

上海外高桥集团股份有限公司

2016 年公司债券

信用评级报告

主体信用等级： AAA 级

债项信用等级： AAA 级

评级时间： 2015 年 12 月 23 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

本评级机构对上海外高桥集团股份有限公司 2016 年公司债券的信用评级作如下声明:

本次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、出售或以其他方式外传。

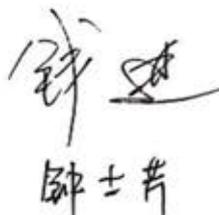
评级机构:上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2015 年 12 月 23 日

分析师

钱进
Tel: (021) 63501349-933
E-mail: qj@shxsj.com

钟士芹
Tel: (021) 63501349-942
E-mail: zsq@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(2015)011107】

上海外高桥集团股份有限公司 2016 年公司债券信用评级报告

 主体信用等级: **AAA**

 债项信用等级: **AAA**

 评级展望: **稳定**

主要财务数据及指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 前三季度
金额单位: 人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	3.54	1.26	8.56	11.20
刚性债务	43.34	49.88	45.10	59.44
所有者权益	40.72	43.34	73.93	75.04
经营性现金净流入量	17.13	-5.26	-2.27	-7.67
发行人合并数据及指标:				
总资产	245.12	250.03	261.57	290.80
总负债	191.48	192.36	168.93	199.38
刚性债务	138.29	143.25	117.02	146.56
所有者权益	53.64	57.66	92.64	91.42
营业收入	73.04	70.61	77.61	50.61
净利润	5.05	5.85	7.51	4.38
经营性现金净流入量	23.35	-5.88	2.46	-2.86
EBITDA	15.33	15.15	17.61	—
资产负债率[%]	78.12	76.94	64.58	68.56
权益资本与刚性债务比率[%]	38.79	40.25	79.17	62.38
流动比率[%]	98.94	86.95	106.75	106.42
现金比率[%]	32.54	24.31	26.91	33.47
利息保障倍数[倍]	1.33	1.49	1.94	—
净资产收益率[%]	9.52	10.50	9.99	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	12.32	-3.06	1.36	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	11.36	-3.37	2.23	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.77	2.02	2.64	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.11	0.11	0.14	—

注: 根据外高桥股份经审计的 2012-2014 年及未经审计的 2015 年前三季度财务数据整理、计算。

评级观点

优势:

- 外高桥股份作为上海自贸区核心区域外高桥保税区、保税物流园区及其配套园区的开发运营主体, 将持续受益于自贸区制度创新带来的政策红利。
- 外高桥保税区在经济规模、产业功能、综合配套、投资环境等方面始终处于国内保税区前列, 综合竞争优势显著。
- 经过多年发展, 外高桥股份已形成园区开发、商业房地产和物流贸易三大业务板块, 业务发展较为成熟, 具有较强的竞争力。
- 外高桥股份持有的可变现经营性物业规模大, 可为债务偿付提供一定保障。
- 上海自贸区挂牌成立后, 外高桥股份能够利用境外资本市场进行融资, 有利于进一步拓宽融资渠道、降低融资成本。

风险:

- 外高桥股份商品销售及进出口代理业务收入占比较高, 该业务易受国内外宏观经济环境的影响。
- 外高桥股份刚性债务规模较大, 且以短期刚性债务为主, 积聚了较大的债务偿付压力。
- 随着外高桥股份对“森兰·外高桥”等建设项目的持续推进, 中短期内仍存在较大的资金需求, 未来资本支出压力仍较大。

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评级对外高桥股份及其发行的本次债券的评级观点, 并非引导投资者买卖或持有外高桥股份发行的金融产品, 及债权人向外高桥股份授信、放贷、赊销的一种建议。报告中引用的资料主要由外高桥股份提供, 所引用资料的真实性由外高桥股份负责。

上海外高桥集团股份有限公司 2016 年公司债券

信用评级报告

释义

外高桥股份，该公司，或公司：上海外高桥集团股份有限公司

新世纪评级，或本评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

本次债券：上海外高桥集团股份有限公司 2016 年公司债券

一、概况

（一）发行人概况

该公司成立于 1992 年 5 月 19 日，系经上海市建设委员会沪建经（92）第 435 号文批准、由上海市外高桥保税区开发公司改制而成。1992 年 5 月 28 日，经中国人民银行上海分行沪人金股字（92）第 37 号文批准，公司向社会公众公开发行 A 股，并于 1993 年 5 月 4 日在上海证券交易所上市（股票代码：600648，简称：外高桥）。同年 7 月 26 日公司向境外投资人发行的 B 股在上海证券交易所上市（股票代码：900912，简称：外高桥 B 股）。公司原名为上海外高桥保税区开发股份有限公司，控股股东为上海市浦东新区国有资产监督管理委员会（简称“浦东新区国资委”）。1999 年 12 月，公司控股股东变更为上海外高桥（集团）有限公司（2015 年更名为上海外高桥资产管理有限公司，以下简称“外高桥资管”）。2015 年 8 月，根据浦东新区国企改革方案的总体部署要求，公司开始收购、受托管理外高桥资管的部分股权资产¹，并于 2015 年 9 月 11 日更名为现名。经过历年的增资配股、分红送股、增发等，截至 2015 年 9 月末公司注册资本为 11.35 亿元，其中外高桥资管通过直接和间接方式共持股 53.64%，为公司控股股东。公司实际控制人为浦东新区国资委。

该公司主要承担外高桥保税区及周边区域的开发建设、招商稳商、功能推进和运营服务等。目前公司主要负责外高桥保税区、外高桥保税物流园区二期（以下简称“保税物流园区二期”）及森兰·外高桥项目的综合开发与经

¹ 2015 年 8 月以来公司发布了一系列公告，包括公司及控股股东更改名称、收购母公司部分股权资产、受托管理母公司部分股权资产等。

营，形成了园区开发、商业房地产和物流贸易三大业务板块。2014 年末纳入公司合并范围的子公司共 48 家，主业涉及的经营主体如图表 1 所示。

截至 2014 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 261.57 亿元，所有者权益为 92.64 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 88.89 亿元）；全年实现营业收入 77.61 亿元，实现净利润 7.51 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 6.98 亿元）；同期经营性现金流净额为 2.46 亿元。截至 2015 年 9 月末，公司未经审计的合并口径资产总额为 290.80 亿元，所有者权益为 91.42 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 87.88 亿元）；2015 年 1-9 月实现营业收入 50.61 亿元，实现净利润 4.38 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 4.08 亿元）；同期经营性现金流净额为 -2.86 亿元。

图表1. 公司主要经营主体及其概况

名 称		母公司持股 比例 (%)	主营业务
全称	简称		
上海外高桥保宏大酒店有限公司	保宏大酒店	100.00	酒店
上海市外高桥国际贸易营运中心有限公司	外高桥营运中心	100.00	服务
上海外高桥保税区联合发展有限公司	外联发	100.00	房地产、贸易、服务
上海市外高桥保税区新发展有限公司	新发展	91.17	房地产、服务
上海市外高桥保税区三联发展有限公司	三联发	100.00	房地产、服务
外高桥集团（启东）产业园有限公司	启东产业园	60.00	实业
上海外高桥物流开发有限公司	外高桥物流	90.00	房地产、物流

资料来源：外高桥股份（截至 2014 年末）

（二）本次债券概况

经该公司 2015 年 10 月 28 日召开的第八届董事会第十六次会议以及 2015 年 11 月 20 日召开的 2015 年第二次临时股东大会审议通过，公司拟公开发行不超过人民币 30.00 亿元（含 30.00 亿元）的公司债券。本期债券拟发行规模不超过 7.50 亿元（含 7.50 亿元），期限不超过 10 年，募集资金拟用于补充流动资金。

图表2. 拟发行的本期债券概况

债券名称：	上海外高桥集团股份有限公司 2016 年公司债券
发行规模：	不超过 7.50 亿元（含 7.50 亿元）
债券期限：	不超过 10 年
债券利率：	固定利率
付息方式：	按年付息，利息每年支付一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
增级安排：	无

资料来源：外高桥股份

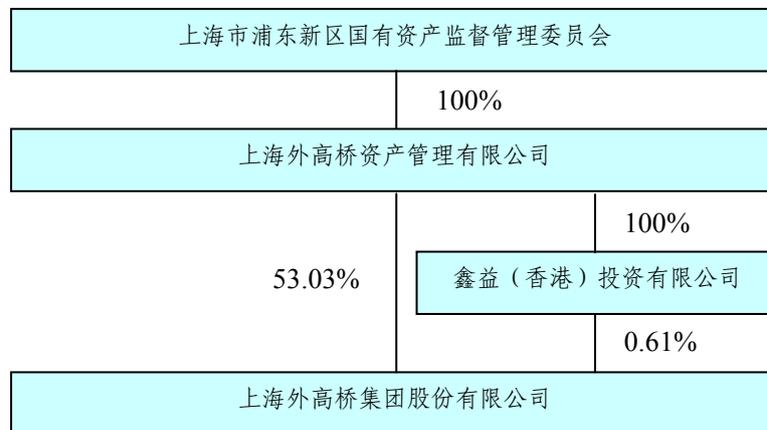
二、公司管理

该公司为国有控股的上市公司，股权结构清晰。公司法人治理机制完善，职能部门分工明确，与控股股东之间在资产、机构组织、财务核算等经营管理环节保持着应有的独立性。

（一）股权状况

截至 2015 年 9 月末，该公司控股股东为外高桥资管，外高桥资管为浦东新区国资委下属的国有企业，公司实际控制人为浦东新区国资委。公司股权关系如图表 3 所示。

图表3. 公司股权关系图



资料来源：外高桥股份（截至 2015 年 9 月末）

（二）与控股股东之间关系

该公司依照《公司法》、《上海证券交易所股票上市规则》和《公司章程》等法律法规要求运作，与控股股东之间在资产、机构组织、财务核算等经营管理环节保持着应有的独立性。公司具有自主业务经营能力，具有独立的运营系统，并独立运作。

该公司作为外高桥保税区的开发商、营运商和服务商，主要承担外高桥保税区及周边区域的开发建设、招商稳商、功能推进和运营服务等。浦东新区国资委始终对公司给予重视和支持，上海自贸区得到国务院批准成立后，作为上海自贸区核心区域的重要开发主体，公司将继续得到各级政府的大力支持。

