

上海金桥出口加工区开发股份有限公司

2013 年公司债券

跟踪评级报告

主体信用等级： AAA 级

债项信用等级： AAA 级

评级时间： 2017 年 5 月 17 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.

上海金桥出口加工区开发股份有限公司 2013 年公司债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2017]100100】

存续期间 8 年期公司债券 12 亿元人民币, 2014 年 11 月 17 日—2022 年 11 月 17 日

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪:	AAA	稳定	AAA	2017 年 5 月
前次跟踪:	AAA	稳定	AAA	2016 年 10 月
首次评级:	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2014 年 3 月

主要财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
金额单位: 人民币亿元			
发行人母公司数据:			
货币资金	3.99	5.42	4.23
刚性债务	17.33	26.30	29.63
所有者权益	48.29	96.10	89.44
经营性现金净流入量	0.28	-17.21	1.64
发行人合并数据及指标:			
总资产	124.16	177.02	181.42
总负债	61.49	86.03	93.76
刚性债务	32.91	49.05	45.93
所有者权益	62.66	90.98	87.65
营业收入	19.14	15.00	14.69
净利润	5.18	4.72	6.16
经营性现金净流入量	2.89	-18.77	11.05
EBITDA	8.73	7.97	11.88
资产负债率[%]	49.53	48.60	51.68
长短期债务比[%]	91.45	135.57	79.86
权益资本与刚性债务比率[%]	190.41	185.48	190.82
流动比率[%]	106.50	94.83	88.92
现金比率[%]	16.93	28.50	23.85
利息保障倍数[倍]	4.69	4.00	3.66
EBITDA/利息支出[倍]	5.00	4.31	5.09
EBITDA/刚性债务[倍]	0.33	0.19	0.25
担保方数据:			
所有者权益	79.53	112.40	109.54
权益资本与刚性债务余额比率[%]	122.50	128.86	114.78
担保比率[%]	5.28	3.77	3.91

注: 发行人数据根据浦东金桥经审计的 2014-2016 年财务数据整理、计算。担保方数据根据金桥集团经审计的 2014-2016 年财务数据整理、计算。

分析师

谢宝宇 鄢羽佳

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, 浦东金桥继续持有大量金桥经济技术开发区物业, 整体业绩良好。未来公司在建、拟建项目投资规模较大, 资金压力将有所上升。依托较好的资产质量、较充裕的货币资金存量, 公司仍具有很强的偿债能力。

- 金桥经济技术开发区发展已较为成熟, 但开发区的支柱产业汽车及零部件易受宏观经济景气度影响, 可能影响园区招商引资情况。
- 跟踪期内, 浦东金桥拥有较多的经营性物业, 且保持较高的出租率, 资产质量较好, 租金收入规模稳步增长, 主业现金获取能力较强。
- 浦东金桥在建和拟建项目投资规模较大, 持续的资金支出压力将加重公司的债务负担, 但浦东金桥财务弹性较好, 可通过银行、资本市场等多渠道融资。
- 浦东金桥可供出售金融资产规模较大。跟踪期内, 股价下跌, 对公司权益资本产生不利影响。
- 金桥集团为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 对本期债券本息的到期偿付保障持续有效。

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本期债券的评级观点, 并非引导投资者买卖或持有本期债券的一种建议。报告中引用的资料主要由浦东金桥提供, 所引用资料的真实性由浦东金桥负责。

跟踪评级报告

按照上海金桥出口加工区开发股份有限公司(以下简称“浦东金桥”、“该公司”或“公司”)2013年公司债券信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据浦东金桥提供的经审计的2016年审计报告及相关经营数据,对浦东金桥的财务状况、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。

一、债券发行情况

经证监许可[2014]664号文批复,该公司于2014年11月17日发行了12亿元公司债券,票面利率为5.00%,期限8年,附第5年末发行人上调票面利率和投资者回售选择权。上海金桥(集团)有限公司(简称“金桥集团”)为该债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。该期债券所募集资金中,2亿元已用于偿还银行借款、10亿元补充营运资金。

