

上海金桥出口加工区开发股份有限公司

2013 年公司债券

信用评级报告

主体信用等级： AA⁺ 级

本期债券信用等级： AA⁺ 级

评级时间： 2014 年 3 月 28 日



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.

业务声明

本评级机构对上海金桥出口加工区开发股份有限公司 2013 年公司债券的信用评级作如下声明：

本期债券信用评级的评级结论是本评级机构以及评级分析员在履行尽职调查基础上，按照业务主管部门发布的信用评级相关规范要求以及本评级机构债务人信用评级标准和程序做出的独立判断。

本评级机构及本次债务人信用评级分析员与债务人之间不存在除本次信用评级事项委托关系以外的任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系，并在信用评级过程中恪守诚信原则，保证出具的评级报告客观、公正、准确、及时。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据债务人所提供的资料，债务人对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

鉴于信用评级的及时性，本评级机构将对债务人进行跟踪评级。在信用等级有效期内，债务人在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

本次债务人信用评级结论不是引导投资者买卖或者持有债务人发行的各类金融产品，以及债权人向债务人授信、放贷或赊销的建议，也不是对与债务人相关金融产品或债务定价作出的相应评论。


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。

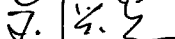
评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2014年3月28日



分析师

王连熙 
Tel: (021) 63501349-921
E-mail: wlx@shxsj.com

刘兴堂 
Tel: (021) 63501349-636
E-mail: liuxingtang@shxsj.com

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
Tel: (021)63501349 63504376
Fax: (021)63500872
E-mail: mail@shxsj.com
http://www.shxsj.com

编号:【新世纪债评(2014)010158】

上海金桥出口加工区开发股份有限公司 2013 年公司债券

主体信用等级: AA
本期债券信用等级: AA
评级展望: 稳定

主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
金额单位: 人民币亿元			
发行人合并数据及指标:			
总资产[亿元]	87.96	93.68	103.07
总负债[亿元]	43.31	46.04	53.23
刚性债务[亿元]	20.29	25.22	21.89
所有者权益[亿元]	44.66	47.64	49.83
营业收入[亿元]	20.86	11.22	14.29
净利润[亿元]	5.02	3.70	4.50
经营性现金净流入量[亿元]	-0.53	-0.55	2.09
EBITDA[亿元]	10.60	8.93	8.24
资产负债率[%]	49.23	49.15	51.65
权益资本与净债务比率[%]	220.06	188.89	227.63
流动比率[%]	78.26	72.34	73.74
现金比率[%]	9.84	9.44	13.10
利息保障倍数[倍]	5.41	2.79	3.90
净资产收益率[%]	11.79	8.02	9.24
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-1.22	-1.22	4.21
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-5.01	-0.91	4.46
EBITDA/利息支出[倍]	7.05	3.95	4.06
EBITDA/刚性债务[倍]	0.55	0.39	0.35

注: 根据浦东金桥经审计的 2011-2013 年财务数据整理、计算。

评级观点

优势:

- 金桥经济技术开发区已发展较为成熟,近年来的产业结构升级的推进,为浦东金桥的发展提供了良好的外部条件。
- 浦东金桥现有的投资性房地产均位于金桥地区,公司均对其采用成本法计量,由于获取时间较早,账面成本较低,实际资产质量较好。
- 浦东金桥拥有较多的经营性物业,且保持较高的出租率,租金收入规模较大且稳步增长。
- 浦东金桥主业现金获取能力总体较强,保障了后续项目的开发建设以及债务偿付能力的稳定性。
- 金桥集团为本期债券提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保,进一步保障了本期债券的偿付安全性。

风险:

- 浦东金桥从事的房地产业务中的住宅开发业务较易受到政策环境变化的影响。
- 浦东金桥后续在区内可供开发地块较少,在一定程度上影响公司区内房地产业务持续发展。
- 浦东金桥在建和拟建项目投资规模仍较大,后续面临一定的资金支出压力。


评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

本报告表述了新世纪公司对浦东金桥及其发行的本期债券的评级观点,并非引导投资者买卖或持有浦东金桥发行的金融产品及债权人向浦东金桥授信、放贷、赊销的一种建议。

上海金桥出口加工区开发股份有限公司

2013 年公司债券信用评级报告

释义

浦东金桥，该公司，或公司：上海金桥出口加工区开发股份有限公司

新世纪公司，或本评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

本期债券：上海金桥出口加工区开发股份有限公司 2013 年公司债券

一、概况

（一）发行人概况

该公司是由上海金桥（集团）有限公司（以下简称“金桥集团”）和上海国际信托投资有限公司于 1992 年发起设立的，初始股本 300,000,000 股。公司于 1993 年 3 月在上海证券交易所上市进行 A 股交易（股票代码：600639），并于当年 8 月变更为中外合资股份制企业，增发 B 股 110,000,000 股。后经多次增资和股权分置改革，截至 2014 年末，公司总股本 928,825,040 元，金桥集团持股 43.82%，为公司控股股东。

该公司主要从事金桥经济技术开发区内的房地产开发、经营和公共设施配套建设。依托金桥经济技术开发区的不断成熟，公司在多年的发展经营中，不仅积累了丰富的社区开发经验和品牌知名度，并且持有住宅、厂房、仓库、办公楼、酒店等多种业态的较大规模的商业物业。

截至 2013 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 103.07 亿元，所有者权益合计为 49.83 亿元；2013 年实现营业收入 14.29 亿元，净利润 4.50 亿元。

（二）本期债券概况

该公司本次拟申请发行规模为不超过 12 亿元人民币，期限为 8 年的固定利率公司债券的预案（如图表 1 所示）已获公司董事会和股东会决议通过，由金桥集团为本期债券提供全额无条件连带责任保证担保。

公司拟将本期债券所募集资金用于偿还银行借款和补充流动资金。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	上海金桥出口加工区开发股份有限公司 2013 年公司债券
发行规模:	不超过人民币 12 亿元
债券期限:	8 年期
债券利率:	固定利率
付息方式:	每年付息, 到期一次还本付息
增级安排:	上海金桥(集团)有限公司提供全额无条件连带责任保证担保

资料来源: 浦东金桥

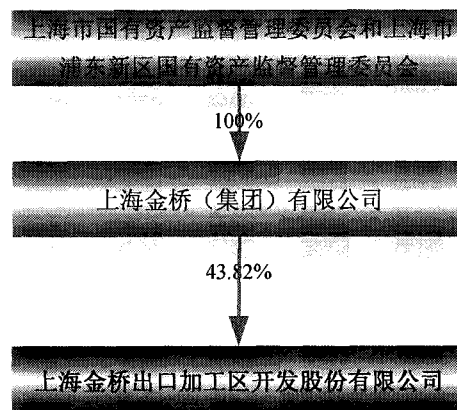
二、公司管理

作为上市公司, 该公司建立了较完善的法人治理结构, 较合理的组织架构和较全面的内部管理制度。公司高级管理人员在房地产开发、运营方面拥有丰富的经验, 基本能够满足公司业务开展的需要。

(一) 股权状况

截至 2013 年末, 金桥集团为该公司第一大股东, 持股比例为 43.82%。

图表 2. 浦东金桥与实际控制人关系图



注: 根据浦东金桥提供的资料绘制(截至 2013 年末)

金桥集团是上海市国有资产管理委员会和上海市浦东新区国有资产监督管理委员会全资控股的国有企业, 其主要负责金桥经济技术开发区的开发建设工作。截至 2013 年末, 金桥集团经审计的合并口径资产总额 168.55 亿元, 所有者权益 66.38 亿元; 全年实现营业收入 22.72 亿元, 净利润 4.44 亿元。

（二）与控股股东之间关系

该公司与控股股东在业务、资产、财务、机构上保持独立，金桥集团在 2009 年 11 月作出了承诺，针对金桥集团在金桥经济技术开发区内持有的与该公司相似的约 8 万平方米厂房物业，承诺在 2012 年 11 月份前采取委托经营、市场化转让等方式进行规范处理，避免与公司产生同业竞争，该承诺已经履行完毕。¹

