

上海市北高新股份有限公司

2018 年度第一期中期票据

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]101115】

评级对象: 上海市北高新股份有限公司 2018 年度第一期中期票据

	主体信用等级	评级展望	债券信用等级	评级时间
本次跟踪:	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2018 年 9 月 5 日
首次评级:	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2017 年 11 月 2 日

主要财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	9.02	2.98	1.90	1.91
刚性债务	15.40	16.63	19.64	27.24
所有者权益	23.77	51.40	52.33	51.93
经营性现金净流入量	3.61	-1.83	-1.80	-9.76
发行人合并数据及指标:				
总资产	88.06	128.38	126.99	119.73
总负债	52.23	69.99	65.74	58.56
刚性债务	37.87	47.82	47.18	45.48
所有者权益	35.83	58.40	61.25	61.18
营业收入	9.91	11.80	21.91	1.27
净利润	1.18	1.55	3.05	0.02
经营性现金净流入量	-12.69	0.23	-7.31	-4.27
EBITDA	2.95	4.43	7.44	—
资产负债率[%]	59.31	54.51	51.77	48.91
长短期债务比[%]	99.35	54.88	59.18	194.22
权益资本与刚性债务比率[%]	94.62	122.11	129.82	134.53
流动比率[%]	207.00	195.33	184.27	347.77
现金比率[%]	46.63	74.42	52.41	75.42
利息保障倍数[倍]	1.59	1.59	2.65	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.94	2.04	3.23	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.11	0.10	0.16	—

注: 发行人数据根据市北股份经审计的 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>

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”)对上海市北高新股份有限公司(简称“市北股份”、“发行人”、“该公司”或“公司”)及其发行的 18 市北高新 MTN001 的跟踪评级反映了 2017 年以来市北股份在外部环境、资本实力、物业价值及融资渠道等方面保持优势,同时也反映了公司在投资收益、资本支出等方面继续面临压力。

主要优势:

- **良好的外部环境。**跟踪期内,静安区经济实力进一步增强,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,市北股份经营的外部环境持续优化。
- **营业收入及毛利大幅增加。**跟踪期内,受益于祥腾麓源项目销售确认收入,市北股份营业收入及毛利均实现大幅增长。
- **资本实力不断增强。**跟踪期内,得益于自身经营积累,市北股份资本实力有所增强,负债经营程度进一步下降。且公司货币资金较为充裕,即期债务偿付压力不大。
- **持有的物业资产具有较高的变现价值。**市北股份项目储备充足,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。**市北股份作为上市公司,能够在资本市场上直接募集资金,外部融资渠道较为畅通,为债务的偿付及循环提供了一定支撑。

主要风险:

- **投资收益存在不确定性。**市北股份以参股形式投资了部分商业房产项目,长期股权投资规模



相对较大，投资回收存在一定不确定性。

- 资本支出压力。受土地储备和园区产业载体项目投入增加影响，市北股份刚性债务规模维持在较高水平；且在建项目投资规模较大，公司将面临一定的资本支出压力。

➤ 未来展望

通过对市北股份及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 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



上海市北高新股份有限公司

2018 年度第一期中期票据

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照上海市北高新股份有限公司 2018 年度第一期中期票据（简称“18 市北高新 MTN001”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据市北股份提供的经审计的 2017 年财务报表、未经审计的 2018 年第一季度财务报表及相关经营数据，对市北股份的财务状况、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 2018 年 4 月注册了额度为 14.00 亿元的中期票据，注册文件号为中市协注【2018】MTN251 号。公司于 2018 年 7 月 26 日发行了 5.00 亿元中期票据，简称“18 市北高新 MTN001”，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，票面利率为 4.49%，募集资金用于偿还银行借款。

截至 2018 年 7 月末，该公司待偿还债券本金余额为 14.00 亿元。公司已发行债券付息情况正常，本金尚未到兑付期。

图表 1. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限(年)	发行利率(%)	发行时间	本息兑付情况
15 市北债	9.00	5 年	4.00	2015 年 12 月	利息按时支付，本金未到期
18 市北高新 MTN001	5.00	5 年	4.49	2018 年 7 月	利息按时支付，本金未到期

资料来源：市北股份

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，进一步提升中心城区品质和能级；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

