

2012年上海临港经济发展（集团）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]100699】

**评级对象:** 2012年上海临港经济发展(集团)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 <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	2018年6月29日
<b>前次跟踪:</b>	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	2017年6月29日
<b>首次评级:</b>	AA	稳定	AA	2012年3月23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	42.51	10.11	15.86
刚性债务	106.72	52.56	84.48
所有者权益	69.90	91.00	93.23
经营性现金净流入量	29.66	31.40	33.20
<b>发行人合并数据及指标:</b>			
总资产	552.46	565.41	629.66
总负债	415.39	386.17	409.09
刚性债务	277.49	222.84	252.81
所有者权益	137.08	179.24	220.57
营业收入	53.25	89.07	75.41
净利润	3.61	8.51	13.73
经营性现金净流入量	32.99	38.94	-1.43
EBITDA	16.90	24.78	32.15
资产负债率[%]	75.19	68.30	64.97
长短期债务比[%]	138.29	85.25	73.66
权益资本与刚性债务比率[%]	49.40	80.44	87.25
流动比率[%]	248.46	178.98	172.42
现金比率[%]	56.48	34.68	32.54
利息保障倍数[倍]	0.92	0.89	2.09
EBITDA/利息支出[倍]	1.17	1.14	2.56
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.10	0.14

注:发行人数据根据临港集团经审计的2015-2017年财务数据整理、计算。

### 分析师

邵一静 syj@shxsj.com  
 周晓庆 zxq@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)对上海临港经济发展(集团)有限公司(简称临港集团、发行人、该公司或公司)及其发行的12沪临港债的跟踪评级反映了2017年以来临港集团在区位优势、股东支持、财务弹性等方面保持优势,同时也反映了公司在负债规模、融资压力等方面继续面临压力。

#### 主要优势:

- **区位优势突出。**依托上海及长三角经济腹地,临港集团所开发园区区位优势较为突出,未来临港产业区将成为拉动上海经济发展的重要增长点。
- **股东支持力度较大。**临港集团作为上海市国资委下属唯一一家以产业开发为主业的国有企业,能够得到股东的大力支持。
- **具备一定财务弹性。**临港集团持有的经营性物业价值高,且货币资金存量较充裕,可使用授信额度较高,具备一定财务弹性,可对债务偿付形成一定保障。

#### 主要风险:

- **负债规模较大。**临港集团杠杆水平偏高,刚性债务规模较大,债务偿付负担较重。
- **后续融资压力较大。**临港集团后续园区开发建设仍需大量资金,仍面临较大的增量融资压力。

➤ 未来展望

通过对临港集团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强，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 年上海临港经济发展（集团）有限公司公司债券

# 跟踪评级报告

### 跟踪评级原因

按照 2012 年上海临港经济发展（集团）有限公司公司债券（简称“12 沪临港债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据上海临港经济发展（集团）有限公司提供的经审计的 2017 年财务报表及相关经营数据，对临港集团的财务状况、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 10 日发行了总额为 7 亿元，期限为 7 年，利率为 6.09% 的公司债券。本期债券募集资金 7 亿元，其中 4.38 亿元用于上海临港新城东港区公用码头一期工程<sup>1</sup>、2.22 亿元用于上海临港经济发展集团投资管理有限公司一期标准厂房工程<sup>2</sup>建设，0.40 亿元用于补充公司营运资金。截至本报告出具之日，以上债券募集资金均已按照主管部门核准及募集说明书约定的用途使用完毕。

**图表 1. 截至 2017 年末本期募投资金使用情况（单位：亿元）**

编号	项目	项目总投资	已完成投资	募集资金使用额度	已使用募集资金金额
1	上海临港新城东港区公用码头一期工程	11.24	9.52	4.38	4.38
2	一期标准厂房工程建设	3.71	2.33	2.22	2.22
3	公司运营资金	-	-	0.40	0.40

资料来源：临港集团

截至本评级报告出具之日，该公司及其子公司上海市漕河泾新兴技术开发区发展总公司（简称“漕河泾开发公司”）待偿还债务融资工具余额共计 62.67 亿元。

**图表 2. 公司待偿还债券情况（单位：亿元，%）**

发行主体	债券简称	起息日	到期日	发行利率	发行金额	余额
临港集团	12 沪临港债	2012.12.10	2019.12.10	6.09	7.00	6.93
临港集团	13 沪临港 PPN001	2013.08.26	2018.08.26	6.35	10.00	10.00
漕河泾开发公司	14 漕开发债	2014.04.09	2021.04.09	7.24	7.90	4.74
漕河泾开发公司	16 漕河泾	2016.06.02	2023.06.02	3.76	9.00	9.00
临港集团	18 沪临港 SCP001	2018.03.02	2018.11.27	4.99	10.00	10.00
临港集团	G18 临港 1	2018.03.20	2022.03.20	5.28	6.50	6.50

<sup>1</sup> 东港区一期公共码头项目 2013 年 8 月 7 日通过扩大开放国家验收，同年 8 月 23 日顺利接靠第一艘外轮。目前东港区一期公共码头项目的运营情况良好，2017 年度东港码头预计作业船次 308 艘。

<sup>2</sup> 一期标准厂房项目于 2010 年 12 月开工，目前已完成竣工结算，总投资额为 2.33 亿元（实际投资额小于预算总投资额）。该项目运营情况良好，已实现全部出租，年租金收入约 2026 万元。

发行主体	债券简称	起息日	到期日	发行利率	发行金额	余额
临港集团	G18 临港 2	2018.03.20	2023.03.20	5.28	3.50	3.50
临港控股	18 临债 01	2018.06.12	2022.06.12	5.01	6.00	6.00
临港控股	18 临债 02	2018.06.12	2023.06.12	5.17	6.00	6.00
合计	—	--	--	--	65.90	62.67