（三）关联交易

由于业务开展需要，该公司与关联方存在一定的关联交易，相应的关联方包括金桥集团及其最终控制的企业。具体主要表现在接受劳务、房产租赁和接受金桥集团担保和从金桥集团拆入资金。公司与关联方之间结算较为及时，期末应收应付类余额较小。

（四）高级经营管理者

该公司高级管理人员由董事会聘任。高级管理人员均具有较为丰富的园区房地产行业工作经验，且多数在公司工作多年，为公司决策及经营管理活动的持续和稳步进行提供了条件。

在高级管理人员考核方面，该公司制定了较为健全的绩效评价与股权激励制度，使经营者的收入与企业经营业绩挂钩，实施情况良好。在约束机制方面，公司通过《公司章程》和各项内部管理制度对高级管理人员的履职行为、权限和职责做了相应的约束。

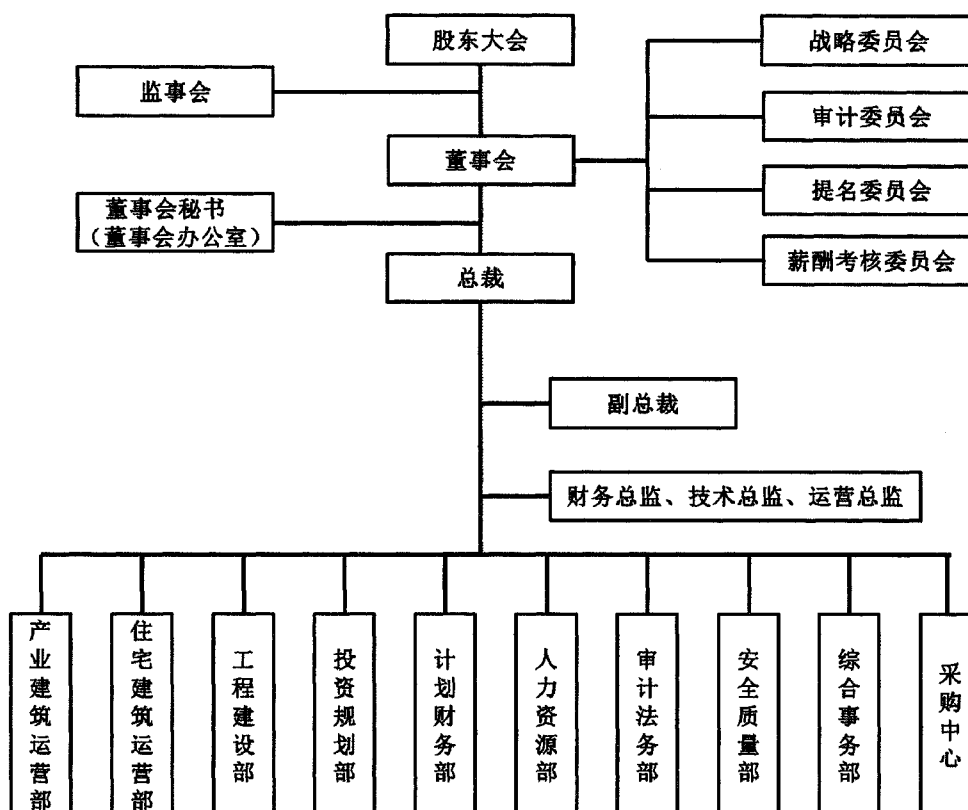
（五）组织架构

该公司根据自身经营管理的需要设置了职能部门（如图表 4 所示），并通过内部一系列制度，明确了各部门之间的分工及职责。公司各职能部门在业务开展中既能保持应有的独立性，同时也保持协作畅通。

该公司根据不同产业的业务内容划分管理机构，形成了 10 个主要部门。截至 2013 年末，公司纳入合并范围的子公司 3 家，分别从事房地产开发、经营；酒店式公寓租赁和金桥经济技术开发区内基础设施建设、房地产经营。

¹ 根据《浦东金桥 2012 年年度报告》

图表 3. 公司组织结构图



资料来源：根据浦东金桥提供的资料绘制（截至 2013 年末）

（六） 人力资源

该公司建立了较为完善的人事管理制度，并进行了相应的人才储备。截至 2013 年末，公司在职员工 130 名，其中本科以上学历人员占比 67.69%。目前公司人员素质基本能够满足其日常管理、经营等方面的需要。

（七） 业务管理

该公司根据自身工作管理的需要，从财务管理、关联交易管理、风险管理、信息披露等方面规定了公司的内部控制制度。上述管理制度的建立满足了公司各职能部门有序地开展相关工作的需要。

在财务管理方面，该公司制定了相关管理制度，主要涉及预算管理、募集资金管理、内部审计等环节。

在对子公司管理方面，该公司通过对各控股子公司委派董事、监事、高级管理人员，及时、有效地做好对控股子公司的管理、指导、监督等工作。

在关联交易方面，该公司审计委员会履行公司关联交易的控制和日常管理的职责，并制定了关联交易严格的报备、披露及决策程序。在关联交易定价上，公司规定关联交易应当签订书面协议，明确关联交易定价政策。

在信息披露方面，该公司根据证监会要求规定了定期信息披露和不定期信息披露的方法，并制定了年报信息披露重大差错责任追究制度，有效保障了公司信息披露的及时性和准确性。

三、业务运营

该公司为金桥经济技术开发区开发和建设的主要承担者，主要从事园区开发工作，包括工业、办公、科研、商业物业及配套住宅项目的投资建设，并提供后续出租、出售、管理和增值服务。

（一）经营环境

该公司主要从事金桥经济技术开发区内的房产开发、经营，其业务运营受金桥经济技术开发区经济环境和房地产行业环境影响较大。

1. 金桥经济技术开发区经济发展情况

金桥经济技术开发区为浦东新区四大核心园区之一，经过多年的开发建设，投资和居住环境日益完善，园区经济保持较快发展，产业结构不断优化。

浦东新区于 1992 年经国务院批准设立，为成立最早的国家级新区，2005 年被国务院批准为国家综合配套改革试点区域，定位于改革开放先行先试区、自主创新示范引领区和现代服务业核心集聚区。浦东新区目前已经是上海建设国际金融中心、国际航运中心的核心功能区，经济总量多年来均位居上海市各区县首位。浦东新区 2013 年实现地区生产总值 6448.68 亿元左右，同比增长 9.7%，高于全市约 2 个百分点；实现地方财政收入 610.59 亿元，同比增长 10.95%。

从发展规划布局来看，浦东新区 2010 年提出了“7+1”板块的构想，“7”即上海综合保税区、上海临港产业区、陆家嘴金融贸易区、张江高科技园区、上海金桥出口加工区（已更名为金桥经济技术开发区）、临港主城区、国际旅游度假区；“1”为后世博板块。其中陆家嘴金融贸易区、张江高科技园区、综合保税区和金桥经济技术开发区四个板块已经发展较为成熟，为浦东新区四个核心的园区。从功能定位上看，陆家

嘴金融贸易区以发展金融和服务贸易为主；金桥经济技术开发区以电子信息和汽车零部件等先进制造业和生产性服务业为主；外高桥保税区主要发展外贸物流经济；张江高科技园区侧重于培育生物医药、信息技术和创意产业等高科技产业。四大开发区的功能定位重合度较低，形成了功能互补、错位竞争的发展格局。2013年7月，国务院常务会议原则通过了《中国（上海）自由贸易试验区总体方案》，将在上海外高桥保税区、外高桥保税物流园区、洋山港保税区以及空港综合保税区4个海关特殊监管区域内，建设中国（上海）自由贸易试验区（以下简称“自贸区”），上海自贸区建设将有利于推动上海贸易、航运和金融等多领域的进一步发展。