（三）关联交易

该公司及下属企业与关联方之间存在工程建设、房屋维修及相关服务等

业务往来，关联交易定价方式为市场价格。2012-2014 年公司关联交易规模较小，对经营的独立性影响有限。关联资金往来方面，2012-2014 年末公司应收关联方往来款余额分别为 2.29 亿元、2.13 亿元和 2.32 亿元，应付关联方往来款余额分别为 0.04 亿元、0.13 亿元和 0.30 亿元。总体来看，公司与关联企业之间业务及资金往来、资产交易等规模较小，对公司整体盈利及财务状况影响不大。

图表4. 2012-2014 年公司关联交易情况（单位：亿元）

科目名称	2012 年	2013 年	2014 年
采购商品/接受劳务	1.50	0.88	0.97
销售商品/提供劳务	0.01	0.21	0.23
关联租赁收入	0.52	0.42	0.42

资料来源：外高桥股份

根据该公司 2015 年 8 月 14 日公布的《上海外高桥保税区开发股份有限公司关于拟收购控股股东部分股权资产的公告》，公司拟收购外高桥资管持有的上海外高桥汽车交易市场有限公司 70% 股权、上海自贸区国际文化投资发展有限公司 100% 股权和上海外高桥物流中心有限公司 0.25% 股权，交易价格合计为 3.09 亿元，目前正在收购过程中。根据公司 2015 年 10 月 29 日公布的《上海外高桥集团股份有限公司就受托管理控股股东部分股权资产事项签署补充协议暨关联交易公告》，公司与外高桥资管已签署《委托经营管理协议》，受托管理上海外高桥新市镇开发管理有限公司、上海市浦东第三房屋征收服务事务所有限公司等 11 家公司的股权，按托管股权比例计算的净资产为 19.16 亿元，委托经营期限为 3 年。

（四）高级经营管理者

该公司高级管理人员由总经理、副总经理等组成。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、职责和权限等作出了相应约束。在高级管理人员的考核方面，公司薪酬与考核委员会负责高级管理人员的年度绩效考核，并将考核结果作为高级管理人员激励的主要依据之一。

该公司高级管理人员先后在政府相关部门和公司工作多年，管理经验丰富，具有较强的经营决策能力和企业管理能力，有利于公司持续稳定经营。

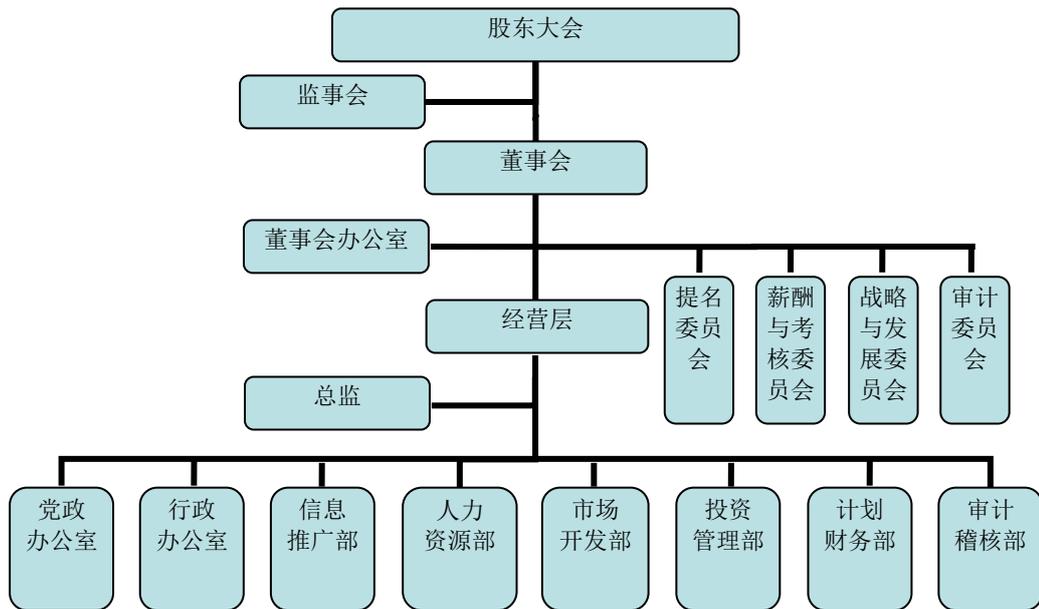
（五）组织架构

作为上市公司，该公司治理机制较为完善。公司根据《公司法》、《证券法》和相关法律、法规，以及《上市公司治理准则》的规范性文件的要求，不断推动公司治理结构的优化、规范公司运作。

该公司按照章程规定设立股东大会，股东大会是公司的最高权力机构。公司董事会是日常决策机构，向股东大会负责，对公司经营活动中的重大事项进行审议并做出决定，或提交股东大会审议；董事会由 9 名董事组成，由股东大会选举或更换；董事任期 3 年，届满可连选连任；董事会设董事长 1 人，由全体董事过半数选举产生。同时，公司董事会下设提名委员会、薪酬与考核委员会、战略与发展委员会、审计委员会 4 个专门委员会，专门委员会成员由公司董事组成。公司监事会是监督机构，负责对董事、管理层的行为及财务进行监督；监事会由 5 名监事组成，其中 3 名股东代表由股东大会选举产生，2 名职工代表由公司职工民主选举产生；监事每届任期 3 年，届满可连选连任。公司设总经理 1 名，由董事会聘任，全面负责公司的日常经营管理工作。

该公司根据管理需要，设置了党委办公室、行政办公室、信息推广部、人力资源部、市场开发部、投资管理部、计划财务部和审计稽核部 8 个部门，各部门分工明确，运行状况良好。公司组织架构如图表 5 所示。

图表5. 公司组织结构图



资料来源：外高桥股份（截至 2015 年 9 月末）

（六）人力资源

截至 2014 年末，该公司合并口径共有在职员工 3103 人，其中生产人员 1584 人，占比为 51.05%；销售人员 562 人，占比为 18.11%；技术人员 341 人，占比为 10.99%；财务人员 228 人，占比为 7.35%；行政人员 388 人，占比为 12.50%。从学历方面看，公司学历层次结构合理，其中大专、大专及以上学历的员工占比为 55.17%。总体来看，公司人员素质相对较高，能够

满足其管理、生产、经营等方面的需要。

(七) 业务管理

为规范运营及管理，控制经营风险，该公司建立了一套较为完整的内部控制制度和业务操作规范，包括《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《独立董事工作制度》、《董事会审计委员会工作规则》、《董事会战略与发展委员会工作规则》、《董事会提名委员会工作规则》、《董事会薪酬与考核委员会工作规则》、《总经理工作细则》、《董事会秘书工作制度》、《信息披露管理制度》、《内幕信息知情人管理制度》、《外部信息使用人管理制度》、《内部控制流程手册》等，有效保障了公司业务的规范运作。

在约束机制方面，该公司建立了既相互协调又相互制衡的组织架构，并通过《公司章程》、《总经理工作细则》等各项内部管理制度对高级管理人员的履职行为、权限、职责等作了相应的约束。在考评与激励机制方面，公司设立了薪酬与考核委员会，主要负责制定公司董事及高级管理人员的绩效评价标准、程序及评价体系等，并对其进行年度绩效考核，并制定董事及高级管理人员的薪酬政策与方案。

内部控制方面，为进一步规范该公司各个管理层次的相关业务流程，控制企业风险，公司制定了《内部控制流程手册》，对人力资源、资金活动、采购业务、项目投资开发、销售与租赁、关联交易管理等日常经营活动的内控流程做了详细的规定，以完善公司的风险管理和流程控制，保障公司经营管理的安全性和财务信息的可靠性，提高经营效率和风险管理水平。

在财务管理方面，该公司制定了《财务管理制度》，以规范会计核算，保证财务会计信息的真实性、完整性和合法性，保障公司资产的安全和保值增值。公司按照法律、行政法规及国家有关部门的规定编制并公布财务报告，确立了利润分配的基本原则、形式以及利润分配的决策程序等。此外，公司还建立了内部审计制度，并配备专职审计人员，对公司财务收支和经济活动进行内部审计监督，以维护公司资产的安全与完整，提升公司运营效率。

总体来看，该公司近年来通过不断完善相关控制制度，已经构建起一套较为健全的内部控制体系，为其长期稳定经营提供了制度基础。

三、业务运营

(一) 经营环境

1. 区域经济环境

近年来上海市及浦东新区经济保持稳定增长，良好的经济发展环境为该公司可持续发展起到较大的推动作用。

上海市作为全国经济中心之一，经济总量处于全国前列。2014年上海市地区生产总值达到23560.94亿元，按可比价格计算，较上年增长7.0%。分产业看，第一产业增加值124.26亿元，增长0.1%；第二产业增加值8164.79亿元，增长4.3%；第三产业增加值15271.89亿元，增长8.8%。第三产业增加值占上海市生产总值的比重达到64.8%，比上年提高1.6个百分点，经济综合效益不断提高。上海市对外开放能级仍在不断提高。2014年上海市全年签订外商直接投资合同金额316.09亿美元，比上年增长26.8%。外商直接投资实际到位金额181.66亿美元，增长8.3%。其中，第三产业实到外资163.85亿美元，增长20.8%，占全市实际利用外资的比重达到90.2%。

2015年前三季度，上海市地区生产总值为17866.24亿元，按可比价格计算，较上年同期增长6.8%。其中第一产业为63.74亿元，同比下降10.4%；第二产业为5713.23亿元，同比下降0.2%；第三产业为12089.27亿元，同比增长11.1%。2015年前三季度，上海市进出口总额为20601.62亿美元，较上年同期下降2.2%，其中进口11573.27亿美元，同比下降0.3%，出口9028.35亿美元，同比下降4.6%。2015年前三季度，上海市房地产市场景气度同比有所好转。当期房地产开发投资2375.06亿元，较上年同期增长9.2%；房屋施工面积14094.02万平方米，较上年同期增长5.0%；房屋新开工面积1785.74万平方米，较上年同期增长0.1%；房屋竣工面积1586.39万平方米，较上年同期增长19.4%；房屋销售面积1683.55万平方米，较上年同期增长28.0%。

图表6. 2010-2014 年上海市地区生产总值及其增长情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: wind 资讯

经济规模的增长带动了上海市财政收入的增长。2014 年上海市一般公共预算收入为 4585.55 亿元, 较上年增长 11.6%; 一般公共预算支出 4923.44 亿元, 较上年增长 8.7%。2015 年前三季度, 上海市一般公共预算收入为 4483.04 亿元, 较上年同期增长 15.0%; 一般公共预算支出为 3737.61 亿元, 较上年同期增长 18.3%。总体看, 上海市强大的财政实力能够为上海市区域开发提供有力支撑。

