

上海浦东路桥建设股份有限公司

2020 年公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号：【新世纪债评(2019)011355】

评级对象：上海浦东路桥建设股份有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）

主体信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项信用等级：AA⁺

本期发行：不超过 9 亿元(含 9 亿元)

存续期限：5 (3+2) 年

增级安排：无

评级时间：2019 年 10 月 30 日

发行目的：偿还本息债务、公司 PPP 项目及施工工程等相关项目的投资建设、补充发行人及并表子公司营运资金等

偿还方式：按年单利计息，每年付息一次，到期一次还本

主要财务数据及指标

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 上半年度
金额单位：人民币亿元				
母公司口径数据：				
货币资金	6.30	2.78	5.55	8.48
刚性债务	8.66	7.27	6.74	6.59
所有者权益	48.72	47.91	52.06	50.66
经营性现金净流入量	0.00	-3.44	1.07	0.02
合并口径数据及指标：				
总资产	110.86	111.78	118.11	119.73
总负债	55.93	53.98	57.59	58.97
刚性债务	4.69	2.83	7.02	6.85
所有者权益	54.93	57.79	60.53	60.76
营业收入	25.38	32.62	36.72	18.67
净利润	4.04	3.90	4.62	1.59
经营性现金净流入量	-1.24	3.53	-0.23	0.23
EBITDA	5.90	5.17	6.04	—
资产负债率[%]	50.45	48.30	48.76	49.25
权益资本与刚性债务 比率[%]	1170.85	2040.07	862.15	887.17
流动比率[%]	195.10	206.30	209.90	200.20
现金比率[%]	39.69	42.95	46.31	120.62
利息保障倍数[倍]	10.12	25.02	19.06	—
净资产收益率[%]	6.57	6.93	7.80	—
经营性现金净流入量与流动 负债比率[%]	-2.68	8.24	-0.53	—
非筹资性现金净流入量与负 债总额比率[%]	53.87	9.06	1.08	—
EBITDA/利息支出[倍]	10.38	25.55	19.41	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.49	1.37	1.23	—

注：根据浦东建设经审计的 2016~2018 年度及未经审计的 2019 年上半年度财务数据整理、计算。

分析师



蒋卫 jw@shxsj.com

杨蕊 yh@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势：

- 区域市场预期前景较好。上海市尤其浦东新区的经济发展以及 PPP 模式的推广可为浦东建设后续业务开展提供机遇。
- 施工资质较齐全。浦东建设拥有多项壹级施工资质，施工业务范围包括市政公用工程、市政道路工程及沥青摊铺、桥梁工程和河湖治理工程等众多领域，有助于提升项目承揽能力。
- 项目投资经验丰富。浦东建设在基础设施项目投资方面拥有丰富的经验，公司先后承接了浦东国际机场北通道、世博园区道路及迪士尼市政配套道路工程等多个项目。
- 财务弹性较大。浦东建设负债经营程度合理，并保持了充裕的存量货币资金，资产流动性良好，且通畅的融资渠道可为即期债务偿付提供缓冲。

主要风险：

- 业务萎缩风险。近年来，受地方性政府债务管理、基础设施项目投融资模式向 PPP 等模式转变等因素影响，浦东建设基础设施投资新增项目明显减少，加之原有部分投资项目的提前回购，公司基础设施投资业务量萎缩。
- 工程安全质量风险。浦东建设在工程安全质量方面的风险可有效降低但不能完全消除。若发生上述问题，公司将遭受较大的直接和间接损失。

未来展望

通过对浦东建设及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA⁺ 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债

券还本付息安全性很强，并给予本期债券 AA+信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



上海浦东路桥建设股份有限公司

2020 年公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

上海浦东路桥建设股份有限公司（简称“浦东建设”、“该公司”、“公司”或“发行人”）系由上海市浦东新区建设（集团）有限公司（简称“浦建集团”）、上海市浦东新区公路建设管理署（简称“浦东公路署”）、上海张桥经济发展总公司、上海东缆技术工程有限公司、上海同济企业发展总公司、上海浦东路桥建设股份有限公司职工持股会于 1997 年 12 月发起设立。2004 年 3 月，公司于上海证券交易所挂牌上市（600284.SH），公开发行股票 8000 万股，总股本增至 2.26 亿股。2005 年，上海浦东发展（集团）有限公司（简称“浦发集团”）先后无偿受让了浦建集团及浦东公路署分别持有的公司 5000 万股股份和 4500 万股股份，成为公司第一大股东。2008 年 6 月，公司公开增发股票 12000 万股；2013 年 2 月，公司非公开发行股票 19480 万股。2014 年 7 月，中国证券监督管理委员会出具证监许可[2014] 682 号文，核准了公司的资产重组方案。其后，公司与控股股东浦发集团签署了《产权交易合同》，以现金 3.14 亿元取得浦建集团 100% 股权。公司初始注册资本为 1.45 亿元，经多次增资后，截至 2019 年 6 月末，公司注册资本达到 9.70 亿元。

目前，该公司主要从事基础设施项目投资、工程施工、沥青砼及相关产品生产销售、环保业务等。经过多年发展，基础设施投资和工程施工业务已成为公司的核心业务。同时，公司施工资质较齐全，曾参与上海市建设中众多大型工程施工项目，累积了一定大型工程施工项目经验。此外，公司在区域内沥青路面摊铺领域的技术与品牌优势明显。公司主业涉及的经营主体及其概况详见附录三。

2. 债项概况

（1）债券条款

2018 年 3 月 6 日，该公司第六届董事会第三十八次会议审议通过《关于公司拟发行不超过人民币 30 亿元债券类产品的议案》（简称“该议案”）。2018 年 3 月 28 日，公司 2017 年年度股东大会决议通过该议案。本次债券于 2020

年1月10日经中国证监会“证监许可〔2020〕56号”文核准公开发行，核准规模为不超过18亿元。其中，本期债券发行规模不超过人民币9亿元（含9亿元），期限为5年，第3年末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	上海浦东路桥建设股份有限公司2020年公开发行公司债券（第一期）
本期发行规模:	不超过9亿元（含9亿元）人民币
本期债券期限:	5年，第3年末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权
债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	按年单利计息，每年付息一次，到期一次还本
增级安排:	无

资料来源：浦东建设

截至2019年9月末，该公司待偿还债券本金余额为6亿元。截至目前，公司所发行债券本息兑付情况正常。截至2019年9月末公司待偿还债券概况如图表2所示。

图表 2. 截至2019年9月末公司待偿还债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间
17 浦建 01	2.00	3	4.46	2017年2月
18 浦建 01	4.00	4 (2+2)	5.57	2018年3月

资料来源：浦东建设

(2) 募集资金用途

扣除发行费用后，该公司本期债券募集资金拟用于偿还有息债务、公司PPP项目及施工工程等相关项目的投资建设、补充发行人及并表子公司营运资金等。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2019年以来，美国发起的全球贸易摩擦、中东等热点地缘政治冲突仍对全球经济增长形成较大下行压力，我国经济增长面临的外部环境更加复杂化，输入性风险上升。全球经济增长承压，多国央行的货币政策相继宽松。为对冲压力，我国持续加大逆周期调节力度，短期内经济增长有望保持在目标区间内运行。为缓释输入性风险和提高经济增长质量，我国对外开放水平进一步提高、

供给侧结构性改革不断深化，经济基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。

2019年以来，美国发起的全球贸易摩擦、中东等热点地缘政治冲突仍对全球经济增长形成较大下行压力，多国制造业景气度降至荣枯线以下，我国经济增长面临的外部环境更加复杂化，输入性风险上升。在全球经济增长压力明显上升的环境下，美欧等多国央行纷纷降息应对，全球性货币政策宽松周期开启。在主要发达经济体中，美国经济增速由高位回落，美联储降息以应对就业及物价的潜在压力，美国的关税加征行为对其自身经济及全球经济的负面影响已有所显现；欧盟经济增长放缓，欧洲央行降息并重启资产购买计划，英国脱欧、意大利债务问题等联盟内部风险是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济低迷，货币政策持续保持宽松状态，消费税的上调将进一步加大经济增长压力。除中国外的金砖国家悉数降息以缓解经济增长压力，其中印度经济增速大幅回落，以刺激房地产和外贸为代表的稳增长政策效果有待观察；俄罗斯经济持续低速增长，同时面临来自美国的贸易冲突和经济制裁的双重挑战；巴西经济复苏缓慢，失业率居高不下；南非经济虽有所恢复，但市场信心依旧不佳。

我国就业情况总体稳定、物价水平受猪肉价格影响涨幅有所扩大，经济增长压力加大且增速放缓至目标区间底部附近。我国消费新业态增长仍较快，汽车零售持续低迷拖累整体消费增长，促进消费增长政策的成效有待释放；在地产融资收紧及土地购置负增长影响下房地产投资增长放缓，贸易争端前景不确定及需求不足导致制造业投资不振，地方政府专项债资金加速投放及可作为重大项目资本金使用的政策拉动基建投资增速回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双承压，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响，但随外贸区域结构的不断调整而影响程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；随着减税降费逐步落地，工业企业经营效益近期有所改善但较上年相比仍放缓，存在经营风险上升的可能。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的背景下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化，住房租赁市场迎来发展机遇期，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。我国区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

为缓释输入性风险、对冲国内经济增长压力，我国供给侧结构性改革持续深入推进，各类宏观政策逆周期调节力度不断加码，协同合力确保经济的稳定运行。积极的财政政策加力提效，减税降费力度大且在逐步落实，促进了经济的稳定增长和经济结构的调整；地方政府债券发行进一步提速且使用加快，专项债券对基建补短板及重大项目建设发挥重要作用；地方政府隐性债务问责及防控机制更加完善，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，政府债务风险总体可控。稳健的货币政策松紧适度，央行降准力度加大，在保持市场流动性合理充裕的同时疏通货币政策传导渠道，更多地通过完善 LPR 形成机制等

改革措施来降低实体经济融资成本。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，适时适度调整监管节奏和力度，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线；影子银行、非标融资收缩节奏放缓但方向未变，实体融资增长保持在合理水平，债券市场违约风险明显改善。人民币兑美元汇率“破7”是中美贸易摩擦过程中市场预期及事件冲击的共同结果，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

同时，我国自由贸易试验区扩容，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，我国对外开放力度加大且节奏加快，为经济高质量发展提供了重要动力。人民币跨境结算量仍保持较快增长，在越来越多的主要经济体国债进入“负利率”及合格境外投资者投资额度限制取消的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长压力加大，但在逆周期调节力度加码的对冲下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、供给侧结构性改革的进一步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