金桥经济技术开发区原名上海金桥出口加工区，是1990年9月经国务院批准设立的国家级开发区，2013年7月更为现用名。金桥经济技术开发区规划面积27.38平方公里，其中北区19.94平方公里，由西部约4平方公里的碧云国际社区和东部约16平方公里的工业区构成；南区4.61平方公里；出口加工区2.83平方公里。截至目前，金桥经济技术开发区已开发25.44平方公里，剩余可开发面积1.94平方公里。得益于浦东新区开发开放的国家战略，金桥经济技术开发区通过引进具有世界先进水平的现代制造业以及跨国公司的研发机构，经过20多年发展，逐渐形成了以汽车及零部件、电子信息、现代家电、生物医药及食品四大支柱产业，成为上海市重要的先进制造业基地和新兴的生产性服务业集聚区。

金桥经济技术开发区的开发和建设运用了分期开发、定制开发、并行开发、成片开发、综合开发等手段，并逐步形成了完善的开发流程和开发标准。金桥经济技术开发区目前的基础设施已较为完善，建立有海关、商检、保税仓储、现代物流、物业管理、金融、商务服务和公共交通等产业配套服务体系，较好的满足了园区企业的发展需求。在生活配套方面，开发区形成了住宅、商业、教育、医疗等一体化的居住和生活环境，为吸引企业入驻和吸引人才、支持产业发展奠定了良好基础。金桥经济技术开发区2011年国家环保部批准为“国家生态工业示范园区”和2012年被国家工信部批准为“国家新型工业化产业示范基地”。

截至2013年末，金桥经济技术开发区内聚集了上海通用汽车有限公司、联合汽车电子有限公司、上海贝尔电话设备有限公司、上海欧姆龙控制电器有限公司、上海索广映像有限公司和上海夏普电器有限公司等重点企业，从业人员为14.94万人，有力地支撑了园区经济的发展。

2011-2013 年金桥经济技术开发区分别实现工业总产值 2275.66 亿元、1886.76 亿元和 1962.77 亿元。2012 年，受汽车及零部件、电子信息和现代家电等主导产业产值下降、金桥经济技术开发区产业转型和经济结构调整影响，2012 年金桥经济技术开发区工业总产值同比下降 12.7%。2013 年得益于汽车及零部件业的回升，金桥经济技术开发区工业总产值小幅增长。

图表 4. 金桥经济技术开发区经济发展主要指标

主要指标	2011 年	2012 年	2013 年
工业总产值(亿元)	2275.66	1886.76	1962.77
-同比增长 (%)	10.20	-12.7	5.2
销售收入 (亿元)	3557.68	4954.52	5484.59
-同比增长 (%)	10.00	31.1	9.1
税收收入 (亿元)	291.15	267.28	316.12
出口总额 (亿美元)	51.09	42.56	17.7
进口总额 (亿美元)	77.32	50.99	51.61

资料来源：浦东金桥

为突破地理空间的限制，金桥经济技术开发区“十一五”之初提出了“二次开发，再造金桥”的思路，开始调整园区经济结构和转变发展方式，从以制造业为主转变为制造业和生产性服务业两轮驱动，经济发展方式转变为以存量企业升级的内涵式发展，“十一五”期间金桥经济技术开发区已开发土地单位面积产出增长 27%。根据浦东新区的发展规划，金桥经济技术开发区“十二五”期间，继续发挥生产性服务业和先进制造业二元复合优势，发展成为具有国际先进水平的生产性服务业集聚区、先进制造业基地和生态工业示范区；进一步提升汽车及新能源汽车、ICT 等产业附加值，加快向总部、服务外包、网络文化、研发设计等生产性服务业转型，到 2015 年生产性服务业经营收入达到 700 亿元以上，工业总产值达 4000 亿元左右，然而根据目前的园区发展情况来看，工业总产值较难达到预期增长目标。

2. 房地产行业

随着工业化和城镇化的推进，我国房地产行业保持快速发展。近年来持续的行业调控使房地产开发企业出现了一定的经营压力。

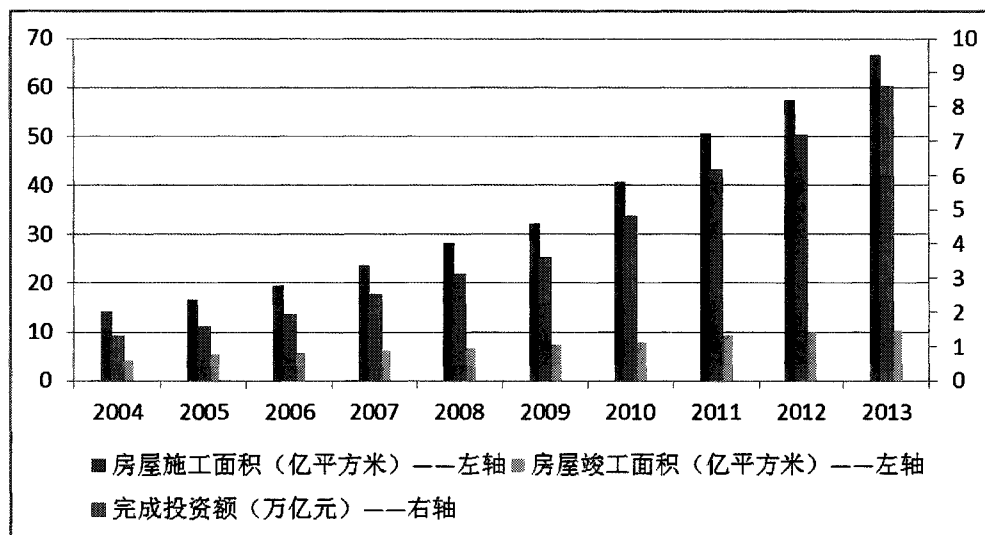
在工业化和城镇化进程以及居民收入增长、消费需求升级的巨大推动下，我国房地产行业保持了较快的发展态势。2004-2013 年，我国房地产行业完成投资额从 1.32 万亿元上升至 8.60 万亿元，年均房屋竣工面积达到了 7.24 亿平方米，年均房屋施工面积达到 34.92 亿平方米，

年均房屋新开工面积达到了 12.56 亿平方米。2013 年 1-12 月，我国房地产行业完成投资额 8.60 万亿元，同比名义增长 19.79%；房屋施工面积为 66.56 亿平方米，同比增长 16.07%；房屋竣工面积为 10.14 亿平方米，同比增长 2.02%；房屋新开工面积为 20.12 亿平方米，同比增长 13.46%。

在全行业快速发展的过程中，我国的房地产市场出现波动并暴露出很多问题，因此，政府的宏观调控与管理伴随着行业的发展始终没有放松。自 2009 年起中央相继推出多项行业调控政策，并逐步形成了基于多部门协同、多角度监管的宏观调控体系使整个房地产行业同时处于土地、信贷以及财税政策的共同监管和调控之下，之前颁布的限购、限贷等措施实施效果逐步显现。

受到行业宏观调控影响，2012 年房屋新开工施工面积为 17.73 亿平方米，首次出现回落，同比下降 7.27%。商品房销售面积为 11.13 亿平方米，增长率由 2011 年的 4.39% 进一步回落至 1.77%，同时也是 2009 年以来连续三年保持增速回落态势。尽管 2013 年情况有一定程度的好转，但持续的调控使得房地产企业普遍面临着销售量下降、融资难度急剧上升、现金回笼能力大幅减弱的困境，部分在市场高位期间大量增加投资、握有价格水平偏高的土地资源的房地产企业更是出现了由成本上升、现金储备不足所引发的经营风险。

图表 5. 2004 年至 2013 年我国房地产行业投资、施工及竣工情况



资料来源：Wind

2012 年中央政府没有继续推出明确的行业调控措施，行业的宏观调控政策格局没有出现显著变化；2013 年颁布的新国五条也并未对行业整体的调控带来进一步的影响，房地产行业调控节奏虽然有所放

