

2012 年上海金山城市建设投资有限公司公司债券

## 跟踪评级报告

 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.*

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2018]100792】

**评级对象:** 2012年上海金山城市建设投资有限公司公司债券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
<b>本次跟踪</b>	AA	稳定	AA	2018年6月29日
<b>前次跟踪:</b>	AA	稳定	AA	2017年6月12日
<b>首次评级:</b>	AA	稳定	AA	2012年3月21日

### 主要财务数据

项 目	2015年	2016年	2017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	4.80	23.14	10.23
刚性债务	43.71	25.36	3.58
所有者权益	88.27	89.32	91.81
经营性现金净流入量	0.15	-0.04	1.08
<b>发行人合并数据及指标:</b>			
总资产	177.90	140.43	133.41
总负债	89.98	51.86	42.38
刚性债务	63.97	31.21	3.93
所有者权益	87.93	88.57	91.02
营业收入	7.89	5.16	4.34
净利润	1.76	0.85	1.11
经营性现金净流入量	1.61	-0.66	0.44
EBITDA	2.84	1.79	2.01
资产负债率[%]	50.58	36.93	31.77
长短期债务比[%]	63.74	131.51	125.83
权益资本与刚性债务比率[%]	137.46	283.82	2316.29
流动比率[%]	156.93	231.34	201.21
现金比率[%]	16.08	116.11	78.60
利息保障倍数[倍]	0.65	0.55	0.97
EBITDA/利息支出[倍]	0.96	1.10	1.67
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.04	0.11

注:发行人数据根据金山城投经审计的2015-2017年财务数据整理、计算。

### 分析师

谢宝宇 xby@shxsj.com  
 刘玥辰 lyc@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)对上海金山城市建设投资有限公司(简称金山城投、发行人、该公司或公司)及其发行的12金山城投债的跟踪评级反映了2017年以来金山城投在区域经济环境、外部支持及债务偿还等方面取得的积极变化,同时也反映了公司在盈利能力、对外担保及业务定位等方面继续面临压力。

#### 主要优势:

- **外部经营环境尚好。**跟踪期内,金山区经济运行总体平稳,石化和高新技术产业协同发展,金山城投面临的外部环境较好。
- **上级支持力度较大。**金山城投作为金山区的主要基础设施项目投资建设主体,能够在项目、管理、资金等方面得到积极支持。
- **债务负担轻。**跟踪期内,金山城投偿还大量刚性债务,且财务杠杆降低,债务负担轻。

#### 主要风险:

- **主业经营效益偏弱。**跟踪期内,金山城投经营效益仍偏弱,财政补贴对利润贡献较大。
- **对外担保风险较大。**金山城投对外担保余额较大,存在一定的或有负债风险。
- **公司后续业务规划。**因政策调整,金山城投业务规模出现缩减,需继续关注金山城投后续业务规划。



## 未来展望

通过对金山城投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 AA 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很高，并维持上述债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 2012 年上海金山城市建设投资有限公司公司债券

# 跟踪评级报告

### 跟踪评级原因

按照 2012 年上海金山城市建设投资有限公司公司债券（简称“12 金山城投债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据金山城投提供的经审计的 2017 年财务报表及相关经营数据，对金山城投的财务状况、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。

该公司于 2012 年 12 月发行了待偿还余额为 9 亿元人民币的公司债券，简称“12 金山城投债”，票面利率 6.60%，期限为 7 年，在债券存续期的第 3 年末到第 7 年末，按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金。截至 2017 年末，公司已偿还本金 5.4 亿元，本期债券待偿还本金余额为 3.6 亿元。

该公司将募集资金全部用于区内基础设施建设项目投资（包括用于轨道交通 22 号线工程及配套项目 4.60 亿元，用于省与市、区与区对接道路工程 2.91 亿元，用于其他重点工程项目 1.49 亿元），至 2017 年末已全部使用。跟踪期内，奉朱公路（亭卫公路-奉贤区界）改建工程和茸卫公路（金张支线-漕廊公路）道路新建工程已完工验收，至此，所有募投项目均已完工。

