

上海奉贤发展（集团）有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

 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.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]100414】

评级对象： 上海奉贤发展（集团）有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
20 奉发 01	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 21 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 4 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 7 月 29 日
22 奉发 01	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 21 日	/	AA+/稳定/AA+/2021 年 5 月 7 日
20 奉贤发展 MTN001	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 21 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 4 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 9 月 19 日
20 奉贤发展 MTN002	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 21 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 4 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 9 月 19 日
20 奉贤发展 MTN003	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 21 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 4 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 6 月 16 日

主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
金额单位：人民币亿元			
发行人母公司数据：			
货币资金	0.95	6.14	3.22
刚性债务	14.16	44.86	48.55
所有者权益	53.63	53.74	53.63
经营性现金净流入量	-3.43	-23.94	-5.17
发行人合并数据及指标：			
总资产	190.12	237.81	259.24
总负债	108.87	136.76	144.06
刚性债务	61.52	81.26	93.29
所有者权益	81.25	101.04	115.18
营业收入	53.78	43.40	59.77
净利润	1.86	1.87	1.70
经营性现金净流入量	0.32	-2.03	-1.51
EBITDA	4.36	4.52	4.47
资产负债率[%]	57.26	57.51	55.57
长短期债务比[%]	88.65	187.66	154.23
营业利润率[%]	4.78	6.12	4.32
短期刚性债务现金覆盖率[%]	104.67	507.11	204.77
营业收入现金率[%]	92.54	105.44	80.08
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-22.37	-11.05	-13.39
EBITDA/利息支出[倍]	2.05	1.49	1.32
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.06	0.05

注：发行人数据根据奉贤发展经审计的 2019-2021 财务数据整理、计算。

分析师

郭 燕 gy@shxsj.com
王静茹 wjr@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

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司简称本评级机构对上海奉贤发展（集团）有限公司（简称“奉贤发展”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的 20 奉发 01、22 奉发 01、20 奉贤发展 MTN001、20 奉贤发展 MTN002 与 20 奉贤发展 MTN003 的跟踪评级反映了 2021 年以来奉贤发展在外部环境、业务地位等方面保持优势，同时也反映了公司在收入及盈利稳定性、投资支出、债务偿付及或有损失等方面继续面临压力。

主要优势：

- **外部发展环境良好。**奉贤区位于上海市南部，全区工业基础较好，跟踪期内奉贤区经济保持增长，经济实力增强，为奉贤发展提供了良好的外部发展环境。
- **业务地位突出。**跟踪期内，奉贤发展仍主要从事工程建设、保障房建设与代建、商品房开发、市政服务、租赁及土地复垦等业务，业务区域范围主要为奉贤区，是奉贤区主要城市建设主体之一，并持续获得政府相关部门在资产划入、财政补贴等方面的支持。

主要风险：

- **收入及盈利波动风险。**奉贤发展工程施工业务收入受项目建设进度影响较大，此外公司目前无在建及拟建经济适用房项目，房地产收入稳定性存在一定不确定性。投资收益对公司净利润影响较大，但主要取决于公司合作开发项目进度，可能出现波动。
- **投资压力。**目前，奉贤发展在建、拟建长租房项目仍较多，所需投资规模较大，资金主要来源于自筹，公司面临一定的投资压力。

- 债务偿付压力。随项目建设进度推进，跟踪期内奉贤发展刚性债务继续增长，规模已较大，公司面临一定的中长期债务偿付压力。
- 或有损失风险。奉贤发展存在一定规模对外担保，涉及借款本息已逾期，根据民事判决书，公司对相应债务抵押权、质权实现之外未受清偿部分承担连带清偿责任，存在或有损失风险。

➤ 未来展望

通过对奉贤发展及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA⁺ 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA⁺ 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



上海奉贤发展（集团）有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照上海奉贤发展（集团）有限公司 2020 年公开发行公司债券（面向合格投资者）（第一期）、2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）、2020 年度第一期中期票据、2020 年度第二期中期票据与 2020 年度第三期中期票据、（分别简称“20 奉发 01”、“22 奉发 01”、“20 奉贤发展 MTN001”、“20 奉贤发展 MTN002”、“20 奉贤发展 MTN003”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据奉贤发展提供的经审计的 2021 年财务报表及相关经营数据，对奉贤发展的财务状况、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，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2020 年 1 月、2020 年 5 月、2020 年 6 月、2020 年 6 月和 2022 年 3 月分别发行了 20 奉发 01、20 奉贤发展 MTN001、20 奉贤发展 MTN002、20 奉贤发展 MTN003 和 22 奉发 01，募集资金分别为 10.00 亿元、10.00 亿元、4.00 亿元、6.00 亿元和 4.00 亿元，除 22 奉发 01 外发行期限均为 5 年，均附第三年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，22 奉发 01 发行期限为 3 年，上述债券募集资金用于偿还公司有息债务及补充营运资金。截至 2022 年 4 月末，除 22 奉发 01 募集资金使用尚未使用外，其余上述债券募集资金均已使用完毕。