缓，企业经营压力有所下降，但政策环境仍欠佳。2013 年房地产行业商品房销售额累计达到 8.14 万亿元，同比增长 26.30%；商品房销售面积累计达到 13.06 亿平方米，同比增长 17.30%。

房地产作为兼具投资属性和消费属性的商品，政策环境变动带来的系统性风险始终是决定行业整体发展的重要因素，近年来国内房地产行业政策的密集变化已经使得整个行业发展经历了较大波动，其中金融政策环境的变化尤为重要。经过连续多年的宏观调控，企业面临较大的存货去化压力，整体的去杠杆效果欠佳，仍然普遍保持着较高的负债率，其对自身债务的保障能力尚未得到有效改善。

上海为房地产行业保持快速发展。近年来受到行业调控影响，房地产行业增速虽然有所放缓，但随着城市整体经济的发展，未来上海房地产市场依然具备较好的发展空间。

依托自身较为良好的经济基础和金融体系，上海房地产行业保持快速增长，并成为我国房地产重点城市。2013 年上海房地产行业完成投资额达到 2819.59 亿元，同比增长 18.40%，增速较上年出现较大幅度的上升。同期房屋施工面积 1.35 亿平方米，增速由 2011 年的 15.39% 回落至 2.01%；竣工面积 2254 万平方米，下降 2.20%。

房地产行业的整体增速的放缓并未影响上海商业地产的发展。2013 年，上海商业地产投资额为 747.21 亿元，同比增长 34.25%，商业地产明显高于当年房地产行业的平均增长速度。2013 年，上海市商业地产施工面积为 2932.45 万平方米，新开工面积为 539.02 万平方米，竣工面积为 429.46 万平方米，均比上年同期有所增长。上海商业地产销售价格亦上升到 2013 年的 2.18 万元/平方米，商业地产整体保持着较好的发展态势。

随着整体城区规划和发展格局的变化，上海核心城区的商品住宅用地储备量相对较小，土地资源相对稀缺，未来土地的供应将集中在浦东新区、奉贤、金山、松江、青浦等周边区域。2013 年，上海土地供应量累计达到 596 宗，其中浦东新区、奉贤、金山、松江、青浦等区域的供应量达到了 554 宗，占比总和超过了 95%。

浦东新区作为上海金融、航运、贸易等的核心功能区，近年来区内发展不断深入，浦东新区土地交易市场发展较快。2013 年，在上海市土地交易市场活跃的基础上，受益于上海自贸区、迪士尼效应影响，浦东新区土地出让单价大幅上涨，2013 年，浦东新区供应土地 130 宗，成交

土地 114 宗，分别同比增长 64.56%和 44.30%。全年实现国有土地使用权出让收入 323.09 亿元，同比增长 191.76%。

总体来看，上海作为我国主要的经济中心城市，其自身的产业基础较好，金融体系较健全，为上海房地产行业提供了良好的发展环境。而同时自身经济的发展在很大程度上带动了外部人口的引进，使上海房地产行业适中保持较为旺盛的刚性需求，这在一定程度上保证了上海房地产行业未来仍然具备较好的发展空间。同时，浦东新区作为上海市未来的金融、航运核心功能区域，发展环境较好，发展空间仍然较大。

(二) 经营状况

该公司业务收入主要来源于园区开发与服务过程中的房地产销售和租赁收入。其中，房地产销售业务受可供出售房地产影响波动性较大，租赁业务较为稳定，且占比逐年上升。

该公司主要从事金桥经济技术开发区的房产开发与经营，从营业收入构成来看，公司房地产销售业务收入波动较大；房地产租赁业务收入近年来不断增长；酒店式公寓服务租赁占比较小，且较为稳定。

该公司 2011-2013 年分别实现营业收入 20.86 亿元、11.22 亿元和 14.29 亿元。2012 年，公司营业收入同比大幅下降主要是商品房开发销售周期所致。2013 年同比增长 27.36%，主要是公司 T1 号地块项目、碧云新天地 2 期 C 区商铺销售及金桥、金杨地块商铺等项目取得销售收入较上年同期有所增长所致。

图表 6. 浦东金桥 2011-2013 年营业收入构成 (单位: 亿元、%)

	2011 年		2012 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
房地产销售	12.42	59.54%	2.18	19.39%	4.43	31.03%
房地产租赁	8.04	38.56%	8.65	77.07%	9.42	65.95%
酒店公寓服务	0.39	1.88%	0.39	3.48%	0.42	2.97%
其他	0.00	0.02%	0.01	0.07%	0.01	0.05%
合计	20.86	100%	11.22	100%	14.29	100%

注：根据浦东金桥提供的数据绘制

1. 房地产租赁

2011-2013 年，该公司分别是实现房地产租赁收入分别为 8.04 亿元、8.65 亿元和 9.42 亿元，保持稳定增长。

该公司在多年的园区开发过程中，积累了较多以工业厂房为主的经营性房产。截至 2013 年末，公司主要可供出租的房产（地上）面积为 163 万平方米，其中已租赁面积约为 117 万平方米。公司可供租赁的房产主要分为工业厂房及仓库、办公楼（含研发楼）、住宅和商业用房等，2013 年末主要可供出租（地上）面积分别为 86 万平方米、23 万平方米、30 万平方米和 10 万平方米，出租率分别约为 93%、79%、95%和 98%。

从承租客户看，该公司租户上海德威英国国际学校和上海联家超市有限公司等的租赁收入占比均在 3%以内，分散度较高。公司的出租的住宅包括：酒店式公寓、人才公寓、别墅等，主要针对在华工作的跨国公司中层管理人员及部分国内公司中高层管理人员，截至 2013 年末的出租率接近 100%。

从不同业态的租赁收入构成看，厂房与仓库的租赁收入 2010 年以来占比在下降，主要是金桥经济技术开发区的产业结构调整以及公司对部分出租率较低的厂房仓库进行升级改造或转变为商业用房所致，而商业用房 2009 年以来的租赁收入占比则逐年提高，住宅的租赁收入占比相对稳定。

图表 7. 浦东金桥物业租赁收入构成（单位：亿元）

业态类型	2011 年		2012 年		2013 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
厂房及仓储物业	22,217.00	27.62%	22,828.02	26.39%	25,129.25	26.67%
研发、办公楼物业	17,284.84	21.49%	20,303.94	23.48%	22,015.71	23.37%
商业用房物业	9,111.54	11.33%	10,413.55	12.04%	10,841.97	11.51%
住宅物业及其他	24,346.46	30.27%	25,562.22	29.56%	32,145.44	34.12%
教育医疗配套等特殊物业	7,475.06	9.29%	7,378.63	8.53%	4,083.57	4.33%
总计	80,434.90	100.00%	86,486.36	100.00%	94,215.95	100.00%

资料来源：根据浦东金桥提供的资料整理

截至 2013 年末，该公司主要拟持有的房地产在建项目计划投资 67.04 亿元，已完成投资 14.80 亿元，预计未来三年投资规模 43.06 亿元。

图 8. 截至 2013 年末浦东金桥主要在建房地产租赁项目情况 (亿元)

项目名称	总投资	已完成投资	未来三年投资	项目性质
碧云玖零办公楼	14.01	0.30	10.2	办公楼
碧云国际社区人才公寓(二期)	4.15	3.66	0.48	住宅
OFFICE PARK II (地铁板块)	12.82	1.39	8.70	办公楼
碧云公馆	13.68	7.32	6.36	办公楼、住宅、商业
S11 号地块项目	14.60	0.67	11.00	住宅
T6-5 办公楼	4.89	0.66	4.23	商办
T5-7/5-11 商业办公楼	2.89	0.8	2.09	商办
总计	67.04	14.8	43.06	—

