

上海市北高新股份有限公司

2015 年公司债券

跟踪评级报告

主体信用等级： AA 级

债项信用等级： AA 级

评级时间： 2016 年 5 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.

上海市北高新股份有限公司 2015 年公司债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2016]100140】

主体评级/展望/债项评级	评级时间
AA 级/稳定/AA 级	2016年5月
AA 级/稳定/AA 级	2015年9月

主要财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
金额单位:人民币亿元			
发行人母公司数据:			
货币资金	0.07	0.07	9.02
刚性债务	—	3.61	15.40
所有者权益	9.24	9.11	23.77
经营性现金净流入量	2.13	-1.05	3.61
发行人合并数据及指标:			
总资产	21.64	52.69	88.06
总负债	8.62	29.30	52.23
刚性债务	3.92	18.28	37.87
应付债券	—	—	8.93
所有者权益	13.02	23.39	35.83
营业收入	4.26	1.67	9.91
净利润	1.71	0.22	1.18
经营性现金净流入量	-2.68	-7.41	-12.69
EBITDA	2.49	0.79	2.95
资产负债率[%]	39.82	55.61	59.31
权益资本与刚性债务的比率[%]	332.23	127.95	94.62
流动比率[%]	205.33	216.12	207.00
现金比率[%]	17.91	14.37	46.63
利息保障倍数[倍]	17.30	0.45	1.59
净资产收益率[%]	14.01	1.22	3.98
经营性现金净流入与负债总额比率[%]	-41.51	-39.08	-31.14
非筹资性现金净流入与负债总额比率[%]	-65.40	-50.12	-34.91
EBITDA/利息支出[倍]	18.19	0.77	1.94
EBITDA/刚性债务[倍]	0.86	0.07	0.11

注 1: 根据市北股份经审计的 2013-2015 年财务报表数据整理、计算。

注 2: 2015 年, 市北股份发生了同一控制下企业合并, 对上年度数据进行了追溯调整。

分析师

钱进 康芳华

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>

跟踪评级观点

跟踪期内, 闸北、静安两区行政区划调整完成, 市北高新园区成为云计算和检验检测产业的“四新”基地, 积极对接全球科技创新基地建设。受益于新中区和云立方项目竣工并投入运营或销售, 市北股份营业收入和毛利大幅增长。公司逐步开展商品房开发和销售业务, 尚处于建设期; 产业孵化业务已形成全孵化链。受土地储备和园区产业载体投资增加的影响, 公司负债规模扩张快速, 且在建和拟建项目较多, 或将加大公司的债务压力, 但受益于重大资产重组及配套募集资金的到位, 公司负债经营程度增长较缓慢。同时, 公司货币资金充裕, 负债期限结构趋于合理, 即期债务偿付压力不大。

- 跟踪期内, 闸北、静安两区行政区划调整完成, 同时市北高新园区积极对接全球科技创新中心建设, 市北股份外部发展环境进一步优化。
- 跟踪期内, 受益于新中区和云立方项目竣工并投入运营或销售, 市北股份营业收入和净利润均增长快速。
- 跟踪期内, 市北股份完成重大资产重组, 资本实力得以提升; 公司成为市北集团下属唯一从事园区产业载体开发经营的主体。
- 市北股份与多家银行建立了良好的合作关系; 作为上市公司, 公司能够在资本市场上直接募集资金, 外部融资渠道畅通。
- 市北股份在南通科技城拓展产业载体开发和经营业务, 投资回收受当地市场景气度的影响, 存在一定不确定性。
- 市北股份新承接的商品房住宅项目已拓展至市北高新园区外, 且产品类型不同于原有业务, 项目开发及投资回收存在一定不确定性。
- 市北股份在建和拟建项目较多, 公司负债规模扩张快速, 公司投融资压力加大。

评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

跟踪评级报告

按照上海市北高新股份有限公司（以下简称“市北股份”、“该公司”或“公司”）2015 年公司债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据公司提供的经审计的 2015 年财务报表及相关经营数据，对公司的财务状况、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，得出跟踪评级结论如下。

一、债券发行情况

截至 2015 年末，该公司已发行在外债券本金余额为 9 亿元，尚未兑付本息。

图表 1. 截至 2015 年末公司已发行债券偿还情况（单位：亿元，%）

债券简称	起息日	兑付日	发行金额	票面利率
15 市北债	2015-12-21	2020-12-21	9.00	4.00

资料来源：Wind 资讯

二、跟踪评级结论

（一）公司管理

2015 年 4 月 27 日，该公司收到中国证监会《关于核准上海市北高新股份有限公司向上海市北高新（集团）有限公司发行股份购买资产并募集资金的批复》（证监许可[2015]696 号），公司发行股份购买上海市北高新（集团）有限公司（以下简称“市北集团”）所持有的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”）和上海泛业投资顾问有限公司（以下简称“泛业投资”）各 100% 股权并募集配套资金方案已经获得中国证监会上市公司并购重组审核委员会审核通过。2015 年 6 月 17 日，公司向市北集团发行的 145827372 股股份在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕股份登记手续，公司总股本从 566449190 股变更为 712276562 股。2015 年 8 月 20 日，公司非公开发行不超过 54016268 股新股（募集配套资金）在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕股份登记手续，公司总股本从 712276562 股变更为 760297079 股。