**图表 1. 募投项目资金投向（单位：万元）**

编号	项目	项目总投资额	募集资金使用额度	累计投资额	累计动用募投资金	项目施工进度
<b>轨道交通 22 号线工程及配套项目</b>						
1	金山新城综合交通枢纽北广场建设工程	2100	1200	2100	1200	完工
2	金山新城综合交通枢纽南广场建设工程	5593	3300	5593	3300	完工
3	金山新城综合交通枢纽（公交、长途）站房新建工程	8297	4800	8297	4800	完工
4	金山铁路支线亭林站市政配套工程	4788	2800	4788	2800	完工
5	金山铁路支线阮巷站市政道路配套工程	14961	8900	14961	8900	完工
6	金山新城同凯路（龙胜路-隆安东路）新建工程	10971	6500	10971	6500	完工
7	卫阳路（龙胜路-隆安路）道路工程	14548	8700	14548	8700	完工
8	金山新城临桂路（卫阳路-同凯路）道路工程	2088	1200	2088	1200	完工
9	隆安东路（杭州湾大道-亭卫南路）道路工程	14495	8600	14495	8600	完工
<b>省与市、区与区对接道路工程</b>						
10	朱平公路南延伸段（省界-漕廊公路）道路新建工程	9588	5600	9588	5600	完工
11	松卫北路（亭枫公路-区界）道路新建工程	4176	2400	4176	2400	完工
12	板桥路新建道路（城河路-东平南路）（东平南路-卫零路）	10315	6100	10315	6100	完工
13	奉朱公路（亭卫公路-奉贤区界）改建工程	31385	15000	31385	15000	完工
<b>其他重点工程项目</b>						

编号	项目	项目总投资额	募集资金使用额度	累计投资额	累计动用募投资金	项目施工进度
14	G15 高速金山新城出入口拓宽改建工程	4455	2600	4455	2600	完工
15	茸卫公路（金张支线-漕廊公路）道路新建工程	6925	4100	6925	4100	完工
16	成毛公路（320 国道-金山北站）新改建工程	13732	8200	13732	8200	完工
合计		158417	90000	158417	90000	—

资料来源：金山城投（截至 2017 年末）

截至本评级报告出具之日，该公司仅有本期债券处于续存期内，付息情况正常。

## 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继续保持，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。

### （3）区域经济环境

**跟踪期内，金山区经济稳定增长，产业集聚效应明显，石化和高新技术产业协同发展。受累于工业投资萎缩，固定资产投资下降。**

金山区以化工产业为基础，以产业链方式引入各化工企业，产业基础较为稳定，形成了“一业特强”的产业格局。近年来金山区逐步调整产业定位，提出由“一业特强”向“两业并举”转变，即在巩固提升传统优势产业的同时，对接国家和上海市高新技术产业化政策，推进发展新能源、新材料、生物医药等战略性新兴产业。跟踪期内，金山区经济运行总体平稳。

2017年，金山区实现地区生产总值（属地）707.5亿元，同比增长7.6%，三次产业结构为1.5:54.3:44.2，仍以工业经济为主。当年，规模以上工业总产值（属地）为1080.1亿元，同比增长10.6%，增幅较上年扩大9.3个百分点，从主要产业看，智能装备、生命健康、新材料和新一代信息技术等四大产业产值分别为295.90亿元、131.43亿元、301.65亿元和65.35亿元，合计占属地产值的72.1%，同比增长15.9%。2017年，金山区全社会固定资产投资189.9亿元，同比下降1.8%，其中工业投资64.4亿元，同比下降30.2%，基础设施投资完成41亿元，同比增长45.6%，投资项目主要有学校的迁建、医院的扩建、道路的新建等；房地产投资完成80.26亿元，同比增长18.9%。当年，金山区商品房施工面积388.58万平方米，同比减少13.6%；竣工面积143.73万平方米，同比增长68.1%；商品房销售面积114.24万平方，同比降低8.6%；销售额98.28亿元，同比降低31.3%。

**图表 2. 2015-2017 年金山区国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元，%）**

指标	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	867.0	19.3	922.9	6.4	978.3	6.0