截至 2022 年 5 月末，该公司已发行债券总额 34.00 亿元，付息情况正常，均未到本金偿付期。

图表 1. 截至 2022 年 5 月末公司存续债券情况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行日期
20 奉发 01	10.00	3+2	3.75	2020-01-13
22 奉发 01	4.00	3	3.00	2022-03-29
20 奉贤发展 MTN001	10.00	3+2	2.95	2020-05-26
20 奉贤发展 MTN002	4.00	3+2	3.30	2020-06-15
20 奉贤发展 MTN003	6.00	3+2	3.30	2020-06-18

资料来源：Wind

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信

用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继43号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于2014年9月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。具体来看，2017年至2018年上半年，随着财政部首次问责部分地方政

府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018年下半年至2019年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

2021年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021年4月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整 and 市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

（3）区域经济环境

奉贤区位于上海市南部，定位为上海南部滨海城区、杭州湾北岸综合性服务型城区，全区工业基础较好。2021年，随疫情防控效果显现，全区经济持续稳定恢复。2022年以来，疫情散发对区域经济产生一定影响，一季度经济总量基本与上年同期持平。

奉贤区位于上海市南部，东与浦东新区接壤，西与金山区和松江区毗邻，北倚黄浦江，南临杭州湾，水路陆路交通较发达，公路设施总里程1434.67千米，公路密度为1.99千米/平方千米。该区下辖8个镇、5个经济开发区，面积720.44平方公里，占上海市总面积的11.36%。根据《上海市人民政府关于同意〈上海市奉贤区总体规划暨土地利用总体规划（2017-2035）〉》的批复（沪规划资源总【2019】82号），上海市拟推动奉贤区建设成为上海南部滨海中心城区、杭州湾北岸综合性服务型城区。根据第七次全国人口普查，2020年11月1日零时奉贤区常住人口为114.09万人。

奉贤区工业基础较好，现已形成了以生物医药、汽车配件、先进装备、新材料、智能电网、精细化工、新能源、电子信息等传统工业及新兴产业共同构成的工业经济体系。2021年，奉贤区经济恢复向好，当年全区地区生产总值为1330.1亿元，同比增长9.3%，

其中第二产业产值为 850.3 亿元，可比增长 11.6%，第三产业产值为 470.4 亿元，可比增长 5.8%；第二产业在区域经济发展中仍占据主导地位，当年三次产业结构比例为 0.7:63.9:35.4。

工业经济方面，2021 年奉贤区完成工业总产值 2899.1 亿元，同比增长 18.5%，增速较上年提高 16.8 个百分点，完成规上产值 2362.8 亿元，同比增长 18.5%。同年，全区规上产值超过百亿行业中包括化学原料和化学制品制造业，汽车制造业、电气机械和器材制造业、专用设备制造业、通用设备制造业、医药制造业和橡胶和塑料制品业，分别实现产值 318.2 亿元、284.5 亿元、267.4 亿元、257.5 亿元、183.1 亿元、174.1 亿元和 113.5 亿元，同比分别增长 18.0%、23.6%、29.0%、13.6%、9.6%、15.5% 和 17.9%。近年来，奉贤区大力发展高端装备、生物医药、新材料等战略性新兴产业，同时在上海市推进美丽健康产业背景下（《关于推进上海美丽健康产业发展的若干意见》（沪府发〔2017〕67 号）），大力推进美丽健康产业发展，打造东方美谷品牌，带动工业经济转型升级。2021 年，全区战略性新兴产业发展较快，产业总产值为 818.4 亿元，可比增长 15.6%；同年，全区规模以上美丽健康产业企业完成产值 490.6 亿元，同比增长 13.6%。2021 年，全区美丽健康产业发展已经初见成效。

图表 2. 2019 年以来奉贤区主要经济指标及增速¹（单位：亿元）

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1173.2	5.2%	1190.2	2.0%	1330.1	9.3%	276.4	0.1
其中：第一产业	11.3	-15.4%	10.0	-13.3%	9.4	-13.4%	--	--
第二产业	748.3	2.3%	750.2	1.7%	850.3	11.6%	--	--
第三产业	413.6	12.1%	430.1	3.1%	470.4	5.8%	--	--
工业总产值	2100.4	1.9%	2333.1	1.7%	2899.1	18.5%	687.1	3.3%
全社会固定资产投资	466.4	5.9%	527.3	13.1%	581.2	10.2%	113.5	15.3%
社会消费品零售总额	622.5	7.3%	516.7	-2.8%	564.3	9.2%	146.8	-4.3%
进出口总额	851.7	2.8%	883.2	3.8%	1122.1	27.3%	--	--
三次产业结构	1.0:63.8:35.2		0.9:63.0:36.1		0.7:63.9:35.4		--	