此次资产重组完成后，市北集团直接持有公司的股权比例变更为 50.43%，同时通过市北高新集团（香港）有限公司间接持股比例为 0.04%，仍是公司的控股股东，上海市闸北区国有资产监督管理委员会是公司的实际控制人。此次重大资产重组避免了市北集团及其控制的其他企业与公司的潜在同业竞争，公司成为市北集团下属唯一一家从事园区产业载体开发和经营的主体，业务定位更加明晰。

2015 年 10 月 10 日，该公司董事会审议通过了《关于公司符合非公开发行股票条件的议案》及《关于公司本次非公开发行股票方案的议案》。2015 年 12 月 22 日，公司召开董事会审议通过了《关于公司本次非公开发行股票方案（修订版）的议案》，公司拟向包括公司控股股东市北集团在内的不超过 10 名的特定对象非公开发行股票。2016 年 5 月 11 日，公司本次非公开发行股票事项获得中国证监会发行审核委员会的审核通过。本次拟发行股票数量不超过 17647.06 万股。其中，市北集团将以其持有的上海市北高新欣云投资有限公司（以下简称“欣云投资”）49%的股权参与认购¹。本次非公开发行股票募集资金总额不超过 27 亿元，其中市北集团以其所持欣云投资 49%的股权作价 5.61 亿元参与认购。本次非公开发行募集资金扣除发行费用后，将以增资欣云投资方式全部用于 14-06 地块项目的开发及运营。本次非公开发行完成后，若按发行底价 15.28 元/股及本次发行数量上限 176701570 股计算，市北集团持有公司的股权比例将变为 44.87%，仍然保持控股股东地位。

2016 年 1 月 19 日，根据业务发展需要，该公司董事会同意设立招投标办公室，调整后的部门设置为行政办公室、研究室、人力资源部、财务部、信息资讯部、投资管理部、招商中心、资产管理部、企业发展服务中心、规划工程部、工程合约部、工程预算部、审计室和董事会办公室、招投标办公室等十五个部门。

该公司关联方为市北集团及其下属子公司。截至 2015 年末，公司主要关联往来见下表。

图表 2. 2015 年末公司主要关联往来（单位：万元）

科目	余额
应收账款	1019.14
短期借款	110000.00

¹ 剩余 51%的股权由该公司持有。

科目	余额
应付利息	162.13
其他应付款	56912.13

资料来源：市北股份

（二）业务运营

闸北区位于上海中心城区北部，是上海市及全国重要的交通枢纽。轨道交通3号、4号（并线）、1号和8号线均在闸北区境内设有站点；通过闸北区境内的南北高架可以连接虹桥国际机场、浦东地区和市中心地区；铁路上海站和北郊货运站则是通往全国的陆上大门。

近年来，闸北区经济一直保持较快增长，区域经济呈现出良好的发展态势。2014年，全区实现地区生产总值572.87亿元，按可比价格计算，同比增长8.00%。其中，第二产业完成增加值67.83亿元，同比增长9.7%；第三产业完成增加值505.04亿元，同比增长7.80%。第三产业在闸北区经济总量中处于绝对主导地位，是闸北区重要的经济增长点。2015年前三季度，闸北区实现地区生产总值457.8亿元，按可比价格计算，同比增长8.1%。

随着经济的增长，闸北区地方财政实力稳步增强。2014年，闸北区实现财政总收入202.90亿元，同比增长13.70%；其中，一般公共预算收入为78.88亿元，同比增长8.60%。其中，税收收入为72.45亿元，占一般公共预算收入的91.85%。分税种来看，增值税15.86亿元，同比增长32.90%；营业税16.27亿元，同比下降1.70%；企业所得税10.56亿元，同比增长18.90%；个人所得税5.87亿元，同比增长7.90%。闸北区税收收入主要来自苏河湾区块企业、中部区块企业和市北高新园区企业。2014年三个区块分别实现税收收入20.61亿元、12.81亿元和14.36亿元，占比分别为28.45%、17.68%和19.82%。一般公共预算支出113.47亿元，同比增长5.80%。当年实现政府性基金预算收入103.37亿元，同比增长86.35%。2015年，闸北区实现区级一般公共预算收入88.13亿元，同比增长10.7%；实现政府性基金预算收入157.11亿元。根据上海市财政局《关于下达2015年区（县）地方政府债务限额的通知》，下达闸北区2015年末地方政府债务限额为170.4亿元。截至2015年末闸北区政府债务实际余额为146.24亿元，在上海市财政局下达的债务限额范围内。