资料来源：浦东金桥

该公司在建项目主要位于金桥经济技术开发区内，所建房产主要包括办公楼、酒店式公寓、人才公寓等。其中人才公寓、碧云别墅、碧云公馆均位于碧云国际社区。碧云国际社区定位为外向型、多功能和现代化的“最适宜国际家庭居住的国际城区”，社区内有中欧国际工商学院，上海第二工业大学、协和国际学校、英国德威国际学校、平和双语学校、金琦幼儿园等教育机构，华山医院浦东分院、浦东新区妇幼保健院等医疗服务机构，配套设施完善。公司前期开发的位于碧云国际社区的碧云别墅、碧云花园等中高档住宅出租率均接近 100%。

2. 房地产销售

由于租赁房产的现金回笼期较长，为平衡现金流，该公司实施租售并举的策略，自持和出售类项目相结合。公司开发的房产主要是办公楼以及在碧云国际社区商品住宅，2011-2013 年分别实现房产销售收入 12.48 亿元、2.18 亿元和 4.43 亿元。2011 年，公司房产销售收入较高主要是由于“碧云新天地三期”项目交房和“G3 地块研发楼”项目实现销售。其中“G3 地块研发楼”由金桥股份出售予联芯科技有限公司²，2011 年实现营业收入 2.36 亿元，占公司全年房产销售收入的 19.05%。由于开发的房产在上年度已经实现了绝大部分销售，2012 年，公司房地产销售收入仅为 2.18 亿元，主要来自于 G2-18 号地块研发办公楼、碧云新天地商业街和碧云新天地家园三期尾盘等。2013 年，受 T1-2 土地转让、碧云新天地 2 期 C 房产销售及金桥、金杨地块商铺销售收入增长，公司实现房地产销售收入 4.43 亿元，同比增长 103.21%。

² 联芯科技有限公司是大唐电信科技产业集团的核心企业之一，主要从事 TD-SCDMA 终端核心技术的开发。根据金桥股份子公司上海金桥出口加工区联合发展有限公司与联芯科技有限公司协定，销售款分 3 年付清，即 2011-2013 分别支付 1.00 亿元、0.70 亿元和 0.67 亿元。2012 年，联芯科技对此销售款已开具保函，截至 2013 年末，该款项已经付清。

图表 9. 公司房产销售收入构成 (单位: 万元)

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
商品住宅开发销售	68,118.15	92,101.85	6,843.98	2,277.10
其他 (办公楼、商业用房等)	-2,756.34	32,111.94	14,917.20	42,049.30
合计	65,361.81	124,213.79	21,761.18	44,326.40

资料来源: 浦东金桥

截至 2013 年末, 该公司在建的住宅项目为位于临港新城主城区的碧云壹零项目。该项目为规划为住宅和商业配套设施, 由 10 栋小高层住宅, 54 幢多层住宅和 5 幢 2-3 层沿街商业健身中心组成。项目地上建筑面积 14.3 万平方米, 总建筑面积 16.8 万平方米, 计划总投资 19.92 亿元, 取得土地使用权时已投入 13.44 亿元。该项目预计尚需投资 7.47 亿元, 并与 2014 年底完成部分小高层结构封顶。

从产品销售速度来看, 该公司 2011-2013 年产品销售周转速度³分别为 0.04 次/年、0.04 次/年和 0.06 次/年。由于公司开发的厂房、商业用房等以自持为主, 大量的持有型物业均作为投资性房地产, 并非以销售为主, 因此与其他以商品房开发销售业务为主的房地产企业相比, 公司的产品销售的周转速度相对较低。

从现金储备来看, 2011-2013 年末, 该公司现金存货比⁴分别为 0.15 倍、0.16 倍和 0.23 倍。得益于物业租赁收入的增长, 公司现金回笼能力不断提升。公司现阶段的现金储备较为充实, 有利于保持业务经营的稳定。

(三) 发展战略

该公司未来发展将主要着重于核心主业的深化升级、利用资本市场平台, 加强资本运作和优化管理体制三方面。

在核心主业的深化升级方面, 该公司从形态开发到功能开发, 做精做强房地产产品, 抓住金桥经济技术开发区区内产业结构调整 and 升级的契机, 提升存量资产的品质和功能, 增加产品和服务的附加值, 通过实施二次开发的战略延伸, 建设以生产性服务业和先进制造业为特色的产业园区; 同时根据城市多中心发展趋势以及办公楼集聚区向郊区转移的

³产品销售周转速度=销售商品、提供劳务收到的现金/(存货类资产+固定资产类资产)的期初期末平均值。其中: 存货类资产=预付款项+其他应收款+存货, 固定资产类资产=应收账款+投资性房地产+固定资产+在建工程。

⁴现金存货比=货币资金/存货类资产。

趋势，优化物业产品结构；强化规划、设计、经营能力和项目管理能力，推动品牌输出和管理输出；突出重点项目、亮点项目，强化“金桥”和“碧云”品牌优势和品牌辐射带动能力。

在利用资本市场平台，加强资本运作方面，该公司拟通过多种方式拓展融资渠道，紧密围绕公司发展战略和主营业务，充分发挥上市公司资本市场平台优势，通过资本运作逐步扩大公司业务规模和资产规模，做强做大，为核心业务发展和企业兼并重组提供必要的资金支持，为公司持续成长奠定良好的基础。

在优化管理体制方面，该公司将以“功能集聚区的规划、设计、开发和管理”为核心，建立和完善系统科学的内部管理制度，在管理机制和体制方面成为行业中的领先企业，为公司输出管理、向外扩张奠定坚实基础，将公司的管理水平和经营能力提升到一个新的高度。

四、财务分析

该公司近年来资本实力随着经营积累的增加而不断增强，资产负债率水平基本保持稳定，但短期刚性债务规模相对较大，存在一定的流动性压力。随着新的房产开发项目的进一步推进，公司资金压力预计将增大。

（一）债务分析

1. 债务结构

该公司近年来负债规模不断扩大，但公司通过自身经营积累，资本实力不断增强，资产负债率总体保持稳定。2011-2013 年末公司负债总额分别为 43.31 亿元、46.04 亿元和 53.23 亿元，资产负债率分别为 49.23%、49.15%和 51.65%。

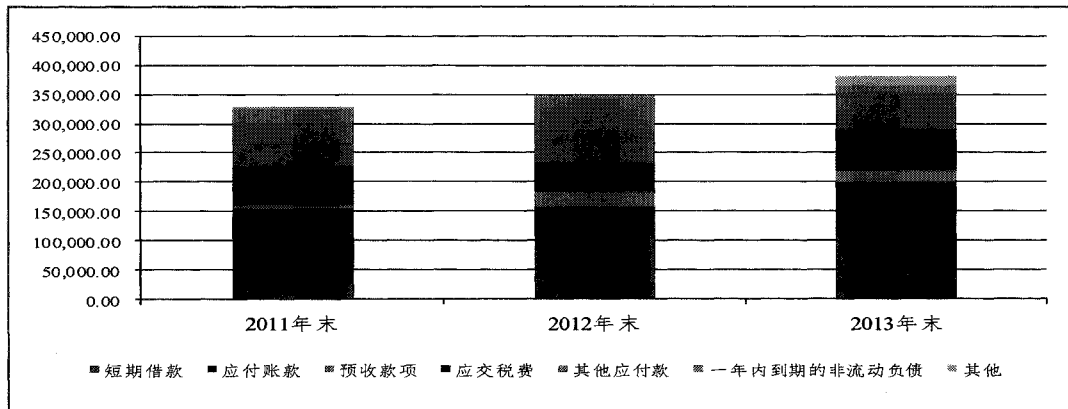
2011-2013 年末，该公司流动负债规模分别为 32.82 亿元、34.68 亿元和 38.16 亿元，流动负债占总负债比重分别 75.77%、75.32%和 71.69%。

从流动负债的构成来看，该公司 2013 年末流动负债主要由短期刚性债务⁵、其他应付款、应交税费和应付账款构成，期末余额分别为 16.21 亿元、6.33 亿元、7.04 亿元和 4.84 亿元，分别占流动负债总额的 42.48%、15.59%、18.45%和 12.68%。公司其他应付款主要为动拆迁补偿、专项工程款和项目保证金等；应交税费主要是应交的土地增值税；应付账款