（2）行业因素

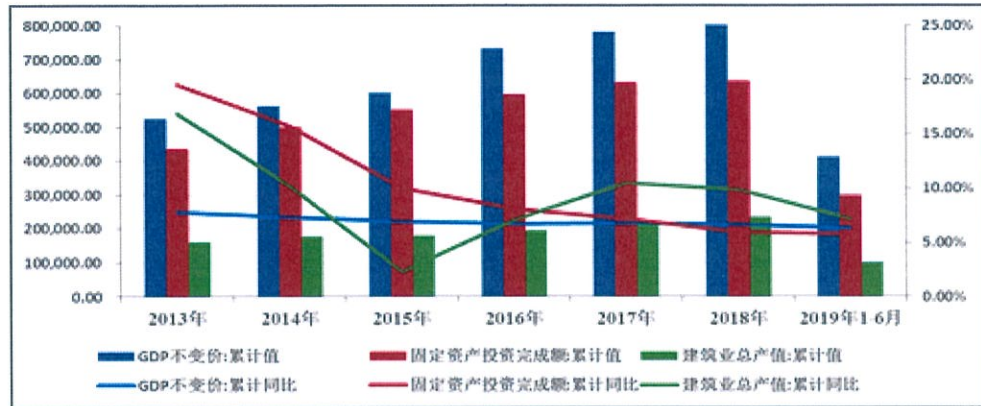
建筑施工行业与宏观经济变化密切相关，国内固定资产投资维持增长态势，同时随着我国工业转型升级、城市化进程及政府和社会资本合作（PPP）机制的推进，建筑施工行业总产值持续增长，且中长期仍存在一定的发展机遇。但行业进入门槛低，企业数量庞大，竞争激烈，行业整体盈利水平偏低，而杠杆水平偏高，回款风险持续累积。

A. 行业概况

建筑施工业具有明显的周期性特征，其发展与宏观经济变化密切相关。近年来伴随我国宏观经济下行，固定资产投资增速不断下滑，建筑施工业总产值增速亦不断承压，并于2015年跌至1.99%。进入2016年以来，我国宏观经济总体企稳，GDP增速稳定在7%左右，在去杠杆及限制地方融资背景下固定资产投资持续下滑趋势，建筑施工行业总产值有所回暖但仍处低速增长态势。2018年，我国实现国内生产总值83.30万亿元，固定资产投资累计完成63.56万亿元，分别同比增长6.6%和5.9%。建筑施工业生产总值增速继2017年增至10.50%后有所回落，但仍维持高位；2018年全国建筑业总产值为23.51万亿元，

同比增长 9.88%。2019 年上半年度，我国实现国内生产总值 41.21 万亿元，同期固定资产投资完成额 29.91 万亿元、建筑业总产值 10.16 万亿元，分别同比增长 6.3%、5.8%和 7.2%，增速均较上年同期有所下滑。

图表 3. 近年来我国 GDP、固定资产投资及建筑施工业产值变化趋势



资料来源：国家统计局（单位：亿元）

该公司从事的市政工程“建设-移交”项目投资，属于城市基础设施建设。在我国现行的行政管理体制下，各地政府承担了本地主要基础设施的建设职能，各地城市基础设施建设水平和规模、投融资机制表现出较强的地域性差别。“建设-移交”模式即项目发起方对选定的投资者予以授权，由投资者负责进行项目的筹资、建设。投资者在规定时限内将建成的符合质量要求的项目移交给项目发起人，项目发起人根据事先签订的回购合同在一定期限内分期向投资者支付项目总投资及合理的资金回报。在实际操作中，“建设-移交”项目建设期间的大部分资金由投资方筹资，因此资金实力较强的企业在项目承揽上往往更具优势；项目发起方通常为地方政府，项目回购款的资金来源通常为政府财政拨款，因此进行大规模基础设施建设的项目投资对当地经济及财政实力要求较高。

长期以来，地方政府是我国城市基础设施建设的投资主体，其基建投资能力主要取决于地方税收和土地出让收入规模。为解决基础设施建设的资金需求，其中部分公路、桥梁、隧道等大型基础设施建设项目采用“建设-移交”模式投资，但同时也导致地方政府性债务规模增长较快。针对地方债务风险的不不断积聚，2014年下半年内中央政府密集出台多项政策规范地方政府性债务，对地方政府性债务实行规模控制和预算管理，同时积极推动基础设施建设的投融资模式改革。在此政策背景下，国内“建设-移交”项目投资量收缩，施工企业该模式的新增业务减少，存量项目的回购风险也有所上升。但政府与社会资本合作的 PPP 模式得到国务院、财政部和国家发改委等多部门的大力推广，主要运用于通信、能源、交通运输和环保水务领域。

政府和社会资本合作（PPP，即 Public-Private Partnership）是指政府与社会资本共同投资、管理和运营某个公共基础设施建设项目或提供某种公共服务。社会资本参与 PPP 项目方式基本为与当地政府合作成立 PPP 项目公司，按照

所持项目公司股份出资，PPP项目投融资建设运营等全部由项目公司负责，政府与社会资本按照出资比例或其他约定比例共同享有项目收益。PPP项目作为当地重点项目能以较低的融资成本从第三方金融机构（包括政策性银行）取得项目贷款。因此PPP模式起到降低初始垫付投资额及提高回款质量的作用，进而优化社会资本方的现金流。

目前我国PPP项目主要有三种付费模式：政府付费、使用者付费及可行性缺口补助。政府付费是指政府直接付费购买公共产品和服务。使用者付费是指由最终消费用户直接付费购买公共产品和服务。可行性缺口补助是指使用者付费不足以满足社会资本或项目公司成本回收和合理回报，由政府以财政补贴、股本投入、优惠贷款和其他优惠政策的形式，给予社会资本或项目公司的经济补助。

根据财政部建立的PPP综合信息平台显示，截至2018年末，全国PPP综合信息平台项目管理库¹合计8,654个项目，投资额13.2万亿元；储备库合计3,971个项目，投资额4.6万亿元。管理库落地项目（处于执行和移交阶段的项目）累计4,691个，总投资额达7.2万亿元，落地率²为54.2%；已开工项目累计2,237个，投资额为3.2万亿元，开工率为47.7%。

图表 4. 全国 PPP 综合信息平台项目库各阶段明细（单位：个、亿元）

时间点	识别阶段		准备阶段		采购阶段		执行阶段	
	项目数	投资额	项目数	投资额	项目数	投资额	项目数	投资额
2016年3月末	6,024	60,600	1,051	17,500	277	4,500	369	5,100
2016年6月末	6,683	65,200	1,489	22,300	494	7,900	619	10,600
2016年9月末	6,831	65,300	1,885	29,500	809	14,200	946	15,600
2017年3月末	7,279	69,100	2,150	31,800	1,129	16,000	1,729	28,700
2017年6月末	7,638	75,500	2,550	36,000	1,345	19,200	2,021	32,900
2017年9月末	7,442	77,077	2,187	29,000	2,203	31,000	2,388	40,923
2017年末	7,287	72,49	2,116	28,600	2,292	33,000	2,729	46,000
2018年3月末	5,721	61,000	1,803	26,500	2,293	34,000	3,325	55,100
2018年6月末	4,800	54,000	1,733	25,700	2,348	33,800	3,668	60,000
2018年9月末	4,181	50,000	1,844	27,300	2,356	32,500	4,089	63,100
2018年末	3,971	46,000	1,682	26,067	2,281	33,619	4,691	72,005

资料来源：财政部PPP中心

截至2018年末，管理库项目较上年末（以下简称同比）净增1,517个、投资额2.4万亿元；管理库项目累计8,654个、投资额13.2万亿元。落地项目同比净增1,962个、投资额2.6万亿元，落地率同比上升16.0个百分点；落地项目累计4,691个、投资额7.2万亿元，落地率54.2%。开工项目同比净增1,078个；开工项目累计2,237个、投资额3.2万亿元，开工率47.7%。行业方面，同比净增项目数前三位是市政工程、生态建设和环境保护、交通运输，分别为703个、284个、228个；同比净增投资额前三位是城镇综合开发、交通运输、

¹ 自2017年9月起，全国PPP综合信息平台项目库项目分别划入储备库和管理库。储备库纳入统计的为识别阶段项目，是地方政府部门有意愿采用PPP模式的备选项目，但尚未完成物有所值评价和财政承受能力论证的审核。管理库纳入统计的是准备、采购、执行和移交阶段项目。

² 项目落地率，指执行和移交两个阶段项目数之和与准备、采购、执行、移交四个阶段项目数总和的比值。

市政工程，分别为 6,749 亿元、6,640 亿元、5,910 亿元。管理库累计项目总数前三位是市政工程、交通运输、生态建设和环境保护，分别为 3,381 个、1,236 个、827 个；累计投资额前三位是市政工程、交通运输、城镇综合开发，分别为 4.0 万亿元、3.8 万亿元、1.8 万亿元。地区方面，同比净增项目数前三位是广东、山西、安徽，分别为 246 个、193 个、189 个；同比净增投资额前三位是浙江、云南、广东，分别为 3,783 亿元、3,304 亿元和 3,260 亿元。管理库累计项目数前三位是山东（含青岛）、河南、贵州，分别为 757 个、643 个、514 个；累计投资额前三位是云南、贵州、浙江，分别为 11,138 亿元、10,083 亿元、9,725 亿元。回报机制方面，2018 年由于项目退库、在库项目调整和新入库项目投资额较大，全年使用者付费类项目净减 697 个、投资额 5,068 亿元，可行性缺口补助类项目净增 1,791 个、投资额 27,755 亿元，政府付费类项目净增 423 个、投资额 1,428 亿元。管理库累计使用者付费类项目 626 个、投资额 1.1 万亿元，可行性缺口补助类项目 4,721 个、投资额 8.7 万亿元，政府付费类项目 3,307 个、投资额 3.4 万亿元。

B. 政策环境

2012 年，财政部、国家发改委、人民银行、银监会四部委联合发布《关于制止地方政府违法违规融资行为的通知》（财预[2012]463 号），该通知明确规定“除法律和国务院另有规定外，地方各级政府及所属机关事业单位、社会团体等不得以委托单位建设并承担逐年回购责任等方式举借政府性债务”。2014 年 9 月 21 日，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国务院【2014】43 号文），该意见明确指出规范的地方政府基础设施建设投融资模式仅限于政府发债和 PPP 等形式。

2015 年 4 月，为规范 PPP 项目，国家财政部发布《政府和社会资本合作项目财政承受能力论证指引》（简称“《指引》”），其中第二十八条指出“‘通过论证’且经同级人民政府审核同意实施的 PPP 项目，各级财政部门应当将其列入 PPP 项目目录，并在编制中期财政规划时，将项目财政支出责任纳入预算统筹安排”。并且，第二十五条建议“每一年度全部 PPP 项目需要从预算中安排的支出责任，占一般公共预算支出比例应当不超过 10%。省级财政部门可根据本地实际情况，因地制宜确定具体比例，并报财政部备案，同时对外公布”。这说明，PPP 项目不仅要通过相关部门论证，通过论证之后还要纳入财政预算，而且纳入财政预算的比例尽量控制在 10% 以内。《指引》的出台有利于引导 PPP 项目向指定行业发展，解决政府信用问题。2017 年 11 月，财政部办公厅发布《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》，要求各省级财政部门严格新项目入库标准，同时于 2018 年 3 月 31 日前集中开展清退本地区管理库项目工作，全面核实项目信息及实施方案、物有所值评价报告、财政承受能力论证报告、采购文件、PPP 项目合同等重要文件资料。尽管本次项目入库标准加强及入库项目核查或对近期内 PPP 项目入库、落地产生一定影响，但长期来看 PPP 项目质量将得到提升，对项目参与各方都有利。2018 年 4 月财政部下发《财政部关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范