图表 3. 2013-2015 年闸北区地方财政收支情况 (单位: 亿元)

项目	2013 年	2014 年	2015 年
一般公共预算收入	70.52	78.88	88.13
其中: 税收收入	65.62	72.45	79.15
非税收收入	4.90	6.43	8.98
一般公共预算支出	107.21	113.47	129.16
政府性基金预算收入	55.47	103.37	157.11
政府性基金预算支出	57.61	109.54	164.23

资料来源: 闸北区财政局

2015 年 10 月 13 日, 国务院批准撤销闸北区、静安区建制, 设立新静安区。11 月 4 日, 中共上海市委、市政府举行撤销闸北区、静安区设立新的静安区工作大会, 正式实施闸北、静安两区行政区划调整。从目前的产业结构来看, 两区均以第三产业为发展重点, 但侧重点略有不同, 静安区第三产业主要集中在商贸、金融等方面, 而闸北区主要围绕国家服务业综合改革试点。两区合并后, 新静安提出“一轴三带”的发展战略。“一轴三带”中的“一轴”指的是从静安南北纵深较长、发展梯度明显、文化特色各异的实际出发, 打造一条贯通南北、共享互融的复合发展轴, 协调“三带”联动, 统筹区域发展; “三带”是指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。

“撤二建一”后新静安区域面积 37 万平方公里, 常住人口约 110 万, 下辖 14 个街镇。目前, 静安区有跨国公司地区总部 58 家, “亿元楼”62 栋。2015 年, 两区合并完成区级财政收入 194.37 亿元, 同比增长 12.5%。“撤二建一”使新静安区的财力有了很大提升, 将有利于优化城市功能布局, 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公共服务水平, 推进中心城区公共服务均衡化, 促进民生改善。

市北高新园区是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, 是上海首个且唯一一个云计算创新中心, 成为中心城区转型的成功案例。2014 年 5 月 23、24 日, 习近平总书记在上海调研时要求上海加快向具有全球影响力的科技创新中心进军。2015 年 3 月 19 日, “2015 年张江高科技园区

建设全球科技创新中心行动方案”出台，作为张江国家自主创新示范区的重要组成部分，市北高新园区已开始对接全球科技创新中心建设。2015年5月，在上海市经信委公示的首批9家上海市“四新”经济创新基地建设试点单位中，市北高新园区以云计算和检验检测产业基地为建设试点，成为上海首个拥有两块“四新”基地牌子的园区。2015年，园区内经认定的跨国公司地区总部已达16家，成功引入了浪潮、晶赞、科众恒盛等云计算、大数据领先企业，上海数据交易中心也落户园区。当年园区实现二三产营业总收入1659亿元，其中第三产业营业收入为1616亿元，上缴区级税收17.05亿元，对区级税收的贡献率为21.91%。

在首届2016上海静安国际大数据论坛上，静安区政府借上海数据交易中心成立之际发布《静安区关于促进大数据产业发展的实施办法（试行）》（以下简称“办法”），进一步推动大数据创新企业和大数据相关人才在新静安区集聚。静安区明确把促进大数据发展，打造上海大数据产业集聚区作为对接上海科创中心建设、实现区域创新发展和产业升级的重要举措，并在《办法》中明确指出“重点集聚市北高新园区大数据产业基地，优先支持园区内围绕大数据产业基地配套基础设施相关项目”。随着大数据成为国家战略性资源和上海建设具有国际影响力的科创中心的契机，市北高新园区发展将进入第三次转型，加快构建以数据为核心的大数据产业链。

该公司是市北集团旗下的一家以园区产业载体开发经营、企业服务集成及产业投资为核心业务的上市公司。公司的主要职能是园区的经营建设和维护，吸引优质企业进驻，形成产业聚集效应，为地方政府创造税收。目前市北高新园区将围绕大数据和云计算、检验检测和节能环保三大类产业方向发展。

2015年，该公司实现营业收入9.91亿元，较上年大幅增长491.90%，主要系新中新项目和云立方项目陆续竣工并投入运营，公司的园区产业载体的销售和租赁业务收入较上年快速增长所致。公司营业毛利率为39.56%，较上年减少14.95个百分点，主要系公司前期园区产业载体项目的土地使用权获得时间早，土地成本低，近年来上海中心城区土地价格增长较快，新增园区产业载体项目土地成本上升；同时自借壳上市以来，公司致力于“精品化”的开发理念，努力打造符合总部型、创新型、知识密集型企业办公的绿色低

碳产业载体和配套服务设施，故新开发的产业载体项目的建安成本也有一定幅度的增加所致。

图表 4. 近三年公司营业收入和毛利率情况 (单位: 万元, %)