资料来源：根据 wind 数据库整理（截至本评级报告出具日）

## 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。

### （3）区域经济环境

**跟踪期内，上海市经济稳定增长，土地和房地产市场在调控政策下逐步企稳。**

上海及其腹地长三角地区是国内最大的经济区，自然条件优越，区位优势明显，经济基础良好，科技和文化教育事业发达。2017年上海市经济继续保持稳定发展，全年实现生产总值3.01万亿元，按可比价格计算，同比增长6.9%，增速较上年上升0.10个百分点。其中，第一产业增加值98.99亿元，下降9.5%；第二产业增加值9251.40亿元，同比增长5.8%；第三产业增加值20783.47亿元，同比增长7.5%，第三产业增加值占上海市生产总值的比重较上年下降1.5个百分点至69.0%。

房地产方面，2017年上海市房地产市场在政策调控下回稳，当年完成房地产开发投资3856.53亿元，同比增长4.00%；其中，住宅投资2152.40亿元，增长9.5%。全年商品房施工面积15362.25万平方米，增长1.7%；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%。全年商品房销售金额4026.67亿元，下降39.9%；其中，住宅销售额3336.09亿元，下降36.3%。

土地市场方面，受楼市限价限购政策、土地出让规划等因素影响，2017年土地市场呈现“量升价跌”态势，2017年年成交土地数量254宗，成交土地面积983.60万平方米，同比增长22.72%；出让金额1471.97亿元，同比减少10.15%；溢价率7.08%，下降了62.46个百分点。

**临港产业区尚在建设期，作为上海高端装备制造企业的聚集地之一，受国家支持力度大；漕河泾开发区已趋于成熟，产业集聚效应明显。**

该公司主要负责漕河泾开发区和临港产业园区的经营开发，其中漕河泾开发区目前已趋于成熟，临港产业区面积247平方公里，仍处于开发阶段。临港产业区作为上海高端装备制造企业的聚集地之一，其开发建设是上海市优先发展战略的重要实施步骤，充分体现了国家战略，符合产业政策导向。

在中共上海市委十届八次全会通过的《关于加快建设具有全球影响力的科技创新中心的意见》中，临港集团负责开发的临港、漕河泾两品牌园区已被确定为全市建设科创



中心的重要承载区（全市六个）。在此基础上，临港集团还抓紧推进中国上海自贸试验区（洋山保税港区陆域）、上海临港科创城、上海临港松江科技城、上海临港桃浦科技城、漕河泾康桥科技园区、南桥科技园区和浦江科技园区、枫泾科创小镇等园区开发建设；并在中心城区启动十多个旨在服务创新创业的临港新业坊众创空间项目。

临港产业区于 2003 年启动建设，是上海市近 20 年以来规模最大的产业开发项目，是国家级装备产业基地、国家级航空产业基地、国家级保税物流基地、中国（上海）自由贸易试验区，临港产业区总面积约 247 平方公里，包括装备产业区、物流园区（包括洋山保税港陆域部分）、综合产业园区、三新园区以及临港奉贤分区五大功能区，以及泥城、芦潮港、万祥、书院四个生活配套服务与产业配套服务区。2017 年，临港产业区实现工业总产值约 1749 亿元，较 2016 年增长 24.7%；实现属地税收收入 375 亿元，同比增长 25%。

漕河泾开发区是国务院批准设立的经济技术开发区、高新技术产业开发区和出口加工区，规划面积为 14.28 平方公里。漕河泾开发区坚持“以发展工业、利用外资和出口创汇为主，致力于高新技术产业”的发展方针。目前，漕河泾开发区已形成以电子信息为支柱产业，新材料、生物医药、航空航天、汽车研发配套、环保新能源为五大重点产业，现代服务业为支撑产业的“一五一”产业集群。2017 年，漕河泾开发区实现生产总值 1133 亿元，同比上升 14.3%，营业收入 3240 亿元，同比上升 10.5%；利润总额 316 亿元，同比上升 14.5%；进出口总额 96 亿美元，同比上升 14.8%。

## 2. 业务运营

**该公司是上海市国资委下属唯一一家以产业开发为主业的国有企业，承担了园区开发建设、经营和管理等任务。目前漕河泾开发区、松江园区等部分园区已较为成熟，临港产业园也初具规模，产业集聚效应明显。未来公司仍存在较大规模的园区建设需求，资金压力仍较重。**

该公司主要负责临港产业区和漕河泾开发区以及浦江、松江、康桥、南桥等品牌园区的投资、开发建设、经营和管理；园区物业租赁、服务。其中，漕河泾开发区已经逐步成熟，具体开发建设主要由子公司漕河泾开发公司负责，以存量厂房、仓库、办公楼的租赁为主。临港产业区仍处于建设期，主要经营开发临港产业区装备产业区、物流园区和临港奉贤分区，目前建设进度约 40%。此外公司推行“区区合作、品牌联动”的开发模式，通过品牌输出、管理输出，与区政府合作开发品牌、拓展园区，目前公司合作开发的园区包括浦江、松江、康桥、南桥等品牌园区，其中松江园区已较为成熟，其他园区仍在建设中。

2017 年该公司实现营业收入 75.41 亿元，同比减少 15.34%，主要由于园区开发收入减少所致，当年园区开发业务实现营业收入 36.46 亿元，同比减少 31.21%；园区物业租赁业务实现收入 16.24 亿元，较上年基本持平；服务业业务实现收入 16.59 亿元，同比增长 31.35%。

图表 3. 2016-2017 年公司经营情况 (单位: 亿元, %)

项目	2016 年		2017 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比
主营业务小计	86.11	96.67	73.15	96.99
园区开发业务	53.00	59.50	36.46	48.34
园区物业租赁业务	16.55	18.58	16.24	21.53
服务业业务	12.63	14.18	16.59	22.00
成品油销售收入	2.24	2.51	2.20	2.91
绿化工程收入	0.90	1.01	0.99	1.32
其他收入	0.79	0.88	0.67	0.89
其他业务小计	2.97	3.33	2.27	3.01
合计	89.07	100.00	75.41	100.00