指标	2015年		2016年		2017年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
其中：上海石化	255.3	65.5	265.4	—	270.8	-
其中：属地地区生产总值	611.7	7.3	657.5	7.5	707.5	7.6
1、第一产业	13.7	-1.0	11.7	-12.6	10.4	-11.0
2、第二产业	347.2	4.3	366.4	5.4	384.4	4.9
3、第三产业	250.8	12.2	279.5	11.4	312.7	11.9
规模以上工业总产值	1649.1	-13.4	1563.5	-5.4	1794.7	13.1
其中：属地规模以上工业总产值	942.5	-5.5	957.4	1.3	1080.1	10.6
固定资产投资	201.5	5.5	193.3	-4.1	189.9	-1.8

资料来源：金山区统计局

## 2. 业务运营

跟踪期内，该公司基础设施建设业务模式调整，垫资压力减少；业务收入主要来源于水费收入及子公司工程建设业务。

跟踪期内，该公司仍主要从事金山区基础设施及重大市政工程项目建设、绿化养护、污水处理、供水、房屋租赁、城市清洁等业务，其中绿化养护、房屋租赁均通过与相关部门签订协议以保障公司投入资金回笼。2017年，公司实现营业收入4.34亿元，同比下降15.9%，主要系工程建设业务、污水处理业务、房屋租赁业务收入减少所致。

图表3. 2015年以来公司营业收入和毛利率情况（单位：万元、%）

业务	2015年度		2016年		2017年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程建设业务	31625.60	14.94	14896.46	12.75	10153.83	30.69
绿化养护业务	2100.00	4.76	69.58	3.69	98.43	-11.63
污水处理业务	3859.00	-127.36	2352.77	-384.63	91.93	-13801.51
水费收入	25826.32	15.24	24133.88	14.09	22609.19	8.25
房屋租赁业务	6458.40	52.80	3118.76	31.61	1295.38	63.14
清洁费收入	6657.08	9.27	6838.50	14.51	7636.00	11.38
其他业务	2339.27	70.12	212.04	2.10	1517.50	36.59
合计	78865.67	12.06	51621.99	-3.19	43402.25	-12.62

资料来源：金山城投

## 1. 工程建设业务

该公司工程建设业务由公司本部和子公司上海金投资产经营有限公司负责，原采取“BT”模式，即金山区人民政府就承建的大部分基础设施及市政项目签订《资产回购协议》，待项目建成后，由政府进行回购，《资产回购协议》明确规定了回购标的、回购价款及支付方式。2016年8月，公司原纳入政府管理预算的债务全部清偿，同时根据多项规范政府融资行为的文件精神，2017年起公司基建项目建设模式全部调整为由

财政拨款，金山区财政局根据工程进度拨付工程款<sup>1</sup>，公司将相关款项计入专项应付款，待完工后结转至资本公积；项目建设投入则挂账在建工程，建成转固<sup>2</sup>，基本无垫资压力。2017年，公司建成了金山区文广中心、金山区朱泾体育中心，继续推进亭林大居及配套道路建设，利用财政资金支付工程款 1.15 亿元。至年末，公司仅有上述 2 个项目在建，概算总投资 4.24 亿元，后续建设内容和进度视区政府安排而定。

2017年，该公司实现工程建设收入 1.02 亿元，系下属水务相关子公司在区域内开展水务工程所形成的施工收入，业主方包括商业地产运营商、乡镇污水处理站等。

## 2. 绿化养护管理

该公司绿化养护业务由公司本部负责。公司根据与上海市金山区绿化和市容管理局签订的《绿化养护管理合同》开展该项业务，绿化养护范围包括金山山阳、张堰镇、朱泾镇、枫泾镇、亭林、廊下等地，2017年公司获得绿化养护收入 98.43 万元。

## 3. 污水处理

该公司污水处理业务主要由子公司上海金山排海工程有限公司（以下简称“金山排海”）、上海金山枫泾水质净化有限公司（以下简称“枫泾水质”）和上海金兴水处理工程有限公司（以下简称“金兴公司”）负责，服务范围包括金山东部亭林、张堰、山阳三镇及金山工业区、金山新城、漕泾镇西部地区，服务区域 143 平方公里，服务人口约 16.7 万，并负责建设和运行管理沿亭卫公路和漕廊公路铺设的总长为 27 公里的污水一级管网、沿途设施的污水提升泵站。