⁵短期刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款

主要为应支付的工程款。公司的短期刚性债务规模相对较大，存在一定的流动性压力。公司拟发行公司债券置换短期银行借款，以减轻短期偿债压力。

图表 10. 2011-2013 年末浦东金桥流动负债构成 (单位: 万元)



注: 根据浦东金桥提供的财务数据整理绘制

该公司 2011-2013 年末非流动负债规模分别为 10.49 亿元、11.37 亿元和 15.07 亿元，总体呈上升趋势。公司非流动负债主要是长期借款和长期应付款。2011-2013 年末，长期借款占公司非流动负债的比重分别为 56.92%、61.86%和 37.70%；长期应付款占非流动负债的比重分别为 42.52%、36.20%和 50.56%。公司长期应付款主要为应付金桥集团的往来款和预估的应付金桥经济技术开发区土地动拆迁安置费用，并相应计提土地开发成本。2013 年末，公司长期刚性债务规模下降，主要是由于当年公司从金桥集团借入往来借款 5.40 亿元，借款利率 5.67%，到期日为 2016 年 9 月，公司将其计入长期应付款核算。

2. 公司借款及应付债券情况

截至 2013 年末，该公司银行借款余额 21.89 亿元，无应付债券余额，其中短期借款占公司借款余额的 74.05%。公司借款主要为保证借款和信用借款，受限资产较少，后续融资空间较大。

3. 或有负债

或有负债方面，截至 2013 年末，该公司对外担保的余额为 657 万元，全部是公司为碧云新天地三期商品房购房者按揭贷款提供的担保。

(二) 盈利性分析

该公司 2011-2013 年分别实现营业收入 20.86 亿元、11.22 亿元和 14.29 亿元。公司营业收入受商品房开发销售周期影响波动较大。

从毛利率上看，2011-2013 年，该公司综合毛利率分别为 61.88%、64.59%和 68.33%，总体保持稳定。从具体业务来看，公司房地产租赁业务毛利率较为稳定；2012 年以来，得益于公司所售房地产项目取得时间较早，成本较低，公司房地产销售业务毛利率大幅上升。

图表 11. 公司主营业务毛利率情况 (单位: %)

年度	2011 年	2012 年	2013 年
房地产销售	64.46%	87.07%	91.13%
房地产租赁	59.50%	59.89%	59.60%
酒店式公寓服务	34.02%	43.27%	25.55%

注：根据浦东金桥提供的数据整理、计算

2011-2013 年，该公司期间费用率⁶分别为 7.77%、16.41%和 14.83%，而同期的营业利润率分别为 32.40%、40.49%和 38.11%。2011 年，公司营业利润率相对较低主要是由于碧云新天地商品房项目及 G3 地块研发办公楼项目计提相应土地增值税额所致（计入了营业税金及附加）。

该公司每年均能获得一定的补贴收入和投资收益。2011-2013 年，公司分别获得营业外收入 0.25 亿元、0.18 亿元和 0.92 亿元，主要来源于政府补助。2013 年，公司营业外收入大幅增长，主要是由于公司激励对象一直放弃已经计提但尚未发放的长期激励寂静 0.61 亿元，计入营业外收入确认。2011-2013 年，公司分别获得投资收益 0.18 亿元、0.21 亿元和 0.23 亿元，主要来源于公司投资上海华德美居超市有限公司和东方证券股份有限公司获得的投资收益。

图表 12. 公司主要盈利指标 (单位: %)

年度	2011 年	2012 年	2013 年
综合毛利率	61.88	64.59	68.33
营业利润率	32.40	40.49	38.11
总资产报酬率	9.45	6.96	8.05
净资产收益率	11.79	8.02	9.24

注：根据浦东金桥提供的数据整理、计算

(三) 现金流分析

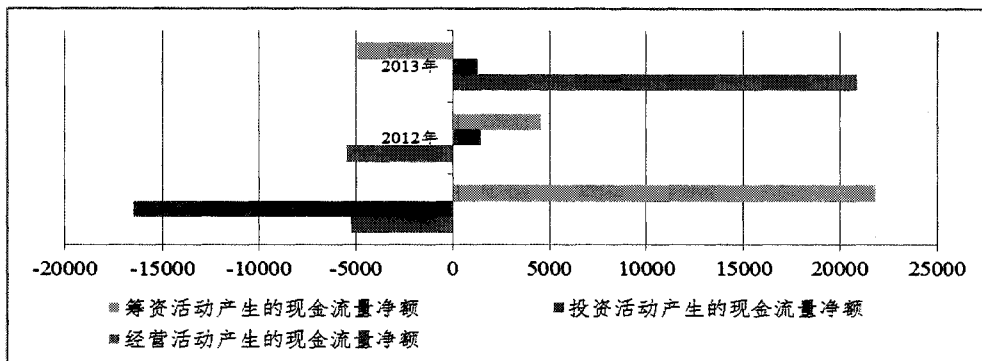
2011-2013 年，该公司营业收入现金率分别为 49.91%、123.40%和 104.80%，2011 年公司营业收入与现金流匹配度一般，主要是由于房产销售业务的收入结转和现金收入之间期限差异较大。同期，公司经营性现金流净流入分别为-0.53 亿元、-0.55 亿元和 2.09 亿元，受益于 2013 年

⁶期间费用率=(管理费用+销售费用+财务费用)/营业收入

房产销售增加，公司当年经营性现金流有所好转。

该公司 2011-2013 年投资性现金流量净额分别为-1.65 亿元、0.14 亿元和 0.12 亿元。2011 年因增加股权投资而使得投资性现金表现出净流出状态。公司的资金缺口主要通过银行借款弥补，2011-2013 年筹资性现金净流入分别为 2.18 亿元、0.46 亿元和-0.49 亿元。2013 年，由于归还银行借款较多，当年筹资性现金流呈净流出。

图表 13. 2011-2013 浦东金桥现金流情况 (单位: 万元)



注：根据浦东金桥提供的数据整理、绘制

2011-2013 年，该公司 EBITDA 分别为 10.60 亿元、8.93 亿元和 8.24 亿元，对刚性债务和利息支出的覆盖程度尚可。

图表 14. 公司 2011-2013 年债务的覆盖情况

指标名称	2011 年	2012 年	2013 年
EBITDA/利息支出(倍)	7.05	3.95	4.06
EBITDA/刚性债务(倍)	0.55	0.39	0.35
经营性现金流净额(亿元)	-0.53	-0.55	2.09
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-1.56	-1.62	5.74
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	-1.22	-1.22	4.21

注：根据浦东金桥提供的数据整理、计算

(四) 资产质量分析

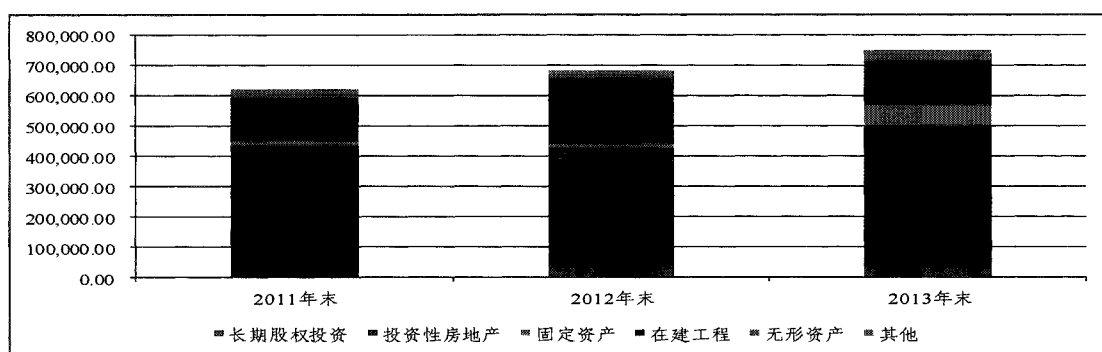
随着经营的不不断积累，该公司近年来资本实力不断增强，2011-2013 年末，公司所有者权益合计分别为 44.66 亿元、47.64 亿元和 49.83 亿元，同期末公司资产总额分别为 87.96 亿元、93.68 亿元和 103.07 亿元。2014 年，公司拟通过向金桥集团在内的不超过 10 名的特定对象非公开发行股票募集不超过 30 亿元，用于补充运营资金和碧云壹零项目建设，目前预案处于董事会内部审核过程中。