项目规范管理的通知》(财金〔2018〕54号),公告了进行173个进行分类处置的示范项目,同时要求加强项目规范管理、强化信息公开、建立健全长效管理机制。

2018年下半年,经济下行压力开始显现,财政积极、货币宽松的预期也逐渐增强。2018年7月,中央政治局会议提出,要坚持实施积极的财政政策和稳健的货币政策,把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务,加大基础设施领域补短板的力度,实施好乡村振兴战略。2018年10月11日,国务院办公厅发布《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》(以下简称“指导意见”),提出要聚焦脱贫攻坚、铁路、公路、水运、机场、水利、能源、农业农村、生态环保、社会民生等重点领域短板,加快推进已纳入规划的重大项目;鼓励地方依法依规采用政府和社会资本合作等方式,撬动社会资本特别是民间投资投入补短板重大项目。尽管2017年四季度至2018年,入库标准加强、不合规项目清理力度加强对PPP项目入库、落地及项目融资产生了一定影响,但长期来看PPP项目质量将得到提升,有利于项目参与各方。而在国务院办公厅印发“指导意见”的背景下,PPP项目落地推动的固定投资将得到保持。

C. 竞争格局/态势

我国建筑施工行业内企业数量众多,竞争激烈(技术含量较低的工程施工领域竞争更加激烈)、市场秩序较混乱等多种问题愈加突出。但随着工程招投标管理日益规范和PPP模式的推广,资质较高、实力较强的国有及国有控股企业中标率增加,新签合同金额占比不断升高,竞争优势明显。截至2018年末,全国共有建筑业企业95,400个,较年初增加7,341个。其中,国有及国有控股建筑业企业6,880个,较年初增加80个,占建筑业企业总数的7.2%。2018年度,我国国有及国有控股建筑施工企业累计完成产值7.59万亿元,占全行业总产值的32.31%;新签合同总额11.13万亿元,占全行业新签合同总额的40.77%,较上年度略有提升。融资能力强的大型建筑企业项目获取能力进一步显现。

图表5. 行业内核心样本企业基本数据概览(2018年/末,亿元,%)

核心样本企业名称	核心经营指标 (产品或业务类别)			核心财务数据(合并口径)				
	营业总收入	毛利率	营业收入 现金率	总资产	资产负债率	现金比率	净利润	经营性 净现金流
上海浦东路桥建设股份有限公司	36.72	15.00	99.61	118.11	48.76	46.31	4.62	-0.23
中国建筑股份有限公司	11,993.25	11.89	103.77	18,618.40	76.94	32.21	553.50	103.11
中国交通建设股份有限公司	4,908.72	13.49	92.49	9,604.76	75.05	28.99	202.94	90.98
上海建工集团股份有限公司	1,705.46	11.25	99.75	2,159.18	83.65	41.18	34.29	23.96
新疆北新路桥集团股份有限公司	102.53	10.25	80.17	228.58	83.51	24.66	0.64	7.54
山东高速路桥集团股份有限公司	147.68	10.73	111.82	238.92	73.38	25.29	6.77	8.30

资料来源:新世纪评级整理。

D. 风险关注

建筑施工行业垫资问题严重，财务负担较重

我国建筑施工企业长期处于弱势地位，上游钢材、水泥等原材料采购环节更多采用现款结算模式，而在施工过程中各种保证金要求、垫资施工、工程结算周期过长及业主的信用意识薄弱等因素更加大了建筑施工企业营运资金压力。自 2006 年以来，我国建筑施工业资产负债率总体维持在 67% 以上的水平，建筑施工企业的财务负担较重。同时，建筑施工企业财务费用亦对行业总利润形成一定侵蚀。总体看来，建筑施工业负债经营程度相对较高，行业债务偿还能力仍然偏弱。

回款风险持续积聚

建筑施工行业工程款收取情况还易受国内金融环境，尤其是信贷政策环境的影响。近年来我国在基础设施建设领域的投资规模不断扩大，地方政府债务融资量迅速增加，地方政府已积累了较大的债务压力。2018 年以来，财政部陆续印发《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》等通知，证监会出台资管新规等政策来规范和限制地方政府债务融资。目前国内建筑施工企业主要以地方政府及其融资平台为业主单位，且承接的 PPP 等投资类项目基本为政府性项目，在中央政府加强对地方政府债务管理的背景下，施工企业既有施工项目及投资项目的后续回款及时性存在较大不确定性。

原材料价格波动风险

建筑施工企业工程施工中所需水泥、钢材等原材料占生产成本比重较大，原材料价格的波动会增大企业成本控制难度。2018 年以来，水泥、钢材、玻璃等主要建材价格继续维持 2017 年高位上涨态势，建筑施工企业成本压力有所上升。同时，建筑施工行业属于劳动力密集型行业，近年来我国劳动力价格不断攀升，但近三年来建筑产业劳动生产率变化较小。随着建筑施工行业产值收入的增长，从业人数不断增加，加上较大资金压力导致的融资成本升高、投资增速放缓导致的竞争压力加剧进一步拉低施工企业整体盈利水平。

行业盈利水平低，中短期内难以改善

除部分特殊施工类型外，我国建筑施工市场是完全竞争市场，尽管工程招投标机制和资质管理等形成了一定的进入门槛，但是建筑施工业内企业竞争压力仍较大。不少企业为了保住市场或收回固定成本费用，采取牺牲部分利润空间降低价格或以成本价低价竞标，使得我国建筑施工行业的利润率一直处于低水平。加上建筑行业垫资惯例导致行业整体杠杆水平偏高，刚性债务规模巨大，加之 2018 年以来融资成本上升，财务费用负担加重；同时我国劳动力价格不断攀升，人力成本上涨，中短期内建筑施工行业状况较难转变，盈利水平低的状态将持续。

(3) 区域市场因素

上海市经济近年来总体保持稳步增长态势，地区生产总值（GDP）从 2011 年的 19,195.69 亿元增至 2018 年的 32,679.87 亿元。随着经济的发展，上海市财政实力不断增强，2018 年全年地方一般公共预算收入 7,108.15 亿元，较上年增长 7.0%。2018 年全年实现建筑业总产值 7,072.21 亿元，较上年增长 10.0%；房屋建筑施工面积 47,577.35 万平方米，较上年增长 15.5%；竣工面积 7,960.06 万平方米，较上年下降 1.3%。根据《上海市城市总体规划（2016-2040）草案》，未来上海要建设为更开放的国际枢纽门户，提高上海国际国内两个扇面的服务辐射能力，提升海港、空港、铁路等国际门户枢纽地位，其中包括强化亚太航空门户枢纽地位，提升浦东、虹桥机场保障能力，至 2040 年上海航空枢纽涉及年客运吞吐能力 1.6-1.8 亿人次左右，货邮运量 1000 万吨左右；推动国际海港枢纽功能升级，以洋山深水港区、外高桥港区为核心，杭州湾、崇明三岛港区为补充，强化高端航运服务功能，突出江海联运，水水中转比例达到 60%；增强铁路枢纽辐射服务能力，强化上海铁路枢纽作为国家铁路网主枢纽的地位，实现铁路占对外客运比重达到 65% 左右。上海未来的城市发展仍需要一定的基础设施投入，为相关施工建设企业提供较好的发展空间。

浦东新区不断完善的基础设施建设和配套功能，以及国家给予浦东的优惠政策吸引了大批的国内外大企业、大公司总部在浦东集聚，使浦东新区形成了金融、现代物流、房地产、会展旅游、高科技等优势主导产业。2018 年全区实现生产总值 10,460.09 亿元，较上年增长 8.4%，占全市生产总值的比重达 32.01%。2015-2017 年浦东新区一般公共预算收入分别为 788.19 亿元和 963.75 亿元和 996.26 亿元。2018 年浦东新区一般公共预算收入超过 1000 亿元，地方财政收入保持增长趋势，有力地支持了该地区基础设施项目建设。同时，浦东新区对城市基础设施建设投融资体制进行了改革，实现了城建投资主体由单一到多元，资金渠道由封闭到开放，投资管理由直接到间接的转变，初步形成了“政府引导、社会参与、市场运作”的投资格局，带动了浦东新区城市建设的快速发展。2018 年，浦东新区负责推进的重大工程共计 211 项，其中正式项目 150 项，预备项目 61 项。正式项目总投资 1613.4 亿元，年度投资计划 155.5 亿元。截至 2018 年末，浦东新区重大工程累计完成投资 162.9 亿元，占当年计划的 104.8%。总体来看，“十三五”期间浦东新区仍将保持一定强度的基建投入需求，并且浦东新区的财政实力保持着一定的增长态势，也保障了新区对新兴领域和重点项目的资金投入需求。

2. 业务运营

该公司以工程施工建设和基础设施项目投资等为主业，近年来工程施工业务收入逐年增长，基础设施项目投资因模式转变受到一定影响。此外，公司的沥青路面摊铺技术处于行业领先地位，在浦东新区市场占有率高。

经过多年发展，该公司形成了以基础设施项目投资及工程施工业务为核

心，沥青砼及相关产品生产销售、环保产业等共同发展的经营格局。公司以投资与施工两大主业为主要利润来源。从业务区域来看，公司以上海浦东新区为核心业务区域，并辐射长三角。2018 年上海地区收入在公司营业收入中占比为 88.17%。

图表 6. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围/核心客户	基础运营模式	业务的核心驱动因素
基础设施项目投资	华东/上海	横向规模化	规模/资本/成本/技术/资源/品牌/政策
工程施工业务	华东/上海	横向规模化	规模/资本/成本/技术/资源/品牌/政策
沥青砼及相关产品销售	华东/上海	横向规模化	规模/成本/技术/品牌/政策
环保产业	华东/上海	横向规模化	规模/成本/技术/品牌/政策

资料来源：浦东建设

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 7. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 上半年度	2018 年 上半年度
营业收入合计	25.38	32.62	36.72	18.67	12.60
其中：（1）工程施工	24.42	30.38	35.12	17.27	12.14
在营业收入中所占比重（%）	96.23	93.15	95.64	92.52	96.40
（2）沥青砼及相关产品销售	0.86	2.11	1.20	1.34	0.39
在营业收入中所占比重（%）	3.38	6.47	3.26	7.18	3.06
（3）环保产业	0.03	0.05	0.06	0.03	0.03
在营业收入中所占比重（%）	0.12	0.15	0.17	0.15	0.24
毛利率（%）	15.10	12.59	15.00	11.03	9.15
其中：工程施工（%）	15.09	12.48	14.16	10.95	9.02
沥青砼及相关产品销售（%）	11.27	11.64	17.59	18.35	5.93
环保产业（%）	26.79	34.89	30.44	23.26	29.88