项目	2013 年		2014 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	42621.82	100.00	16745.95	100.00	99119.60	100.00
园区产业载体销售业务	30616.02	71.83	1803.70	10.77	77763.89	78.45
园区产业载体租赁业务	5028.55	11.80	10014.99	59.81	15577.33	15.72
委托及其他服务业务	6977.25	16.37	4927.26	29.42	5778.38	5.83
营业毛利	24571.30	100.00	9127.07	100.00	39208.43	100.00
园区产业载体销售业务	16203.42	65.94	1226.73	13.44	30311.04	77.31
园区产业载体租赁业务	2982.10	12.14	4778.97	52.36	7580.37	19.33
委托及其他服务业务	5385.78	21.92	3121.37	34.20	1317.03	3.36
营业毛利率		57.65		54.50		39.56
园区产业载体销售业务		52.92		68.01		38.98
园区产业载体租赁业务		59.30		47.72		48.66
委托及其他服务业务		77.19		63.35		22.79

资料来源: 市北股份

1. 园区产业载体销售业务

该公司从事园区产业载体（主要为厂房等）开发业务的模式主要有两种：一是由公司下属子公司独立进行载体的开发和经营，上述子公司主要包括上海开创企业发展有限公司（以下简称“开创发展”）、市北发展和上海市北高新南通有限公司（以下简称“南通公司”）等；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，上述项目公司包括南通新城创置房地产有限公司（以下简称“新城创置”）和上海闸北绿地企业发展有限公司（以下简称“绿地发展”）等。目前，公司从事产业载体销售业务的主体分别为开创发展和市北发展。近年来，公司在市北高新园区内可销售的产业载体逐年减少，可开发的产业载体项目有限。2015 年，公司园区产业载体销售业务实现收入 7.78 亿元，全部来源于新中新项目。截至 2015 年末，新中新项目销售收入累计回笼资金额为 3.89 亿元，受按揭贷款放款进度的影响，资金回笼速度较为缓慢。

图表 5. 2015 年公司园区产业载体销售情况 (单位: 万平方米, 亿元)

物业名称	经营主体	累计投资	可售面积	已售面积	销售收入	累计回笼资金
新中新项目	市北发展	20.84	6.62	2.66	7.78	3.89

物业名称	经营主体	累计投资	可售面积	已售面积	销售收入	累计回笼资金
合计	-	20.84	6.62	2.66	7.78	3.89

资料来源：市北股份

截至 2015 年末，该公司在建园区产业载体项目共计 4 个，其中，公司自行开发项目包括智汇园和云院等两个项目，公司合作开发项目包括绿地中环广场项目和南通香溢紫郡项目。智汇园项目地处闸北区 334 街坊 87 丘地块，由开创发展开发和租售，总建筑面积 11.59 万平方米，规划了地上 1 幢高层、10 幢多层的工业建筑及辅助用房，地下 1 层连通各建筑单体，目前主体工程已基本完工。云院项目地处南通科技城 M13235 地块，由南通公司开发和销售，项目总建筑面积 5 万平方米，建设内容为标准厂房、附属用房及地下工程；目前，第一期项目已完成竣工备案。绿地中环广场项目位于上海闸北区 336 街坊 18 丘地块，土地面积为 3.14 万平方米，由公司、绿地地产集团有限公司和上海东方证券创新投资有限公司合作开发，同时成立项目公司绿地发展，公司投资占比为 20%。南通香溢紫郡项目位于南通科技城 CR13043 地块，土地面积 18.56 万平方米，由公司与品牌开发商新城万嘉合作开发，同时成立项目公司新城创置，公司投资占比为 20%。

图表 6. 公司在建园区产业载体项目情况 1 (单位：万平方米，亿元)

项目名称	工程单位	项目用途	建筑面积	概算投资	累计投资额	预计完工时间
智汇园项目	开创发展	商业厂房租售	11.59	12.39	8.91	2017.02
云院项目	南通公司	厂房办公楼出售	5.00	2.57	2.12	2016.07
合计	-	-	16.59	14.96	11.03	-

资料来源：市北股份（截至 2015 年末）

注：上述项目均为市北股份自行开发项目

图表 7. 公司在建园区产业载体项目情况 2 (单位：亿元)

项目名称	工程单位	权益占比	概算投资	累计投资规模		土地面积 (万平方米)
				全额	土地出让	
绿地中环广场项目	绿地发展	20%	16.00	11.17	7.04	3.14
南通香溢紫郡项目	新城创置	20%	28.80	11.14	7.01	18.56
合计	-	-	44.80	23.77	14.05	21.70