该公司于2017年1月就公开发行各不超过20亿元超短期融资券和中期票据的事项由中国银行间市场交易商协会获准注册,目前暂无发行计划。

二、跟踪评级结论

(一) 公司管理

跟踪期内,该公司仍为金桥集团的控股子公司(持股比例为49.37%),后者由上海浦东新区国有资产监督管理委员会(以下简称“浦东新区国资委”)全资控股。公司产权关系稳定,管理团队和内控制度未有重大变化。

(二) 业务运营

跟踪期内,浦东新区经济稳定增长,良好的经济发展环境为金桥经济技术开发区可持续发展起到较大的推动作用。同时,金桥经济技术开发区投资和居住环境日益完善,区位优势以及产业聚集效应显著。

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,汽车及零部件、电子信息、现代家电、生物医药及食品等产业聚集效应明显。

浦东新区作为我国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,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。2015年3月,中

共中央政治局决定扩展上海自贸区范围。扩区后上海自贸区涵盖上海外高桥保税区、上海外高桥保税物流园区、洋山保税港区、上海浦东机场综合保税区等 4 个海关特殊监管区域以及陆家嘴金融片区、金桥开发片区、张江高科片区，面积从 28.78 平方公里增加至 120.72 平方公里，新纳入陆家嘴金融片区、金桥开发片区、张江高科片区将有利于推动上海尤其是浦东新区在金融、先进制造和高科技产业等多领域的进一步发展。2016 年浦东新区生产总值同比增长 8.2%，高于全市平均增幅 1.4 个百分点，其中第三产业占比达 74.9%，较上年提高 2.9 个百分点；当年地方公共预算收入完成 963.75 亿元，同比增长 22.3%，经济态势良好。

按照浦东新区功能定位，金桥经济技术开发区重点发展汽车及零部件、电子信息、现代家电、生物医药及食品等四大产业。2016 年末，金桥经济技术开发区内入驻了 6 家世界 500 强企业地区总部，并聚集了高新技术企业共 109 家，有力地支撑了园区经济的发展。不过，作为园区的核心支柱产业汽车及零部件周期性波动明显，相关行业景气度变化易对园区经济和招商引资情况产生影响。

金桥经济技术开发区各项经济与运营指标在上海市主要开发区中位于前列。依托先进制造业基础，2016 年金桥经济技术开发区规模以上工业总产值 1848.85 亿元，位居全市开发区第二；上缴税金 438.96 亿元，仅次于外高桥保税区和陆家嘴金融贸易区，列全市开发区第三位；完成固定资产投资 73.58 亿元，排名全市开发区第七位。

图表 1. 上海市主要开发区 2016 年工业企业指标

项目	规模以上工业总产值		规模以上工业企业利润		上缴税金		固定资产投资	
	金额 (亿元)	排名	金额 (亿元)	排名	金额 (亿元)	排名	金额 (亿元)	排名
金桥经济技术开发区	1848.85	2	281.85	3	438.96	3	73.58	7
张江高科技园区	1080.93	7	347.50	2	264.04	4	98.12	5
漕河泾新兴技术开发区	572.69	14	25.28	18	123.77	9	126.77	2
康桥工业区	1763.78	3	84.10	8	86.84	12	101.81	4
莘庄工业区	897.89	10	100.96	5	99.44	11	23.38	19
外高桥保税区	509.90	16	37.60	16	1143.50	1	25.59	17
松江工业园区	1148.55	6	81.88	9	139.56	8	26.05	16
嘉定工业区	1199.98	5	113.42	4	148.39	7	49.90	10
国际汽车城	2942.24	1	434.69	1	197.14	5	78.46	6
闵行经济技术开发区	509.79	17	55.00	12	43.42	19	5.88	34