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。

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，上海市人民政府正式下发“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动，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和经营为主业，同时从事产业孵化及股权投资等业务。跟踪期内，得益于产业载体及住宅项目逐步完工租售，公司营业收入实现快速增长；同时公司持有的物业资产出租是其收入的稳定来源。此外，公司储备项目充足，未来收入较有保障。

该公司是上海市北高新（集团）有限公司（以下简称“市北集团”）旗下的一家以“产业地产开发运营、产业投资孵化、产业服务集成”三大核心业务为主的上市公司。其中，产业地产开发运营业务主要立足于“一区一城”（即市北高新园区和南通科技城），同时努力拓展外延空间，通过自行开发、参股合作等方式开发和运营产业载体、商业配套和商品住宅，运营方式主要采用的是租售结合的方式；产业投资孵化业务主要依托园区的优势产业和丰富的企业资源，通过对优质企业的股权投资，获取未来溢价退出的投资收益；产业服务集成业务主要是凭借公司多年形成的“市北特色产业服务体系”，实现品牌输出和管理输出，获取服务增值收入。

跟踪期内，随着产业载体及部分住宅项目逐步完工后租售，该公司营业收入实现大幅增长，2017 年公司实现营业收入 21.91 亿元，同比增长 85.69%。2017 年由于祥腾麓源项目销售确认收入，当年住宅销售业务收入占营业收入的比重较高，但园区产业载体销售业务和园区产业载体租赁业务仍是公司重要的收入来源，2017 年上述三项业务收入占营业收入的比重分别为 48.13%、36.63% 和 10.10%；其他服务收入主要是公司向市北集团收取的委托服务费及向承租企业收取的电费⁴等，2017 年该项业务收入为 0.73

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

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。

亿元，较上年下降 13.16%，主要系园区内部分入驻企业当年自行缴纳电费，不再由公司统一代收代付所致。此外，2017 年公司实现其他业务收入 0.40 亿元，主要为子公司上海市北高新南通有限公司（以下简称“南通公司”）当年转让云院 2 期项目地块获得的土地转让收入⁵。2018 年第一季度，公司实现营业收入 1.27 亿元，较上年同期增长 54.18%，主要系已投入使用的智汇园项目上年同期处于免租期阶段，导致当期园区产业载体租赁业务收入迅速增长，当期该业务收入为 0.84 亿元，较上年同期增长 75.79%，占营业收入的比重为 66.06%；同期其他服务业务收入 946.40 万元，较上年同期增长 22.46%，主要为电费收入。

图表 2. 2015 年以来公司营业收入构成及毛利率情况⁶

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	99119.60	100.00	118013.86	100.00	219139.53	100.00	12699.05	100.00
园区产业载体销售业务	77763.89	78.45	88250.60	74.78	80276.15	36.63	1649.69	12.99
园区产业载体租赁业务	15577.33	15.72	21019.59	17.81	22130.67	10.10	8388.88	66.06
住宅销售业务	--	--	--	--	105468.69	48.13	390.24	3.07
其他服务业务	5778.38	5.83	8359.20	7.08	7259.50	3.31	946.40	7.45
其他	--	--	384.47	0.33	4004.54	1.83	1323.84	10.42
毛利率	39.56%		40.68%		39.93%		45.61%	
园区产业载体销售业务	38.98%		44.01%		62.52%		3.63%	
园区产业载体租赁业务	48.66%		37.48%		21.08%		51.18%	
住宅销售业务	--		--		29.02%		20.18%	
其他服务业务	22.79%		10.91%		9.31%		3.81%	
其他	--		100.00%		33.85%		100.00%	

资料来源：市北股份

(1) 园区产业载体开发经营

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公司本部及其下属子公司上海开创企业发展有限公司（以下简称“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”）和南通公司等。

A. 园区产业载体销售业务

2017 年及 2018 年第一季度，该公司分别实现产业载体销售收入 8.03 亿元和 0.16 亿元，毛利率分别为 62.52% 和 3.63%，受项目周期、土地成本、项目所在区域和类型等因素影响，2017 年该业务毛利率呈上升态势，且整体处于较高水平；2018 年第一季度毛利率很低主要系当期结转项目为南通地区的云苑项目，该项目盈利水平低。公司在售产业载体项目主要包括云院项目、新中新项目等，截至 2017 年末，上述项目累计已投