浦东新区是经国务院批复正式成立的全国首个新区, 经过 20 多年的建设和发展, 浦东新区经济总量已超过上海市的 1/4, 是上海市经济的重要组成部分。2013 年以来, 在上海自贸区建设等推动下, 浦东新区继续不断完善基础设施和配套工程, 国家给予浦东新区的优惠政策吸引了大批国内外知名企业在浦东聚集, 形成了金融、现代物流、房地产、会展旅游、高科技等优势主导产业。2014 年, 浦东新区全年实现地区生产总值 7109.74 亿元, 增长 9.3%, 高于全市增幅 2.3 个百分点; 完成一般公共预算收入 684.51 亿元, 增长 12.10%。投资规模再创新高, 全社会固定资产投资完成 1765.73 亿元, 增长 5.6%。工业呈现筑底回升态势, 且产业结构进一步优化, 第三产业实现增加值 4760.63 亿元, 增长 12.70%, 占 GDP 比重达到 67%, 同比提高 2.6 个百分点, 已超过“十二五”规划预期目标。在上海自贸区资本集聚效应的带动下, 招商引资保持良好势头, 全年合同外资达到了 143.07 亿美元, 增长 93.6%, 实到外资完成 44.76 亿美元, 新增内资企业注册资本 6062.32 亿元, 增长 2.4 倍。2015 年上半年, 浦东新区实现地区生产总值 3704.00 亿元, 同比增长 9.2%; 完成一般公共预算收入 492.10 亿元, 同比增长 12.0%; 完成全社会固定资产投资 750.00 亿元, 同比增长 2.8%。未来几年, 随着浦东新一轮城市建设任务的完成和功能的提升, 必将吸引更多的投资者和企业入

驻浦东，区财政实力预计可得到进一步提升，对重大项目建设的支持和保障程度会进一步增强。

总体来看，上海市、浦东新区经济和财政实力均持续平稳增长，为该公司业务的发展起到较大推动作用。

2. 外高桥保税区经济环境

外高桥保税区作为国内经济总量最大的保税区，具有突出的行业地位和综合竞争优势。

外高桥保税区是全国第一个、也是目前全国经济总量最大的保税区。外高桥保税区位于浦东新区，濒临长江入海口，是全国首个“国家进口贸易促进创新示范区”和上海国际航运、贸易中心的重要载体。2014年1-11月外高桥保税区实现经营总收入12623.00亿元，同比增长8.8%；完成工业总产值522.16亿元，同比下降9.7%；商品销售额11565.00亿元，同比增长9.6%；实现外贸进出口额894.36亿美元，同比增长4.4%，其中进口额675.61亿美元，同比增长2.6%，出口额218.75亿美元，同比增长10.4%。

图表7. 2014年1-11月份外高桥保税区主要经济指标排名情况

指标	单位	外高桥保税区	全国保税区合计	外高桥保税区占比 (%)	排名
经营总收入	亿元	12623.00	28758.56	43.9	1
商品销售额	亿元	11565.00	22817.00	50.7	1
工业总产值	亿元	522.16	5297.67	9.9	4
外贸进出口额	亿美元	894.36	2099.24	42.6	1
进口额	亿美元	675.61	1343.59	50.3	1
出口额	亿美元	218.75	755.65	28.9	2
各类税收收入	亿元	1013.03	1794.55	56.5	1
合同外资	亿美元	72.89	141.98	51.3	1
实际利用外资	亿美元	5.49	44.02	12.5	2
固定资产投资额	亿元	23.49	509.03	4.6	3

资料来源：2014年度上海综合保税区统计月报

总体而言，外高桥保税区以其经济总量、区位优势、成熟的配套设施和配套服务，在国内保税区中具有突出的行业地位和综合竞争优势。

上海自贸区是我国新一轮改革开放的重要组成部分，作为该区域内主要开发主体，该公司将直接受益于上海自贸区的政策红利。

2013年7月3日，《中国（上海）自由贸易试验区总体方案》获国务院常务会议通过，这是我国从新一轮改革开放的战略高度，布局自贸区的试点改革。2013年9月29日，上海自贸区正式挂牌成立，涵盖外高桥保税区、

保税物流园区、洋山保税港区和浦东机场综合保税区等 4 个海关特殊监管区域（涵盖原上海综合保税区的范围），总面积为 28.78 平方公里；虽然上海自贸区成立时间较短，但已产生积极影响。2014 年区内经营总收入为 16000.00 亿元，同比增长 11.0%，其中，总部经济营业收入为 7700.00 亿元，同比增长 10.0%；区内商品销售额为 13800.00 亿元，同比增长 11.5%；区内新增注册企业 14860 家，同比增长 236.5%。其中，内资企业 12518 家，同比增长 208.6%；外商投资企业 2342 家，同比增长 552.4%；区内吸引投资总额 770.14 亿美元，同比增长 336.5%，其中合同外资金额为 117.95 亿美元，同比增长 518.0%。

自贸区的核心是制度创新，其建设涉及海关、税务、金融、工商和土地等多个政府职能部门，自成立以来围绕“外汇管理创新、服务贸易开放、区域便利化”已出台一系列相关政策细则，涉及贸易、航运和金融等方面，以期为企业提供与海外资本和市场对接的窗口。鉴于外高桥保税区的相对成熟度、市区临近性、交通网络及现有的便民服务设施，上海自贸区的政策对外高桥保税区的影响最为显著。

图表8. 上海自贸区挂牌以来出台的重要政策一览表

时间	政策	重要内容
2015/6/25	上海海关深化中国(上海)自由贸易试验区贸易监管制度改革八项政策措施	1、海关执法清单式管理制度；2、离岸服务外包全程保税监管制度；3、大宗商品现货市场保税交易制度；4、“一站式”申报查验作业制度；5、“一区注册、四区经营”制度；6、艺术品便利通关制度；7、归类行政裁定全国适用制度；8、商品易归类服务制度。
2015/6/24	上海国检局关于深化检验检疫监管模式改革支持上海自贸试验区发展的意见	1、进一步创新体制机制；2、进一步简政放权；3、进一步提升贸易便利化水平；4、进一步服务产业发展。
2015/4/21	中国人民银行上海总部关于启动自由贸易账户外币服务功能的通知	1、自 2015 年 4 月 22 日起启动自由贸易账户外币服务功能；2、金融机构通过自由贸易账户为企业办理货物贸易外币结算业务时，继续遵循现行的企业名录和分类管理规则；3、金融机构通过自由贸易账户为企业办理跨境直接投资外币资金相关结算业务时，需补充报送以下信息：外汇登记、外币资本金结汇后的境内资金划转。
2015/4/8	国务院关于印发进一步深化中国(上海)自由贸易试验区改革开放方案的通知	1、加快政府职能转变；2、深化与扩大开放相适应的投资管理制度创新；3、积极推进贸易监管制度创新。
2015/4/8	国务院办公厅关于印发自由贸易试验区外商投资准入特别管理措施(负面清单)的通知	特别管理措施由之前的 139 条调整为 122 条，调整率为 12.23%。《自贸试验区负面清单》依据《国民经济行业分类》(GB/T4754—2011)划分为 15 个门类、50 个条目、122 项特别管理措施。其中特别管理措施包括具体行业措施和适用于所有行业的水平措施。

2014/6/30	中国(上海)自由贸易区外商投资准入特别管理措施(负面清单)(2014年修订)	特别管理措施由之前的190条调整为139条,调整率为26.80%。具体表现在:一是开发度进一步提高,取消了14条管理措施,放宽了19条管理措施。二是透明度进一步提高,将无具体限制条件的管理措施缩减为25条,并明确了部分无具体限制条件管理措施的条件。三是与国际通行规则进一步衔接。根据国际通行规则,对2013年负面清单中14条对内外资均有限制或禁止要求的管理措施,不再列入负面清单。
2014/6/25	国家税务总局关于支持中国(上海)自由贸易试验区创新税收服务的通知	1、网上自动赋码;2、网上自主办税;3、电子发票网上应用;4、网上区域通办;5、网上直接认定;6、非居民税收网上管理;7、网上按季申报;8、网上备案;9、纳税信用网上评价;10、创新网上服务。
2014/5/15	中国保监会办公厅关于进一步简化行政审批支持中国(上海)自由贸易试验区发展的通知	一、允许上海航运保险协会试点开发航运保险协会条款,报备后由会员公司自主使用。二、取消在沪航运保险营运中心、再保险公司在上海自贸区内设立分支机构的事前审批,由上海保监局实施备案管理。三、取消上海自贸区内保险公司高管人员任职资格的事前审批,由上海保监局实施备案管理。
2014/2/20	中国人民银行上海总部关于支持中国(上海)自由贸易试验区扩大人民币跨境使用的通知	1、从境外借用的人民币资金可调回境内,须存放在上海地区的银行为其开立的专用结算账户,用于区内生产经营、区内项目建设和境外项目建设。2、在区内就业或执业的个人可以开立个人银行结算账户或者个体工商户单位银行结算账户,办理经常项下跨境人民币收付业务。
2013/12/21	国务院关于在中国(上海)自由贸易试验区内暂时调整有关行政法规和国务院文件规定的行政审批或者准入特别管理措施的决定	1、改革外商投资管理模式,对国家规定实施准入特别管理措施之外的外商投资,暂时调整相关审批规定。2、扩大服务业开放。对航运、征信、学校、电信、电子游戏厅、演出娱乐等行业,暂停或取消投资者资质要求、股比限制、经营范围限制等准入限制措施。
2013/12/2	中国人民银行关于金融支持中国(上海)自由贸易试验区建设的意见	1、居民自由贸易账户与境外账户、境内区外的非居民账户、非居民自由贸易账户以及其他居民自由贸易账户之间的资金可自由划转,可办理跨境融资、担保等业务。2、扩大人民币跨境使用。银行业金融机构直接办理经常项下、直接投资的跨境人民币结算业务,可以为跨境电子商务(货物贸易或服务贸易)提供人民币结算服务。区内金融机构和企业可从境外借用人民币资金,可以开展集团内双向人民币资金池业务。3、稳步推进利率市场化,大额可转让存单发行的先行先试。
2013/9/27	交通运输部、上海市人民政府关于落实《中国(上海)自由贸易试验区总体方案》加快推进上海国际航运中心建设的实施意见	1、允许外商设立超过49%比例的合资企业经营船舶运输业务。2、允许外商独资企业从事国际船舶管理业务。3、创新航运政策,多港区联动,实施沿海捎带试点政策,创新国际船舶登记,扩大起运港退税政策。4、拓展航运中心功能,提升航运服务水平。
2013/9/26、 2013/10/4	国家工商行政管理总局关于支持中国(上海)自由贸易试验区建设的若干意见及政策解读	1、试行注册资本认缴登记制。试行认缴登记制后,工商部门登记公司全体股东、发起人认缴的注册资本或认购的股本总额(即公司注册资本),不登记公司实收资本。2、试行年度报告公示制。试验区内将企业年度检验制度改为企业年报公示制度,推进政府管理由注重事先审批转为注重事中、事后监管。3、试行外商投资广告企业项目备案制。借鉴国际通行规则,对外商投资试行准入前国民待遇。4、国家工商总局授予试验区工商部门外商投资企业核准登记权,试验区内实行企业设立“一口受理”。