2011-2013 年末，该公司流动资产分别为 25.68 亿元、25.09 亿元和

28.14 亿元，主要是货币资金和存货，其中存货占比约为 80%。2013 年末，公司存货为 21.62 亿元，其中开发成本主要是金桥地块和金桥及金杨街坊，账面价值 2.03 亿元，占期末存货比重的 9.39%；开发产品主要是区内滚动开发土地和临港新城中心区一期项目（即碧云壹零项目）、9#地块在建项目和房屋开发成本，期末账面价值 19.59 亿元，占存货的 90.61%。2011-2013 年末，公司货币资金分别为 3.23 亿元、3.27 亿元和 5.00 亿元，现金比率分别为 9.84%、9.44%和 13.10%，虽然有所上升，但货币资金存量仍相对较少。

2011-2013 年末，该公司非流动资产规模分别为 62.28 亿元、68.60 亿元和 74.93 亿元，主要有投资性房地产、在建工程和长期股权投资构成，其中投资性房地产占比稳定在 50%以上。2013 年末公司非流动资产为 74.92 亿元，占资产总额的比重为 72.70%。2013 年末投资性房地产、在建工程和长期股权投资余额分别为 47.18 亿元、14.62 亿元和 3.27 亿元。投资性房地产占非流动资产比重为 62.97%，主要是公司用于出租的经营性地产。2013 年末，公司投资性房地产余额较上年末增长 19.14%，主要是由于公司“S3 银杏苑”二期别墅项目、“S1 地块项目商业部分”和“T17-C”项目，以及本公司的“S8 人才公寓一期”、T9-6 商业办公楼及 T17-B2 项目完工投入使用，从在建工程结转至投资性房地产所致。2013 年末，公司尚待办理产证投资性房地产净值 20.95 亿元，占年末投资性房地产余额的 44.40%，截至 2014 年 2 月 24 日，其中 5.48 亿元的投资性房地产已取得产证，公司预计未来能在合理期间内取得其他部分的产证。公司长期股权投资中除部分对联营、合营企业的投资外，主要是对上海华德美居建材装饰仓储有限公司、国泰君安证券股份有限公司和东方证券股份有限公司的股权投资；在建工程规模较大主要是在建投资性房地产工程项目的投资增加及已开工项目的土地开发成本转入所致。

图表 15. 2011-2013 年末浦东金桥非流动资产构成（单位：万元）



注：根据浦东金桥提供的财务数据整理绘制

由于资产主要由投资性房地产、在建工程等非流动资产构成，该公司的资产流动性水平不高。2011-2013 年末，公司流动比率分别为 78.26%、72.34%和 73.24%，速动比率分别为 14.67%、12.42%和 15.73%。

五、外部支持

该公司银行借款多采用保证或抵押方式获取，较少与银行签订授信合同。截至 2013 年末，公司已获银行公开授信总额 5.00 亿元，其中公司已动用的公开授信 1.75 亿元，尚未使用的公开授信 3.25 亿元。

六、主要优势与风险

1. 主要优势

(1) 房地产租赁业务稳定性较强

该公司在金桥经济技术开发区内拥有较多的经营性物业，且保持较高的出租率，租金收入规模较大且持续增长。2011-2013 年，公司分别实现房产租赁收入 8.04 亿元、8.65 亿元和 9.42 亿元。

(2) 资产质量较好

该公司目前持有的物业规模较大，且均在金桥经济技术开发区内。目前公司投资性房地产按成本计价，这类资产形成时间较早，项目市场价值大幅提升。

(3) 良好的外部发展环境

金桥经济技术开发区已发展较为成熟，近年来的产业结构升级转型推进，为该公司的发展提供了良好的外部条件。

(4) 现金获取能力较强

该公司主业现金获取能力总体较强，保障了后续项目的开发建设以及债务偿付能力的稳定性。

2. 主要风险

(1) 房地产政策影响

该公司房地产开发经营业务中的住宅开发业务较易受环境变化影响。

(2) 区内可供开发面积减少

随着金桥经济技术开发区内的可供开发面积大幅减少，该公司后续

在区内可供开发地块较少，将对公司房地产业务持续发展产生一定影响。

(3) 资金支出压力较大

该公司在建和拟建项目投资规模较大，未来面临一定的资金支出压力。

七、募集资金拟投资项目分析

(一) 募集资金投向

该公司本期拟发行总额不超过 12 亿元的 8 年期固定利率债券。本期债券募集资金扣除发行费用后，公司拟安排其中的 2 亿元偿还银行借款，优化公司债务结构；10 亿元用于补充公司的营运资金，改善公司资金状况。

截至 2013 年末，该公司银行借款总额 21.89 亿元，其中短期借款 15.407 亿元，一年内到期非流动负债 1.14 亿元，长期借款 5.68 亿元。

八、本期债券偿付保障分析

(一) 稳定的房地产租金收入

该公司在金桥经济技术开发区内市场地位稳固，竞争力较强。公司在区内持有较大规模的经营性物业每年能为公司提供大量的租赁收入且保持较稳定的增长。2011-2013 年公司营业收入分别为 20.06 亿元、11.22 亿元和 14.29 亿元，其中房地产租赁收入分别为 8.04 亿元、8.65 亿元和 9.42 亿元；EBITDA 分别为 10.60 亿元、8.93 亿元和 8.24 亿元，对未来债务覆盖程度较好。同时，公司营业利润率及净资产收益率等均保持在较好水平，盈利能力较强。依托于公司稳定的房地产租赁业务和较强的项目管理能力，公司有望继续保持良好的经营业绩。

(二) 可变现资产充裕

该公司在金桥经济技术开发区内持有一定规模的股权投资类资产和较大规模的投资性房地产。2013 年末公司长期股权投资余额 3.27 亿元，投资性房地产余额为 47.18 亿元，上述资产质量较好，是债务偿付有利的补充。

(三) 第三方担保

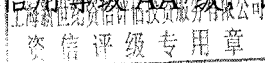
该公司股东金桥集团为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保范围包括本期债券本金及其利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

金桥集团前身为 1990 年经上海市人民政府批准设立的上海市金桥出口加工区开发公司，其职能定位是负责金桥经济技术开发区的开发建设工作。1995 年 12 月，上海市人民政府批准同意以上海市金桥出口加工区开发公司改建为上海金桥（集团）有限公司，并作为母公司对其投资组建的子公司实行控股管理。1997 年 12 月，上海金桥出口加工区开发公司更名为现名。截至 2013 年末，公司注册资本为 8.84 亿元，由浦东新区国资委履行出资者职责。

经过多年的发展，金桥集团已经由成立之初的园区开发业务拓展至房地产开发与经营、仓储物流、环保和物业管理等业务，形成了多元化经营的企业集团，但业务区域仍主要集中在金桥经济技术开发区。截至 2013 年末，金桥集团纳入合并范围的子公司主要有浦东金桥等 26 家；金桥集团经审计的合并口径资产总额 168.55 亿元，所有者权益 66.38 亿元；全年实现营业收入 22.72 亿元，净利润 4.44 亿元。

金桥集团自身资本实力较强，在金桥经济技术开发区拥有一定量的经营性地产，盈利能力较强，现金回笼情况较好。但金桥集团业务区域集中度过高，随着金桥出口加工区剩余可供开发的土地资源减少，金桥集团在金桥经济技术开发区内的房产开发和土地开发业务将面临一定挑战，金桥集团在临港综合区的未来开发投入较大，且开发模式和投资会上存在一定的不确定性。