⁵ 为支持南通市政府推进港闸区市北科创中心建设及进一步完善南通科技城的产业集聚和综合配套，2017 年南通公司将所开发的南通科技城 M13235 地块（云院项目）部分地块转让予南通市宝月湖信息科技有限公司，转让面积 5.64 万平方米，获得地块转让收入 0.37 亿元。

⁶ 以下表格中合计项与各分项之和存在尾数差系四舍五入所致。

资 32.37 亿元，可售面积合计 13.70 万平方米，已售面积 10.55 万平方米，累计回笼资金 25.58 亿元。

图表 3. 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
--	合计	--	--	32.37	13.70	10.55	24.63	25.58

资料来源：市北股份

B. 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公司本部、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，公司本部、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，该公司主要租赁载体可出租面积合计 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。2017 年，公司实现园区产业载体租赁业务收入 2.21 亿元，较上年增加 0.11 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保持增长；同期该业务毛利率为 21.08%，较上年下降 16.40 个百分点，主要系公司新开发的云院和智汇园等项目投入运营，出租率不高但成本摊销较大所致。2018 年第一季度，公司实现园区产业载体租赁业务收入 0.84 亿元，较上年同期增长 75.79%，主要系已投入使用的智汇园项目上年同期处于免租期所致，当期该业务毛利率为 51.18%，毛利率处于较高水平。

图表 4. 截至 2017 年末公司主要载体租赁情况⁷（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	0.26	0.26	0.26	100.00
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	1.18	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

⁷ 表格中可出租面积与已出租面积各细分项之和与合计数存在尾数差，系各载体面积四舍五入所致。

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
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 ⁸	0.46
光通信大厦	--	越光管理	0.95	0.95	0.69	72.76
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	--	--	63.19	35.31	26.44	74.88

资料来源：市北股份

C. 在建产业载体项目

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、西岸壹号 and 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。西岸壹号项目（楔形绿地地块）由开创发展负责开发和运营，该项目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 5. 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	建设单位	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
西岸壹号	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：市北股份

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 12.71 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。

⁸ 截至 2017 年末，彭江路 602 号已出租面积为 32 平方米。

2017年，该公司下属二级子公司上海松宏置业有限公司（以下简称“松宏置业”）⁹开发的松江区永丰街道新城主城H单元H14-08号地块商品房住宅项目（祥腾麓源项目）竣工销售，截至2017年末，该项目累计已投资6.72亿元，可售面积4.94万平方米，已售面积3.54万平方米，累计回笼资金11.24亿元。2017年和2018年第一季度，公司分别实现住宅销售收入10.55亿元和0.04亿元，毛利率分别为29.02%和20.18%。

（2）产业孵化和股权投资业务

该公司旗下的国家A级科技企业孵化器由子公司上海聚能湾企业服务有限公司（以下简称“聚能湾”）负责运作，目前聚能湾已建立了较为完善的“苗圃+孵化器+加速器”的全孵化链体系。截至2017年末，聚能湾累计孵化苗圃项目222项，孵化企业达255户，加速器企业47家，并获评“国家级中小企业公共服务示范平台”称号，同时，聚能湾还积极推进孵化品牌的输出，首个“聚能湾”品牌在南通科技城落户。此外，聚能湾积极与英特尔、上海超级计算机中心等合作伙伴联合，进一步做大做强产业孵化平台。

产业投资方面，2016年该公司成功参与设立了上海火山石一期股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“火山石基金”）¹⁰，积极推动与知名投资机构 and 大数据企业合作成立产业投资基金，构建覆盖企业全生命周期需求的投资体系。截至2017年末，公司参股投资企业共14家，产业投资逐步从以房地产开发经营为主转变为“原始股投资-天使投资-风险投资-股权投资”企业全生命周期的投资体系。

管理

跟踪期内，该公司股权结构、管理制度及机构设置等未发生重大变化；公司及主要子公司偿债记录良好，跟踪期内未发现公司存在重大异常情况。

跟踪期内，该公司控股股东仍为市北集团，实际控制人仍为静安区国资委。跟踪期内，公司组织架构、内部管理制度等均未发生重大变更。

根据该公司本部2018年8月14日及主要子公司开创发展、上海钧创投资有限公司、上海启日投资有限公司2018年8月2日的《企业信用报告》，公司历史偿债情况良好。根据2018年8月15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，未发现公司存在重大异常情况。