2013/9/29	中国(上海)自由贸易试验区外商投资准入特别管理措施(负面清单)(2013年)	1、按国民经济行业分类,负面清单共涉及18个门类,89个大类,419个中类,1069个小类,共190条管理措施。2、对负面清单之外的领域,将外商投资项目由核准制改为备案制(国务院规定对国内投资项目保留核准的除外);将外商投资企业合同章程审批改为备案管理。
2013/9/29	保监会支持中国(上海)自由贸易试验区建设	1、支持在上海自贸区内试点设立外资专业健康保险机构。2、在上海自贸区内开展人民币跨境再保险业务,探索巨灾保险机制。3、支持上海自贸区保险机构开展境外投资试点,研究在自贸区试点扩大保险机构境外投资范围和比例。4、开展航运保险,培育航运保险营运机构和航运保险经纪人队伍。
2013/9/29	资本市场支持促进中国(上海)自由贸易试验区若干政策措施	1、在上海自贸区内筹建上海国际能源交易中心股份有限公司。2、全面引入境外投资者参与境内期货交易。3、扩大中国期货市场对外开放程度,探索在区内开展国际金融资产交易等。
2013/9/28	中国银监会关于中国(上海)自由贸易试验区银行业监管有关问题的通知	1、支持中资银行入区发展。2、支持区内设立非银行金融公司。3、支持外资银行入区经营。4、支持民间资本进入区内银行业。5、鼓励开展跨境投融资服务。6、支持区内开展离岸业务。

资料来源:根据中国(上海)自由贸易试验区网站资料整理

上海自贸区挂牌成立后进一步提升了外高桥保税区的商住和工业用地价值。随着上海自贸区的成立,外高桥保税区迎来了“二次开发”,产业升级、金融政策放开、服务业准入使得物业需求上升,物业租金上涨预期明显。目前,外高桥的剩余土地供应非常有限,新增土地依靠旧有土地更新,这将使区域内拥有土地或者房产的企业明显受益。上海自贸区挂牌成立后还直接带动了区内物流贸易业务发展,进一步吸引了全球500强跨国企业总部和营运中心陆续入驻区内,推动区内金融、贸易平台的形成,预计将进一步促进该区域贸易、产业、金融、人口和消费的升级,直接带动该区域的转口贸易、离岸贸易和离岸金融的快速发展。截至2014年末,外高桥保税区已认定营运中心企业208家,地区总部企业49家,国际贸易结算中心试点企业50家。

作为上海自贸区核心区域外高桥保税区、保税物流园区的开发运营主体,该公司将直接受益于自贸区制度创新带来的政策红利。上海自贸区的发展将有利于公司商业地产价值、物业出租率的提升,以及物流和贸易业务的发展。

(二) 经营状况

该公司是外高桥保税区唯一的开发商和主要运营商,目前发展重点转向外高桥功能区的建设。公司园区开发经验丰富,持有物业规模大,资产变现能力较强,且能享受上海自贸区的各项政策红利;但公司项目投资规模较大,产出周期较长,存在一定的资金压力。

该公司是外高桥保税区唯一的开发商和主要运营商,目前发展重点转向外高桥功能区的建设。经过多年发展,公司已经形成了园区开发、商业房地

产和物流贸易三大业务板块。

2012-2014年，该公司分别实现营业收入73.04亿元、70.61亿元和77.61亿元，其中主营业务收入分别为72.68亿元、70.01亿元和77.56亿元。主要受商品销售业务收入波动影响，近三年公司主营业务收入有所波动。2015年前三季度，受房地产转让出售收入减少影响，公司营业收入同比有所下降，当期实现主营业务收入50.46亿元，较上年同期下降8.70%。

图表9. 2012年以来公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

	2012年		2013年		2014年		2015年1-9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	72.68	100.00	70.01	100.00	77.56	100.00	50.46	100.00
物业租赁	9.02	12.41	9.62	13.74	11.28	14.54	9.20	18.24
房地产转让出售	12.45	17.13	16.12	23.03	19.65	25.34	6.41	12.70
服务业	4.01	5.51	4.36	6.23	4.42	5.69	3.52	6.98
商品销售	36.30	49.94	28.29	40.41	30.09	38.80	22.15	43.89
进出口代理	1.49	2.05	1.09	1.56	1.12	1.45	0.86	1.70
物流业务	6.35	8.73	6.79	9.71	7.37	9.51	6.08	12.05
制造业	3.07	4.23	3.73	5.33	3.62	4.67	2.24	4.44
主营业务毛利率		23.29		29.20		24.43		26.12
物业租赁		52.76		55.04		54.02		52.52
房地产转让出售		53.06		61.44		36.44		57.30
服务业		46.31		43.93		51.68		40.87
商品销售		1.03		0.96		1.35		4.32
进出口代理		96.14		97.06		95.33		95.38
物流业务		22.86		22.93		21.70		17.96
制造业		14.58		11.78		9.28		16.52

资料来源：根据外高桥股份提供的资料整理、计算

1. 园区开发和商业房地产板块

该公司园区开发和商业房地产板块包括物业租赁、房地产转让出售和服务业。公司开发经营的外高桥保税区具备较好的区位条件、完善的配套设施及成熟的进出口贸易服务，具有较强的竞争优势，吸引了大批优质客户。截至2014年末，外高桥保税区已经集聚了12500家贸易企业；另外，外高桥保税区共引进地区总部、营运中心、亚太中心、国际贸易结算中心共260家，其营业收入贡献率高达56%。上海自贸区内外商投资“负面清单管理”模式等政策的逐步落地将进一步吸引跨国公司总部和营运中心落户该区域。大批优质客户入驻园区有助于形成产业集聚效应，为外高桥保税区的开发与经营提供良好的基础。

目前，该公司拥有总开发土地面积共31平方公里，包括外高桥保税区10平方公里、保税区物流园区1.03平方公里、外高桥物流园区二期2.73平方公里、南块主题产业园区4.67平方公里、高桥新城0.81平方公里、森兰项目6.01平方公里、启东产业园区5.00平方公里，同时公司还参与上海市

普陀区西北物流园区和洋山保税港区的开发。公司目前土地储备面积为 4.93 平方公里，主要包括森兰区域绿化水域用地 3.41 平方公里、森兰南块国际社区住宅用地 0.40 平方公里、外高桥保税区 1.07 平方公里、启东滨海工业园（隶属启东产业园区）0.05 平方公里。公司在外高桥保税区内的土地开发已基本结束，园区开发及经营业务重心转向外高桥功能区的开发与完善。

(1) 物业租赁

2012-2014 年及 2015 年 1-9 月该公司分别实现物业租赁收入 9.02 亿元、9.62 亿元、11.28 亿元和 9.20 亿元，呈逐年增长趋势，租赁收入上升受益于出租物业面积逐年增加和上海自贸区挂牌带动租金的上涨。2014 年公司净增物业出租面积约 31.00 万平方米，出租物业的总面积已达 258.00 万平方米，出租率为 94.20%。公司与园区内企业租赁关系较稳定，近年来平均出租率均保持在 90.00% 以上，每年能为公司提供较稳定的现金流。此外，园区物业维护成本较低，因此租赁业务具有较高的毛利率。

该公司目前所出租物业主要位于外高桥保税区内，随着保税物流园区、南块主题产业园区、启东产业园等在建项目陆续投入运营，公司可租赁物业面积将有所增加，租赁业务整体盈利水平也将得到提升。

(2) 房地产转让出售

2012-2014 年及 2015 年 1-9 月，该公司实现房地产转让出售业务收入分别为 12.45 亿元、16.12 亿元、19.65 亿元和 6.41 亿元。

在厂房销售方面，截至 2014 年末该公司拥有建成在营的厂房仓库物业面积约 260.00 万平方米，在建面积约 58.05 万平方米。为了长期持续稳定地进行园区开发经营，目前公司对于工业物业的出售持谨慎态度，仅在少数特大型招商项目配套需要及现金流较少的情况下，才会出售部分厂房，保证现金流的平衡。

在商业房产方面，该公司商业房产项目绝大部分为自主经营开发，资金来源主要是自有资金和外部融资。截至 2014 年末，公司持有建成在营的商业及办公物业面积约 49.70 万平方米，在建面积约 99.32 万平方米；持有在营待售住宅物业面积约 6.50 万平方米，在建面积约 23.29 万平方米。公司商业房产除住宅物业用于销售外，其余物业主要用于出租。

近三年该公司主要开发项目为“森兰·外高桥”综合项目。“森兰·外高桥”项目主要包括森兰商都、森兰国际以及住宅项目，该项目计划投资总额为 260 亿元，2014 年“森兰·外高桥”在建项目达到 32 个，在建项目总建筑面积约 90 万平方米，截至 2015 年 9 月末森兰项目累计已投资额为 130 亿元，

其中土地投资额 100.4 亿元，工程建筑投资额 29.6 亿元。(1) 森兰商都方面，森兰商都一期已于 2013 年底竣工，项目占地面积 2.81 万平方米，建筑面积 8.36 万平方米，工程建筑总投资 4.61 亿元；目前森兰商都全面开业，“前店后库”的保税展示交易商业模式正式落地，以进口商品为特色的主题商业初见成效，商场租赁率达 90%。(2) 森兰国际方面，森兰国际 D4-5 项目已于 2014 年 6 月建成，工程建筑投资额 4.3 亿元；平行进口汽车、文化艺术品展示交易中心等功能性项目率先在森兰国际进行试点，出租率约为 70%。(3) 住宅物业方面，“森兰名佳”项目于 2013 年竣工，工程建筑投资额为 4.11 亿元；该项目已于当年全部售罄，截至 2015 年 9 月末累计回笼资金 12.90 亿元。森兰名轩项目计划于 2015 年 12 月完工²，截至 2015 年 9 月末工程项目投资额为 3.35 亿元，已回笼资金 16.34 亿元。