资料来源：浦东建设

按该公司现行财务核算模式，公司“营业收入”科目主要反映工程施工、沥青砼及相关产品生产销售、环保产业等业务所实现的收入，基础设施项目投资所产生收益主要反映在“投资收益”科目，部分项目涉及管理收入，计入营业收入中工程施工收入³。2018 年，公司营业收入较上年增长 12.59%至 36.72 亿元，主要来自工程施工业务的增长；公司毛利率为 15.00%，较上年提高 2.41 个百分点。公司营业收入仍主要来自于工程施工收入，主要由于公司在建项目实现的工作量多于上年，2018 年工程施工业务实现营业收入 35.12 亿元，较上年增长 15.59%；工程施工业务毛利率为 14.16%，较上年提高 1.68 个百分点。2019 年上半年度，公司实现营业收入 18.67 亿元，较上年同期增长 48.22%，

³ 该公司的“建设-移交”项目会计核算方法通常为：在项目建设期内，将工程成本以及发生的资本化利息作为投资成本，计入“长期应收款”。项目审价后确定的回购基数与实际投资额的差额结转为项目管理收入，归入工程施工业务并计入“营业收入”。项目进入回购期后，公司采用实际利率法计算确认利息收入，将利息收入按月计入“投资收益”。

主要由于公司工程施工业务当期在建项目实现的工作量多于上年同期。

A. 工程施工业务

工程施工业务是该公司营业收入的主要来源，也是利润来源之一，业务收入可进一步分为建筑施工收入和项目管理收入⁴。2018 年公司实现工程施工收入 35.12 亿元，较上年增长 15.59%，收入增长主要是当年在建项目实现的工作量较上年增加。

图表 8. 2016 年以来公司工程施工项目收入明细（单位：亿元）

收入科目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-6 月
建筑施工收入	22.43	28.38	32.81	17.27
项目管理收入	1.99	2.00	2.31	0.00
工程施工项目收入合计	24.42	30.38	35.12	17.27

资料来源：浦东建设

规模因素

2018 年，该公司工程施工新签订合同金额为 65.22 亿元，较上年增长 43.12%；截至 2018 年末，公司工程施工项目在手合同总金额为 109.05 亿元。截至 2018 年末，公司重大在建施工工程项目 11 项，项目金额合计 71.37 亿元，已投入 23.40 亿元，预计后续仍需投入 47.97 亿元。

图表 9. 2018 年末公司重大在建施工工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目金额	工期	完工百分比	本期确认收入	累计确认收入	本期成本投入	累计成本投入
上海轨道交通 18 号线工程土建工程 2 标（航头站-鹤立西路站）	4.48	51 个月	67%	1.32	3.00	1.28	2.86
沪南公路（上南路-闸航公路）道路改扩建工程 1 标	3.01	26 个月	22%	0.66	0.66	0.61	0.61
黄浦江沿岸 E8E10 单元 E23-4/E24-1 地块工程	8.03	39 个月	23%	1.90	1.90	1.75	1.75
川沙新市镇 C08-18 地块征收安置房项目 3 标（除桩基）	4.06	18 个月	72%	1.67	2.95	1.57	2.83
川沙新镇六灶 16-01 地块征收安置房项目	4.20	30 个月	33%	1.41	1.41	1.35	1.35
五浦汇 D 地块动迁房	4.46	21 个月	30%	1.36	1.36	1.24	1.24
上海张江集电港 B 区 2-4 商务办公项目一标段工程	3.98	50 个月	61%	1.27	2.45	1.22	2.40
杨高路（世纪大道-浦建路）改建工程 1 标	5.18	30 个月	90%	1.88	4.63	1.49	3.91

⁴ 在会计处理上，该公司将“建设-移交”项目审价后确定的回购基数与实际投资额的差额确认为项目管理收入，一次计入营业收入。项目如在完工审价前进入合同约定的回购期，公司以合同原约定的暂定回购基数由“长期应收款-建设期”结转至“长期应收款-回购期”，项目实际投资额与暂定回购基数之间的差额继续列报“长期应收款”（借差）或“长期应付款”（贷差）。待工程审价完成后，公司调整长期应收（付）款，并将实际投资额与审价确定的回购基数之间的差额确认为项目管理收入，一次计入营业收入。

项目名称	项目金额	工期	完工百分比	本期确认收入	累计确认收入	本期成本投入	累计成本投入
浙江山水六旗基础设施配套工程 PPP 项目	8.95	24 个月	30%	1.66	2.70	1.63	2.62
崧泽高架西延伸工程 2 标 (K1-K7)	14.17	24 个月	13%	1.88	1.88	1.84	1.84
济阳路(卢浦大桥-闵行区界)快速化改建工程 1 标	10.87	34 个月	21%	2.30	2.30	2.01	2.01
合计	71.37	-	-	17.32	25.26	15.98	23.40

注 1: 资料来源于浦东建设

注 2: 重大在建工程项目为项目金额在 2.00 亿元以上的项目。

注 3: 浙江山水六旗基础设施配套工程 PPP 项目为该公司投资的 PPP 项目, 部分工程由公司负责施工。

2019 年上半年度, 该公司继续推进在建项目建设。截至 2019 年 6 月末, 上海轨道交通 18 号线 2 标(航头站、鹤立西路站)完成车站结构施工; 沪南公路道路改扩建工程完成道路水稳摊铺及侧平石施工; 黄浦江沿岸 E8E10 单元 E23-4/E24-1 地块推进地上结构主体施工; 川沙新镇六灶 16-01 地块征收安置房项目围护、桩基基本完成; 五浦汇 D 地块动迁房完成地上结构工程量的 40%; 上海张江集电港 B 区 2-4 商务办公项目 1 标完成主体结构封顶; 浙江海盐山水六旗项目部分道路正式通车; 崧泽高架西延伸段 2 标完成总工程量的 30%; 龙东大道(罗山路-G1501)改建工程初步完成交通便道建设; 济阳路快速化改建工程 1 标完成总工程量的 25%。

在承接新项目方面, 该公司 2019 年上半年度新签项目总金额为 42.46 亿元, 较上年同期增长 52.36%。其中, 施工总承包方面, 新增项目主要包括浦东新区周浦体育中心新建工程、川沙新镇农村污水治理项目、御桥路(御水路-金科南路)新建工程、大团镇 NH020201 单元 16-01 地块动迁安置房项目、宣黄公路(观海路-老果公路)新建工程等; 沥青摊铺工程方面, 新增项目主要包括沪南公路(上南路-闸航公路)1-4 标、锦绣东路(金槐路-顾唐路)等。

技术因素

该公司目前拥有的一级施工总承包资质包括市政公用工程施工总承包壹级资质; 拥有的一级专业承包资质包括公路路面工程专业承包壹级资质、地基与基础工程专业承包壹级资质、建筑装修装饰工程专业承包壹级资质、桥梁工程专业承包壹级资质。此外还拥有河湖整治工程专业承包贰级资质、公路工程施工总承包贰级资质、水利水电工程施工总承包叁级资质等二三级施工资质。公司施工业务范围包括市政公用工程、市政道路工程及沥青摊铺、桥梁工程和河湖治理工程等众多领域。2018 年, 该公司积极推进建筑施工技术能力现代化建设。公司承建的南汇云鹃路新建暨综合管廊实施工程是临港海绵型城市试点区域管廊试点项目, 公司在该项目上首次实施了 11 米深“综合管廊倒虹段

深基坑”工艺，为公司在城市管廊建设方面积累了宝贵经验。预见到 PC 预制⁵能力对公司的重要意义，公司子公司浦建集团专门成立了 PC 工作室，同时，公司通过济阳路、六灶 16-01 地块和五浦汇等项目的现场应用，在装配式技术中的构件预制、运输及现场安装等方面积累了一线经验，为公司未来进一步发展 PC 预制业务奠定了基础。2018 年，公司获授权专利 5 项，其中公司自主研发的发光路面专利技术，使沥青路面能够呈现出良好的夜间发光效果，兼具透水性、节能环保、自然美观等特性，目前已在浦东新区周浦镇周祝公路（周星路~周康路）北侧和公司德勤园区得到应用，未来公司将继续致力于推广此项专利技术的市场化应用。截至 2019 年 6 月末，公司及子公司共拥有现行有效专利 115 项，其中发明专利 43 项、实用新型专利 72 项。

B. 基础设施项目投资

之前年度，该公司基础设施投资项目主要采用“建设-移交”业务模式，相关投资收益已成为近年来公司利润的主要来源。2014 年，在中央政府对地方性政府债务实施规模控制的政策背景下，公司传统“建设-移交”业务的承揽量有所萎缩。在全国推广 PPP 模式的行业环境下，公司的基础设施项目投资业务正逐步向 PPP 模式转型，由于公司 PPP 项目收益模式包含可行性缺口补助的收益模式或可用性付费模式⁶等，未来收益的不确定性相对较小。

规模因素

2018 年，该公司继续推进原有“建设-移交”项目的建设。截至 2019 年 6 月末，公司合并口径还有一个在建“建设-移交”投资项目，为无锡惠山区张村及上汽地块配套道路桥梁工程项目，目前该项目部分已开始回购。

截至 2019 年 6 月末，该公司处于回购期的“建设-移交”项目合计 6 个，回购基数约为 17.81 亿元，截至 2019 年 6 月末含利息已收到回款额 13.98 亿元。由于回购方回购款的提前支付，公司 2018 年以来投资项目回购款流入及收益明显减少。

图表 10. 截至 2019 年 6 月末公司处于回购期的“建设-移交”项目（单位：万元）

项目	业主方	回购基数	2019 年项目收益率	截至 2018 年末已回收金额	2019 年回款额	回购起止年度
社桥路（古方西路~大通东路）	常州市淹城投资发展有限公司	1,649.18	5.23%	0.00	766.80	2019-2022
湖滨路及补充工程		26,589.99	5.23%-5.66%	7,249.37	14,389.47	2015-2020
北外环路	无锡惠山经济开发区开发建设总公司	2,123.00	4.99%	980.58	490.29	2018-2022
吴韵路、欣惠路		2,900.00	5.00%	2,842.00	692.00	2014-2019
无锡惠山区张村及上汽地块配套道路桥梁工程	无锡惠山新型社区发展有限公司	31,363.00	6.18%	11,400.59	3,764.48	2014-2023
诸暨王家湖至五泄段改建工程	诸暨市交通投资集团有限公司	113,511.50	-	97,201.17	-	2016-2020

⁵ PC 全称为“Precast Concrete”，即混凝土预制件，又称 PC 构件，是指在工厂中通过标准化、机械化方式加工生产的混凝土制品。

⁶ 指甲方（一般指政府或政府授权部门）向项目公司购买 PPP 项目的可用性而支付的费用，包括全部建设成本、合理利润和运营期财务费用（包括运营期利息和其他一切费用）。全部建设成本包括投入资金和建设期利息。

项目	业主方	回购基数	2019年项目收益率	截至2018年末已回收金额	2019年回款额	回购起止年度
合计	-	178,136.67	-	119,673.71	20,103.05	-