财务

该公司盈利主要来源于营业毛利，跟踪期内，得益于产业载体销售及住宅项目确认收入，公司营业毛利大幅增加，综合毛利率仍处于较高水平。受益于权益融资增加及

⁹ 松宏置业系该公司下属子公司上海市北祥腾投资有限公司（以下简称“祥腾公司”）全资子公司，祥腾公司由公司、上海祥腾投资有限公司及市北集团共同出资设立，持股比例分别为45%、35%和20%；由于市北集团将其持有的20%股权委托公司管理，故公司对祥腾公司享有65%的表决权。

¹⁰ 截至2017年末，火山石基金募集资金规模为15.52亿元，该公司认缴出资额为2.00亿元，占募集资金规模的12.89%，目前实缴出资额为1.40亿元。

自身经营积累，公司资本实力不断增强，负债经营程度有所下降。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，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到期债务偿付提供较好保障。但公司在建项目投资规模较大，将面临一定的资本支出压力。

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 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，该公司纳入合并范围的子公司共 13 家。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发发放贷款，故将资管计划纳入公司合并范围¹¹。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

2017 年末，该公司负债总额为 65.74 亿元，同比下降 6.07%，主要由于当年祥腾麓源项目结转确认收入，年末预收款项大幅下降所致；同期末资产负债率为 51.77%，较上年末下降 2.74 个百分点。

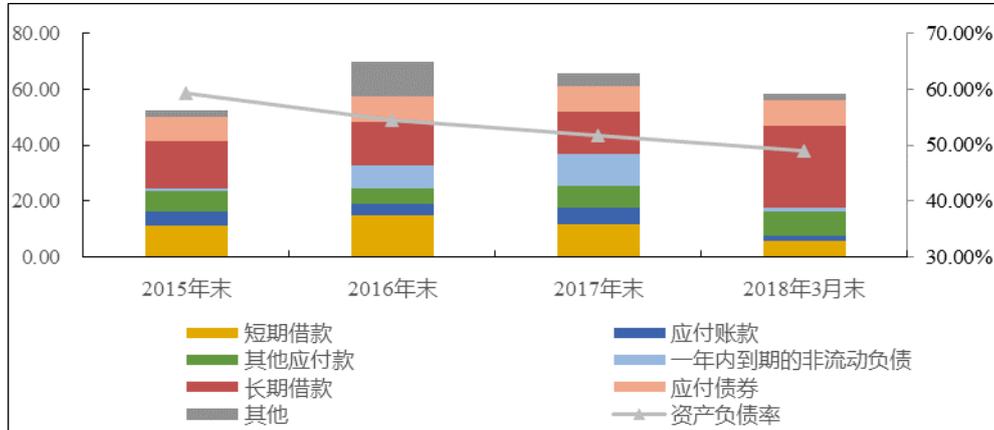
从债务期限结构来看，该公司负债以流动负债为主，2017 年末公司长短期债务比为 59.18%，负债偏短期，主要系流动负债中一年内到期的长期借款大幅增加所致。2017 年末，公司流动负债余额为 41.30 亿元，较上年末下降 8.61%，主要系祥腾麓源项目结转确认收入，导致年末预收款项大幅下降所致；公司流动负债以短期借款、一年内到期的非流动负债、其他应付款和应付账款为主。其中，年末短期借款余额为 11.66 亿元，同比下降 20.46%，均为信用借款；一年内到期的非流动负债余额 11.15 亿元，同比增长 33.00%，均系一年内到期的长期借款；其他应付款为 7.81 亿元，主要为与合营及联营企业的往来款，同比增长 54.04%，主要系应付南通新城创置房地产有限公司等单位往来款增加所致；应付账款余额 6.02 亿元，同比增长 33.10%，主要系应付建设单位工程款增加所致。此外，年末应交税费同比大幅增长 122.21%至 3.76 亿元，主要由于当年房产销售计提土地增值税增加所致。2017 年末，公司非流动负债余额为 24.44 亿元，与上年末基本持平，其中，长期借款余额为 15.35 亿元，同比略降 2.63%，以抵押借款和信用借款为主；应付债券余额 8.96 亿元，系公司于 2015 年 12 月发行的 5 年期公司债券。