图表10. 截至 2015 年 9 月末公司已完工森兰·外高桥项目概况

项目名称	开发用途	建筑面积 (万平方米)	完工时间	工程建筑投资额 (亿元)	租售率
森兰商都一期	商业	8.36	2013.12	4.61	出租 90%
森兰国际 D4-5	办公、商业	9.70	2014.06	4.30	出租 70%
森兰名佳	住宅	6.65	2013.07	4.11	出售 100%
合计	--	24.71	--	13.02	--

资料来源：外高桥股份

图表11. 截至 2015 年 9 月末森兰·外高桥在建项目概况

项目名称	开发用途	建筑面积 (万平方米)	开工时间	完工时间	工程建筑总投资 (亿元)	工程建筑已投资 (亿元)
森兰商都二期	商业	13.68	2013.05	2016	11.00	3.00
森兰商都三期	商业	3.29	2014.12	2017	8.30	1.47
森兰国际教育中心	学校	3.78	2014.05	2015	2.79	1.87
森兰国际五期	商办	13.02	2014.11	2016.09	8.20	2.07
森兰国际四期	商办	12.96	2015.03	2018	11.00	0.96
森兰国际七、八期	商办	29.18	2015.05	2017.12	21.88	2.25
森兰名轩	住宅	5.91	2014.05	2015.12	6.62	3.35
A12-1	住宅	6.47	2015.01	2017	10.65	1.61
合计	--	88.29	--	--	80.44	16.58

资料来源：外高桥股份

在土地出让方面，该公司目前拥有的地块主要包括外高桥保税区、保税物流园区一期、二期以及南块主题产业园区、森兰·外高桥项目等，公司大部分土地为早期从浦东新区政府成片受让而来，启东产业园区土地则是通过

²目前处于竣工验收状态。

招拍挂取得。公司的土地获取均足额缴纳了相关土地出让款项，并取得了包括国有土地使用权证在内的相关权属证明。公司拥有土地储备规模总量较大³，出售部分占比较小，在满足现金流的情况下，公司以自有开发为主，只有在需要平衡现金流的情况下才会将土地出售。

该公司通过公开挂牌的方式出让土地，2012-2014 年公司出让土地收入分别为 6.29 亿元、16.10 亿元和 0.98 亿元，2012 年公司结转了“森兰·外高桥”南部国际社区 A10-1、A10-2 地块的部分土地出让收入 5.29 亿元；2013 年公司土地出让收入大幅增长，主要系公司结转了“森兰·外高桥”南部国际社区 A10-1、A10-2、A10-3 地块的建设用地使用权收入；2014 年公司主要是结转了北八道项目的北块 G13-03 地块的建设用地使用权收入。2015 年前三季度，公司无土地出让收入。

(3) 服务业

该公司服务业属于园区开发及商业房地产的后续辅助业务，目前主要为酒店餐饮、物业管理等，公司在此基础上不断拓展、完善业态布局，该业务具有较强的区域竞争优势，并且业务稳定性较强。目前公司持有建成在营的酒店包括外高桥休闲广场、外高桥皇冠假日大酒店和杭州千岛湖大酒店，物业面积合计为 10.10 万平方米，客房数量合计为 801 套。2012-2014 年及 2015 年 1-9 月，公司分别实现服务业收入 4.01 亿元、4.36 亿元、4.42 亿元和 3.52 亿元。

图表12. 公司在营酒店物业情况

在营酒店名称	酒店位置	建筑面积 (万平方米)	竣工时间	客房数量(套)
外高桥休闲广场	上海浦东夏碧路	3.54	1995 年	280
外高桥皇冠假日大酒店	上海浦东杨高北路 1000 号	5.26	2005 年	388
杭州千岛湖大酒店	浙江省淳安县千岛湖镇	1.30	1996 年	133
合计	--	10.10	--	801

资料来源：外高桥股份

2. 商品销售及进出口代理业务

该公司自营的进出口贸易业务全部通过二级子公司进行，主要包括外联发的全资子公司上海外联发进出口有限公司、新发展的全资子公司上海新发展进出口贸易实业有限公司以及三联发的全资子公司上海三凯进出口有限公司。同时，公司也为外高桥保税区内企业代理进出口贸易服务，业务内容主要是公司凭借丰富的进出口代理服务经验以及专业的进出口代理业务

³ 截至 2014 年末，公司储备土地面积为 493.25 万平方米。

人员，为进出口企业提供进出口业务的解决方案。近年来商品销售及进出口代理业务对公司主营业务收入贡献较大，目前已形成以钟表、红酒、机床、医疗器械为主的专业贸易平台。为了落实上海自贸区“允许在特定区域设立保税展示交易平台”的创新功能，公司试点设立进口商品直销中心和艺术品交易中心，打造专业贸易平台的“升级版”。

2012-2014年该公司商品销售业务收入分别为36.30亿元、28.29亿元和30.09亿元，毛利率分别为1.03%、0.96%和1.35%；进出口代理业务收入分别为1.49亿元、1.09亿元和1.12亿元，毛利率分别为96.14%、97.06%和95.33%。2013年以来受国际贸易景气度偏低影响，公司商品销售及进出口代理业务收入下降幅度较大。2015年1-9月，公司商品销售和进出口代理业务收入分别为22.15亿元和0.86亿元。

3. 物流业务

该公司物流业务包括保税物流、非保税物流和临港物流三种，主要向客户提供国际货运代理、口岸报关报检、集装箱拆拼箱和仓储运输等服务，覆盖了从外高桥港区到保税区及区外的物流市场，能为客户提供较全面的服务。

2012-2014年及2015年前三季度，该公司物流业务收入分别为6.35亿元、6.79亿元、7.37亿元和6.08亿元。受新增客户及客户需求变化影响，公司物流仓储业务收入逐年增加。2012-2014年及2015年前三季度公司物流业务毛利率分别为22.86%、22.93%、21.70%和17.96%，2014年以来物流业务毛利率下降主要是受“营改增”政策影响，业务收入不含税所致。未来随着外高桥功能区的建设、自贸区内货物“自行运输”等物流政策的落地，公司物流业务预计将有较大的发展空间。

4. 制造业

该公司制造业主要为下属子公司上海西西艾尔气雾推进剂制造与罐装有限公司的各类气雾剂产品与液体产品的开发、配制、灌装加工业务。该业务主要为代加工业务，材料及供应商均由客户指定，目前公司供应商主要包括常州大华进出口（集团）有限公司、上海永裕塑胶有限公司、深圳市通产丽星股份有限公司、中荣印刷集团有限公司、藤兴工业有限公司等，代加工产品主要有强生、宝洁、欧莱雅、日本大宝、汉高、联合利华、家化、3M、玫琳凯、舒适等。公司每月按客户订单量生产发货，当月产量一般会在下月全部发出。2012-2014年及2015年1-9月公司制造业务收入分别为3.07亿元、3.73亿元、3.62亿元和2.24亿元，毛利率分别为14.58%、11.78%、9.28%和16.52%。

5. 在建工程

该公司在建项目以工业仓储、商业房产开发为主，项目建成后基本用于租赁（定制项目），项目建设资金的来源主要是自有资本和外部融资。截至2015年9月末，公司主要在建项目计划总投资350亿元，已投资201亿元。在建商业项目中，森兰·外高桥项目投资额最大，目前公司已步入地上建筑开发阶段。由于公司取得在建项目土地时间较早并且得到优惠政策，因此土地成本以及开发成本相对较低，可为公司后期带来较高的利润。

图表13. 公司主要在建项目开发情况（单位：平方公里、亿元）

主要项目	面积	总投资	已投资
保税物流园区二期	2.73	42	31
南块主题产业园区	1.67	36	31
森兰·外高桥项目	6.01	260	130
启东产业园	5.00	12	9
合计	15.41	350	201

资料来源：外高桥股份（截至2015年9月末）

（三）发展战略

作为外高桥保税区的开发商、营运商和服务商，该公司已经从“以土地开发建设为主”转向“以管理服务为主”。上海自贸区建设启动后，公司进入功能创新、平台构建、制度突破、产业升级、环境优化的全新阶段。未来，公司将适应“货物贸易”为主向“货物贸易+服务贸易”转变、“在岸贸易”为主向“在岸贸易+离岸贸易”转变、“行业集聚”为主向“功能集聚”转变、“贸易功能”向“贸易功能+投资功能”转变等新趋势，进一步深化改革，启动国际化发展战略，从开发建设的主力军、产业发展的引领者、港城环境的营造者、物流贸易的集成者转型升级为世界自由贸易区的运营商、全球公司的综合服务商和国际化运营商环境的提供商，形成与上海创新驱动、转型发展相适应的贸易物流枢纽，与浦东新区塑造全球城市核心区相匹配的平台网络。公司将从区域性功能开发转向接轨国际功能创新，从主要以开发区开发建设为主转向运营商环境的全面建设，发展方式将从一次创业转向二次创业、三次创业，特别是从争取政策支持转向强化制度创新、优化发展生态、塑造特色品牌和培育全球竞争力。

四、财务分析

受宏观经济形势影响，近三年该公司商品销售业务收入波动较大，导致主营业务收入有所波动；但由于成本控制得当及投资收益增加，公司整体盈

利规模持续增大。近三年公司资本实力不断增强，负债经营程度逐年下降，但公司债务偿付压力仍较大。近年来公司开发项目较多，受宏观经济政策、工程进度、回款周期等因素影响，经营性现金流波动较大。但公司所持有可供长期经营的物业规模大，并且资产变现能力较强，货币资金较充裕，融资渠道畅通，能够为债务偿付提供较好保障。

（一）债务分析

1. 债务结构

近三年，该公司因外高桥功能区开发而面临巨大的资金需求，公司负债整体维持在较大规模。2012-2014 年末及 2015 年 9 月末，公司负债总额分别为 191.48 亿元、192.36 亿元、168.93 亿元和 199.38 亿元，2014 年负债规模大幅下降主要系公司当年通过非公开发行股票募集资金约 27.40 亿元⁴，偿还较多债务所致。同期，公司资产负债率分别为 78.12%、76.94%、64.58%和 68.56%，2014 年末资产负债率的大幅下降主要系非公开发行股票使得所有者权益同比大幅增长 60.66%所致。2012-2014 年末及 2015 年 9 月末，公司刚性债务余额分别为 138.29 亿元、143.25 亿元、117.02 亿元和 146.56 亿元，占当年末负债总额的比例分别为 72.22%、74.47%、69.27%和 73.51%。同期末股东权益与刚性债务比率分别为 38.79%、40.25%、79.17%和 62.38%，公司股东权益对刚性债务的保障程度较低。同期末，公司短期刚性债务分别为 117.50 亿元、128.91 亿元、95.56 亿元和 118.13 亿元，虽然 2014 年公司通过非公开发行股票获得大量资金以偿还短期借款，使得短期刚性债务规模大幅下降，但总体看公司短期债务偿付压力仍较大。