资料来源：市北股份（截至 2015 年末）

注：上述项目均为合作开发项目

截至 2015 年末，该公司拟建产业载体开发项目共计 3 个，包括位于市北高新技术服务区 N070501 单元的 13-05 地块项目、13-06 地块项目和 14-06 地块项目。其中，市北高新技术服务区 N070501 单元 13-05 地块项目计划总投资 1.59 亿元，规划面积 1.6 万平方米（其中地上规划 1.33 万平方米，地下规划 0.3 万平方米），该项目未来将由上海启日投资有限公司（以下简称“启日投资”）开发和经营，公司和上海奎照实业有限公司分别占该项目公司股权的 50% 和 50%。市北高新技术服务区 N070501 单元 13-06 地块项目计划总投资 1.58 亿元，规划面积 1.8 万平方米（其中地上规划 1.33 万平方米，地下规划 0.47 万平方米），该项目未来将由上海钧创投资有限公司（以下简称“钧创投资”）开发和经营，钧创投资为开创发展全资子公司。市北高新技术服务区 N070501 单元 14-06 地块项目（即“壹中心”项目）位于南北高架共和新路以东、市北高新园区东南角，是市北高新园区东扩的重要组成部分，项目实施主体为欣云投资，概算投资 32.68 亿元，占地面积 49981.80 平方米，建筑面积 20.96 万平方米（其中，地上建筑面积 12.73 万平方米，地下建筑面积 8.22 万平方米），计划建设两栋高层办公建筑、七栋多层办公建筑，两栋商业综合办公楼及一栋商业建筑。2016 年 1 月，壹中心项目已取得施工许可证，根据其非公开发行 A 股股票预案（修订稿），项目未来销售面积为 6.72 万平方米，租赁面积为 13.08 万平方米。

图表 8. 2015 年末公司拟建园区产业载体项目情况（单位：亿元）

项目名称	施工主体	权益占比	概算投资	累计投资规模		土地面积 (万平方米)
				全额	土地出让	
13-05 地块	启日投资	50%	1.59	0.52	0.50	0.67
13-06 地块	钧创投资	100%	1.58	0.52	0.50	0.67
14-06 地块	欣云投资	51%	32.68	12.30	10.91	5.00
合计	-	-	35.85	12.30	11.91	6.34

资料来源：市北股份

2016 年 2 月 4 日，开创发展竞得了闸北区永和社区 N070601 单元 076f-02、076c-04 地块国有建设用地使用权，其中 076f-02 地块为文体用地，076c-04 地块为商办用地，土地总面积 42593.7 平方米，成交总价 13.16 亿元。该地块位于市北高新园区西侧偏北，东至彭越浦，南至汶水路，西至复旦大学附属华山医院永和分院及

成亿花园等居民住宅小区，北至走马塘。该地块土地使用权的竞得有利于进一步拓展公司发展空间。

2. 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分别为市北股份、开创发展、市北发展、泛业投资、越光管理和创越投资。其中，市北股份、开创发展和市北发展出租的物业为公司自行开发；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，项目公司作为大楼的经营人负责第三方承租人的筛选、房屋的正常使用与安全、房屋的修缮和维护、物业费的代收代缴等。目前，泛业投资主要经营利玛大厦、刘场路厂房这 2 幢物业。

截至 2015 年末，该公司在租物业共计 16 幢，可出租面积合计 25.20 万平方米，其中已出租面积 18.38 万平方米，平均出租率为 72.94%，平均出租单价 3.10 元/平方米/天。主要承租人包括上海品天信息技术、欧陆检测、上海智联、伯豪医学、中铁通信、鹏博士电信传媒集团、威士伯、易睦网络、德凯达质量认证、爱德威软件开发等。2015 年，公司实现园区产业载体租赁业务收入 1.56 亿元，较上年增长 55.54%，主要系云立方项目竣工投入运营所致，目前云立方主要入驻企业为上海宝尊电子商务有限公司和厦门科华恒盛股份有限公司。

图表 9. 公司载体租赁情况 (单位: 万平方米, %, 元/平方米/天)

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	单价
12 号	总部经济园北园	市北发展	2.98	2.72	2.19	80.65	2.75
		开创发展	2.44	2.44	1.67	68.41	2.73
13-1 号	总部经济园南园	市北发展	4.15	4.15	3.67	88.53	1.94
		开创发展	0.38	0.38	0.38	100.00	3.60
13-2 号	-	市北发展	0.28	0.28	0.28	100.00	2.32
7 号地块	亚大数据中心	开创发展	1.32	1.32	1.32	100.00	4.42
开创地块	创业产业园	开创发展	0.04	0.04	0.04	100.00	2.55
祥腾房产	祥腾财富广场	开创发展	0.67	0.67	0.60	89.20	2.72
395 号	-	市北发展	0.67	0.67	0.67	100.00	2.01
10 号地块	-	市北发展	1.19	1.19	1.19	100.00	2.00
9 号地块	-	市北发展	0.11	0.11	0.11	100.00	2.39
澳门路房产	-	市北股份	0.52	0.52	0.52	100.00	0.86