资料来源: 临港集团 2017 年审计报告

该公司园区开发业务主要包括办公楼、工业厂房等房产、公租房的开发和销售。2017 年公司园区开发实现收入 36.46 亿元, 同比减少 31.21%, 主要系当年销售物业收入确认较上年有所减少。公司目前重点在建的园区开发项目包括临港重装备产业区 H36-02 地块项目、临港公租房三期项目、漕河泾南桥园区“先租后售”公共租赁住房项目一期和浦江园区、松江园区厂房建设等, 以上项目投资总额合计 250.25 亿元, 截至 2017 年末已完成投资 72.03 亿元, 2018 年计划投资 62.18 亿元。公司主要拟建项目包括漕河泾科技绿洲五期办公楼项目、赵巷园区二期办公楼项目和上海临港 C0601 地块仓储物流项目等, 项目总投资合计 91.43 亿元。公司未来仍面临较大投融资压力。

图表 4. 园区主要在建项目 (单位: 亿元)

序号	所属园区	项目名称	项目类型	开工时间	计划完工时间	项目投资总额	截至 2017 年末累计投资额	2018 年计划投资额
1	临港奉贤	临港蓝湾住宅 B0401	商品住宅	2016.08	2018.12	8.40	5.00	2.50
2	临港奉贤	临港蓝湾住宅 B0501	商品住宅	2016.08	2018.12	8.40		2.50
3	临港奉贤	临港蓝湾住宅 B0601	商品住宅	2016.08	2018.12	9.00		2.50
4	临港奉贤	临港蓝湾酒店商业 B0301	商业	2017.06	2018.12	5.60		2.50
5	临港奉贤	智造园四期 2 期	厂房	2017.06	2018.11	2.15	0.46	0.00
6	临港奉贤	产业中心二期	商业	2017.12	2019.06	1.81	0.40	0.50
7	临港产业区	临港重装备产业区 H36-02 地块项目	科研设计	2016.12	2019.12	21.00	5.13	7.00
8	临港产业区	临港公租房三期	公租房	2017.12	2020.10	23.24	4.10	3.00
9	南桥园区	漕河泾南桥园区“先租后售”公共租赁住房项目一期	公租房	2015.11	2018.12	24.69	13.93	6.00
10	漕河泾南桥	南桥二期	办公	2017.12	2020	7.46	0.68	2.50
11	浦江园区	移动互联网产业(一期)项目	厂房	2016.09	2019.08	20.34	5.94	4.40
12	浦江园区	生命健康产业园二期项目 A	厂房	2016.11	2019.08	9.53	2.67	2.68
13	松江园区	新建生产及辅助用房项目(南部综合体)	厂房	2016.01	2019	22.00	15.08	11.00
14	松江园区	新建生产及辅助用房项目(中山项目)	厂房	2017.05	2018.11	4.04	1.33	2.94

序号	所属园区	项目名称	项目类型	开工时间	计划完工时间	项目投资总额	截至 2017 年末累计投资额	2018 年计划投资额
15	漕河泾	集聚区二期二	办公楼	2016.03	2019.10	26.43	3.73	4.00
16	海宁分区	海宁科技绿洲标准厂房 2 期	厂房	2016.12	2018.12	4.02	0.45	1.00
17	漕河泾	光启园四期工程	办公楼	2017.05	2020.02	3.17	1.00	1.20
18	漕河泾	桂谷大楼	厂房	2017.09	2020.02	1.02	0.26	0.48
19	赵巷园区	赵巷园区一期	办公楼	2017.10	2021.09	26.69	0.43	2.28
20	科技城	首发 A0202 项目	科技研发总部	2016.09	2019	14.56	7.07	3.20
21	装备	上海临港新城东港区一期工程扩建及陆域配套工程	仓库及堆场	2016.11	--	8.04	2.81	0.00
22	重装备区	综合大楼	办公	2017.01	2019.12	2.70	1.56	0.00
	<b>总计</b>	--	--	--	--	<b>250.25</b>	<b>72.03</b>	<b>62.18</b>

资料来源：临港集团（截至 2017 年末）

**图表 5. 园区主要拟建项目（单位：万平方米、亿元）**

序号	所属园区	地块名称	拟建项目名称	项目类型	持有待开发土地面积	项目投资总额	2018 年计划投资额
1	金山园区	智能制造一期地块	智能制造一期项目	标准厂房	5.38	2.97	1.72
2	漕河泾奉贤	南桥三期地块	南桥三期	办公	5.78	17.68	1.80
3	松江平台	必维项目地块	必维	厂房	2.80	5.94	1.48
4	赵巷园区	青浦赵巷 A6C5 地块	赵巷园区二期	办公楼	10.68	26.23	0.39
5	漕河泾	闵行区虹桥镇 925 街坊 1/3 丘	科技绿洲五期	办公楼	12.34	15.13	1.01
6	科技城	A0102 地块	A0102 项目	科技研发	4.54	8.10	0.90
7	科技城	A0401 地块	A0401 项目	科技研发	4.13	7.30	0.85
8	物流	C0601	上海临港 C0601 地块仓储物流项目	仓库	15.48	8.08	4.83
--	总计	--	--	--	<b>61.12</b>	<b>91.43</b>	<b>12.98</b>

资料来源：临港集团（截至 2017 年末）

该公司 2017 年经营性物业的租售比例约 9:1，以出租为主，主要可供出租物业集中于漕河泾开发区，同时临港产业园区物业租赁业务比重也在增加，当年已租赁面积 183.03 万平方米，年平均租赁率超过 80%。2017 年公司园区物业租赁板块实现收入 16.24 亿元，较上年微降 1.90%，收入下降的原因是部分原有租赁物业 2017 年已出售，同时园区对于新增租户给予一定程度的租金优惠。

在服务业方面，该公司服务业收入主要来自物流、酒店及餐饮。2017 年公司实现服务业收入 16.59 亿元，同比增长 31.33%，近几年服务业务经营良好，收入逐年递增。