2018 年 3 月末，该公司负债总额较 2017 年末下降 10.92%至 58.56 亿元，资产负债率较 2017 年末下降 2.86 个百分点至 48.91%，主要系借款到期偿还所致；其中短期借款余额较 2017 年末下降 51.46%至 5.66 亿元，一年内到期的非流动负债较 2017 年末下降

¹¹ 截至 2018 年 3 月末，该资管计划已结束。

89.86%至1.13亿元，系偿还借款所致；应付账款余额2.00亿元，较2017年末下降66.74%，主要系调整了工程项目暂估款所致；长期借款余额29.58亿元，较2017年末增长92.69%，主要系借款增加所致。

图表 6. 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：根据市北股份提供数据计算、绘制

2017 年末及 2018 年 3 月末，该公司刚性债务余额分别为 47.18 亿元和 45.48 亿元，股东权益与刚性债务的比率分别为 129.82%和 134.53%，股东权益对刚性债务的保障程度有所增强。随着长期借款逐步到期，公司短期刚性债务规模相对较大，2017 年末短期刚性债务余额为 22.87 亿元，占刚性债务的比重为 48.47%，短期刚性债务现金覆盖率为 94.63%。2018 年第一季度，随着债务到期偿付以及置换长期借款，公司短期刚性债务大幅下降，期末余额为 6.93 亿元，短期刚性债务现金覆盖率为 216.56%。总体看，公司现金资产对短期刚性债务的保障程度较好。

该公司主要通过银行借款及发行债券的方式筹集资金，2017 年末及 2018 年 3 月末，公司银行借款余额分别为 38.16 亿元和 36.37 亿元。从到期期限看，截至 2018 年 3 月末，公司一年内到期的银行借款余额为 6.79 亿元，较年初大幅下降 70.23%，2018 年以来随着债务到期偿付以及置换长期借款，公司即期偿付压力有所缓解；从担保方式看，公司借款以信用借款和抵押借款为主，2018 年 3 月末公司银行借款中抵押借款和信用借款余额分别为 15.33 亿元和 21.04 亿元，占银行借款的比重分别为 42.15%和 57.85%，融资抵押物主要为公司持有的投资性房地产。

截至 2018 年 3 月末，该公司对外担保余额为 1.05 亿元，担保比率为 1.72%，系子公司祥腾公司对睿涛房产提供的担保，担保期限为 2017 年 7 月-2020 年 5 月。睿涛房产系祥腾公司、中垠（上海）房地产投资有限公司和上海新城万嘉房地产有限公司共同投资设立的项目公司，祥腾公司为其项目开发贷款按 30%的持股比例提供担保。公司对外担保规模不大，担保代偿风险可控。

（2）现金流分析

受园区产业载体开发周期、项目销售进度及往来款收支等因素影响，该公司经营性现金流各年间存在一定波动，2017 年及 2018 年第一季度公司营业收入现金率分别为 59.87%和 106.14%，2017 年同比大幅下降 162.84 个百分点，主要系当年确认收入规模较大的祥腾麓源项目房屋销售款已于上年度收到所致。同期，公司经营活动产生的现金

净流量分别为-7.31 亿元和-4.27 亿元，2017 年净流出规模较大主要系子公司聚能湾竞拍土地支付土地出让金 10.60 亿元所致。

该公司投资活动产生的现金流主要用于核算对外股权投资，近年来对外股权投资规模较大，公司投资活动产生的现金均呈净流出状态，2017 年净流出量为 1.55 亿元。2018 年第一季度，公司投资活动现金流量净额为 2.42 亿元，其中收回投资收到的现金为 2.50 亿元，系公司与南京银行上海分行共同设立的资管计划结束，公司收回认购的 B 类一般级份额出资 2.50 亿元。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，2017 年及 2018 年第一季度筹资活动产生的现金净流量分别为-3.13 亿元和-4.78 亿元，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。