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	单价
西藏路房产	-	市北股份	0.01	0.01	0.01	100.00	0.71
利玛大厦	-	泛业投资	0.54	0.54	0.54	100.00	2.89
刘场路厂房	-	泛业投资	0.34	0.34	0.34	100.00	2.24
光通信大厦	-	越光管理	0.88	0.88	0.41	46.57	8.00
长江新能源	-	创越投资	0.91	0.91	0.78	85.91	6.50
上水地块	云立方	开创发展	8.03	8.03	3.66	45.55	4.00
合计	-	-	25.46	25.20	18.38	72.94	3.10

资料来源：市北股份（截至 2015 年末）

3. 房地产业务

2015 年以来，该公司陆续在上海松江区永丰街道拍得多个地块，拟从事商品房住宅开发和销售业务。截至 2015 年末，公司在建房地产项目共计 3 个，包括位于松江区永丰街道的新城主城 H 单元 H14-08 号地块项目、H40-05 地块项目以及 H30-02 地块项目等。其中，永丰街道新城主城 H 单元 H14-08 号地块项目将由上海市北祥腾投资有限公司（以下简称“市北祥腾”）下属全资子公司上海松宏置业有限公司（以下简称“松宏置业”）开发和运营，项目建筑面积 5.70 万平方米，计划总投资 7.62 亿元，截至 2015 年末累计投资 4.93 亿元，预计将于 2017 年完工。永丰街道 40-05 地块项目将由市北祥腾、上海新城万嘉房地产有限公司、上海首创正恒置业有限公司和上海卓世投资管理有限公司合作开发和运营，同时成立项目公司上海恒固房地产开发有限公司（以下简称“恒固房产”），公司投资比例为 28%。永丰街道 30-02 地块项目将由市北祥腾、江苏新城地产股份有限公司、上海首创正恒置业有限公司和上海祥禧投资管理有限公司合作开发，同时成立项目公司上海松铭房地产开发有限公司（以下简称“松铭房产”），公司投资比例为 28%。住宅项目为公司非传统的园区产业载体开发类的主营业务，项目投资开发及回收或面临一定不确定性。

图表 10. 2015 年末公司在建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	实施主体	权益占比	概算投资	累计投资规模		土地面积（万平方米）
				金额	土地出让	
H14-08 号地块项目	松宏置业	100%	7.62	4.93	4.22	3.88
H40-05 地块项目	恒固房产	28%	8.00	4.33	3.26	2.70
H30-02 地块项目	松铭房产	28%	4.50	2.95	2.34	1.89

项目名称	实施主体	权益占比	概算投资	累计投资规模		土地面积 (万平方米)
				全额	土地出让	
合计	-	-	20.12	12.21	9.82	8.47

资料来源：市北股份

4. 产业孵化和股权投资业务

上海聚能湾企业服务有限公司（以下简称“聚能湾”）负责运作该公司旗下的国家级科技企业孵化器，目前聚龙湾孵化器已形成了“苗圃+孵化器+加速器”的全孵化链，2015年逐步形成并完善了“10+1+2”特色孵化服务模式，并首次在国家科技部火炬中心发布的国家级孵化器考评结果中，获评“国家A级科技企业孵化器”称号。截至2015年末，聚龙湾孵化的苗圃项目为119项，孵化器企业190家，加速器企业38家。

产业投资方面，该公司逐步加大对初创阶段和创业阶段企业的股权投资，2015年聚龙湾通过原始股投资的方式与37家新入孵初创型企业签署了投资协议。此外，公司补助建立公司投资业务板块与招商服务业务板块的互动配合机制，并在招商和租售环节，强化了“招商+投资合作”项目优先选择的新机制。

图表 11. 2015 年末公司参股情况（单位：万元，%）

被投资单位	初始投资成本	初始持股比例	期末账面余额	期末持股比例
北京鹭峰科技开发股份有限公司	15.00	0.37	15.00	0.37
上海水仙电器股份有限公司	304.00	0.37	182.16	0.37
上海银行股份有限公司	7.10	0.0024	7.10	0.0024
北极绒（上海）纺织科技发展有限公司	1700.00	1.87	1700.00	1.87
上海华艾软件有限公司	3542.00	5.95	3542.00	5.95
北京维珍创意科技股份有限公司	4672.02	19.11	4672.02	18.16
腾龙电子技术（上海）股份有限公司	937.50	4.76	937.50	4.76
上海渤思信息技术有限公司	5.00	0.00	5.00	1.00
合计	11182.62	--	11060.78	--

资料来源：市北股份

（三）财务质量

瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司2015年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