资料来源：根据公开资料整理

为突破地理空间的限制，金桥经济技术开发区进入了二次开发、产业升级转型阶段，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。根据浦东新区的发展规划，金桥开发区“十三五”期间，将深化推进“优二进三”战略，促进高技术制造业和专业服务业融合发展，加快向新能源汽车、自动化和智能装备、新一代信息通信技术等产业领域转型升级。

跟踪期内，上海市房地产市场仍保持良性发展态势，商业地产市场较快速发展。

上海作为一线城市，房地产市场总体保持良性发展态势，投资和建设规模持续较大。2016 年上海完成房地产开发投资 3709.03 亿元，同比增速为 6.9%；同期房屋施工面积和竣工面积分别为 15111.24 万平方米和 2550.64 万平方米，同比增速分别为 0.1%和-3.6%。

2016 年以来，多条上海楼市调控政策出台，不过在房地产市场成交总体仍较为活跃。当年商品房销售面积 2705.69 万平方米，同比上升 11.3%，其中住宅销售面积 2019.80 万平方米，上升 0.5%；商品房销售额 6695.85 亿元，同比大幅增加 31.5%，其中住宅实现销售 5233.29 亿元，增加 21.1%。

跟踪期内，上海商业地产仍呈较高速发展状态。2016 年上海商业地产投资额为 1215.36 亿元，同比增加 8.30%，高于房产开发和住宅投资增长速度。当年，全市商业地产施工面积为 4171.31 万平方米，竣工面积为 545.37 万平方米，同比增速分别为 6.34%、3.75%。成交方面，2016 年商业物业销售量价齐升，销售面积扩大至 512.27 万平方米，同比增加 64.65%；均价上升 16.42%至 26815 元/平方米。

自贸区扩区后，金桥楼市受益较大，方案公布后半年内金桥房价涨幅超 15%。此外，《上海市城市总体规划(2016—2040)草案》（以下简称“《上海 2040》”）于 2016 年下半年提出：新增金桥为主城副中心，推进相关地区产业功能转型升级。支持举措的出台将带动金桥片区进一步完善配套设施及产业人口的导入，有利于该公司在持房地产价值、物业出租率的提升。

2016 年，该公司继续持有大量金桥经济技术开发区物业。依托良好的地理位置、产业聚集效应和丰富园区开发经验，公司经营总体稳健。短期内，公司在建和拟建项目规模较大，投融资压力将加大。

跟踪期内，该公司仍主要定位于开发金桥经济技术开发区，在开发区内从事工业、办公、科研、住宅、商业配套的投资建设，并提供后续出租、出售、管理和增值服务。2016 年公司核心主业收入房地产租赁继续扩大，

但房地产销售有所减少，营业收入同比下降 2.02%至 14.69 亿元。

图表 2. 公司 2014-2016 年营业收入及毛利构成分析 (单位: 万元, %)

业务收入	2014 年度		2015 年度		2016 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
房地产租赁	108534.14	56.70	117120.21	78.10	118999.65	80.99
房地产销售	72564.71	37.91	20790.81	13.86	13168.18	8.96
酒店公寓服务	9612.49	5.02	11643.20	7.76	14371.60	9.78
其他	713.76	0.37	410.19	0.27	392.30	0.27
合计	191425.10	100.00	149964.41	100.00	146931.73	100.00
毛利	2014 年度		2015 年度		2016 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
房地产租赁	64876.42	61.38	71513.94	75.11	75093.05	78.90
房地产销售	38477.89	36.40	19489.81	20.47	17108.42	17.98
酒店公寓服务	1633.23	1.55	3797.72	3.99	2584.00	2.71
其他	712.76	0.67	410.19	0.43	392.30	0.41
合计	105700.30	100.00	95211.66	100.00	95177.77	100.00