2017年，金山排海日均污水处理量 9.15 万吨，纳管居民小区总数 93 家，纳管企业总数 798 家；出水各项主要指标均稳定达到一级 B 排放标准。枫泾水质共处理水量 835.3 万立方米，日均处理量 2.30 万立方米，水量指标完成率为 100%，出水水质合格率达 100%。金兴公司处理污水 358.71 万立方米，日均达 0.98 立方米，同比下降 22.35%。2016年 5 月《上海市污水处理费征收使用管理实施办法》施行之后，污水处理费由原来的污水处理单位自收自支，统一调整为由各级财政征收再通过政府补贴形式返还给污水处理单位，因此公司基本不再确认污水处理收入<sup>3</sup>，并将相关财政返还计入其他收益。2017年，公司共获得水处理运营政府补助 5767.90 万元，污泥运输、处置费补助 1.04 亿元。

受工程规模容量的限制，金山排海前期发生污水输送受阻。为缓解水量饱和，2016年 12 月，金山排海开工建设新江一厂提标改造项目，2017年 11 月 1 日实现全面通水，总投资额为 1.41 亿元。此外，新江二厂及配套管网项目于 2016年 11 月开工建设，2017年底完成厂区主体结构施工，尾水段、纳污管施工完成 60%，排海段施工完成 40%，于 2018年 6 月建成通水，项目概算总投资 12.34 亿元，至 2017年末累计支付工程款 6.67 亿元；鉴于污水处理具有公益性，上述资金均来源于财政专项配套款。

<sup>1</sup> 纳入财政预算。

<sup>2</sup> 在建项目由存货调整至在建资产入账，已建项目仍在存货科目核算。

<sup>3</sup> 2017年结转的污水处理收入 91.93 万元主要是污水处理运营主体向用户单位收取的管理费。

#### 4. 供水业务

该公司供水业务主要由上海金山自来水有限公司（以下简称“金山自来水”）、上海金山新城自来水有限公司（以下简称“新城自来水”）负责。截至 2017 年末，上述运营主体合计拥有 9 座增压站和 17 座高位水池，供水人口约 95 万人。当年，金山自来水公司购水量 7622.93 万立方米，购水成本 11733.20 万元，售水量 5997.55 万立方米，水费收入 16504.32 万元；产销差为 21.32%，水费回收率 93.31%；新城自来水供水水量 3049.76 万立方米，销售水量 2291.61 万立方米，管网产销差率为 24.86%，同比下降 1.11%。水费回收率为 96.76%，同比上升 0.30 个百分点。2017 年公司水费收入减少 6.32% 至 2.26 亿元，主要原因是 2016 年起水费收入确认方式由权责发生制变更为收付实现制，当年将以前年度欠收款项回笼也计入到收入，但不具有可持续性。

#### 5. 房屋租赁

为提高空置房屋资产的利用效率和经济效益，该公司将名下的 30 宗房产（建筑面积合计约 11.06 万平方米）通过上海市金山区机关事务管理局对外出租给使用单位，并收取租金，双方于 2010 年 12 月签订最新《房屋租赁合同》，合同租赁期间为 5-10 年不等，房屋租金为 1.60 元/天/平方米（期间不做调整）。

2017 年该公司按合同规定获得房屋租赁收入 1295.38 万元，同比减少 58.47%，主要由于 2016 年 5 月起，因“营改增”原因，公司的部分房租收入不再收取改为政府补贴发放，2017 年公司获得政府补贴房租收入 4000.00 万元<sup>4</sup>。

#### 6. 清洁业务

该公司市容板块以道路保洁、垃圾清运为主，垃圾处理涵盖整个金山石化城区、新城区及中心城区新建小区的生活垃圾、非生活垃圾等，主要由上海金欣环境卫生综合服务有限公司（以下简称“金欣环卫”）负责。金欣环卫主要从事生活垃圾经营性清扫、收集、运输服务，环卫设施设备维修改造，环卫清洁器具销售等业务。2017 年，城区清运生活垃圾 5.91 万吨，非生活垃圾 4.13 万吨，代运垃圾 1.62 万吨，网格化垃圾 0.35 万吨，大件垃圾 0.84 万吨，建筑装潢垃圾 2.81 万吨，整治道路暴露垃圾 2.03 万吨，其他垃圾 0.48 万吨，合计清运各类垃圾 18.16 万吨，比去年增加约 2.30 万吨。全年公司清洁费收入为 7636.00 万元，同比增长 11.66%。