2015年,该公司实现营业毛利3.92亿元,较上年增长329.58%。其中,园区产业载体销售业务毛利为3.03亿元,较上年大幅增长2370.88%;园区产业载体租赁业务毛利为0.76亿元,较上年增长58.62%;委托及其他服务业务毛利为0.13亿元,较上年下降57.81%。公司委托及其他服务收入主要是公司向市北集团收取的委托服务费和向承租企业收取的电费,在重大资产重组期间,为解决关联交易及同业竞争问题,公司终止了与重组标的公司及标的资产的委托管理合同,委托服务费下滑明显。故在委托及其他服务业务收入中,电费业务收入占比大幅提升,但该业务毛利水平低。当年公司综合毛利率为39.56%,较上年减少14.94个百分点,主要系园区载体销售业务毛利率下滑所致。受新中新项目销售收入大幅增加的影响,当年公司营业税金及附加大幅增至1.20亿元,期间费用为1.28亿元,较上年增长110.46%,一方面系主要受新中新项目新增物业费,故管理费用较上年增长45.06%;另一方面系受刚性债务增加的影响,财务费用较上年增长278.12%所致。公司盈利主要来源于营业毛利,投资净收益和营业外收入对盈利形成一定补充。2015年,公司投资净收益为0.24亿元,其中对联营企业和合营企业的投资收益为0.23亿元;营业外收入为0.03亿元,其中政府补助为0.02亿元。主要受益于营业毛利和投资净收益的增加,当年公司实现净利润1.18亿元,较上年大幅增长428.54%。当年末,公司总资产报酬率和净资产收益率分别为3.43%和3.98%,受益于利润总额和净利润的增加,较上年末均有较大幅度的提升。

2015年末,该公司负债总额为52.23亿元,较上年末增长78.25%,主要系园区产业载体项目投资增加及土地储备增加,故刚性债务增加所致。当年末,公司刚性债务余额为37.87亿元,较上年末大幅增长107.12%,平均融资成本为5.03%;股东权益与刚性债务比率为94.62%,较上年末减少33.33个百分点。其中,短期刚性债务余额为11.94亿元,短期刚性债务现金覆盖率为102.34%,现金类资产对短期刚性债务的覆盖程度良好;中长期刚性债务余额为25.93亿元,较上年末增长98.39%。当年末,资产负债率为59.31%,较上年末增加3.70个百分点。

2015年末,该公司长短期债务比为99.35%,较上年末提升17.52个百分点,负债期限结构趋于合理。当年末,流动负债余额为26.20亿元,较上年末增长62.59%。其中,短期刚性债务余额较上年末增

长 129.17%；应付账款余额为 5.38 亿元，较上年末增长 59.66%，主要系新中新和云立方项目已竣工，按审定价增加应付账款所致；应交税费余额为 1.61 亿元，较上年末大幅增长，主要系新中新项目销售收入大幅增加所致。当年末，非流动负债余额为 26.03 亿元，较上年末增长 97.39%，主要系中长期刚性债务较上年末大幅增加所致。其中，长期借款余额为 17.00 亿元，较上年末增长 30.01%；应付债券余额为 8.93 亿元，系公司于 2015 年 12 月 21 日发行的 5 年期公司债券。

经营性现金流方面，2015 年该公司营业收入现金率为 62.15%，较上年下降 90.48 个百分点，主要系受按揭贷款放款进度的影响，新中新项目销售收入回款进度较为缓慢所致。当年公司经营活动产生的现金流入量为 12.82 亿元，较上年增长 19.93%；经营活动现金流出量为 25.52 亿元，较上年增长 40.96%，主要系当年公司支付了购买市北高新技术服务区 N070501 单元 13-05 地块、市北高新技术服务区 N070501 单元 13-06 地块、市北高新技术服务区 N070501 单元 14-06 地块的土地出让金及相关费用，且新中新、云立方、智汇园等项目投资增加，故购买商品、接受劳务支付的现金大幅增加所致。受此影响，当年公司经营活动产生的现金流量净额为 -12.69 亿元。公司投资活动产生的现金流主要用于核算对外股权投资，2015 年公司新增对恒固房产、松铭房产和上海渤思信息技术有限公司的投资，投资活动产生的现金流量净额为 -1.54 亿元。公司主要依靠金融机构借款、公开发行公司债券以及重大资产重组配套募集资金融资弥补经营活动和投资活动产生的资金缺口，当年公司筹资活动产生的现金流量净额为 24.13 亿元。

2015 年末，该公司所有者权益余额为 35.83 亿元，较上年末增长 53.16%，主要系公司当年发生了重大资产重组并募集配套资金，故股本较上年末增长 34.22% 至 7.60 亿元，资本公积较上年末增长 21.42% 至 15.42 亿元，少数股东权益较上年末大幅增长至 6.96 亿元所致。当年末，公司股本和资本公积合计为 23.03 亿元，占所有者权益的 64.28%，资本稳定性尚可。

2015 年末，该公司资产总额为 88.06 亿元，较上年末增长 67.11%。其中，流动资产余额为 54.23 亿元，较上年末增长 55.73%，占资产总额的 61.58%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。当年末，货币资金余额为 12.22 亿元，较