从债务期限结构来看，该公司以短期刚性债务为主，2012-2014 年末及 2015 年 9 月末，公司长短期债务比分别为 18.16%、13.34%、22.23%和 22.58%，虽然债务期限结构正在逐年改善，但仍有待优化。

该公司流动负债主要由短期借款、预收款项、应付账款、应交税费和其他应付款构成。近三年末公司流动负债分别为 162.05 亿元、169.73 亿元和 138.20 亿元，2014 年流动负债规模大幅下降主要系当年偿还了较多短期借款所致。从流动负债的构成情况来看，近三年末短期借款余额分别为 110.07 亿元、113.55 亿元和 86.24 亿元，在流动负债中占比分别为 67.92%、66.90%和 62.40%，公司经营周转对资金需求较大。近三年末公司预收款项余额分别为 22.74 亿元、15.49 亿元和 8.30 亿元，呈逐年下降趋势，主要系公司 2013

⁴ 2014 年 4 月 23 日，公司发行共计 12456.81 万股股票，募集资金总额为 27.40 亿元，扣除发行费用 0.43 亿元后，募集资金净额为 26.97 亿元，其中股本增加 1.25 亿元，股本溢价增加 25.72 亿元。

年结转了部分土地收入，2014 年结转了森兰名佳的销售收入所致。近三年末其他应付款余额分别为 6.67 亿元、8.29 亿元和 10.65 亿元，主要为客户保证金和项目未结算款项，近三年其他应付款上升主要是由于公司新增客户的押金、保证金以及往来款等增加所致。

2015 年 9 月末，该公司流动负债为 162.65 亿元，较上年末增加 17.70%。其中，公司短期借款为 116.84 亿元，较上年末增长 35.48%，主要是因业务发展而增加短期借款所致；预收款项为 16.39 亿元，较上年末增长 97.36%，主要系房地产业务预售所致。

近三年末，该公司非流动负债分别为 29.43 亿元、22.64 亿元和 30.73 亿元，规模基本保持稳定。在非流动负债构成中，长期借款和长期应付款占比较高，2014 年末分别为 69.80%和 19.95%，其中长期借款余额为 21.45 亿元，同比增长 49.53%，主要是由于公司多数项目投资期限长，而借款多为短期借款，公司逐步调整债务期限结构导致长期借款增加；长期应付款余额为 6.13 亿元，同比增长 2.87%，系土地拆迁形成的吸劳养老费用。

2015 年 9 月末，该公司非流动负债为 36.73 亿元，较上年末增长 19.52%，其中长期借款为 25.44 亿元，较上年末增长 18.57%；长期应付款余额为 9.13 亿元，较上年末增加 3.00 亿元，主要系母公司外高桥资管发行的中期票据借予公司使用。

2. 公司借款及应付债券情况

该公司外部融资集中于银行借款，2012-2014 年末及 2015 年 9 月末，公司银行借款分别为 129.59 亿元、143.05 亿元、116.86 亿元和 143.01 亿元，占刚性债务的比重分别为 93.71%、99.86%、99.86%和 97.58%。从借款期限看，公司借款以短期借款为主；从借款方式看，以信用借款和保证借款为主，公司综合实力强，信用资质好，融资渠道较为畅通。此外，外高桥资管通过债券融资并借予公司使用，2012 年末和 2015 年 9 月末该金额分别为 8.50 亿元和 3.00 亿元。

3. 或有负债

截至 2014 年末，该公司对合并范围外企业提供的担保额合计为 10.64 亿元，其中为上海浦东土地控股（集团）有限公司（以下简称“浦东土控集团”）提供的担保金额为 10.59 亿元。浦东土控集团为浦东新区下属国有独资企业，综合实力较强，目前经营正常。

(二) 盈利性分析

该公司主业较清晰，目前已经形成了园区开发、商业房地产和物流贸易三大业务板块。从收入构成来看，物业租赁、房地产转让出售、商品销售和物流业务对公司主营业务收入的贡献较大，近三年合计占比均超过 85.00%；但商品销售业务易受宏观经济政策与国际贸易环境的影响，近三年波动较大，使得 2012-2014 年公司主营业务收入有所波动，分别为 72.68 亿元、70.01 亿元和 77.56 亿元。2013 年受国际贸易景气度持续偏低影响，公司商品贸易业务收入较上年减少 8.01 亿元，导致当年主营业务收入较上年小幅下降 3.67%；2014 年，受益于园区入驻企业数量的增多，当年物业租赁收入和房地产转让出售收入均同比增加，公司主营业务收入有所回升。

该公司主营业务毛利主要来自物业租赁和房地产转让出售业务。2012-2014 年公司分别实现主营业务毛利 16.93 亿元、20.44 亿元和 18.95 亿元，其中物业租赁和房地产转让出售业务毛利合计占比分别为 67.16%、74.36%和 69.92%。从主营业务毛利率情况看，2012-2014 年公司主营业务毛利率分别为 23.29%、29.20%和 24.43%。2013 年公司毛利率较上年有较大提高，主要系公司提高了新入驻客户的租金，同时结转了部分土地出让收入⁵所致；2014 年公司毛利率较高的土地出让收入占比大幅减少，因此毛利率有所下滑。

在期间费用方面，2012-2014 年该公司期间费用分别为 8.27 亿元、7.68 亿元和 7.45 亿元，同期期间费用率分别为 11.32%、10.88%和 9.60%。近三年公司财务费用持续下降，主要系公司在保持负债规模相对稳定的基础上，通过加强内部管理与成本控制、在外高桥资管系统内横向开展现金池业务等方式提升资金使用效率，并且在上海自贸区挂牌后，公司利用境外资本市场进行融资等方式降低了财务成本。

近三年投资收益对该公司利润增长有一定贡献，2012-2014 年公司分别实现投资收益 0.89 亿元、0.63 亿元和 2.13 亿元，2014 年公司投资收益增加主要系股权处置收益增加所致。此外，公司每年均可得到一定的财政补贴，2012-2014 年公司获得各项财政补贴收入分别为 0.16 亿元、0.30 亿元和 0.39 亿元。

2012-2014 年该公司分别实现净利润 5.05 亿元、5.85 亿元和 7.51 亿元，2014 年大幅增长主要系当年投资净收益增加所致。同期，公司净资产收益率分别为 9.52%、10.50%和 9.99%，总资产报酬率分别为 4.74%、4.51%和

⁵ 土地出让收入计入房地产转让出售业务中。

5.07%，整体盈利能力尚可。

2015年前三季度，该公司累计实现营业收入50.61亿元，较上年同期下降8.70%，主要系房地产转让出售收入减少所致；当期公司综合毛利率为26.30%，与上年同期基本持平；当期实现净利润4.38亿元，较上年同期下降24.50%，主要是投资收益同比大幅减少所致。

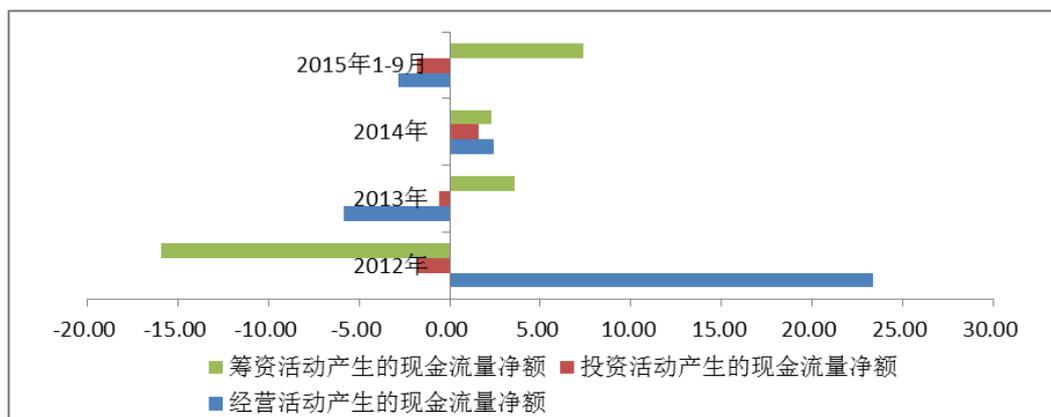
（三）现金流分析

该公司物业租赁、商品销售、物流业务等业务现金流较为稳定，回笼速度总体较快，但房地产转让出售业务受宏观经济政策、开发进度、回款周期等因素影响，使得年度间现金流回笼速度有所波动，2012-2014年公司营业收入现金率分别为133.22%、95.92%和98.28%。受此影响，近三年公司经营净现金流分别为23.35亿元、-5.88亿元和2.46亿元；2015年1-9月，公司经营活动产生的现金流量净额为-2.86亿元，主要是公司预缴森兰区域土地增值税增加所致。未来随着森兰项目中的住宅、商业、休闲项目逐一开发完毕并投入销售，公司有望新增可观的现金流入。

近三年该公司均有不同规模的购置和处置固定资产、收回和支付股权投资等。2012-2014年及2015年1-9月，公司投资性现金净流量分别为-1.82亿元、-0.60亿元、1.57亿元和-1.81亿元；其中2012年投资性现金流为净流出主要系公司收购新发展公司少数股权导致支付款项增加；2014年由于公司处置股权收到的款项金额相对较大，因此当年投资活动产生的现金流呈净流入状态；2015年7月，公司参与出资成立上海外高桥集团财务有限公司，使得当期投资支付的现金较多，故投资性现金流呈净流出状态。

该公司主要通过银行借款获得外部资金，后续项目建设仍需要投入大量资金，因此公司短期内融资压力仍较大。

图表14. 2012年以来公司现金流平衡情况（单位：亿元）



资料来源：外高桥股份

2012-2014 年，该公司 EBITDA 分别为 15.33 亿元、15.15 亿元和 17.61 亿元，主要来源于利润总额、利息支出和固定资产折旧。公司 EBITDA 对利息支出的覆盖程度较高，但由于近三年末刚性债务规模较大，EBITDA 对刚性债务的覆盖程度低。