金桥集团为担保方，进一步保障了本期债券到期偿付的安全性。本评级机构给予金桥集团主体信用等级 AA 级，评级展望为稳定。



附录一：

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]	2011年	2012年	2013年
资产总额[亿元]	87.96	93.68	103.07
货币资金[亿元]	3.23	3.27	5.00
刚性债务[亿元]	20.29	25.22	21.89
所有者权益 [亿元]	44.66	47.64	49.83
营业收入[亿元]	20.86	11.22	14.29
净利润 [亿元]	5.02	3.70	4.50
EBITDA[亿元]	10.60	8.93	8.24
经营性现金净流入量[亿元]	-0.53	-0.55	2.09
投资性现金净流入量[亿元]	-1.65	0.14	0.12
资产负债率[%]	49.23	49.15	51.65
长期资本固定化比率[%]	112.94	116.25	115.44
权益资本与刚性债务比率[%]	220.06	188.89	227.63
流动比率[%]	78.26	72.34	73.74
速动比率[%]	14.67	12.42	15.73
现金比率[%]	9.84	9.44	13.10
利息保障倍数[倍]	5.41	2.79	3.90
有形净值债务率[%]	100.04	99.56	111.33
营运资金与非流动负债比率[%]	-68.00	-84.39	-66.50
担保比率[%]	—	—	—
应收账款周转速度[次]	25.24	9.03	14.87
存货周转速度[次]	0.32	0.19	0.21
固定资产周转速度[次]	15.56	8.56	3.59
总资产周转速度[次]	0.24	0.12	0.15
毛利率[%]	61.88	64.59	68.33
营业利润率[%]	32.40	40.49	38.11
总资产报酬率[%]	9.45	6.96	8.05
净资产收益率[%]	11.79	8.02	9.24
净资产收益率*[%]	11.73	8.01	9.59
营业收入现金率[%]	49.91	123.40	104.80
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-1.56	-1.62	5.74
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-1.22	-1.22	4.21
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-6.43	-1.20	6.08
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-5.01	-0.91	4.46
EBITDA/利息支出[倍]	7.05	3.95	4.06
EBITDA/刚性债务[倍]	0.55	0.39	0.35

注：表中数据依据浦东金桥经审计的 2011-2013 年财务报表，整理计算。

附录二：

担保人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2011年	2012年	2013年
资产总额[亿元]	116.81	142.82	168.55
货币资金[亿元]	6.34	10.80	8.57
刚性债务[亿元]	24.43	39.67	48.10
所有者权益 [亿元]	53.01	60.49	66.38
营业收入[亿元]	29.99	24.18	22.72
净利润 [亿元]	4.05	4.32	4.44
EBITDA[亿元]	8.04	8.12	6.36
经营性现金净流量[亿元]	-0.84	-13.23	-10.98
投资性现金净流量[亿元]	-2.40	-0.13	-3.97
资产负债率[%]	54.62	57.64	60.62
长期资本固定化比率[%]	108.98	99.65	90.83
权益资本与刚性债务比率[%]	216.98	152.49	137.99
流动比率[%]	87.72	100.50	113.07
速动比率[%]	18.15	43.50	53.79
现金比率[%]	12.86	18.20	12.33
利息保障倍数[倍]	3.43	2.44	—
有形净值债务率[%]	124.42	140.09	159.72
营运资金与非流动负债比率[%]	-41.92	1.28	27.79
担保比率[%]	—	—	—
应收账款周转速度[次]	24.45	14.06	16.14
存货周转速度[次]	0.43	0.45	0.31
固定资产周转速度[次]	5.31	4.32	2.76
总资产周转速度[次]	0.26	0.19	0.15
毛利率[%]	45.55	36.99	49.95
营业利润率[%]	17.86	18.08	20.95
总资产报酬率[%]	6.72	6.02	4.09
净资产收益率[%]	7.89	7.61	7.00
净资产收益率*[%]	5.11	7.72	5.75
营业收入现金率[%]	73.99	105.78	95.73
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	-1.76	-24.34	-17.05
经营性现金净流量与负债总额比率[%]	-1.34	-18.10	-11.91
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	-6.81	-24.58	-23.22
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	-5.18	-18.28	-16.21
EBITDA/利息支出[倍]	3.60	2.53	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.35	0.25	0.14

注：表中数据依据金桥集团经审计的 2011-2013 年财务报表，整理计算。

附录三：

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%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计+期末非流动负债合计)×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%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[期初固定资产余额+期末固定资产余额]/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[期初资产总计+期末资产总计]/2]
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+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

附录四：

评级结果释义

本评级机构发行人长期信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力具有最大保障；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响最小。
	AA级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力很强；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响很小。
	A级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力较强；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展易受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会产生波动。
	BBB级	短期债务的支付能力和长期债务偿还能力一般，目前对本息的保障尚属适当；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会有较大波动，约定的条件可能不足以保障本息的安全。
投机级	BB级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较弱；企业经营与发展状况不佳，支付能力不稳定，有一定风险。
	B级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较差；受内外不确定因素的影响，企业经营较困难，支付能力具有较大的不确定性，风险较大。
	CCC级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力很差；受内外不确定因素的影响，企业经营困难，支付能力很困难，风险很大。
	CC级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力严重不足；经营状况差，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素很少，风险极大。
	C级	短期债务支付困难，长期债务偿还能力极差；企业经营状况一直不好，基本处于恶性循环状态，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素极少，企业濒临破产。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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	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	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	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	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	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	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	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	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	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

附录五：

跟踪评级安排

根据政府主管部门要求和本评级机构的业务操作规范，在本次评级的信用等级有效期【至本期债券本息的约定偿付日止】内，本评级机构将对其进行持续跟踪评级，包括持续定期跟踪评级与不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，本评级机构将持续关注浦东金桥外部经营环境的变化、影响浦东金桥经营或财务状况的重大事件、浦东金桥履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，以动态地反映浦东金桥的信用状况。

（一）跟踪评级时间和内容

本评级机构对浦东金桥的跟踪评级期限为本评级报告出具日至失效日。

定期跟踪评级将在本次信用评级报告出具后每1年进行一次，并在浦东金桥年度报告公布后2个月内完成该年度的定期跟踪评级并进行披露。定期跟踪评级报告与首次评级报告保持衔接，如定期跟踪评级报告与上次评级报告在结论或重大事项出现差异的，本评级机构将作特别说明，并分析原因。

不定期跟踪评级自本次评级报告出具之日起进行。在发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，浦东金桥应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项。本评级机构及评级人员将密切关注与浦东金桥有关的信息，在认为必要时及时安排不定期跟踪评级并调整或维持原有信用级别。不定期跟踪评级报告在本评级机构向浦东金桥发出“重大事项跟踪评级告知书”后10个工作日内提出。

（二）跟踪评级程序

定期跟踪评级前向浦东金桥发送“常规跟踪评级告知书”，不定期跟踪评级前向浦东金桥发送“重大事项跟踪评级告知书”。

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场调研、评级分析、评级委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对债务人、债务人所发行金融产品的投资人、债权人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

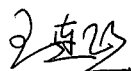
在持续跟踪评级报告出具之日后10个工作日内，本评级机构应在本评级机构网站（<http://www.shxsj.com>）公布持续跟踪评级结果，并将跟踪评级结果等相关信息抄送监管部门、浦东金桥及保荐机构。浦东金桥须通过上海证券交易所网站（<http://www.see.com.cn/>）将跟踪评级结果及报告予以公布备查，投资者可在上交所网站查询跟踪评级结果及报告。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

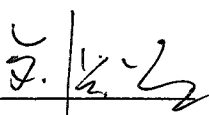
2014年3月28日

（本页无正文，为《上海金桥出口加工区开发股份有限公司 2013 年公司债券信用评级报告》之签署页）

分析师：



王连熙



刘兴堂

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2014年 5月 14日