(3) 资产质量分析

2017 年末，该公司所有者权益为 61.25 亿元，同比增长 4.89%，其中资本公积为 30.83 亿元，较上年末下降 23.30%，主要系当年公司以资本公积转增股本所致；年末公司实收资本同比增长 100.00%至 18.73 亿元。2017 年末，公司实收资本和资本公积合计 49.57 亿元，占所有者权益的 80.92%，资本结构稳定性较好。

2017 年末，该公司资产总额为 126.99 亿元，同比略降 1.09%。公司资产主要由流动资产构成，2017 年末流动资产余额为 76.10 亿元，较上年末减少 13.78%，主要由货币资金和存货构成；其中，货币资金余额为 21.64 亿元，同比下降 35.64%，资金支出主要为聚能湾竞拍土地支付土地出让金 10.60 亿元；存货余额为 51.81 亿元，与上年末基本持平，主要为经营性产业载体项目开发成本。此外，公司其他应收款余额 1.50 亿元，同比大幅增长 139.27%，主要系当年祥腾公司按合作协议垫付给合营企业上海垠祥置业有限公司（以下简称“垠祥置业”）嘉定徐行镇 06-04 地块项目开发款所致；其他流动资产余额 0.65 亿元，同比大幅下降 35.27%，主要系当年祥腾麓源项目结转确认收入，原预缴的各项税金转入相关费用所致。2017 年末，公司非流动资产余额为 50.89 亿元，同比增长 26.85%，其中，投资性房地产余额为 34.43 亿元，主要系公司持有的用于租赁的物业资产，均以成本模式计量，同比增长 38.58%，主要为智汇园项目竣工转入所致；长期股权投资余额 12.71 亿元，较上年末变化不大，主要为对合营及联营企业的股权投资；此外，由于当年公司增加对火山石基金、上海极清慧视科技有限公司等的投资，年末可供出售金融资产余额同比增长 83.20%至 2.88 亿元。

截至 2018 年 3 月末，该公司资产总额为 119.73 亿元，较 2017 年末下降 5.72%，主要系偿还借款导致货币资金下降所致；期末货币资金余额 15.01 亿元，较 2017 年末下降 30.65%。此外，其他流动资产余额 0.35 亿元，较 2017 年末下降 46.67%，主要系未抵扣的进项税金调整所致。除此之外，公司其他资产科目与 2017 年末相比变化不大。

(4) 流动性/短期因素

2017 年末及 2018 年 3 月末，该公司流动比率分别为 184.27%和 347.77%，速动比率分别为 58.79%和 88.69%，现金比率分别为 52.41%和 75.42%。公司流动资产中货币资金和存货占比较大，考虑到公司存货主要为产业载体项目开发成本，公司资产流动性整体较好。

截至 2018 年 3 月末，该公司受限资产账面价值合计为 21.04 亿元，占总资产的比重为 17.58%。

图表 7. 截至 2018 年 3 月末公司受限资产情况

名称	受限金额（万元）	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
存货	27646.90	5.36	抵押借款
投资性房地产	182785.41	53.56	抵押借款

资料来源：市北股份

3. 公司盈利能力

2017 年，该公司实现营业毛利 8.75 亿元，较上年大幅增加 3.95 亿元，主要由于当年住宅项目祥腾麓源销售确认收入，实现住宅销售毛利 3.06 亿元所致，当年住宅销售业务毛利率为 29.02%。2017 年公司园区产业载体销售毛利为 5.02 亿元，得益于房地产市场景气度较高，该业务毛利保持增长；同时受项目周期、土地成本、项目所在区域和类型等因素影响，该业务毛利率呈上升态势，且整体处于较高水平，2017 年毛利率为 62.52%，同比提升 18.51 个百分点。2017 年，公司园区产业载体租赁业务毛利为 0.47 亿元，毛利率为 21.08%，呈下降态势，主要系公司新开发的云院和智汇园等项目投入运营，出租率不高但成本摊销较大所致。2017 年公司综合毛利率为 39.93%，同比略降 0.75 个百分点。