图表15. 近三年公司经营性现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2012 年	2013 年	2014 年
EBITDA/利息支出(倍)	1.77	2.02	2.64
EBITDA/刚性债务(倍)	0.11	0.11	0.14
经营性现金流净额(亿元)	23.35	-5.88	2.46
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	15.06	-3.54	1.60
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	12.32	-3.06	1.36

资料来源：外高桥股份

(四) 资产质量分析

2012-2014 年末及 2015 年 9 月末该公司净资产分别为 53.64 亿元、57.66 亿元、92.64 亿元和 91.42 亿元。其中，2014 年末净资产同比增长 60.66%，主要系公司非公开发行股票所致；2015 年 9 月末净资产较上年末下降 1.32%，主要系公司持有股票市值下跌造成其他综合收益余额下降所致。2015 年 9 月末，公司实收资本和资本公积合计为 50.37 亿元，在当期末净资产中占比为 55.10%。总体看，公司资本实力较强，但资本结构稳定性一般。

2012-2014 年末及 2015 年 9 月末，该公司资产总额持续增长，分别为 245.12 亿元、250.03 亿元、261.57 亿元和 290.80 亿元。从资产构成情况看，货币资金、存货、投资性房地产占比较大，2014 年末分别为 37.19 亿元、101.95 亿元和 79.96 亿元，合计占公司资产总额的 83.76%。

该公司流动资产在总资产中占比较大，2012-2014 年末流动资产分别为 160.32 亿元、147.58 亿元和 147.52 亿元，在资产总额中占比分别为 65.40%、59.02%和 56.40%。2014 年末公司货币资金余额为 37.19 亿元，占流动资产的 25.21%，现金比率为 26.91%，较大的货币资金存量可对即期债务偿付形成一定保障。存货余额为 101.95 亿元，占流动资产的 69.11%，其中外高桥功能区开发成本占比 87.94%，由于存货以经营性房产和待开发土地为主，因此具有较强的变现能力和较高的市场价值。2014 年末公司流动比率、速动比率分别为 106.75%和 30.52%。2015 年 9 月末，公司流动资产为 173.09 亿元，较上年末增长 17.33%，主要系货币资金和存货增长所致。整体而言，公司流动资产变现能力较强，能够为债务及时偿付提供较好保障。

2012-2014 年末，该公司非流动资产分别为 84.79 亿元、102.45 亿元和 114.04 亿元，呈逐年递增态势。从公司非流动资产结构来看，投资性房地产在非流动资产中占比较大，2014 年末占非流动资产比例为 70.12%。近三年公司加大外高桥功能区的开发，作为出租用途的物业结转后计入投资性房地产科目，因此投资性房地产余额较大，2012-2014 年末分别为 61.89 亿元、76.35 亿元和 79.96 亿元。2015 年 9 月末，公司非流动资产为 117.71 亿元，较上年末增长 3.22%。总体看，公司非流动资产质量较高。

五、外部支持

该公司资信状况良好，融资渠道通畅，具有较强的融资能力，为公司发展提供了有力的资金支持。截至 2015 年 9 月末，公司共取得银行授信额度为 430.00 亿元，其中未使用银行授信额度为 300.00 亿元。

浦东新区国资委始终对该公司给予重视和支持，上海自贸区得到国务院批准成立后，作为上海自贸区核心区域的重要开发主体，公司将继续得到各级政府的大力支持。

六、主要优势与风险

1. 主要优势

(1) 保税区具有规模优势和区位优势

外高桥保税区是我国成立的第一个保税区，现已成为国内经济总量最大、完成税收总额最多的保税区，园区产业集聚效应明显，市场地位较为突出。此外，外高桥保税区紧邻外高桥港区，地处沿海—沿江“T 型”交叉的黄金位置，是华东地区的航运、贸易枢纽，对国内外贸易企业的吸引力较大，区位优势明显。

(2) 上海自贸区挂牌成立，保税区的政策优势明显

自贸区以制度创新为主要体现形式，该公司作为上海自贸区核心区域外高桥保税区、保税物流园区的开发运营主体，将直接享受自贸区制度创新带来的政策红利。

(3) 主营业务市场竞争力较强

经过多年发展，该公司已经形成了园区开发、商业房地产和物流贸易三大业务板块，业务发展较为成熟，具有较强的竞争力。

(4) 持有可变现经营性物业规模大

经过 20 余年的开发，外高桥保税区已发展成熟，截至 2014 年末该公司拥有约 309.70 万平方米的可供出租工业、商业房产，并且可供出租物业面积每年仍在增长，近年来平均出租率达到 90.00%以上，可为公司提供稳定的现金流。同时，公司作为外高桥功能区的主要开发商，土地储备量大，未来仍具有较为广阔的发展空间。

(5) 融资渠道得到进一步拓宽

目前该公司授信银行包括 20 余家中资银行和 10 余家外资银行，上海自贸区挂牌成立后，公司能够利用境外资本市场进行融资，进一步拓宽了融资渠道，降低了融资成本。

2. 主要风险

(1) 宏观经济环境对商品销售及进出口代理业务影响较大

该公司收入构成中商品销售及进出口代理业务收入占比较高，2014 年末占比为 40.25%，该业务易受国内外宏观经济环境的影响。

(2) 债务偿付压力较大

该公司刚性债务规模较大，截至 2014 年末刚性债务余额为 117.02 亿元，且以短期刚性债务为主，公司面临较大的债务偿付压力。

(3) 未来资本支出压力较大

随着该公司对“森兰·外高桥”等建设项目的持续推进，中短期内公司仍存在较大的资金需求，未来资本支出压力仍较大。

七、募集资金投向

该公司主要从事园区开发、商业房地产、物流贸易等业务，属于资金密集型行业。为了适应经营规模的不断扩大和业务的快速发展，应对公司营运资金周转压力，保障公司生产经营平稳运行，公司拟将本期公司债券募集资金 7.50 亿元用于补充流动资金，满足公司在实际运营过程中对流动资金的需求，确保经营活动的顺利进行。

八、本次债券偿付保障分析

（一）可持续性的盈利积累

该公司是上海自贸区核心区域外高桥保税区、保税物流园区的开发运营主体，市场地位稳固，竞争力较强，有望继续保持良好的经营业绩。2012-2014年公司营业收入分别为73.04亿元、70.61亿元和77.61亿元，净利润分别为5.05亿元、5.85亿元和7.51亿元；EBITDA分别为15.33亿元、15.15亿元和17.61亿元，对利息的保障程度较高。

（二）主业有望保持一定规模的经营性现金流

2012-2014年，该公司经营性现金净流入分别为23.35亿元、-5.88亿元和2.46亿元，近三年年均经营性现金净流量可覆盖公司利息。

（三）较充裕的货币资金和较强的资产变现能力

2012-2014年末，该公司货币资金余额分别为52.50亿元、41.26亿元和37.19亿元，现金比率分别为32.54%、24.31%和26.91%。较充裕的货币资金存量能够为日常资金周转和债务偿付提供一定保障。此外，截至2014年末公司拥有约309.70万平方米的工业、商业房产，该类资产具有较强的变现能力，可为本次债券偿付提供一定保障。

（四）融资能力强

该公司与多家银行等金融机构保持着良好的合作关系，资信优良。截至2015年9月末，公司获得总计430.00亿元的银行授信额度，其中未使用授信额度为300.00亿元，公司后续融资空间较大，可为本次债券偿付提供较好保障。

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]	2012年	2013年	2014年	2015年 前三季度
资产总额 [亿元]	245.12	250.03	261.57	290.80
货币资金 [亿元]	52.50	41.26	37.19	54.44
刚性债务[亿元]	138.29	143.25	117.02	146.56
所有者权益 [亿元]	53.64	57.66	92.64	91.42
营业收入[亿元]	73.04	70.61	77.61	50.61
净利润 [亿元]	5.05	5.85	7.51	4.38
EBITDA[亿元]	15.33	15.15	17.61	—
经营性现金净流量[亿元]	23.35	-5.88	2.46	-2.86
投资性现金净流量[亿元]	-1.82	-0.60	1.57	-1.81
资产负债率[%]	78.12	76.94	64.58	68.56
长期资本固定化比率[%]	102.08	127.58	92.44	91.86
权益资本与刚性债务比率[%]	38.79	40.25	79.17	62.38
流动比率[%]	98.94	86.95	106.75	106.42
速动比率 [%]	36.16	27.30	30.52	35.72
现金比率[%]	32.54	24.31	26.91	33.47
利息保障倍数[倍]	1.33	1.49	1.94	—
有形净值债务率[%]	366.50	344.45	186.03	221.83
营运资金与非流动负债比率[%]	-5.86	-97.85	30.34	28.42
担保比率[%]	21.85	20.07	11.49	—
应收账款周转速度[次]	13.81	18.11	22.28	—
存货周转速度[次]	0.63	0.50	0.58	—
固定资产周转速度[次]	7.48	7.70	5.97	—
总资产周转速度[次]	0.30	0.29	0.30	—
毛利率[%]	23.40	29.16	24.46	26.30
营业利润率[%]	8.20	10.68	12.59	11.29
总资产报酬率[%]	4.74	4.51	5.07	—
净资产收益率[%]	9.52	10.50	9.99	—
净资产收益率*[%]	9.18	10.52	9.77	—
营业收入现金率[%]	133.22	95.92	98.28	116.89
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	15.06	-3.54	1.60	—
经营性现金净流量与负债总额比率[%]	12.32	-3.06	1.36	—
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	13.89	-3.90	2.62	—
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	11.36	-3.37	2.23	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.77	2.02	2.64	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.11	0.11	0.14	—

注：根据外高桥股份经审计的 2012-2014 年及未经审计的 2015 年前三季度财务数据整理、计算。

附录二：

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+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

附录三：

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。

附录四：

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【至本次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外高桥股份外部经营环境的变化、影响外高桥股份经营或财务状况的重大事件、外高桥股份履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，以动态地反映外高桥股份的信用状况。

（一）跟踪评级时间和内容

本评级机构对外高桥股份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年外高桥股份经审计的年度财务报告披露日起两个月内出具一次正式的定期跟踪评级报告。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，外高桥股份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外高桥股份有关的信息，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。

（二）跟踪评级程序

定期跟踪评级前向外高桥股份发送“常规跟踪评级告知书”，不定期跟踪评级前向外高桥股份发送“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、债权代理人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具5个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2015年12月23日





营业执照

注册号 310110000035996
证照编号 10000000201501040043

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

类型 有限责任公司(国内合资)