注 1: 资料来源于浦东建设

注 2: 北外环路、无锡惠山区张村及上汽地块配套道路桥梁工程回购基数不包含利息，2019 年回款额及 2018 年末已回款额包含利息

注 3: 无锡惠山区张村及上汽地块配套道路桥梁工程项目部分已处于回购期，另根据补充协议约定对个别工程标段进行补充建设，未来拟投入规模约 1.71 亿元。

该公司持续推进基础设施项目投资向 PPP 业务模式的转变。目前，浙江山水六旗基础设施配套工程 PPP 项目仍处于在建状态，川沙广场改建-华东路东侧地块绿化项目已部分完工，诸暨环城东路延伸段（环城南路工程-三环线）项目已建设完成。

图表 11. 公司主要 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	预计/已完成时间	总投资	自筹比例 ⁷	项目已投入资金	项目已回笼资金	项目收益方式
川沙广场改建-华东路东侧地块绿化项目	(华东路东侧地块绿化项目) 2017.5	(华东路东侧地块绿化项目) 2017.12 已完工	1.67	100.00%	0.12	0.00	使用者付费+可行性缺口补助的收益模式
浙江山水六旗基础设施配套工程 PPP 项目	2017.6	计划2019年9月底前子项目 2-4 竣工通车进入运营期，2020年5月底前子项目 1、子项目 6 竣工通车进入运营期，2021年6月底前子项目 5 竣工通车进入运营期	16.69	85.50%	6.79	0.00	自养护开始日起，公司提供 PPP 合同条款约定的养护服务范围的养护，并收取相应服务费
诸暨环城东路延伸段（环城南路-三环线）工程	2016.11	2018.11 已完工	1.52	100.00%	1.21	0.00	项目属非经营性公路工程，项目回报机制采用政府付费购买服务的方式；政府购买价格考虑：工程费总额、资金占用费及项目管理费

资料来源：浦东建设（截至 2019 年 6 月末）

浙江山水六旗基础设施配套工程位于浙江省海盐县，该项目具体包括杭浦高速海盐互通改造及连接线工程项目、创业路（盐平塘西路-海景路）项目、滨海大道北段（创业路-盐东路、水桥-海港大道）项目、水桥（杭平申线航道改造工程海盐段）项目、滨海大道南段（环城南路—秦山路）项目、滨海大道南段（秦山路-朝阳东路）项目等 6 个子项目，项目估算投资总额为 16.69 亿元。根据有关约定，浦东建设联合体⁸与海盐县海诚新农村综合开发投资有限公司（简称“海诚投资”）在海盐县设立了项目公司即海盐浦诚投资发展有限公司（简称“海盐浦诚”），其中该公司持有海盐浦诚 85.50%股权，江苏省镇江市路桥工程总公司持有海盐浦诚 9.50%股权，海诚投资持有海盐浦诚 5%股权。

⁷ 自筹比例为站在浦东建设角度，自身需要投入的资金占项目总资金的比例，其余部分由其他合作方投入。

⁸ 该公司与江苏省镇江市路桥工程总公司组成的联合体。

海盐县城市开发建设办公室授予海盐浦诚在特许经营期⁹内独家的权利，期限为 15 年；海盐浦诚负责项目的投资、融资、建设和养护，并获得服务费，服务费在养护期内按年予以支付¹⁰；特许经营期满时将该项目的项目设施完好无偿移交给海盐县城市开发建设办公室或政府指定机构。该项目工程子项目建设最早于 2017 年 6 月开工，各子项目工期为 20-25 个月不等，截至 2019 年 6 月末已投入 6.79 亿元。公司未来将继续结合战略转型方向，继续积极跟踪考察其他市政、公路、水务 PPP 项目及环保类项目。

C. 其他业务

凭借在区域内沥青路面摊铺方面的技术优势，该公司进行沥青砼等产品的生产与销售，从而为营业收入提供一定补充。2018 年公司沥青砼产量为 38.99 万吨，其中对外销售 22.42 万吨，剩余部分对内使用，用于沥青产业事业部摊铺。公司沥青砼及相关产品全年实现销售收入 1.20 亿元，较上年减少 43.35%；毛利率为 17.59%，较上年提升 5.95 个百分点。2019 年上半年度，公司沥青砼及相关产品销售业务实现收入 1.34 亿元，当期该业务毛利率为 18.35%，收入及毛利率较上年同期均增幅较大主要由于当期销量、销售单价提升及当期成本优化。

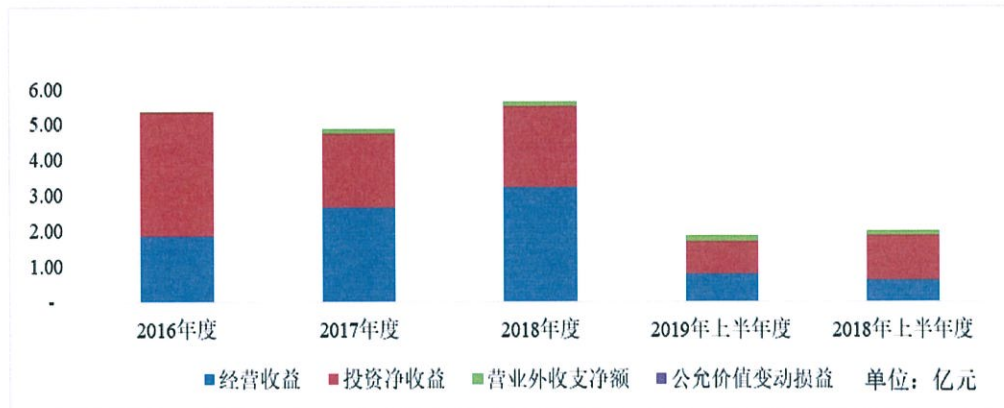
该公司的环保产业主要涉及对生活垃圾焚烧产生的飞灰、炉渣等进行收集、处置及研发等。2018 年，公司环保产业实现收入 0.06 亿元，较上年增长 28.87%，但规模仍较为有限；当年环保产业毛利率为 30.44%，较上年下降 4.45 个百分点。2019 年上半年度，公司环保业务实现收入 0.03 亿元，规模仍较小。

⁹ 特许经营期包括建设期和养护期。

¹⁰ 海盐县城市开发建设办公室将所有子项目经审核无异议的服务费金额汇总并通知海盐浦诚和海盐县财政局，由海盐县财政局在收到海盐浦诚开具的发票后二十个工作日内向海盐浦诚支付服务费。

(2) 盈利能力

图表 12. 公司盈利来源结构



资料来源：根据浦东建设所提供数据绘制。

注 1：经营收益=营业利润-其他经营收益

注 2：2017 年 5 月 10 日，财政部公布了修订后的《企业会计准则第 16 号—政府补助》，企业日常活动有关的政府补助，从“营业外收入”项目重分类至“其他收益”项目，本文中列示的 2017 年度、2018 年度和 2019 年上半年度“营业外收入”、“营业外收支净额”系将其他收益纳入核算。

该公司盈利来源于经营与投资产生的收益。2018 年，公司经营收益为 3.19 亿元，较上年度增加 0.55 亿元，主要由于公司在建项目实现工作量较上年增加带动营业收入增长，且工程施工业务毛利率略有提升。投资净收益是公司净利润的重要补充，投资净收益主要来自结构性存款产生的投资收益、持有上海浦东发展集团财务有限公司（简称“浦发财务”）等公司股权产生的收益以及基础设施投资项目投资收益。公司营业外收入主要是政府补助，金额相对较小。

图表 13. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 上半年度	2018 年 上半年度
营业收入合计 (亿元)	25.38	32.62	36.72	18.67	12.60
毛利 (亿元)	3.83	4.11	5.51	2.06	1.15
期间费用率 (%)	6.61	3.71	5.68	6.74	4.27
其中：财务费用率 (%)	1.18	-0.24	-0.37	-0.80	-0.16
全年利息支出总额 (亿元)	0.57	0.20	0.31	—	—
其中：资本化利息数额 (亿元)	0.13	0.01	0.01	—	—

资料来源：根据浦东建设所提供数据整理。

注：财政部于 2018 年颁布了《财政部关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》，将原计入管理费用项目的研发费用单独列示为研发费用项目，本文中列示的 2018 年度、2019 年上半年度“期间费用率”系将研发费用纳入核算。

2018 年，该公司实现营业收入 36.72 亿元，较上年增长 12.59%，毛利 5.51 亿元，较上年增长 34.16%，营业收入和毛利的增长主要来源于工程施工业务在建项目当年实现的工作量增长。公司沥青砼及相关产品销售业务和环保业务收入规模较小，以上两项业务尚不足以对公司整体收入规模及综合毛利率产生

重要影响。

2018年，该公司期间费用主要由研发费用和管理费用构成。公司研发费用主要用于高新企业人工费用、直接投入费用、折旧及其他相关费用。2018年公司研发费用较上年增长195.57%至1.48亿元，主要由于全资子公司浦建集团2018年新认定为高新企业，且当年研发投入增加。公司管理费用主要包含职工薪酬、折旧费用等，2018年管理费用较上年下降3.71%至0.68亿元。公司当期利息收入高于利息支出，财务费用为-0.14亿元。由于研发费用较上年增幅较大，2018年公司期间费用规模较上年增长72.26%至2.08亿元，期间费用率较上年增长1.97个百分点至5.68%，但公司期间费用率仍处于较低水平。

图表 14. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2016年度	2017年度	2018年度	2019年上半年度	2018年上半年度
投资净收益（亿元）	3.48	2.05	2.28	0.91	1.22
其中：核算法核算的长期股权投资收益（亿元）	0.64	0.68	0.78	0.37	0.41
处置交易性金融资产取得的投资收益（亿元）	—	—	—	0.42	—
委托他人投资或管理资产的损益（亿元）	0.09	0.69	1.08	—	0.69
“建设-移交”项目投资收益（亿元）	2.70	0.63	0.36	0.12	0.12
营业外收入（亿元）	0.03	0.17	0.17	0.17	0.13
其中：政府补助（亿元）	0.01	0.17	0.15	0.15	0.13

资料来源：根据浦东建设所提供数据整理。

除经营收益外，投资收益仍是公司主要的盈利来源之一。但受“建设-移交”项目提前回购的影响加之无新增项目，近年来公司投资收益有所减少。2018年受益于公司结构性存款投资收益较上年增幅较大，公司实现投资收益2.28亿元，较上年增长10.96%。其中，委托他人投资或管理资产的损益1.08亿元，主要是结构性存款产生的投资收益；权益法核算的长期股权投资收益0.78亿元，主要是持有浦发财务等公司股权产生的收益；“建设-移交”项目投资收益0.36亿元，近年来随着该模式项目的提前回购，项目投资收益逐年减少。如果未来投资收益不可持续，将对公司盈利能力产生一定影响。2018年公司实现营业外收入0.17亿元，其中政府补助0.15亿元，营业外收入金额较小。由于当年公司经营收益和投资净收益较上年均有所增长，公司净利润较上年增长18.23%至4.62亿元。

2019年上半年度，该公司实现营业收入18.67亿元，较上年同期增长48.22%，主要由于公司工程施工业务当期在建项目实现的工作量多于上年同期；同期公司综合毛利率为11.03%，同比增长1.88个百分点；当期公司实现营业毛利2.06亿元，较上年同期增长78.58%。当期期间费用率为6.74%，较上年同期增长2.47个百分点，但仍处于较低水平。同期公司实现投资收益0.91亿元，较上年同期有所下降主要由于结构性存款产生投资收益减少。在营业毛利、期间费用、投资收益的共同作用下，2019年上半年度，公司实现净利润1.59亿元。