成品油销售业务由该公司三级子公司上海漕河泾开发区能通实业有限公司经营，2017 年实现成品油销售收入 2.20 亿元。

绿化工程业务主要由该公司三级子公司上海临港漕河泾生态环境建设有限公司和上海临港新兴产业城经济发展有限公司负责运营，2017 年实现收入 0.99 亿元。

在其他业务收入方面，该公司其他业务收入主要为服务费、其他租赁收入，2017 年公司其他业务收入实现 0.67 亿元。

在土地开发业务方面，2015 年以前，该公司根据用地计划向临港新城土地储备中心（以下简称“土储中心”）申请用地指标，土储中心审核通过后，由公司承担土地征用和一级开发等相关费用，公司完成土地整理后，再将土地移交给土储中心，由土储中心通过招拍挂出让，土地出让金扣除土地开发成本和相关税费后全部返还至公司，约占土地出让金的 70%。2014 年底，公司原征地及一级开发成本对应的融资全部认定和纳入政府性债务，相应的资产在政府性债务清理后核销。2015 年起，征地及一级开发等相关费用由临港产业区开发建设管理委员会（简称“管委会”）先行拨付，公司仍负责土地一级开发工作，但不再承担土地一级开发的投融资职能，公司先行向管委会申请土地整理资金，取得资金拨付后再支付对应的土地整理费用，其后续的土地出让金收入不再返还至公司，也不确认对应收入。在会计处理上，土地整理投入反映在存货科目，管委会拨付的资金反映在专项应付款科目，待地块整理结束后，双方科目核销。2017 年公司收到土地整理预拨资金 2.30 亿元，当年土地整理支出 8.00 亿元，截至 2017 年末，专项应付款中土地整理预拨资金为 2.46 亿元。总体来看，园区待整理土地面积规模仍较大，但业务模式变更后，公司不需要垫付土地整理成本，土地整理业务对公司不构成资金压力。

在基础设施建设业务方面，该公司基础设施建设项目包括道路、配套设施以及河道治理等。业务模式方面，公司受临港产业区管委会委托代政府建造基础设施项目。资金来源方面，2015 年之前，由公司负责筹集，且债务已纳入政府债务并得到清理。2015 年及以后，根据《上海市临港地区开发建设管理委员会建设财力项目管理暂行办法》，公司根据计划申请政府预拨资金，政府根据“按预算、按项目年度投资计划、按进度、按合同”等原则向公司拨付资金，公司无垫付。目前，公司重点在建及拟建的基础设施项目包括园区内主次干路、河道绿化、配套道路工程等，以上项目计划总投资 23.63 亿元，截至 2017 年末累计投入 4.05 亿元，预计 2018 年投入 4.58 亿元。2017 年公司收到基础设施预拨资金 1.43 亿元，当年代建资金支出为 1.98 亿元。截至 2017 年末，公司专项应付款中代建基础设施预拨资金为 2.53 亿元。

**图表 6. 主要在建及拟建基础设施项目情况（单位：亿元）**

类别	项目名称	计划总投资	拟建设日期	目前进展	截至 2017 年末投资额	2018 年计划投资额
主次干路	D5 路（Y5 路-E6 路）	1.16	2017.6	概算调整中； Y5-E6 段施工中， E6-E8 段准备招标	0.60	0.30
	D5 路（E6 路-E8 路）	1.83	2017.12		0.25	
	D2 路（新四平公路-F8 路）	0.69	已开工	施工中	0.45	0.03
	承贤路（D2 路-两港大道）	1.80	已开工	施工中	1.82	0.50
	D2 路（F8 路-F9 路）	0.43	2017.10	完成招标	0.37	0.06
	D1 路（F9 路-F13 路）	1.56	已开工	竣工	0.00	0.65
河道绿化	黄沙港滨滨绿地二期（一标段）	0.30	2017.12	完成招标	0.08	0.07
配套道路	D32 路（E5 路-Y5 路）	0.30	2017.12	施工招标中	0.10	0.10
	Y52 路（D31 路-D32 路）	0.16	2017.12	施工招标中	0.05	0.06
	Y52 路（D4 路-D5 路）（一标段）	0.34	已开工	施工中	0.18	0.10
	HY-3 路	0.11	2017.12	完成招标，工程规划许可办理中	0.05	0.05
	HY-4 路	0.11	2017.12	完成招标，工程规划许可办理中	0.05	0.05
	HY-5 路	0.12	2017.12	完成招标，工程规	0.06	0.05

类别	项目名称	计划总投资	拟建设日期	目前进展	截至 2017 年末投资额	2018 年计划投资额
配套道路				划许可办理中		
	D4 路 (E5 路-南芦公路)	1.18	2018 年	项建书已批复	0.00	0.09
	E7 路 (D4 路-D5 路)	0.83	2018 年	启动阶段	0.00	0.05
	群峰路 (E72 路-E73 路)	0.26	2018 年	启动阶段	0.00	0.05
	E72 路 (群峰路-D5 路)	0.20	2018 年	启动阶段	0.00	0.05
	E73 路 (群峰路-D5 路)	0.20	2018 年	启动阶段	0.00	0.05
	D51 路 (鸿音路-E45 路)	0.90	2018 年	启动阶段	0.00	0.05
	Y52 路 (D3 路-管理中心)	0.12	2018 年	方案已批复	0.00	0.06
	G7 路 (新杨公路-F13 路)	0.85	2018 年	已取得工程规划许可	0.00	0.15
	F12 路 (D1 路-D2 路)	0.52	2018 年	已取得工程规划许可	0.00	0.25
物流园区	临港物流园区海绵化改造	0.82	2018 年	项建书报批	0.00	0.30
重点功能	海港大道节点 S2 匝道	3.75	2018 年	项建书已批复	0.00	0.55
综合管廊	HY-1 路 (才卓路) 综合管廊	1.09	2018 年	工可报批	0.00	0.10
绿化	D1(E6-E7 段北侧)/E7(近海堤段西侧)路侧防护绿化	0.45	2018 年	工可已完成, 取得用地规划许可	0.00	0.05
	A10-03、A10-04 公共绿地项目	0.25	2018 年	项建书已批复, 办理选址	0.00	0.11
配套设施	Y6 雨水泵站	1.80	2018 年	方案调整	0.00	0.50
	F0107 雨水泵站	1.50	2018 年	项建书上报待批	0.00	0.15
--	<b>总计</b>	<b>23.63</b>	--	--	<b>4.05</b>	<b>4.58</b>