### 管理

**跟踪期内，该公司产权关系稳定，无重大变化。**

跟踪期内，该公司仍为金山区国资委全资控股，公司产权关系稳定，管理团队和内控制度未有重大变化。

据 2018 年 5 月 10 日《企业信用报告》所载，该公司未结清信贷信息中无不良记录，已结清信贷信息中有 28 笔关注类贷款，根据相关银行提供的说明，主要系银行贷款分

<sup>4</sup> 2016 年，该公司房租收入和相关补贴分别为 2500.00 万元和 3086.22 万元。

类政策影响，均已到期偿还。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，该公司无重大异常情况。

## 财务

跟踪期内，该公司主业盈利偏弱，主要依赖政府补助实现净利润。2017年，公司有息债务基本清偿，刚性债务大幅减少，财务杠杆降低。公司货币资金较为充裕，能够对债务偿还形成有效的保障。

### 1. 公司财务质量

中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的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。公司执行企业会计准则、企业会计制度及其补充规定。

2017年4月28日，财政部以财会[2017]13号发布了《企业会计准则第42号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》，自2017年5月28日起实施。2017年5月10日，财政部以财会[2017]15号发布了《企业会计准则第16号——政府补助（2017年修订）》，自2017年6月12日起实施。该公司按照财政部的要求时间开始执行前述两项会计准则。

截至2017年末，该公司纳入合并报表范围的子公司共14家，相比2016年末无变化。

### 2. 公司偿债能力

#### （1）债务分析

跟踪期内，该公司净资产规模和结构未发生显著变化，2017年末所有者权益为91.02亿元，较上年末增长2.77%。其中，实收资本5.00亿元，资本公积69.22亿元，同比略增1.96%，系因政府拨款转入增加1.76亿元，无偿划拨上海金山金开小额贷款有限公司、上海金山科技投资有限公司等股权投资减少4237.75万元。未分配利润和盈余公积因经营积累而小幅增长。

金山区自2015年5月启动置换债券偿还政府性存量债务工作，至2016年末该公司大部分政府债务得到清偿，当年公司又新增20亿元借款用于枫泾古镇保护开发。因规划调整，2017年公司提前偿还了该笔借款，年末负债总额较大幅减少18.27%至42.38亿元；资产负债率相应至31.77%，较上年末下降5.16个百分点。年末公司仅有刚性债务3.93亿元，负债主要由财政给予公司项目的拨付款构成，根据款项性质不同而入账至不同科目。其中专项应付款系公司取得具有专项或特定用途的款项；其他应付款为公司收到的未有明确项目用途的拨款，可视作为对某项在建项目的财政补偿；待在建项目完工后转固，专项应付款结转至资本公积，其他应付款则一次性结转至递延收益，递延收益在完工项目折旧期间，分批确认为其他收益。2017年末，公司其他应付款、专项应付款和递延收益分别为11.03亿元、15.83亿元和5.66亿元。

或有负债方面，截至 2017 年末，该公司对外担保余额 35.20 亿元，担保比率为 38.67%。担保对象主要为上海新金山投资控股集团有限公司，上海金山第二工业区投资有限公司、上海新金山工业投资发展有限公司等金山区国有企业，存在一定的或有损失风险。

## (2) 现金流分析

2017 年，该公司主业和往来款收支基本平衡，经营活动产生的现金流量净额为 0.44 亿元。当年投资活动产生的现金流量净额-7.84 亿元，主要系亭林大居和新江二厂建设投入。当年公司偿还大量债务，并获取一定财政拨付，筹资活动产生的现金流量净额为 -3.86 亿元。