注：根据浦东金桥提供的数据整理、绘制

1. 房地产租赁

在多年的园区开发过程中，该公司积累了较多以工业厂房为主的经营性房产，2016 年房地产租赁收入同比增长 1.60%至 11.90 亿元，随租赁面积而有所增加。

截至 2016 年末，该公司主要可供出租的房产（地上）面积为 183.9 万平方米，工业厂房及仓库、住宅和商业用房、办公楼（含研发楼）、商业、教育医疗配套用房的可供出租（地上）面积分别为 85.7 万平方米、42.6 万平方米、33.1 万平方米、14.1 万平方米、8.4 万平方米；除工业厂房及仓库外，其余业态的可租赁面积均在 2016 年有所增长。当年公司物业仍保持了较高的出租率，各类经营性物业总体出租率约 85%。公司每两年对各类物业租金统一调整，2016 年租金标准与上年基本一致。

图表 3. 公司持有物业出租情况 (单位: 万平方米)

业务类别	可租赁面积	已租赁面积	出租率
厂房及仓储物业	85.7	64.3	75%
住宅物业及其他	42.6	41.3	97%
研发、办公楼物业	33.1	26.7	80%
商业用房物业	14.1	13	92%
教育医疗配套等特殊物业	8.4	7.8	93%
合计	183.9	153.1	85%

注：根据浦东金桥提供的数据整理、绘制（截至 2016 年末）

2016 年，该公司不同业态的租赁收入构成未有明显变化，收入占比较大的依次为住宅物业及其他、厂房及仓储物业、研发办公楼物业、商业用房物业等。虽然厂房及仓储物业是公司在持物业的主要来源，2016 年占可租赁总面积比重为 46.60%，因租金价格和出租率相对偏低，其收入占比仅 24.53%。住宅物业主要针对在华工作的跨国企业中层管理人员，市场价值和需求量较高，2016 年以 23.16% 的面积占比贡献 34.31% 的租金收入。公司客户分散度高，前五大租户占总租赁收入比重在 3% 以内。

图表 4. 浦东金桥物业租赁收入构成 (单位: 万元, %)

业态类型	2014 年度		2015 年度		2016 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
厂房及仓储物业	29929	27.58	29581	25.26	29199	24.53
住宅物业及其他	35617	32.82	40299	34.41	40824	34.31
研发、办公楼物业	23280	21.45	25217	21.53	25689	21.59
商业用房物业	11050	10.18	13075	11.16	13301	11.18
教育医疗配套等特殊物业	8658	7.98	8948	7.64	9987	8.39
合计	108534	100.00	117120	100.00	119000	100.00

注：根据浦东金桥提供的数据整理、绘制

园区房地产开发方面，该公司保持了较大的投资性物业的建设和经营力度。至 2016 年末，公司主要在建的自持项目计划总投资 56.45 亿元。另外，公司还将启动 2 个商业综合体项目，待开发计容面积 52.90 万平方米，总投资 33.80 亿元。由于项目投资规模仍偏大，中短期内公司存在一定的融资压力。

图表 5. 公司主要在建房地产租赁项目情况

项目名称	占地面积 (万 m ²)	总建筑面积 (万 m ²)	总投资 (亿元)	物业类型	开发周期	投资进度 (%)
碧云公馆	5.50	19.50	13.69	住宅	2012年-2017年	100.00
Office ParkII(地铁板块)	2.70	16.50	12.82	商办	2014年-2017年	87.51
由度工坊五期	3.78	12.83	19.00	商办	2015年-2017年	93.57
T4-3 商办项目	4.28	14.13	9.68	商办	2016年-2020年	0.97
T32-09 厂房项目	1.00	1.78	1.26	厂房	2016年-2017年	100.00
合计	17.26	64.74	56.45	—	—	—

注：根据浦东金桥提供的数据整理、绘制（至 2016 年末）

图表 6. 公司主要拟建房地产租赁项目情况

项目名称	占地面积 (万 m ²)	总建筑面积 (万 m ²)	总投资 (亿元)	物业类型	开发周期
T17 创新中心大厦	1.70	17.73	14.70	商业综合体	2017-2020年