上年末大幅增长，主要系公司公开发行的公司债券尚未使用所致。现金比率为 46.63%，现金类资产对流动负债的保障程度较好；应收账款余额为 4.30 亿元，较上年末大幅增长，主要系受按揭贷款放款进度的影响，新中新项目销售收入回款进度较为缓慢所致；其他应收款余额为 2.33 亿元，较上年末下降 41.78%，主要系本年收回竞拍土地保证金所致；存货余额为 35.34 亿元，较上年末增长 25.29%，一方面系公司购得了市北高新技术服务区 N070501 单元 13-05 地块、市北高新技术服务区 N070501 单元 13-06 地块和市北高新技术服务区 N070501 单元 14-06 地块的土地使用权；另一方面系新中新、云立方和智汇园等项目投入增加所致。当年末，公司流动比率和速动比率分别为 207.00% 和 71.94%，公司流动资产中存货余额占比较大，流动比率和速动比率差异大。

2015 年末，该公司非流动资产余额为 33.82 亿元，较上年末增长 89.30%。其中，投资性房地产余额为 24.63 亿元，较上年末增长 179.29%，一是云立方项目已竣工结转；二是新中新项目将其商业部分 8.88 亿元结转为投资性房地产；三是重大资产重组完成后，市北发展将其持有的投资性房地产注入公司所致。

综上所述，跟踪期内，闸北、静安两区行政区划调整完成，两区合并后有利于优势互补，进一步提升中心城区品质和能级。市北高新园区积极对接全球科技创新中心建设，已成为云计算和检验检测产业的“四新”基地。受益于新中新和云立方项目竣工并投入运营或销售，该公司营业收入和毛利大幅增长，但受土地和建安成本增加的影响，毛利率下滑明显。2015 年以来，公司逐步开展商品房住宅开发和销售业务，目前均处于在建期，后续资金回笼面临一定的不确定性；公司产业孵化业务稳定推进，并已形成全孵化链。受土地储备和园区产业载体项目增加的影响，公司负债规模扩张快速，且公司在建和拟建项目较多，或将加大公司的债务压力，但受益于公司重大资产重组及配套募集资金的到位，公司负债经营程度增长速度较缓慢。同时，公司货币资金充裕，负债期限结构趋于合理，即期债务偿付压力不大。

同时，我们仍将持续关注：（1）闸北、静安两区合并整合实施效果及大数据等产业政策落地情况；（2）市北高新园区产业引进及后续建设进展；（3）南通科技城招商引资情况；（4）公司在建房地

产项目建设进度；(5) 公司非公开发行股票进展；(6) 公司后续资本支出计划及偿债资金安排。

附录一：

主要财务数据及指标表

主要财务指标	2013 年	2014 年	2015 年
金额单位：人民币亿元			
资产总额	21.64	52.69	88.06
货币资金	1.01	2.32	12.22
刚性债务	3.92	18.28	37.87
所有者权益	13.02	23.39	35.83
营业收入	4.26	1.67	9.91
净利润	1.71	0.22	1.18
EBITDA	2.49	0.79	2.95
经营性现金净流入量	-2.68	-7.41	-12.69
投资性现金净流入量	-1.55	-2.09	-1.54
资产负债率[%]	39.82	55.61	59.31
长期资本固定化比率[%]	62.92	48.85	54.68
权益资本与刚性债务比率[%]	332.23	127.95	94.62
流动比率[%]	205.33	216.12	207.00
速动比率[%]	45.87	41.05	71.94
现金比率[%]	17.91	14.37	46.63
利息保障倍数[倍]	17.30	0.45	1.59
有形净值债务率[%]	66.18	125.49	146.88
营运资金与非流动负债比率[%]	198.96	141.90	107.70
担保比率[%]	—	—	—
应收账款周转速度[次]	3.61	2.07	4.30
存货周转速度[次]	0.29	0.04	0.19
固定资产周转速度[次]	13.14	1.63	6.42
总资产周转速度[次]	0.23	0.05	0.14
毛利率[%]	57.65	54.50	39.56
营业利润率[%]	52.90	14.12	17.02
总资产报酬率[%]	12.66	1.24	3.43
净资产收益率[%]	14.01	1.22	3.98
营业收入现金率[%]	101.59	152.63	62.15
经营性现金净流入与负债总额比率[%]	-41.51	-39.08	-31.14
非筹资性现金净流入与负债总额比率[%]	-65.40	-50.12	-34.91
EBITDA/利息支出[倍]	18.19	0.77	1.94
EBITDA/刚性债务[倍]	0.86	0.07	0.11

注 1：表中数据根据市北股份经审计的 2013-2015 年财务报表数据整理、计算。

注 2：2015 年，市北股份发生了同一控制下企业合并，对上年数据进行了追溯调整。

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+应付利息+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

本评级机构债务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。