住所 上海市杨浦区控江路1565号A座103室K-22

法定代表人 朱荣恩

注册资本 人民币3000.0000万元整

成立日期 1992年7月30日

营业期限 1992年7月30日至不约定期限

经营范围 资信服务, 企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供投资咨询及信息服务, 为发行者提供投资咨询服务。
【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关

2015年01月04日





营业执照

(副本使用)

注册号 310110000035996

证照编号 10000000201501040044

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
 类型 有限责任公司(国内合资)
 住所 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22
 法定代表人 朱荣恩
 注册资本 人民币3000.0000万元整
 成立日期 1992年7月30日
 营业期限 1992年7月30日至不约定期限
 经营范围 资信服务, 企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供投资咨询及信息服务, 为发行者提供投资咨询服务。
 【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】

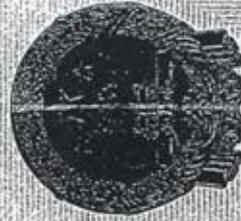


登记机关



2015年 0月 04日

仅用于评级报告附件，不作他用。



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证



公司名称：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：朱荣恩

注册地址：上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22

编号：ZPJ003



中国证券监督管理委员会(公章)

2012年11月2日

仅用于评级报告附件，不作他用。

中国人民银行文件

银发[1997]547号

关于中国诚信证券评估有限公司等机构 从事企业债券信用评级业务资格的通知

中国人民银行各省、自治区、直辖市分行，深圳经济特区分行：

为了加强企业债券资信评级工作，总行初步确定以下机构的企业债券资信评级资格：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限责任公司、深圳市资信评估公司、云南资信评估事务所、长城资信评估有限公司、上海远东资信评估公司、上海新世纪投资服务公司、辽宁省资信评估公司、福建省资信评级委员会。有关事项如下：



一、除中国人民银行总行认可具有企业债券资信评级

仅用于评级报告附件，不作他用。

资格的机构外，其他机构所进行的企业债券信用评级人民银行不予承认。

二、企业债券发行前，必须经人民银行总行认可的企业债券信用评级机构进行信用评级。

三、取得企业债券资信评级资格的评级机构可以在全国范围内从事企业债券信用评级。任何地区和部门不得阻挠其开展工作。

四、总行将另行制定包括企业债券在内的证券评级业务的管理办法。

以上通知，请严格遵照执行。



主题词：金融市场管理 企业债券 评级资格

抄 送：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限责任公司
内部发送：办公厅、非银行司、银行司、稽核局、条法司

打 字：刘 焱 校 对：卢志城 谢会荣
中国人民银行办公厅

一九九七年十二月十七日印发



仅用于评级报告附件，不作他用
002

企业名称变更核准通知书

沪工商注名变核字第01200407260808号

上海新世纪投资服务有限公司

根据《企业名称登记管理规定》、《企业名称登记管理实施办法》等规定，同意变更企业名称为：

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

该企业的注册资本为：1000.0000 万元（人民币）

该企业名称保留期至2005年01月26日。在保留期内，企业名称不得用于经营活动，不得转让。经企业登记机关变更登记，颁发营业执照后企业名称正式生效。

经办人：

上海市工商行政管理局
浦东分局档案室
材料证明章

上海市工商行政管理局

2004年07月27日

附承诺书

许可企业名称：

上海新世纪资产评估有限责任公司，上海新世纪财务管理有限公司

注：1、变更核准的企业名称未到企业登记机关完成变更登记的，通知书规定的有效期满后自动失效。有正当理由，需延长变更核准名称有效期的，申请人应在有效期满前1个月内申请延期。有效期延长时间不超过6个月。

2、名称变更核准时不审查投资人资格和企业变更条件，投资人资格和企业变更条件在企业登记时审查，申请人不得以企业名称已核为由抗辩企业登记机关对投资人资格和企业变更条件的审查，企业登记机关也不得以企业名称已核为由不予审查就准予企业变更登记。

3、根据《企业名称登记管理规定》第五、二十五条规定：登记主管机关有权纠正已登记注册的不规范的企业名称；两个以上的企业因已登记注册的企业名称相同或近似而发生争议时，登记主管机关依照注册在先原则处理。

4、变更核准的企业名称中如果含有法律、行政法规规定需报经审批内容，该企业变更登记时，必须提交有关批准文件，如不能提交，不得以本通知核准的企业名称办理变更登记，应另行申请变更企业名称。

5、企业变更登记后，企业登记机关应将本通知书原件存入企业档案。

签收人：

签收日期：2004年8月2日



仅用于评级报告附件，不作他用。

中国保险监督管理委员会文件

保监发〔2003〕133号

关于增加认可企业债券信用评级机构的通知

各保险公司、保险资产管理公司：

根据《保险公司投资企业债券管理暂行办法》（保监发〔2003〕74号）第二条的有关规定，经研究决定，增加上海新世纪投资服务有限公司为保监会认可的信用评级机构。保险公司可以买卖经该公司评级在AA级以上的企业债券。

特此通知



二〇〇三年十月十三日

仅用于评级报告附件，不作他用。

中国证券监督管理委员会

证监机构字[2007]250号

关于核准上海新世纪资信评估投资服务有限公司从事证券市场资信评级业务的批复

上海新世纪资信评估投资服务有限公司：

你公司报送的《上海新世纪资信评估投资服务有限公司关于证券市场资信评级业务许可的申请》（沪新信评（总）[2007]19号）及相关文件收悉。根据《证券法》、《证券市场资信评级业务管理暂行办法》（证监会令50号）的有关规定，经审核，现批复如下：

- 一、核准你公司从事证券市场资信评级业务。
- 二、你公司应当严格按照《证券法》、《证券市场资信评级业务管理暂行办法》的规定，开展证券市场资信评级业务。

三、你公司应当自本批复下发之日起30个工作日内，到我委

领取《证券市场资信评级业务许可证》，并依法办理工商变更登记。

四、你公司应当依据《公司法》及本批复修改公司章程，并

报我会备案。

五、你公司在开展证券市场资信评级业务过程中，遇到重大

问题，应当及时向我会报告。



主题词：证券市场 资信评级 批复

抄送：国家工商总局，中国人民银行，中国证监会，上海、深圳、深圳证券交易所，中国证交所，中国证券登记结算公司，中国证券业协会。

分送：会领导。发行部，公众公司办，市场部，机构部，上市部，基金部，期货部，稽查一局，稽查二局，法律部，会计部，国际部，存档。

证监会办公厅

2007年10月9日印发

打字：祖晓光

校对：张倩

共印40份

仅用于评级报告附件，不作他用。



中国银行间市场交易商协会

National Association of Financial Market Institutional Investors

地址：北京市西城区金融大街甲9号金融街中心16层 (100033)
Address: 16/F, Financial Street Center, 9A Financial Street, Xicheng
District, Beijing 100033, P.R.China
电话/Tel: 86 10 66539000 传真/Fax: 86 10 66539100
网址/Web: www.nafmii.org.cn

仅用于评级报告附件，不作他用。

中国银行间市场交易商协会 2012 年度会员会费缴纳通知

各常务理事会员单位：

中国银行间市场交易商协会 2012 年度会费收缴工作现已开始。根据《中国银行间市场交易商协会章程》和《中国银行间市场交易商协会会员管理规则》及会费收缴标准，贵单位是金融机构常务理事会员单位，应于 2012 年 3 月 31 日前缴纳本年度会费伍拾伍万元整。

请贵单位按照下列信息缴纳会费，并及时登录会员信息管理系统 (<http://114.255.185.136>) 填写会费缴纳回执。若汇款后一个月内未收到会费收据，请及时与我们联系。

账户名称：中国银行间市场交易商协会

开户银行：招商银行北京金融街支行

账 号：866580226510001

联系人：李雅心 010-66539036

宁 洁 010-66539121



仅用于评级报告附件，不作他用

中华人民共和国 组织机构代码证

代 码: 132220672-1



机 构 名 称: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

机 构 类 型: 企业法人

地 址: 上海市杨浦区控江路555号办座10-3室K1-22

有 效 期: 自二〇一三年四月二十二日到二〇一七年四月十八日截止

颁 发 单 位: 上海市质量技术监督局

登 记 号: 沪机管字1011027096号



说 明

1. 中华人民共和国组织机构代码是组织机构在中华人民共和国境内唯一的，始终不变的法定代码标识，《中华人民共和国组织机构代码证》是组织机构代码法定代号的凭证，分正本和副本。
2. 《中华人民共和国组织机构代码证》不得出租、出借、冒用、转让、伪造、变造、非法买卖。
3. 《中华人民共和国组织机构代码证》登记项目发生变化时，应向发证机关申请变更登记。
4. 各组织机构应当按照有关规定，接受发证机关的年度检验。
5. 组织机构依法注销、撤销时，应向原发证机关申请办理注销登记，并交回全部代码证。



中 华 人 民 共 和 国

年 检 记 录

年 月 日	年 月 日	年 月 日	年 月 日

NO.2012 4072081

全国性社会团体会费统一票据



国财 01402

No 1401151895

交款单位或个人：上海新世纪资信评估投资服务有限公司 2011年 1月 20日

项目编码	项目名称	单位	标准	数量	金 额									
					百	十	万	千	百	十	元	角	分	
	会费													
金额合计 (小写)														
金额合计 (大写)					佰	拾	肆	仟	伍	拾	元	角	分	

第二联 收据



收款单位 (盖章):

收款人 (章)

票号:

关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

仅用于评级报告附件，不作他用

保监公告(2013)9号

根据《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用外部信用评级监管的通知》(保监发〔2013〕61号)的规定，中国保监会对下列7家信用评级机构能力认可的备案材料进行了评估，现予以公告。

具体名单如下(按公司名称字母顺序排列)：

大公国际资信评估有限公司

东方金诚国际信用评估有限公司

联合信用评级有限公司

联合资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

中诚信证券评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监管及行业协会的自律管理，配合中国保监会对相关信用评级业务的询问和检查，依规履行报告义务。

中国保险监督管理委员会

二〇一三年十月九日

中国证券业执业证书

仅限上海外高桥集团股份有限公司 2016年信用评级使用

执业注册记录



姓名：钱进

性别：男

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号：R0070212090001



证书取得日期 2012-09-26

证书有效截止日期 2016-12-31



2015年04月21日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书



姓名：钟士芹

性别：女

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号：R0070215080006

仅限上海外高桥集团股份有限公司下属公司使用



执业注册记录

证书取得日期 2015-08-30

证书有效截止日期 2017-12-31



2015年09月10日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。