2017 年，该公司期间费用为 1.90 亿元，较上年增加 0.16 亿元，以管理费用和财务费用为主。同期，公司期间费用率为 8.68%，受益于营业收入的大幅增长，期间费用率同比下降 6.06 个百分点，处于可控水平。此外，2017 年公司营业税金及附加为 2.59 亿元，受房产转让产生的土地增值税增加影响，营业税金及附加大幅增加 1.33 亿元。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。2017 年，公司投资收益为 0.09 亿元，较上年大幅下降 75.98%，主要系当年公司权益法核算的长期股权投资中所投资的部分合营及联营企业项目尚处于开发阶段，当年净利润为负所致；2017 年公司营业外收入为 0.02 亿元，主要为政府补助。同期，公司实现净利润 3.05 亿元，总资产报酬率为 4.78%，净资产收益率为 5.09%，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 0.58 亿元，较上年同期增长 171.75%，主要系智汇园项目上年同期处于免租期，当期园区产业载体租赁业务收入大幅增长所致；当期毛利率为 45.61%，较上年同期提升 19.73 个百分点；同期公司期间费用为 0.43 亿元，实现净利润 0.02 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，公司业务发展的外部环境进一步优化。公司作为市北高新园区的开发运营主体，在多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，其出租能为公司提供持续稳定的现金流入，且具有较高的变现价值。

2017年，得益于祥腾麓源项目销售确认收入，该公司营业毛利大幅增加，综合毛利率整体处于较高水平。受益于权益融资增加及自身经营积累，近年来公司资本实力显著增强，其负债经营程度逐年下降。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，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；且公司与各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，公司合并口径共获得银行授信额度合计为45.50亿元，已使用额度为37.78亿元。

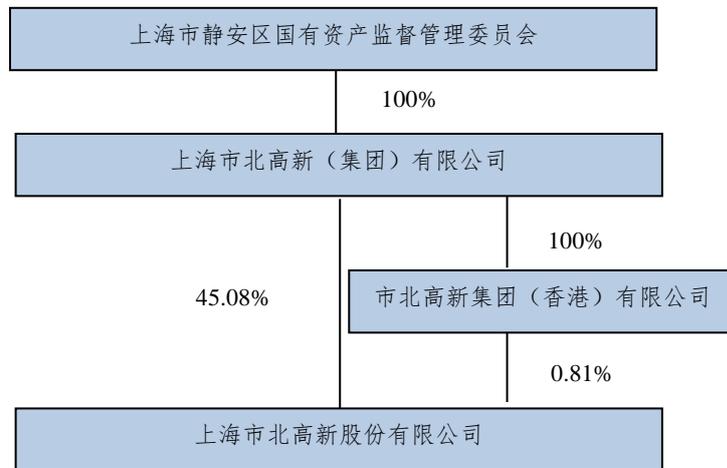
跟踪评级结论

闸北、静安两区合并后经济财政实力大幅增强，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，该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和经营为主业，同时从事产业孵化及股权投资等业务。跟踪期内，得益于产业载体及祥腾麓源住宅项目逐步完工租售，公司营业收入实现快速增长；但公司在建项目投资规模较大，未来仍面临一定资本支出压力。此外，公司产业孵化及股权投资业务发展态势良好，未来随着投资企业的发展壮大，公司获得的股权投资收益有望增加。公司盈利主要来源于营业毛利，2017年营业毛利大幅增加，综合毛利率整体处于较高水平。受益于权益融资增加及自身经营积累，其负债经营程度有所下降。公司资产主要集中于货币资金、存货和以租赁物业为主的投资性房地产，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到期债务偿付提供较好保障。