## (3) 资产质量分析

2017 年末，该公司资产总额较上年末减少 5.00%至 133.41 亿元，货币资金大幅减小而固定资产、在建工程明显增加，其余资产规模变动不大。年末流动资产余额为 37.76 亿元，占总资产的比重为 28.31%，以货币资金、其他应收款以及存货为主，分别占流动资产的 39.06%、16.17%和 34.51%。因利用自有资金偿还部分银行借款，年末货币资金余额为 14.75 亿元，较上年末减少 43.29%。其他应收款主要系与金山区属国企的往来款，部分款项回收使得年末下降 43.29%至 14.75 亿元。存货大部分形成于基础设施建设项目开发投入，年末余额 13.03 亿元，较上年末减少 8.22%，主要由于亭林大居配套道路由回购转为自持，相应从存货科目转入在建工程。公司非流动资产分布于固定资产、在建工程和其他非流动资产。固定资产大部分为区政府注入的市政办公楼等，已无偿出租给下属企事业单位，2017 年末增长 23.85%至 22.90 亿元的原因是枫泾水质房屋、自来水管设备及排海除臭仪器设备建成转固。在建工程由于新江二厂和亭林大居投入较上年末增长 21.43%至 18.36 亿元。其他非流动资产 53.79 亿元，主要为注入的道路、绿化资产。

## (4) 流动性/短期因素

2017 年末，该公司流动比率、速动比率、现金比率分别为 201.21%、128.44%和 78.60%，尽管较上年末均有所下滑，但公司债务期限合理且货币资金充裕，流动性较强。

截至 2017 年末，公司受限资产共计 500 万元，为货币资金信用保证金。

## 3. 公司盈利能力

该公司各项主业具有一定公益性，盈利空间不大，尤其是污水处理因主业收支不匹配<sup>5</sup>，造成较大额亏损，不能为其他主业盈利所弥补，2017 年公司营业毛利为-0.55 亿元。此外，销售费用和管理费用较高，公司销售费用 0.59 亿元，主要系自来水业务中下水管道维护费和职工薪酬；管理费用 0.91 亿元，大部分为出租房屋折旧和摊销及职工薪

<sup>5</sup> 收取的费用计入财政补贴而营业收入，运营支出在营业成本中计量。

酬。公司经营收益偏弱，2017 年仅-2.03 亿元；依托政府补助 3.12 亿元<sup>6</sup>，公司实现净利润 1.11 亿元。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司仍主要从事金山区基础设施及重大市政工程项目建设、绿化养护、污水处理、供水、房屋租赁、城市清洁等业务，其中工程建设、绿化养护、房屋租赁均通过与相关部门签订协议以保障公司投入资金回笼。公司主业盈利偏弱，主要依赖政府补助实现净利润。2017 年，公司有息债务基本清偿，刚性债务大幅减少，财务杠杆降低。公司货币资金较为充裕，能够对债务偿还形成有效的保障。

### 2. 外部支持因素

该公司为金山区下属基础设施建设及市政项目运作主体，可在项目、资金、管理等方面得到积极支持。2017 年，公司获得政府补助收入 3.12 亿元、建设款资金拨付 17.03 亿元。近期，公司应政策要求大量缩减与商业银行的业务往来。截至 2017 年末，公司合并口径已获得银行授信额度 0.30 亿元，已使用完毕。

## 跟踪评级结论

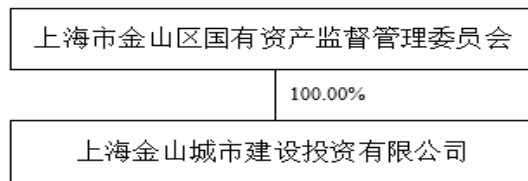
跟踪期内，该公司基础设施建设业务模式调整，垫资压力减少；业务收入主要来源于水费收入及子公司工程建设业务。2017 年，公司有息债务基本清偿，刚性债务大幅减少，财务杠杆降低。公司货币资金较为充裕，偿付压力小。