(3) 运营规划/经营战略

该公司未来将强化产业协同，提升基础设施投资建设主业，同时积极开拓公共服务、资源环境、生态环保建设、区域片区开发等新领域；加强投融资管理和技术研发，推进融资创新和技术创新，并不断提升公司业务资质等级和范围。通过产融结合、转型发展，使公司的业务由项目投融资建设向项目策划、投融资、建设施工、项目运营转型。

2019年，该公司将按照“十三五”战略规划，围绕年度经营目标，不断提高项目拓展、运营管理、施工总承包、技术创新等方面的能力，为公司实现投资建设运营商的战略转型打下坚实基础。在市场拓展方面，在做好公司长期从事的市政基础设施业务拓展的基础上，公司将主动寻求污水处理、综合管廊、停车场、高速公路、新能源、地产开发等领域项目的投资、建设施工、运营机会。在市场区域上，公司将继续深耕浦东新区，积极开拓长三角区域，并辐射长三角以外区域市场。在项目运营方面，公司继续打造专业的项目运营和管理团队；积极推进重大工程项目建设，确保项目施工过程全面可控，进一步加强公司工程项目专业化、规范化管理，为公司施工资质的升级及新资质的获取打下坚实基础。在技术创新及应用方面，在进一步提升沥青路面材料研发水平的同时，公司将逐步推进污水处理、高速公路、地下工程等领域的技术研发，并积极推进施工管理技术的信息化。

管理

1. 产权关系与公司治理

该公司为国有控股上市公司，股权结构清晰，产权关系较稳定，实际控制人为浦东新区国资委。公司法人治理结构较为健全，公司董事会、监事会及其它内部机构独立运作。公司已根据自身经营管理的需要建立了较合理的内部组织架构以及内部控制体系，可为经营管理活动的顺利开展提供基本保障。

(1) 产权关系

自2018年11月8日起至2018年12月17日期间，公司控股股东上海浦东发展（集团）有限公司（简称“浦发集团”）通过上海证券交易所交易系统累计增持公司股份3,740,000股，约占公司总股本的0.39%。截至2019年6月末，浦发集团直接持有公司25.78%股权，同时浦发集团还通过全资子公司上海浦东投资经营有限公司间接持有公司4.22%股权，合计持股比例为30.00%。公司实际控制人仍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”）。

(2) 主要关联方及关联交易

该公司关联交易类型主要为商品、劳务往来和金融服务，相关交易主要遵循市场定价原则。2018年，公司销售商品、提供劳务的关联交易金额为5.05亿元，购买商品、接受劳务的关联交易金额为0.13亿元。截至2018年末，公司向浦发财务借款余额为0.50亿元，应付利息余额为6.65万元，公司在浦发财务的存款余额为0.21亿元。

图表 15. 2016-2018 年公司关联交易情况（单位：万元）

关联交易种类	2016 年度	2017 年度	2018 年度
购买商品、接受劳务	6,876.91	318.73	1,320.17
出售商品、提供劳务	56,014.54	36,687.50	50,492.55
合计	62,891.45	37,006.23	51,812.72

资料来源：浦东建设

(3) 公司治理

近年来，该公司不断完善法人治理结构。公司控股股东与公司在人员、资产、财务、机构和业务等方面相互独立，公司董事会、监事会及其它内部机构独立运作。按照公司章程公司董事会共9人，截至目前董事共8人，董事长暂缺。公司董事会下设战略与投资决策委员会、审计与风险管理委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会，并制定有各专业委员会的职权范围和实施细则。公司监事会由4名监事组成，其中职工监事1名，监事会成员对公司财务以及公司董事及其他高级管理人员履行责任的合法、合规性进行监督。公司按照公司章程规定的任职条件和选聘程序选择高级管理人员。公司决策层成员及高管团队中普遍具有在相关行业及相关领域多年的经营管理经验，经验较丰富。

2. 运营管理

(1) 管理架构/模式

该公司根据自身业务特点及经营管理需要建立了内部组织架构，目前公司设有财务管理部、建设管理部、市场经营部以及人力资源部等部门，并按业务类型划分了事业部。总体来看，公司各部门设置合理，权责分工明确，能够满足公司日常经营管理需要。公司组织架构详见附录二。

(2) 经营决策机制与风险控制

该公司建立了较完善的业务管理制度，以强化对基础设施项目投资、工程建设及采购招标等方面的管控，有助于控制经营管理主要环节的风险。公司主要通过外派董事的方式实现对子公司的管控，子公司拥有相对宽松的独立自主经营权限。公司重要子公司情况详见附录三。

在基础设施项目投资管理方面，该公司制定有严格的风险控制制度。经营层在年度授权额度内进行项目投资决策，项目区域选择以长三角地区为主，选择前重点考察地方财政实力，关注一般预算收入等指标。部分上海地区以外的项目需回购方提供担保。此外，公司在合同中设有项目投资收益率随基准利率浮动的条款，以应对利率波动风险。

在施工管理方面，该公司严格执行工程操作规范和质量管理相关规定。对于关键工序，公司会参与业主组织的验收工作，及时发现问题，及时整改，以保证工程质量符合要求。对于施工难度或风险较大的项目，公司会设立现场组，派往施工现场进行项目监督。

在采购管理方面，该公司大宗原材料的采购招标、施工分包商及承包商的招标工作由采购招标中心统一负责。具体，物资由采购招标中心比价后进行采购；财务部门待确认采购预算、合同、审批程序无误后方可付款；购入物资由专员验收。

(3) 投融资及日常资金管理

在投资方面，项目投资前期，该公司要求编制详细的投资可行性分析报告，全面分析投资过程中可能出现的风险，并给出应对方法。按照授权制度和审核批准制度规定，投资项目需先经董事会投资与战略决策委员会审核，再提交董事会、股东大会审议。项目投资后，要求实施严格的项目监管，跟踪回购资金收回情况，防范风险。

在融资方面，该公司制定了《融资管理办法》，办法明确了公司对外融资业务的流程。公司董事会或股东大会根据《公司章程》及相关规定，对公司的融资项目进行审议及决策。经董事会或股东大会批准后，方可签署融资项目的相关合同或协议，相关部门方可按照既定方案实施融资工作。财务管理部对所募集资金的使用进行监管，严禁擅自改变募集资金用途。

在日常资金管理方面，该公司制定了相关财务与资金管理制度，涵盖了日常付款、收款、资金使用与费用报销、融资与担保、银行信用文件和工程保证金管理等。公司修改完善了资金管理和筹资管理制度，明确资金管理人员实行专人负责，增加银行印鉴管理和银行存款管理内容，完善费用支出管理和费用报销管理流程。公司建立了控股子公司资金管理办法，通过母公司集中管理、统筹安排资金，强化资金管理意识，提高资金管理水平，保证控股子公司资金安全。

(4) 不良行为记录

根据该公司 2019 年 10 月 10 日的《企业信用报告》，公司本部无信贷违约情况发生。

财务

该公司负债经营程度合理，刚性债务规模较小，且公司货币资金存量充裕，资产流动性良好，总体债务偿付能力很强。

1. 数据与调整

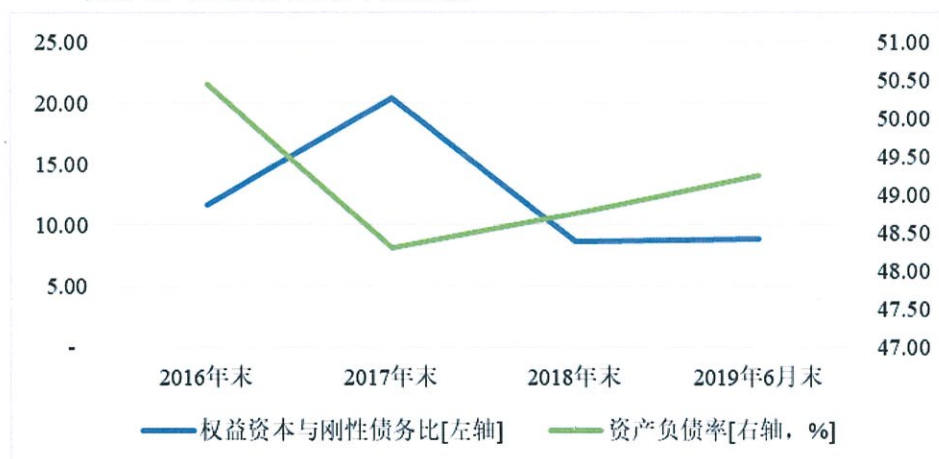
立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2016 年至 2018 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）、各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。根据财政部《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），公司经总经理办公会审议通过，调整了账务报表列表，该变更对公司财务状况、经营成果和现金流量无重大影响。

2018 年该公司合并范围未发生变化，截至 2018 年末公司纳入合并范围内的子（孙）公司仍为 14 家。

2. 资本结构

（1）财务杠杆

图表 16. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据浦东建设所提供数据绘制。

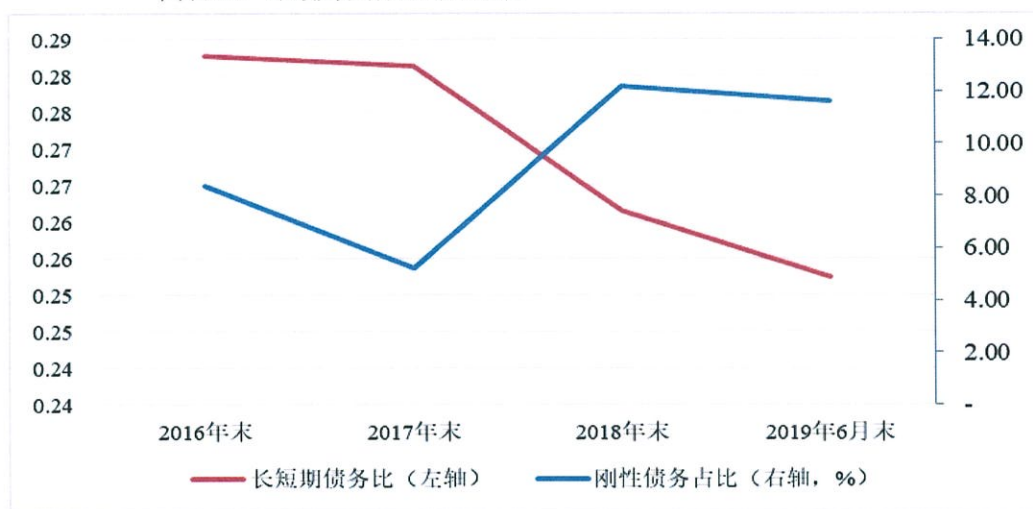
2016-2018 年末该公司负债总额分别为 55.93 亿元、53.98 亿元及 57.59 亿元，债务规模近三年变化不大。2016-2018 年末公司资产负债率分别为 50.45%、48.30%及 48.76%，公司负债经营程度合理。2016-2018 年公司权益资本对刚性债务的覆盖倍数分别为 11.71 倍、20.40 倍和 8.62 倍，2018 年由于公司发行规模为 4 亿元的公司债（18 浦建 01），刚性债务较上年增幅较大，权益资本对刚性债务的覆盖倍数有所降低，但公司权益资本对刚性债务的覆盖程度仍保持在较高水平。