附录一：

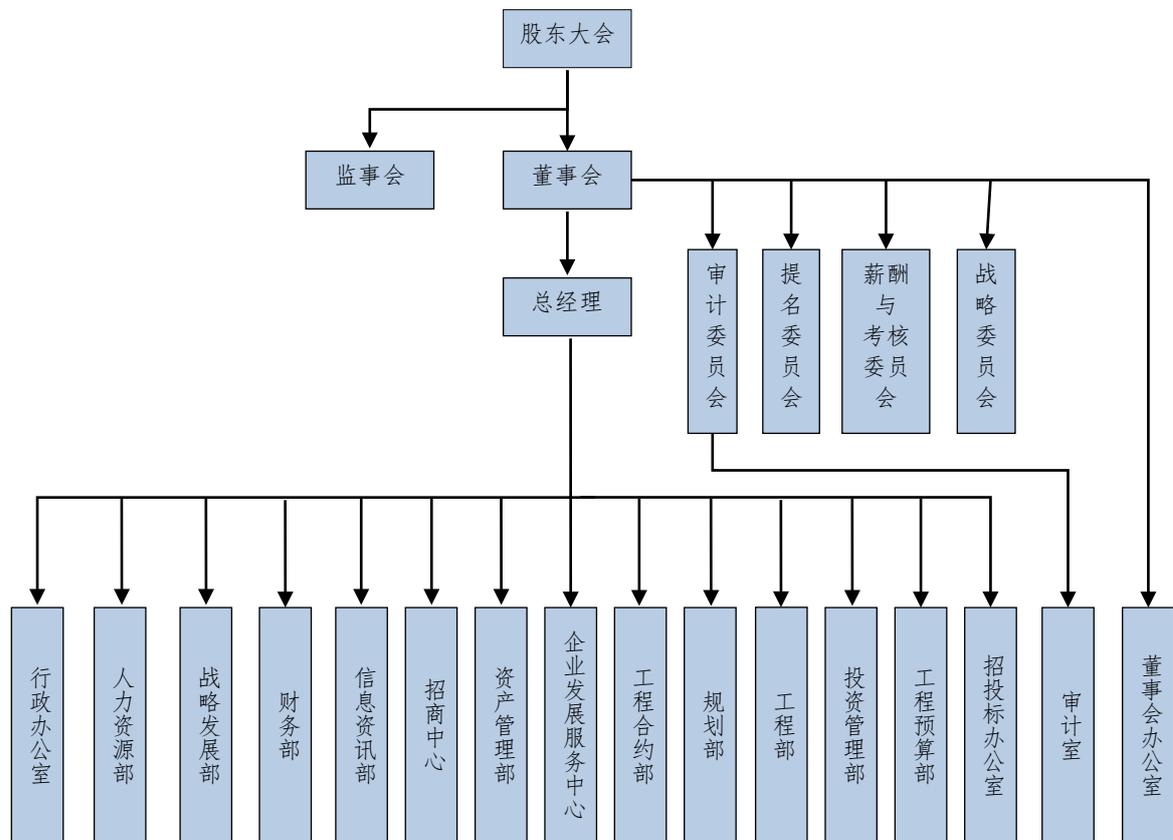
公司与实际控制人关系图



注：根据市北股份提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据市北股份提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）

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	2018年 第一季度
资产总额 [亿元]	88.06	128.38	126.99	119.73
货币资金 [亿元]	12.22	33.63	21.64	15.01
刚性债务[亿元]	37.87	47.82	47.18	45.48
所有者权益 [亿元]	35.83	58.40	61.25	61.18
营业收入[亿元]	9.91	11.80	21.91	1.27
净利润 [亿元]	1.18	1.55	3.05	0.02
EBITDA[亿元]	2.95	4.43	7.44	—
经营性现金净流入量[亿元]	-12.69	0.23	-7.31	-4.27
投资性现金净流入量[亿元]	-1.54	-6.90	-1.55	2.42
资产负债率[%]	59.31	54.51	51.77	48.91
长短期债务比[%]	99.35	54.88	59.18	194.22
权益资本与刚性债务比率[%]	94.62	122.11	129.82	134.53
流动比率[%]	207.00	195.33	184.27	347.77
速动比率 [%]	71.94	79.21	58.79	88.69
现金比率[%]	46.63	74.42	52.41	75.42
利息保障倍数[倍]	1.59	1.59	2.65	—
有形净值债务率[%]	146.88	120.62	107.91	96.22
担保比率[%]	20.93	12.84	1.71	1.72
毛利率[%]	39.56	40.68	39.93	45.61
营业利润率[%]	17.02	18.55	20.31	10.33
总资产报酬率[%]	3.43	3.20	4.78	—
净资产收益率[%]	3.98	3.29	5.09	—
净资产收益率*[%]	5.09	3.58	4.00	—
营业收入现金率[%]	62.15	222.71	59.87	106.14
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-59.99	0.64	-16.90	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-31.14	0.38	-10.77	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-67.26	-18.69	-20.48	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-34.91	-10.91	-13.05	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.94	2.04	3.23	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.11	0.10	0.16	—

注：表中数据依据市北股份经审计的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。