项目名称	占地面积 (万 m ²)	总建筑面积 (万 m ²)	总投资 (亿元)	物业类型	开发周期
碧云 E 商业中心	6.20	34.86	19.10	商业综合体	2018-2021 年
合计	7.90	52.90	33.80	—	—

注：根据浦东金桥提供的数据整理、绘制（至 2016 年末）

总体来看，该公司在金桥经济技术开发区内拥有大量投资性房地产，物业形态丰富，全部按照原始成本入账，具有较大的增值空间，且变现能力较强。依靠较好的区位条件和入驻客户质量，公司物业出租率保持在较高水平，租赁收入稳步增长。

2. 房地产销售

为实现长期稳健经营与发展，该公司对于金桥经济技术开发区内房地产出售持谨慎态度，仅在少数特大型招商项目配套需要或销售盈利较好的情况下，才会出售部分物业。为适度扩大主业收入和现金流，公司每 3-5 年对园区内外新建住宅开发销售。2016 年房地产销售收入同比减少 36.66% 至 1.32 亿元，结转项目主要包括：T22 厂房销售 0.6 亿元、外高桥仓库销售 1.33 亿元、T28 研发楼销售 0.85 亿元。当年发生 T4 地块土地销售退回¹，减少营业收入 1.55 亿元、营业成本 0.96 亿元。

目前，该公司重点开发的出售型房产项目为位于临港新城主城区的碧云壹零。该项目由 10 幢小高层、54 幢多层住宅和 5 幢 2-3 层沿街商业建设中心组成，占地 14.3 万平方米，总建筑面积 21.2 万平方米（地上建筑面积 14.5 万平方米），概算总投资 21.3 亿元，至 2016 年末已投入 19.2 亿元（含土地价款 12.9 亿元），主体工程基本完成，目前正在进行室外总体建设。碧云壹零于 2016 年 12 月底开盘预售，平均售价为 2.6 万元/平方米，当月回笼资金 2.21 亿元，计划在 2018 年底交付使用。按照现定销价测算，碧云壹零完成销售后，可至少回笼资金 35 亿元，并形成利润约 13 亿元，项目盈利空间尚可。

此外，该公司正在筹划建设“碧云尊邸”，系位于金桥开发区的中高端别墅项目，概算总投资 14.6 亿元，占地 12.5 万平方米，建筑面积 17.5 万平方米，建设周期为 2017-2019 年，目前在土建施工图审图、桩基工程施工许可证办理阶段。因项目定位偏高，且中短期内房地产走势可能波动，未来销售进度和收益存在一定不确定性。

¹ 大唐投资控股发展（上海）有限公司由于自身产业规划调整，一直未对 T4 地块动工建设，故原价退回。公司拟将此块土地作为存量储备，规划未定。

从产品销售速度来看,该公司 2016 年产品销售周转速度²为 0.15 次/年。由于公司大量物业仍以自持为主,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偏低。截至 2016 年末,公司可供开发的存量土地面积约 36 万平方米,未来仍能对公司房地产业务构成有力支撑。

3. 酒店公寓服务

该公司经营的酒店式公寓包括新金桥广场酒店式公寓、碧云花园服务式公寓和碧云庭等,均定位于高端酒店式公寓。新金桥广场酒店式公寓地处北京西路,是公司早年打造的物业。为完善金桥经济技术开发区配套商业,公司陆续推出碧云花园服务式公寓和碧云庭,分别于 2014 年底和 2016 年上半年正式开业。因碧云庭项目投入运营,2016 年酒店公寓服务收入同比增长 23.43%至 1.44 亿元。