2018 年 3 月 28 日，经股东大会决议通过，该公司按每 10 股转增 4 股，

以资本公积向全体股东转增股份 277,216,000 股。截至 2018 年末，公司股本为 9.70 亿元。2016-2018 年末，公司所有者权益分别为 54.93 亿元、57.79 亿元和 60.53 亿元，公司所有者权益逐年增长，增长主要来源为经营积累，权益资本补充能力较强。

(2) 债务结构

图表 17. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据浦东建设所提供数据绘制。

注：财政部于 2018 年颁布了《财政部关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》，将应付利息、应付股利和其他应付款合并计入其他应付款项目，本文中列示的 2018 年末、2019 年 6 月末“其他应付款”系将应付利息、应付股利剔除计算。

从债务期限结构来看，近年来该公司负债均以短期债务为主，2018 年末长短期债务比为 26.15%。但短期债务中应付账款、预收款项主要为公司商业信用的使用，符合公司业务开展特点，且有利于公司资金循环。从债务构成来看，公司债务主要集中在刚性债务、与工程施工业务有关的应付账款、预收账款及长期应付款，截至 2018 年末上述四项占负债总额的比例分别为 12.19%、53.14%、19.57%及 10.33%。应付账款主要由分包工程款、劳务分

包款和材料款构成，预收账款主要为预收工程款，长期应付款主要反映了工程审价前“建设-移交”项目原合同暂定的回购基数与实际投资额之间的差额，随项目完成审计而逐步减少。2018年末，长期应付款较上年末减少39.62%，主要是由于当期部分“建设-移交”项目完成审价及回购期项目支付项目款项。

(3) 刚性债务

图表 18. 公司刚性债务构成

刚性债务种类	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 6 月末
短期刚性债务合计	4.69	0.84	1.04	0.86
其中：短期借款	1.50	0.50	0.50	0.50
一年内到期非流动负债	3.00	-	-	-
应付短期债券	-	-	-	-
应付票据	0.14	0.26	0.28	0.26
其他短期刚性债务	0.05	0.08	0.26	0.10
中长期刚性债务合计	-	1.99	5.98	5.99
其中：长期借款	-	-	-	-
应付债券	-	1.99	5.98	5.99
其他中长期刚性债务	-	-	-	-

资料来源：根据浦东建设所提供数据整理。

2016-2018 年末，该公司刚性债务余额分别为 4.69 亿元、2.83 亿元及 7.02 亿元，刚性债务规模较小。2018 年末，公司中长期刚性债务余额为 5.98 亿元，较上年末增幅较大是由于当期公司发行了规模为 4 亿元的公司债。

2019 年 6 月末，该公司资产负债率为 49.25%，较年初增长 0.49 个百分点；负债总额为 58.97 亿元，较年初略有增长；负债结构较年初相比变化不大。当期末刚性债务 6.85 亿元，较年初略有下降。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 19. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 上半年度
营业周期（天）	445.09	353.25	334.34	-
营业收入现金率（%）	89.55	103.20	99.61	100.22
业务现金收支净额（亿元）	-0.66	3.32	-0.25	-0.33
其他因素现金收支净额（亿元）	-0.59	0.21	0.02	0.56
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	-1.24	3.53	-0.23	0.23
EBITDA（亿元）	5.90	5.17	6.04	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.49	1.37	1.23	-

主要数据及指标	2016年	2017年	2018年	2019年 上半年度
EBITDA/全部利息支出（倍）	10.38	25.55	19.41	-

资料来源：根据浦东建设所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

该公司经营环节现金流主要反映了工程施工业务的现金流情况，经营性现金流净额规模较小。2016-2018年，公司营业收入现金率分别为89.55%、103.20%和99.61%；经营性净现金流分别为-1.24亿元、3.53亿元和-0.23亿元。2018年公司经营性净现金流转为净流出，主要系当年购买商品接受劳务支付的现金多于上年同期。

该公司 EBITDA 主要由利润总额、列入财务费用的利息支出构成。主要受利润总额波动影响，近年来公司 EBITDA 有所波动，2018 年为 6.04 亿元。EBITDA 对利息支出和刚性债务的覆盖程度处于较高水平，2018 年覆盖倍数分别为 19.41 倍和 1.23 倍。

（2）投资环节

图表 20. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2016年	2017年	2018年	2019年 上半年度
回收投资与投资支付净流入额	-11.38	-18.14	1.00	25.80
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-0.46	-0.37	-0.64	-0.03
其他因素对投资环节现金流量影响净额	45.83	19.96	0.48	-0.51
投资环节产生的现金流量净额	33.99	1.45	0.84	25.26

资料来源：根据浦东建设所提供数据整理。

该公司“建设-移交”项目、PPP项目、理财等投资的相关现金流量主要反映在投资环节现金流中。2016-2018年，公司投资环节产生的现金流量净额分别为33.99亿元、1.45亿元和0.84亿元。2018年，由于收到其他与投资活动有关的现金净额较上年同期减少，公司投资活动产生的现金流量净额较上年下降42.30%至0.84亿元。

（3）筹资环节

图表 21. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2016年	2017年	2018年	2019年 上半年度
权益类净融资额	-2.86	-0.99	-1.52	-1.46
其中：分配股利、利润支付的现金	2.86	1.14	1.86	1.46
债务类净融资额	-28.77	-3.21	3.73	-0.53

主要数据及指标	2016年	2017年	2018年	2019年 上半年度
其中：现金利息支出	1.00	0.17	0.11	0.32
筹资环节产生的现金流量净额	-31.63	-4.21	2.21	-1.99

资料来源：根据浦东建设所提供数据整理。

2016-2018年，该公司筹资环节产生的现金流量净额分别为-31.63亿元、-4.21亿元和2.21亿元。2018年，由于公司偿还债务支付的现金较上年减少，筹资活动产生的现金流量净额由负转正。

2019年上半年度，该公司经营活动现金净流入0.23亿元，投资活动现金净流入25.26亿元，筹资活动现金净流出1.99亿元。其中，当期投资活动现金净流入额较上年同期增幅较大，主要由于当期支付投资的现金净额大幅减少。

4. 资产质量

图表 22. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2016年末	2017年末	2018年末	2019年6月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	85.07	86.92	95.82	94.26
	76.74	77.76	81.12	78.73
其中：货币资金（亿元）	17.31	18.08	21.14	44.41
交易性金融资产（亿元）	-	-	-	11.35
应收款项（亿元）	4.36	5.96	7.61	7.62
存货（亿元）	23.74	22.42	23.23	25.25
一年内到期的非流动资产（亿元）	22.04	3.07	4.67	1.33
其他流动资产（亿元）	16.25	36.08	36.73	0.81
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	25.79	24.86	22.29	25.47
	23.26	22.24	18.88	21.27
其中：固定资产（亿元）	1.38	1.32	3.02	2.94
在建工程（亿元）	2.72	3.19	-	-
长期应收款（亿元）	11.68	10.03	6.23	9.11
投资性房地产（亿元）	0.95	0.92	5.05	4.95
长期股权投资（亿元）	5.72	6.15	6.70	7.07
无形资产（亿元）	2.93	2.82	0.91	0.89
期末全部受限资产账面金额（亿元）	-	-	0.24	-
受限资产账面余额/总资产（%）	-	-	0.20	-

资料来源：根据浦东建设所提供数据整理。

该公司2016-2018年末资产总额分别为110.86亿元、111.78亿元及118.11亿元。公司资产以流动资产为主，近三年流动资产占总资产的比例均在70%以上。公司流动资产主要由货币资金、存货和其他流动资产构成，2018年末账面价值分别为21.14亿元、23.23亿元及36.73亿元，占资产总额的比例分别为17.90%、19.66%及31.09%。当年末，公司保持了充裕的货币资金且受

限比例极低，期末现金比率为 46.31%。存货主要为工程施工业务开展发生的支出；其他流动资产主要为公司的结构性存款。

该公司非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资和固定资产等构成，2018 年末账面价值分别为 6.23 亿元、6.70 亿元及 3.02 亿元，占资产总额的比例分别为 5.27%、5.67%及 2.56%。公司长期应收款为“建设-移交”项目和 PPP 项目应收款，其中处于回购期的投资项目余额为 1.56 亿元，处于建设期的投资项目余额为 4.66 亿元。随着公司大部分的“建设-移交”项目完成建设并进入回收期以及部分项目的提前回购，公司的长期应收款呈逐年下降态势。公司长期股权投资为对联营企业投资。2018 年末公司投资性房地产账面价值为 5.05 亿元，较年初增幅较大主要由于当年末更新改造的金桥德勤产业园区厂房达到预定可使用状态后，在建工程转入投资性房地产。

2018 年末，该公司受限制资产账面价值为 0.24 亿元，均为其他货币资金中公司向银行开具无条件、不可撤销的履约保函所存入的保证金存款。当年末受限制资产占总资产比重较小，对公司流动性及影响极小。

2019 年 6 月末，该公司资产总额为 119.73 亿元，较年初变化不大。当期末货币资金 44.41 亿元，较年初增长 110.10%主要系结构性存款赎回所致。其他流动资产 0.81 亿元，较年初下降 97.80%，主要由于结构性存款减少，且公司首次执行新金融工具准则，将持有的不保证享有固定收益的理财产品转为在“交易性金融资产”中列示。一年内到期的非流动资产 1.33 亿元，较年初下降 71.43%，主要由于一年内到期的长期应收款减少。长期应收款 9.11 亿元，较年初增长 46.34%，主要由于当期 PPP 项目持续建设投入。

5. 流动性/短期因素

图表 23. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 6 月末
流动比率 (%)	195.10	206.30	209.90	200.20
速动比率 (%)	139.84	151.96	156.18	142.94
现金比率 (%)	39.69	42.95	46.31	120.62

资料来源：根据浦东建设所提供数据整理。

该公司负债规模较小，资产流动性较好。2018 年末，公司流动比率、速动比率、现金比率分别为 209.90%、156.18%及 46.31%，均处于较好的水平。2019 年 6 月末，公司流动比率和速动比率分别为 200.20%和 142.94%，较年初略有下降。当期末主要由于结构性存款减少货币资金增加，现金比率较年初大幅提升至 120.62%。

6. 母公司/集团本部财务质量

2016-2018 年末该公司母公司资产总额分别为 68.50 亿元、60.57 亿元及 63.58 亿元。母公司资产主要由货币资金、其他应收款和长期股权投资构成，