资料来源：临港集团（截至 2017 年末）

## 管理

**跟踪期内，该公司股权有所调整，但不构成负面影响。**

根据上海市国有资产监督管理委员会于 2016 年 12 月 28 日发布的沪国资委产权 (2016) 417 号文、419 号文同意将上海工业投资 (集团) 有限公司持有的该公司 5.33% 股权、上海市工业投资公司持有的公司 8.59% 股权和上海地产 (集团) 有限公司持有的公司 8.59% 股权全部无偿划入到上海国盛 (集团) 有限公司，公司于 2017 年 3 月 29 日召开了 2017 年第一次股东会议，通过“关于公司股东调整的决议”，上述股东变更已于 2017 年 5 月 15 日完成工商变更手续，上海国盛 (集团) 有限公司持有公司股权比例为 22.51%，成为公司第二大股东，上海市国资委仍是公司控股股东和实际控制人。公司股权结构调整对公司经营、管理和财务等方面不构成负面影响。

2017 年该公司的关联交易主要表现为与上海临港泥城经济发展有限公司、上海临港南汇新城经济发展有限公司和上海北方商城有限公司等单位之间存在关联交易，上述关联方均为公司的联营或合营企业，关联交易主要涉及资金拆借，对公司资金形成一定占用。

**图表 7. 2017 年末公司主要关联其他应收款情况 (单位: 亿元, %)**

项目	金额	占比其他应收款比重
上海临港泥城经济发展有限公司	3.62	30.64
上海临港南汇新城经济发展有限公司	2.86	24.24

项目	金额	占比其他应收款比重
上海北方商城有限公司	1.91	16.15
上海枫泾工业投资发展有限公司	0.47	3.94
上海漕河泾开发区华港实业有限公司	0.36	3.06

资料来源：临港集团 2017 年审计报告

根据该公司提供的 2018 年 4 月 25 日《企业信用报告》所载，公司未结清信贷信息中无重大不良记录。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信息查询结果，公司不存在重大异常情况。

## 财务

随着园区开发的进一步推进，该公司债务规模持续增长，受益于资本实力持续增强，2017 年末公司资产负债率有所下降，但财务杠杆仍偏高且刚性债务偿付压力较重。公司资产主要集中于存货，变现能力受园区招商引资情况、物业销售规划等因素影响，资产流动性一般。公司账面货币资金较充裕，可对债务偿付形成一定保障。

### 1. 公司财务质量

众华会计师事务所对该公司的 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 年该公司减少合并报表单位 3 家，主要系注销不再纳入合并范围；此外增加合并报表单位 10 家，其中 9 家为新设立的子公司，1 家为非同一控制下合并形成的子公司。2017 年末纳入合并范围的子公司共 83 家。总体来说，公司合并范围子公司调整主要系业务发展需要，对公司经营和财务无不利影响。

图表 8. 2017 年公司新增合并报表单位

单位名称	2017 年末净资产（万元）	2017 年净利润（万元）
上海临港教育科技有限公司	504.00	4.00
上海临港产业区经济发展有限公司	5005.81	5.81
上海凯协教育科技有限公司	26.73	1.73
上海融隆置业有限公司	-3280.93	-3280.93
上海漕河泾开发区赵巷新兴产业经济发展有限公司	59866.74	-133.26
上海临港智兆股权投资基金合伙企业（有限合伙）	101462.04	462.04
上海临港新业坊城工科技有限公司	24869.24	-130.76
上海临港金山新兴产业发展有限公司	10161.76	42.33
上海临港商业服务有限公司	199.23	0.77
朱尼博特（上海）食品有限公司	9128.19	88.67

资料来源：临港集团 2017 年审计报告

## 2. 公司偿债能力

### (1) 债务分析

跟踪期内，该公司主要进行临港产业区内的市政基础设施建设以及工业厂房开发、租售等工作，资金投入量较大，虽获得资本注入、临港产业基金注入等大力支持，但仍存在较大的资金缺口，主要依靠外部融资来弥补。2017 年末公司负债总额为 409.09 亿元，同比增长 5.94%。受益于公司资本公积<sup>3</sup>及少数股东权益<sup>4</sup>增加，当年末所有者权益同比增长 23.06%至 220.57 亿元，资产负债率由 2016 年末的 68.30%下降至 64.97%，但负债经营程度仍偏高。当年末公司长短期债务比为 73.66%，较上年末减少了 11.59 个百分点，主要系流动负债有所增加。

从负债构成来看，该公司负债主要为刚性债务、应付账款、预收款项、其他应付款和专项应付款，2017 年末余额分别占债务总额的 61.80%、10.81%、8.47%、12.06%和 2.57%。其中刚性债务 252.81 亿元，同比增长 13.45%，增量主要来自于银行借款，其中短期刚性债务 96.16 亿元，债务期限结构较为合理。公司后续园区开发投入仍较大，仍有大规模的融资需求。2017 年末公司应付账款 44.21 亿元，主要为尚未结算的工程款以及暂估工程款，同比减少 25.44%，主要系部分项目完工结转所致。预收账款 34.64 亿元，同比增长 47.67%，主要系预收的房产销售款增加。其他应付款 49.34 亿元，同比增加 18.48%，主要包括土地增值税清算准备金 19.93 亿元、保证金及押金 8.79 亿元及关联方借款、往来款 7.36 亿元等。专项应付款 10.53 亿元，主要为政府预拨土地整理资金和漕河泾代建市政工程项目等。

2017 年末该公司刚性债务为 252.81 亿元，其中银行借款 212.31 亿元，包括 36.58 亿元短期借款、40.17 亿元的一年内到期的长期借款和 135.56 亿元长期借款，以信用借款为主，抵质押借款的抵质押物主要为在建项目、土地和投资性房地产，从借款成本看，银行借款年利率大部分在基本利率下浮 12%至基准利率之间，到期时间较为分散。此外，2017 年末公司刚性债务还包括 39.64 亿元未到期债券（其中 2018 年 3 月偿还 13 沪临港 MTN1 中期票据 7 亿元），2018 年以来，新发行 10 亿元超短期融资债券 18 沪临港 SCP001、一般公司债 G18 临港 1 和 G18 临港 2 共计 10 亿元，公司债券融资利率处于 3.76-7.24% 间，到期时间分布于 2018-2022 年。