4. 发展规划

“十三五”期间,该公司将按照新兴城区开发运营商的战略定位,继续深耕金桥、二次开发,2017 年在金桥开发区内的建设支出计划为 10.97 亿元。此外,公司还将实施“走出金桥”战略,推动上海北郊未来产业园³项目,打造轻资产运作的价值链。2016 年 4 月,控股子公司上海北郊未来产业园开发运营有限公司(注册资本 3 亿元,公司持股 60%)竞得首期启动区 183 亩研发设计用地,总建筑面积 35.93 亿元,概算总投资 25 亿元,建成后采用租售结合方式回收成本和收益。项目于 2016 年 12 月开工,预计将在 2019 年 3 月竣工,其中 2017 年投入 7.63 亿元。2017 年公司工程建设将进入高峰期,资金缺口主要通过自有资金、银行借款、债务融资工具、金融资产减持等方式解决,存在一定的资金平衡压力。但随着项目的陆续完成,公司优质物业资源储备将不断增多,有助于提升经营效益和现金流。

(三) 财务质量

跟踪期内,该公司主业经营效益尚好,刚性债务有所降低,但未来项目投资规模偏大,存在一定的资金压力。公司货币资金较充裕,并拥有大量低成本经营性物业、上市企业股权等优质可变现资产,能够对债务偿还形成有效的保障。

² 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

³ 上海北郊未来产业园为宝山工业园区的园中园项目。宝山工业园区成立于 2003 年 2 月,系由上海市政府批准设立的市级工业园,规划总面积 20.54 平方公里。

该公司营业收入和利润仍主要来源于房地产租赁业务。2016 年，房地产租赁毛利扩大至 11.90 亿元；T4 地块销售退回使得房地产销售收入和成本同时减少，销售毛利降至 1.71 亿元；碧云庭酒店公寓尚处投入运营初期，物业折旧以及运营初期投入较大，使得酒店公寓服务毛利减小至 0.26 亿元。2016 年公司营业毛利为 9.51 亿元，与上年基本持平。因营改增以及部分免税收入带来减税，当年公司净利润同比增加 30.60%至 6.16 亿元。

图表 7. 2014-2016 年公司各板块业务毛利率情况（单位：%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
房地产租赁	59.78	61.06	63.10
房地产销售	53.03	93.74	129.92
酒店公寓服务	16.99	32.62	17.98
其他	99.86	100.00	100.00
合计/综合毛利率	55.05	63.39	64.78

注：根据浦东金桥提供的数据整理、绘制（至 2016 年末）

跟踪期内，该公司刚性债务小幅减少，预收房屋销售订金明显增加，2016 年末公司负债总额 93.76 亿元，较上年末增长 8.99%，资产负债率略升至 51.68%。当年，公司偿还来自金桥集团转借的债券融资款⁴3.10 亿元，年末刚性债务降至 45.93 亿元，包括 16.20 亿元短期借款、0.50 亿元一年内到期的长期借款、17.19 亿元长期借款、11.93 亿元 5+3 年期公司债券（本金 12 亿元）。公司银行借款全部为信用借款和抵押借款，45%以上借款集中于本部，借款利率绝大部分为基准下浮 25%至下浮 10%，长短期债务结构合理。

图表 8. 2016 年末公司借款余额及借款类型（单位：亿元）

	短期借款	一年内到期的长期借款	长期借款	合计
信用借款	16.20	—	—	16.20
抵押借款	—	0.50	17.19	17.69
合计	16.20	0.50	17.19	33.89

资料来源：浦东金桥

除刚性债务外，该公司负债中其他应付款金额较大，且大幅增长。其他应付款形成于业务保证金、拆迁补偿、专项工程款等，2016 年末较上年末增长 165.87%至 14.35 亿元，主要原因在于收到桥合置业支付 G1 地块销售意向金 7.80 亿元，在满足规划约定、政府审批等各项前置条件后，公司

⁴ 2013 年 9 月，10 亿元 3+2 年期 13 沪金桥 MTN001 发行，票面利率为 5.50%，该公司获取转借款 5.40 亿元；2014 年 11 月，公司利用自有资金提前偿付 2.30 亿元；2016 年 9 月，13 沪金桥 MTN001 回售 4 亿元，公司结清与金桥集团之间的全部往来款。