本评级机构仍将持续关注：（1）该公司债务偿付压力及后续投资资金安排；（2）公司污水处理等公共服务业务经营效益；（3）公司对外担保风险。

<sup>6</sup> 其他收益 3.11 亿元、营业外收入 140.50 万元。

附录一：

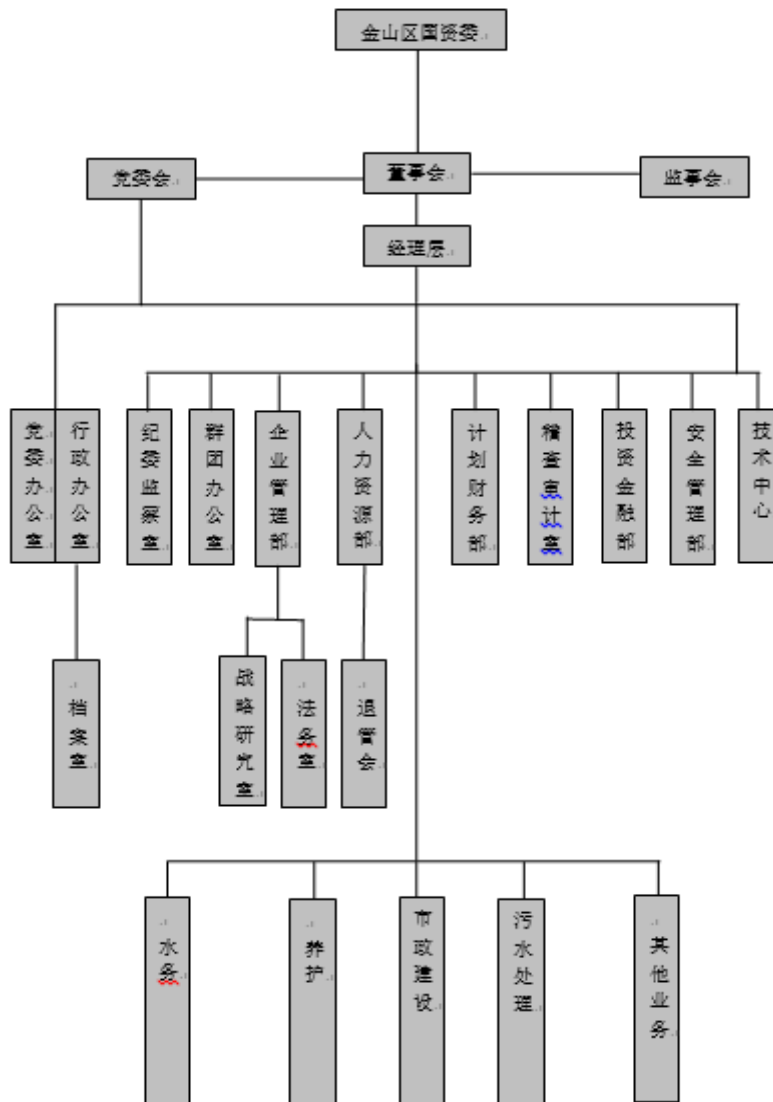
### 公司与实际控制人关系图



注：根据金山城投提供的资料绘制（截至 2017 年末）

附录二：

### 公司组织结构图



注：根据金山城投提供的资料绘制（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]	177.90	140.43	133.41
货币资金 [亿元]	8.84	26.01	14.75
刚性债务[亿元]	63.97	31.21	3.93
所有者权益 [亿元]	87.93	88.57	91.02
营业收入[亿元]	7.89	5.16	4.34
净利润 [亿元]	1.76	0.85	1.11
EBITDA[亿元]	2.84	1.79	2.01
经营性现金净流入量[亿元]	1.61	-0.66	0.44
投资性现金净流入量[亿元]	-7.54	-0.80	-7.84
资产负债率[%]	50.58	36.93	31.77
长短期债务比[%]	63.74	131.51	125.83
权益资本与刚性债务比率[%]	137.46	283.82	2,316.29
流动比率[%]	156.93	231.34	201.21
速动比率 [%]	36.00	167.42	128.44
现金比率[%]	16.08	116.11	78.60
利息保障倍数[倍]	0.65	0.55	0.97
有形净值债务率[%]	102.60	58.69	46.78
担保比率[%]	45.07	29.59	38.67
毛利率[%]	12.06	-3.19	-12.62
营业利润率[%]	-8.18	-36.10	24.70
总资产报酬率[%]	1.12	0.57	0.86
净资产收益率[%]	2.21	0.96	1.24
净资产收益率*[%]	2.21	0.96	1.23
营业收入现金率[%]	79.28	104.35	122.42
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	3.22	-1.71	2.13
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	1.73	-0.94	0.93
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-11.82	-3.79	-35.96
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-6.37	-2.07	-15.71
EBITDA/利息支出[倍]	0.96	1.10	1.67
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.04	0.11

注：表中数据依据金山城投经审计的 2015-2017 年度财务数据整理、计算。



附录四：

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

**附录五：**
**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）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。