图表 9. 公司 2017 年末金融机构借款情况（单位：万元）

借款类别	短期借款	一年内到期的长期借款	长期借款	合计
信用借款	34.27	11.70	74.04	120.00
抵押借款	0.60	10.27	28.82	39.69

<sup>3</sup> 2017 年末，该公司其他资本公积增加 7.27 亿元系公司下属子公司上海临港控股股份有限公司（简称“临港控股”）、上海市工业区开发总公司（有限）（简称“开发总公司”）资本公积增加，公司根据相应持股比例增加所致，其中开发总公司 2017 年末资本公积增加 1.13 亿元，主要系因城市整体规划等公共利益进行搬迁，收到政府从财政预算直接拨付的搬迁补偿款扣除转入递延收益和所得税金额后的结余部分，作为增加本期资本公积处理；临港控股资本公积增加 13.70 亿元，系根据 2016 年度第一次临时股东大会决议和中国证券监督管理委员会《关于核准上海临港控股股份有限公司向上海漕河泾开发区经济技术发展有限公司发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可[2016]3188 号），非公开发行不超过 1.18 亿股购买资产，本年实际募集资金净额与新增注册资本的差额的计入资本公积。

<sup>4</sup>少数股东权益增加主要系临港控股非公开发行股份购买资产，该公司拥有的临港控股所有者权益份额从 51.48% 变更为 46.58%，公司少数股东权益增加。

借款类别	短期借款	一年内到期的长期借款	长期借款	合计
保证借款	0.00	16.82	21.33	38.15
质押借款	1.71	1.38	11.38	14.47
<b>合计</b>	<b>36.58</b>	<b>40.17</b>	<b>135.56</b>	<b>212.31</b>

资料来源：根据临港集团所提供资料整理、绘制

在债务认定方面，该公司土地一级开发及代建业务形成的债务基本均被认定为政府性债务，公司合并口径政府性债务为 158.44 亿元，已于 2017 年 6 月底全部置换完毕，其中 2017 年公司收到政府偿债资金 18.04 亿元。

或有负债方面，截至 2017 年末，该公司对外担保余额为 5.30 亿元，担保比率为 2.40%，或有损失风险可控。

**图表 10. 公司 2017 年末对外担保情况（单位：万元）**

序号	被担保单位	担保额度	担保余额	债务到期日	担保性质
1	上海临港再制造产业发展有限公司	16000.00	16000.00	2019.11.24	保证担保
2	上海自贸区联合发展有限公司	2115.00	2115.00	2025.11.24	保证担保
3	上海临港弘博新能源发展有限公司	1750.00	1675.00	2029.2.27	保证担保
4	LINGANG INVESTMENT LLC	10200.00	9355.50	2021.5.23	保证担保
5	华万国际物流（上海）有限公司	14000.00	4556.30	2022.4.25	保证担保
6	上海临港新业坊宏慧投资发展有限公司	11939.27	8475.12	2027.7.20	保证担保
7	上海临港弘博新能源发展有限公司	830.00	810.00	2025.2.5	保证担保
8	上海临港弘博新能源发展有限公司	52500.00	8213.24	2033.12.30	保证担保
9	上海中曼石油装备有限公司	2200.00	1760.00	2025.7.11	保证担保
<b>总计</b>	<b>—</b>	<b>111534.27</b>	<b>52960.16</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

资料来源：临港集团 2017 年审计报告

## （2）现金流分析

该公司园区房产销售可获得预售款，且物业租赁资金回笼较稳定，近几年公司主业现金回笼总体良好，2017 年公司营业收入现金率为 125.42%。此外加之政府补助及政府偿债资金的到位，当年收到其他与经营活动有关的现金为 47.49 亿元，经营活动现金流入合计 142.28 亿元。但由于园区建设投入加大，加之往来款影响，2017 年公司经营性活动产生的现金流量净额为-1.43 亿元，呈现小幅净流出。

该公司因购建自用或投资性房地产，与其他企业共同出资设立公司进行园区开发等事项，投资活动现金流出一直维持在较高的水平，2017 年投资活动产生的现金流出额为 149.47 亿元，当年投资活动产生的现金流量呈净流出 37.03 亿元。

该公司除获得上海市国资委等注资外，资金缺口主要通过外部融资予以解决，且融资规模持续扩大。由于少数股东投入资金，2017 年吸收投资收到的现金 28.54 亿元。2017 年筹资活动产生的现金净流入 42.21 亿元。预计中短期内随着产业园区的进一步开发，公司仍面临一定的增量融资压力。

## （3）资产质量分析

2017 年末该公司资产总额为 629.66 亿元，较上年末增加 11.36%，其中流动资产、



非流动资产分别占比 64.50% 和 35.50%，与上年末变化不大。在公司流动资产中，公司货币资金增长 6.04% 至 76.65 亿元，现金比率为 32.54%，其中 3.12 亿元货币资金因为存为保证金受限；存货余额为 267.59 亿元，较上年末增长 12.46%，公司存货主要为土地整理投入、代建的基础设施项目及园区开发成本、开发产品等，其中土地一级开发整理投入 0.09 亿元，代建基建项目 1.90 亿元，园区开发成本为 207.70 亿元，其变现能力受到临港地区招商引资情况、物业销售计划等因素影响；其他应收款较上年末较少 69.70% 至 11.80 亿元，大幅下降主要系上年度有追溯调整事项影响<sup>5</sup>，同时本年关联方借款有所减少；其他流动资产同比增长 339.69% 至 43.21 亿元，主要系理财产品增加至 38.51 亿元<sup>6</sup>。

2017 年末该公司非流动资产的主要构成仍然为长期股权投资和投资性房地产，年末余额分别为 50.92 亿元和 114.74 亿元，分别占当年末资产总额比重的 20.78% 和 51.33%。其中公司长期股权投资增长 49.58% 至 50.92 亿元，主要系对上海临港东方君和科创产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）追加投资 5 亿元、对上海北方商城有限公司追加投资 2.21 亿元，对上海临港华评经济发展有限公司追加投资 2.33 亿元，对上海临善供应链管理有限公司追加投资 2.13 亿元，公司投资方向主要系服务于园区开发的企业或者园区内具有增长潜力的企业。公司投资性房地产同比增长 20.25%，主要系各园区完工物业转入。此外公司可供出售的金融资产减少 56.35%，主要原因在于公司购买的长期理财产品改为只买流动性较好的短期产品，科目改记“其他流动资产”；无形资产同比增长 85.56%，增量主要系公司自建物业购得的土地所有权。