将正式签订销售合同并结转相关款项至预收款项，不过销售能否最终落实存在一定不确定性。

在经营活动现金流方面，2016 年该公司经营性现金流呈大额净流入状态，为 11.05 亿元，较上年同期增加 29.81 亿元，主要原因为收到的销售订金及房屋预收款有所明显增加，而工程投入有所减少。投资活动产生的现金流量净流出 3.17 亿元，较上年同期数减少 8.64 亿元，系由于上年同期净收回到期保本理财产品 5.00 亿元，本期净购入 3.45 亿元。凭借大额经营性现金流入，公司利用自有资金偿付部分到期借款，筹资活动产生的现金流量净额为 -5.84 亿元。

跟踪期内，该公司资产总额变化不大，资产结构发生一定调整。截至 2016 年末，公司资产总额为 181.42 亿元，较上年末略增 2.49%，增量主要来自存货和投资性房地产，其在资产中的比重在 2016 年末分别提升至 15.73% 和 31.40%。公司可供出售金融资产和在建工程大幅减少，分别占年末资产总额的 15.43% 和 18.83%。

2016 年末该公司存货余额为 28.54 亿元，其中开发产品、开发成本余额分别为 2.21 亿元、26.33 亿元，大部分为碧云壹零项目投入。投资性房地产余额为 56.96 亿元，绝大部分形成于经营性出租地产，每年可形成大额稳定的现金流入。可供出售金融资产年末余额 27.99 亿元，较年初减少 12.16 亿元，主要原因为公司持有的交通银行（754.18 万股）、国泰君安（912.49 万股）、东方证券（1.66 亿股）的股权市值大幅下降。公司所持有的金融资产变现能力较强，不过较大规模的股票投资也使得公司面临较大的资本市场市值波动风险，进而对净资产造成一定影响（2016 年末其他综合收益较上年末相应大幅减小）。在建工程余额 34.16 亿元，较上年减少 7.26 亿元，是由于公司将碧云公馆、G2 园区地下车库、T25 号地块厂房等部分完工待租赁项目从在建工程转入投资性房地产。公司在持现金量较为充裕，2016 年末货币资金增至 12.43 亿元，基本未受限，能对债务即期偿付提供较大支撑。

该公司已与多家商业银行建立了良好的、长期的合作关系，信贷融资渠道较为通畅。截至 2016 年末，公司合并口径已获得商业银行授信总额为 69.1 亿元，其中尚未使用的授信额度为 36.1 亿元。

根据 2017 年 2 月 16 日《企业信用报告》所载，该公司无金融机构违约记录。截至本评级报告日，公司仅有本期债券处于存续期内。

（四）担保分析

本期债券由上海金桥（集团）有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

金桥集团为金桥经济技术开发区内主要的开发、建设、经营主体，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。目前，金桥集团业务逐步拓展至区外，临港综合区开发及浦东“中部崛起”相关项目持续推进，其中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。但金桥集团自身资本实力较强，在金桥经济技术开发区拥有大量的经营性地产，财务风险较低，资源整合能力很强。

截至 2016 年末，金桥集团经审计的合并口径资产总计为 280.18 亿元，所有者权益为 109.54 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 58.79 亿元）；当年度实现营业收入 23.85 亿元，净利润 4.92 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 1.79 亿元）。随着房地产项目开发、建设持续推进，金桥集团在建项目投资规模扩大，负债规模同比增加 15.85%至 170.64 亿元，资产负债率相应升至 60.90%。金桥集团总体稳健经营，2016 年业绩与上年基本持平。因主业收现扩大以及项目投入减少，2016 年金桥集团经营性现金净流入增至 7.42 亿元；大额保本型银行理财产品购置使得投资活动现金净流出 9.15 亿元；当年筹资活动现金流量净额为 6.81 亿元。

综上所述，跟踪期内，该公司主营业务收入稳定，现金回笼情况较好，整体业绩良好。未来公司在建、拟建项目投资规模较大，资金压力将有所上升。依托较好的资产质量、较充裕的货币资金存量，公司仍具有很强的偿债能力。同时，金桥集团对本期债券提供的担保持续有效。