2018 年末账面价值分别为 5.55 亿元、7.77 亿元及 41.66 亿元。2016-2018 年末，母公司负债总额分别为 19.78 亿元、12.66 亿元及 11.53 亿元，其中刚性债务余额分别为 8.66 亿元、7.27 亿元及 6.74 亿元。2016-2018 年，母公司分别实现营业收入 8.44 亿元、0.95 亿元及 0.53 亿元。投资收益是母公司主要的盈利来源之一，近三年实现投资收益分别为 6.03 亿元、0.64 亿元及 5.64 亿元。2016-2018 年，母公司实现净利润分别为 5.71 亿元、0.32 亿元及 5.37 亿元。同期，母公司经营性现金净流量分别为 0.01 亿元、-3.44 亿元及 1.07 亿元。

外部支持因素

该公司与多家银行保持了良好合作关系，具有较强的融资能力，信贷融资渠道畅通。截至 2019 年 6 月末，公司合并口径已获得的金融机构授信总额为 71.95 亿元，未使用额度为 65.08 亿元，具有较高的财务弹性，可为即期债务偿还提供一定缓冲。

图表 24. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	已使用授信额度	未使用授信额度
全部（亿元）	71.95	6.88	65.08
其中：工农中建交五大商业银行（亿元）	11.70	1.30	10.40
其中：大型国有金融机构占比（%）	16.26	18.97	15.97

资料来源：根据浦东建设所提供数据整理（截至 2019 年 6 月末）。

债项信用分析

1. 其他偿付保障措施

（1）核心业务盈利保障

2016-2018 年及 2019 年 1-6 月，该公司营业收入分别为 25.38 亿元、32.62 亿元、36.72 亿元及 18.67 亿元，净利润分别为 4.04 亿元、3.90 亿元、4.62 亿元及 1.59 亿元。公司经营业绩总体处于较好水平，其经营盈余可为本期债券的还本付息提供基本保障。

（2）财务弹性

2016-2018 年末及 2019 年 6 月末，该公司资产负债率分别为 50.45%、48.30%、48.76%及 49.25%，处于合理水平。此外，公司货币资金存量充裕，2019 年 6 月末现金比率为 120.62%，能够为债务偿还提供一定保障。

评级结论

该公司为国有控股上市公司，股权结构清晰，产权关系较稳定，实际控制人为浦东新区国资委。公司法人治理结构较为健全，公司董事会、监事会及其它内部机构独立运作。公司已根据自身经营管理的需要建立了较合理的内部组织架构以及内部控制体系，可为经营管理活动的顺利开展提供基本保障。公司以工程施工建设和基础设施项目投资等为主业，近年来工程施工业务收入逐年增长，基础设施项目投资因模式转变受到一定影响。此外，公司沥青路面摊铺技术处于行业领先地位，在浦东新区市场占有率高。2018年，主要受在建项目实现的工作量增加影响，公司营业收入有所增长，且同期投资收益小幅增长，公司净利润较上年增长。公司负债经营程度合理，刚性债务规模较小，且公司货币资金存量充裕、资产流动性良好，总体来看公司债务偿付能力很强。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期公司债存续期（本期公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不晚于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

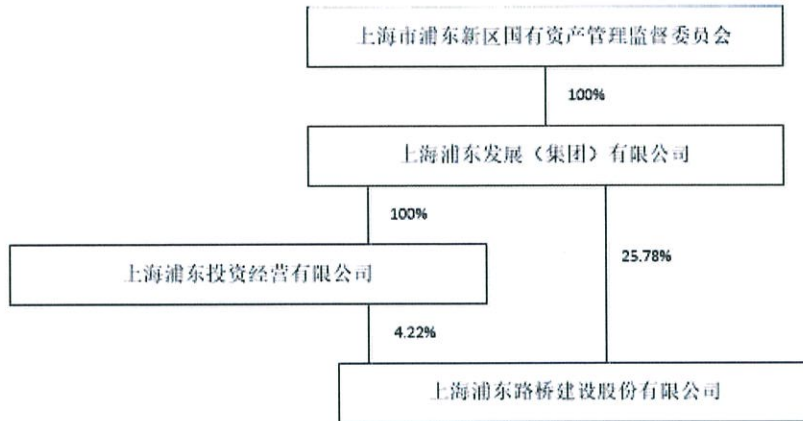
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

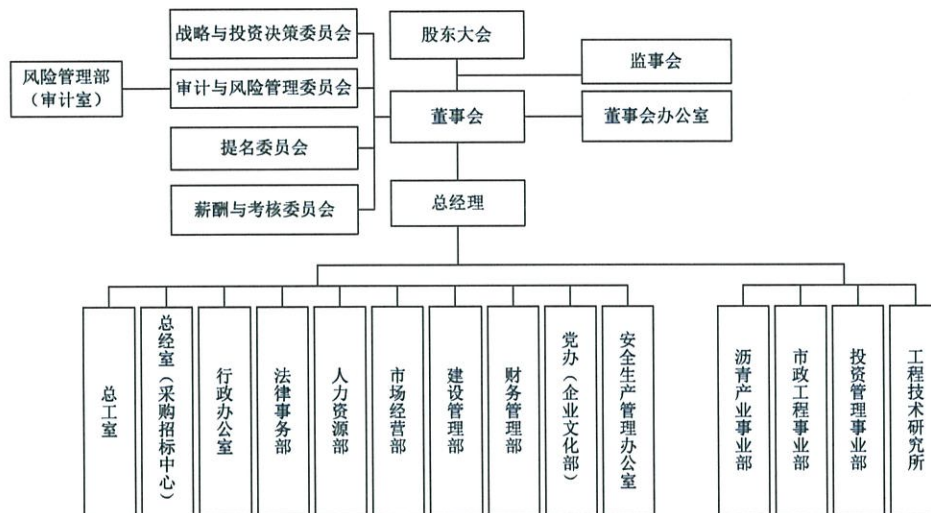
公司与实际控制人关系图



注：根据浦东建设提供的资料绘制（截至 2019 年 6 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据浦东建设提供的资料绘制（截至 2019 年 6 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2018年(末)主要财务数据(亿元)					备注
					刚性债务余额	所有者权益(亿元)	营业收入(亿元)	净利润(亿元)	经营环节现金净流入量(亿元)	
上海浦东发展(集团)有限公司	浦发集团	公司之控股股东	—	土地、房地产开发等	261.83	742.60	136.77	11.95	15.84	
上海浦东路桥建设股份有限公司	浦东建设	本级	—	基础设施项目投资	6.74	52.06	0.53	5.37	1.07	
上海浦兴投资发展有限公司	上海浦兴	控股子公司	97.32	基础设施项目投资	0.00	15.70	2.03	2.41	-0.84	
上海北通投资发展有限公司	上海北通	控股子公司	55.00	基础设施项目投资	0.00	2.40	0.00	0.07	-0.05	
诸暨浦越投资有限公司	诸暨浦越	全资子公司	100.00	基础设施项目投资	0.00	0.16	0.00	0.03	-0.04	
上海浦川投资发展有限公司	上海浦川	全资子公司	100.00	基础设施项目投资	0.00	2.07	0.00	0.03	-0.03	
上海市浦东新区建设(集团)有限公司	浦建集团	全资子公司	100.00	建筑业	0.12	3.59	21.07	0.53	1.61	
上海浦兴路桥建设工程有限公司	浦兴路桥	全资子公司	100.00	建筑业	0.16	7.11	13.03	0.70	-1.70	
上海德勤投资发展有限公司	德勤投资	全资子公司	100.00	实业投资	3.60	0.42	0.00	0.01	0.01	
上海杨高投资发展有限公司	上海杨高	全资子公司	100.00	基础设施项目投资	0.00	4.16	0.25	0.16	0.02	
诸暨浦越建设投资有限公司	诸暨建设	全资子公司	100.00	基础设施项目投资	0.05	0.76	0.00	0.01	-0.01	
海盐浦诚投资发展有限公司	海盐浦诚	控股子公司	85.50	基础设施项目投资	1.09	3.33	0.00	-0.01	-0.24	
上海浦东路桥沥青材料有限公司	浦东沥青	全资孙公司	100.00	沥青材料	0.08	0.24	1.20	0.03	0.14	
无锡普惠投资发展有限公司	无锡普惠	控股子公司	90.00	基础设施投资	0.00	2.30	0.02	0.07	-0.04	

注：根据浦东建设 2018 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2016年	2017年	2018年	2019年上半年度
资产总额 [亿元]	110.86	111.78	118.11	119.73
货币资金 [亿元]	17.31	18.08	21.14	44.41
刚性债务[亿元]	4.69	2.83	7.02	6.85
所有者权益 [亿元]	54.93	57.79	60.53	60.76
营业收入[亿元]	25.38	32.62	36.72	18.67
净利润 [亿元]	4.04	3.90	4.62	1.59
EBITDA[亿元]	5.90	5.17	6.04	—
经营性现金净流入量[亿元]	-1.24	3.53	-0.23	0.23
投资性现金净流入量[亿元]	33.99	1.45	0.84	25.26
资产负债率[%]	50.45	48.30	48.76	49.25
权益资本与刚性债务比率[%]	1,170.85	2,040.07	862.15	887.17
流动比率[%]	195.10	206.30	209.90	200.20
现金比率[%]	39.69	42.95	46.31	120.62
利息保障倍数[倍]	10.12	25.02	19.06	—
担保比率[%]	0.11	—	—	—
营业周期[天]	445.09	353.25	334.34	—
毛利率[%]	15.10	12.59	15.00	11.03
营业利润率[%]	20.90	14.41	14.91	9.03
总资产报酬率[%]	4.70	4.55	5.16	—
净资产收益率[%]	6.57	6.93	7.80	—
净资产收益率*[%]	6.98	6.88	7.96	—
营业收入现金率[%]	89.55	103.20	99.61	100.22
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-2.68	8.24	-0.53	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	53.87	9.06	1.08	—
EBITDA/利息支出[倍]	10.38	25.55	19.41	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.49	1.37	1.23	—

注：表中数据依据浦东建设经审计的2016~2018年度及未经审计的2019年上半年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×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%
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)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2} +365/{报告期营业成本/(期初存货余额+期末存货余额)/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%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、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	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 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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

本信用评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于2014年6月）
- 《建筑施工行业信用评级方法（2018版）》（发布于2018年4月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。



营业执照

(副本)

统一社会信用代码 91310110132206721U

证照编号 10000000201608180125

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。



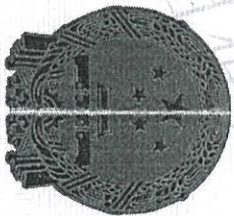
年报提示
 请于每年1月1日至6月30日
 申报年报, 逾期
 将列入经营异常名录



登记机关



2016 年 08 月 18 日



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

中国证券业执业证书

仅限上海浦东路桥建设股份有限公司2020年公开发行公司债券（第一期）项目使用

执业注册记录

2009-12-18 上海新世纪资信评估投资服务有限公司 证券投资咨询业务(其他)



姓名：蒋卫

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：R0070211110014



证书取得日期 2011-11-18



2018年11月19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

执业注册记录

仅限上海浦东路桥建设股份有限公司2020年公开发行公
司债券（第一期）项目使用



姓名：杨茵

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：R0070218110001



证书取得日期 2018-11-06

2018年11月19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。