#### （4）流动性/短期因素

从短期偿债能力指标分析，2017 年末，该公司流动比率、速动比率和现金比率分别为 172.42%、58.14% 和 32.54%，与上年变化不大，但公司资产中存货占比较高，资产流动性一般。

该公司受限资产包括货币资金、存货、长期股权投资等，合计 91.42 亿元。

**图表 11. 截至 2017 年末，公司资产受限情况（单位：亿元）。**

所有权受到限制的资产类别	期末账面价值	受限原因
货币资金	3.13	用于质押借款、履约保函保证金、中小企业融资平台保证金等
存货	45.17	用于抵押借款
长期股权投资	10.43	用于质押借款
投资性房地产	30.18	用于抵押借款
固定资产	0.49	用于抵押借款

<sup>5</sup> 根据《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号）和《财政部关于印发〈地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法〉的通知》（财预〔2014〕351 号）等文件规定，该公司土地一级开发业务均被纳入存量政府债务范围，公司申报的政府性债务已分批于 2015 年至 2017 年置换完毕。至此，本公司以前年度所发生的上述土地一级开发业务损失已得到全额弥补。2018 年 1 月 15 日，公司第四届第四十一次董事会审议决定对历年土地一级开发项目已结转亏损等采用追溯调整法予以更正，追溯调整 2016 年度相关财务报表项目，其中，其他应收款调增 18.04 亿元。

<sup>6</sup> 该公司理财产品均系短期理财产品，预计年利率基本在 2.5%-4.5%。

所有权受到限制的资产类别	期末账面价值	受限原因
无形资产	1.75	用于抵押借款
其他 <sup>7</sup>	0.27	用于抵押借款
<b>合计</b>	<b>91.42</b>	—

资料来源：临港集团 2017 年审计报告

### 3. 公司盈利能力

该公司毛利主要来源于园区开发业务和园区物业租赁业务，2017 年占比分别为 58.46% 和 34.38%。当年公司毛利率为 43.28%，同比下降 4.23 个百分点，主要系园区租赁业务毛利率降低，毛利率从 73.50% 下降至 69.10%。

图表 12. 公司业务毛利及毛利率情况 (单位：%)

项目	2016 年		2017 年	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率
<b>主营业务小计</b>	<b>40.31</b>	<b>46.81</b>	<b>31.60</b>	<b>43.20</b>
园区开发业务	27.27	51.46	19.08	52.35
园区物业租赁业务	12.17	73.50	11.22	69.10
服务业业务	-0.04	-0.35	0.74	4.48
成品油销售收入	0.63	28.13	0.53	24.29
绿化工程收入	-0.04	-4.63	-0.05	-5.10
其他收入	0.33	41.34	0.07	10.08
<b>其他业务小计</b>	<b>2.01</b>	<b>67.91</b>	<b>1.04</b>	<b>45.74</b>
<b>合计</b>	<b>42.32</b>	<b>47.51</b>	<b>32.64</b>	<b>43.28</b>

资料来源：根据临港集团提供的数据整理、计算

2017 年该公司期间费用合计 17.47 亿元，主要由管理费用和财务费用构成，当年期间费用率为 23.17%，提升了 4.87 个百分点，主要系纳入合并范围子公司增加，职工薪酬和办公费用规模增加及当年营业收入减少所致。此外当年资产减值损失为 -2.36 亿元，主要系冲回坏账损失。投资收益和政府补助公司利润总额的重要组成部分，2017 年公司实现投资净收益 3.45 亿元，主要来自于权益法核算的长期股权投资收益 1.86 亿元和理财产品收益 1.40 亿元。此外，公司每年能够获得浦东新区政府财政补贴等支持，2017 年公司政府补助合计为 2.45 亿元<sup>8</sup>。2017 年公司实现净利润 13.73 亿元，同比增长 61.29%，主要系非经营性损益较上年有所增加；总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.40% 和 6.89%。

<sup>7</sup> 其他系该公司下属子公司上海漕河泾开发区高科技园发展有限公司本期向上海银行漕河泾支行借款 2.80 亿元，其中用虹梅路 1801 号 B 区 1-9 层及地下车库和地下车库辅助用房本期租金收入 0.27 亿元作担保的受限金额。

<sup>8</sup> 其中 1.11 亿元计其他收益中，1.34 亿元计营业外收入中。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

该公司是上海市国资委下属唯一一家以产业开发为主业的国有企业，承担了园区投资、开发建设、经营和管理等任务。目前漕河泾开发区、松江园区等部分园区已较为成熟，临港产业园也初具规模，产业集聚效应明显。目前公司持有的经营性物业价值高，且公司可动用货币资金存量较充足，可为债务偿付提供一定缓冲。

### 2. 外部支持因素

该公司与多家商业银行保持长期合作关系，近年来整体信用记录良好。截至 2017 年末，各家银行给予公司授信额度共计 1375.93 亿元，公司尚有 1163.82 亿元授信额度未使用，公司具备一定财务弹性。