本评级机构仍将持续关注：（1）房地产行业市场环境及行业政策变化；（2）该公司可供开发土地储备情况；（3）公司房地产在建及拟建项目投资建设情况；（4）公司偿债保障能力的变化；（5）担保方金桥集团财务状况。

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]	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额 [亿元]	124.16	177.02	181.42
货币资金 [亿元]	5.44	10.41	12.43
刚性债务[亿元]	32.91	49.05	45.93
所有者权益 [亿元]	62.66	90.98	87.65
营业收入[亿元]	19.14	15.00	14.69
净利润 [亿元]	5.18	4.72	6.16
EBITDA[亿元]	8.73	7.97	11.88
经营性现金净流入量[亿元]	2.89	-18.77	11.05
投资性现金净流入量[亿元]	-4.80	5.47	-3.17
资产负债率[%]	49.53	48.60	51.68
长短期债务比[%]	91.45	135.57	79.86
权益资本与刚性债务比率[%]	190.41	185.48	190.82
流动比率[%]	106.50	94.83	88.92
速动比率 [%]	37.26	31.38	34.13
现金比率[%]	16.93	28.50	23.85
利息保障倍数[倍]	4.69	4.00	3.66
有形净值债务率[%]	101.30	96.79	110.45
担保比率[%]	—	—	—
毛利率[%]	55.22	63.49	64.78
营业利润率[%]	33.16	40.38	48.58
总资产报酬率[%]	7.20	4.92	4.76
净资产收益率[%]	9.21	6.14	6.89
净资产收益率*[%]	8.24	6.33	6.95
营业收入现金率[%]	93.44	106.73	128.92
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	8.22	-54.68	24.92
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	5.03	-25.44	12.29
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-5.43	-38.75	17.77
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-3.33	-18.03	8.76
EBITDA/利息支出[倍]	5.00	4.31	5.09
EBITDA/刚性债务[倍]	0.33	0.19	0.25

注：表中数据依据浦东金桥经审计的 2014-2016 年财务数据整理、计算。

附录二：

担保方主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额 [亿元]	193.33	259.68	280.18
货币资金 [亿元]	10.23	14.77	19.85
刚性债务[亿元]	64.92	87.22	95.43
所有者权益 [亿元]	79.53	112.40	109.54
营业收入[亿元]	34.78	25.19	23.85
净利润 [亿元]	5.33	4.54	4.92
EBITDA[亿元]	13.68	12.73	11.85
经营性现金净流入量[亿元]	2.11	-26.01	7.42
投资性现金净流入量[亿元]	-2.44	5.76	-9.15
资产负债率[%]	58.86	56.72	60.90
长短期债务比[%]	78.49	105.09	73.90
权益资本与刚性债务比率[%]	122.50	128.86	114.78
流动比率[%]	142.06	140.49	131.24
速动比率 [%]	72.53	70.87	69.93
现金比率[%]	17.35	20.57	20.23
利息保障倍数[倍]	3.44	2.92	2.76
有形净值债务率[%]	147.69	134.16	160.65
担保比率[%]	5.28	3.77	3.91
毛利率[%]	41.28	45.13	43.61
营业利润率[%]	19.81	21.70	24.02
总资产报酬率[%]	5.29	3.71	3.09
净资产收益率[%]	7.30	4.73	4.43
净资产收益率*[%]	6.87	4.20	2.97
营业收入现金率[%]	97.47	93.83	116.75
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	3.17	-38.38	8.73
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	1.95	-19.93	4.67
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-0.50	-29.87	-2.04
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-0.31	-15.51	-1.09
EBITDA/利息支出[倍]	4.92	4.43	3.93
EBITDA/刚性债务[倍]	0.22	0.17	0.13

注：表中数据依据金桥集团经审计的 2014-2016 年财务数据整理、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

附录四：

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。