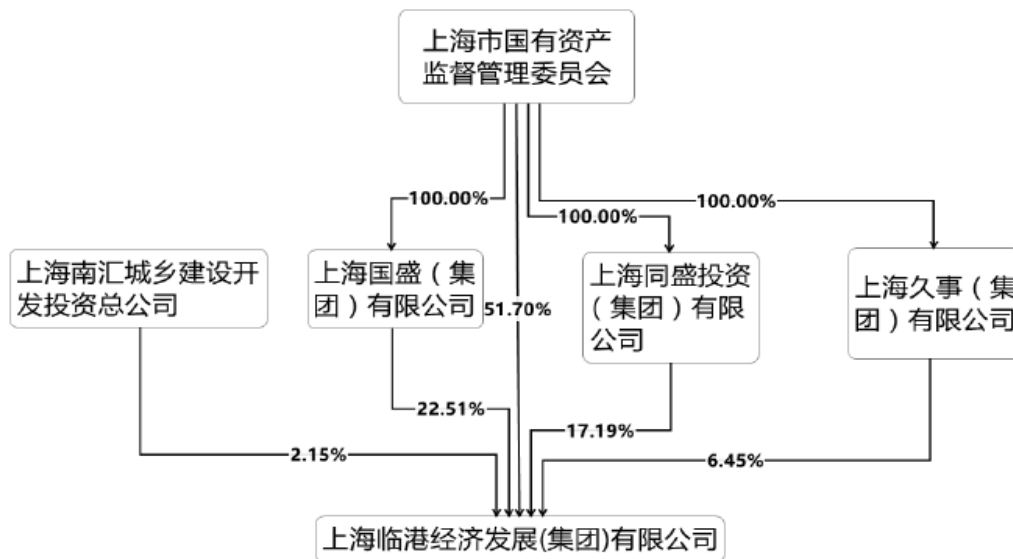
## 跟踪评级结论

该公司是上海市国资委下属唯一一家以产业开发为主业的国有企业，承担了园区投资、开发建设、经营和管理等任务。目前漕河泾开发区、松江园区等部分园区已较为成熟，临港产业园也初具规模，产业集聚效应明显。未来公司仍存在较大规模的园区建设需求，资金压力仍较重。随着园区开发的进一步推进，公司债务规模持续增长，受益于资本实力持续增强，2017 年末公司资产负债率有所下降，但财务杠杆仍偏高且刚性债务压力较重。公司资产主要集中于存货，变现能力受园区招商引资情况、物业销售规划等因素影响，资产流动性一般。但公司持有的经营性物业价值高，且货币资金存量较充裕，可使用授信额度较高，具备一定财务弹性，可对债务偿付形成一定保障。

同时，我们仍将持续关注（1）上海市经济发展形势对该公司园区招商引资的影响；（2）公司刚性债务压力；（3）公司持续固定资产投资所产生的资金压力；（4）财政拨款的及时性。

附录一：

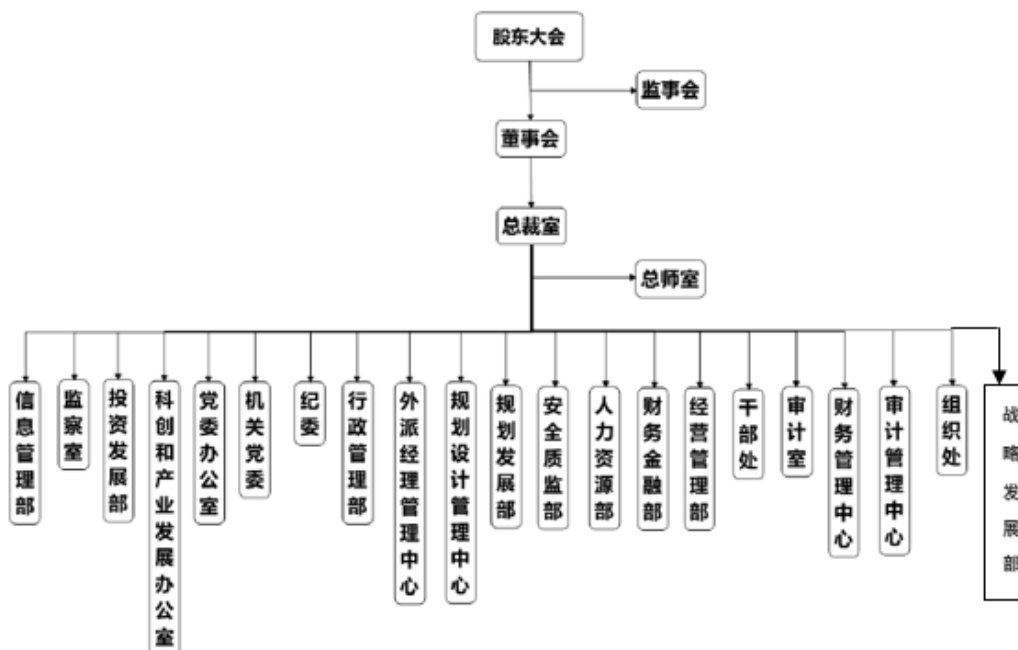
公司与实际控制人关系图



注：根据临港集团提供的资料绘制（截至 2017 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据临港集团提供的资料绘制（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]	552.46	565.41	629.66
货币资金 [亿元]	98.44	72.28	76.65
刚性债务[亿元]	277.49	222.84	252.81
所有者权益 [亿元]	137.08	179.24	220.57
营业收入[亿元]	53.25	89.07	75.41
净利润 [亿元]	3.61	8.51	13.73
EBITDA[亿元]	16.90	24.78	32.15
经营性现金净流入量[亿元]	32.99	38.94	-1.43
投资性现金净流入量[亿元]	23.30	-32.83	-37.03
资产负债率[%]	75.19	68.30	64.97
长短期债务比[%]	138.29	85.25	73.66
权益资本与刚性债务比率[%]	49.40	80.44	87.25
流动比率[%]	248.46	178.98	172.42
速动比率 [%]	82.08	63.09	58.14
现金比率[%]	56.48	34.68	32.54
利息保障倍数[倍]	0.92	0.89	2.09
有形净值债务率[%]	310.49	226.53	198.37
担保比率[%]	—	3.53	2.40
毛利率[%]	40.31	47.51	43.28
营业利润率[%]	9.60	11.39	22.80
总资产报酬率[%]	2.41	3.46	4.40
净资产收益率[%]	2.63	5.38	6.87
净资产收益率*[%]	1.39	4.08	7.05
营业收入现金率[%]	93.09	88.49	125.42
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	18.93	20.35	-0.64
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	7.94	9.72	-0.36
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	32.29	3.19	-17.32
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	13.55	1.52	-9.67
EBITDA/利息支出[倍]	1.17	1.14	2.56
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.10	0.14

注：表中数据依据临港集团经审计的 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）
- 《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。