资料来源：奉贤区国民经济和社会发展统计公报及奉贤区统计局网站

从经济增长动力来看，2021 年主要得益于消费市场和外贸快速恢复，同时固定资产投资保持较快增长，当年奉贤区经济实现较快增长。2021 年，全区完成固定资产投资 581.2 亿元，同比增长 10.2%，主要随楼市政策收紧使得房地产投资增速下降影响，增速较上年下降 2.9 个百分点。其中，全区市属项目投资 25.8 亿元，区属项目投资 555.4 亿元。区属项目中，房地产完成投资 306.4 亿元，同比增长 2.1%，增速较上年下降 5.6 个百分点；工业投资完成 136.7 亿元，同比增长 19.9%，增速较上年下降 5.4 个百分点。当年，奉贤区商品房销售情况较好，商品房销售面积同比增长 14.2% 至 165.2 亿元，商品房销售额同比增长 34.3% 至 404.0 亿元；但房屋新开工面积同比下降 33.1%，房屋竣工面积同比下降 43.0%，房地产投资大幅放缓。消费方面，2021 年全区社会消费品零售总额为 564.3 亿元，同比增长 9.2%。2021 年，疫情后全区消费市场快速恢复。外贸方面，2021 年奉贤区完成外贸进出口总额 1122.1 亿元，同比增长 27.3%，其中出口总额 629.1 亿元，同比增长 43.0%；进口总额 493.0 亿元，同比增长 11.7%。

¹ 地区生产总值、第一产业增加值、第二产业增加值、第三产业增加值增速为可比增速。

图表 3. 2019 年以来奉贤区房屋建设、销售情况

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房屋施工面积（万平方米）	1337.6	9.5%	1356.0	1.4%	1326.0	-2.2%	1156.8	5.1%
其中：新开工面积（万平方米）	262.4	-14.6%	309.1	17.8%	206.9	-33.1%	31.4	--
房屋竣工面积（万平方米）	211.0	98.4%	197.0	-6.6%	112.3	-43.0%	72.7	--
商品房销售面积（万平方米）	103.4	25.4%	144.7	40.0%	165.2	14.2%	56.3	-18.9%
商品房销售额（亿元）	237.5	21.9%	300.9	26.7%	404.0	34.3%	85.0	-13.9%

资料来源：奉贤区国民经济和社会发展统计公报及奉贤区统计局网站

2022 年第一季度，受 3 月初以来上海疫情影响，奉贤区消费市场和工业生产受到一定冲击，全区经济增速低。当期，全区实现地区生产总值 276.4 亿元，同比增长 0.1%；实现工业总产值 687.1 亿元，同比增长 3.3%，其中，东方美谷规上工业总产值 118.9 亿元，同比下降 1.0%，战略性新兴产业规上工业总产值 230.4 亿元，可比增长 12.1%。同期，全区完成固定资产投资 113.5 亿元，同比增长 15.3%，其中房地产开发投资 58.00 亿元，同比增长 7.2%，工业投资 27.6 亿元，同比增长 6.2%，基建投资 7.64 亿元，同比增长 78.4%；全区实现社会消费品零售总额 146.8 亿元，同比下降 4.3%。2022 年第一季度，奉贤区房地产销售面积和金额均下跌，当期实现商品房销售面积和销售额 56.3 万平米和 85.0 亿元，同比分别下降 18.9% 和 13.9%。

土地市场方面，2021 年奉贤区土地出让面积同比大幅增长，主要系工业用地和住宅用地出让增长所致。同年，奉贤区土地出让总面积为 166.64 万平方米，同比增长 40.42%，土地出让总价为 158.77 亿元，同比增长 25.26%。2022 年第一季度，全区土地出让总面积较小，为 32.67 万平方米，当期实现土地出让总价 7.59 亿元，规模较小。

图表 4. 2019 年以来奉贤区土地市场交易情况

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	147.18	118.67	166.64	32.67
其中：住宅用地	58.91	55.35	66.47	--
综合用地（含住宅）	6.64	10.09	18.90	--
商办用地	15.63	20.55	12.65	3.00
工业用地	61.38	21.93	59.92	22.96
其他用地	4.62	10.75	8.70	6.71
土地出让总价（亿元）	132.70	126.75	158.77	7.59
其中：住宅用地	94.70	86.10	108.72	--
综合用地（含住宅）	16.48	21.07	31.81	--
商办用地	11.51	14.12	8.44	2.24
工业用地	8.81	2.97	7.43	3.24
其他用地	1.20	2.50	2.37	2.11
土地出让均价（万元/平方米）	0.90	1.07	0.95	0.23
其中：住宅用地	1.61	1.56	1.64	--
综合用地（含住宅）	2.48	2.09	1.68	--
商办用地	0.74	0.69	0.67	0.74
工业用地	0.14	0.14	0.12	0.14
其他用地	0.26	0.23	0.27	0.32

资料来源：CREIS 中指数据

2. 业务运营²

跟踪期内，该公司仍是奉贤区主要城市建设主体之一，主要从事工程建设、保障房建设与代建、商品房开发、市政服务、租赁及土地复垦等业务；公司营业收入仍主要来源于工程建设与代建业务，同时市政服务和房地产业务对营业收入形成补充。2021年，主要随工程建设与代建业务收入恢复增长，同时房地产业务收入增加，公司营业收入同比大幅增长。目前，公司暂无储备经济适用房项目，该业务可持续性存在不确定性，此外公司在建、拟建长租房等项目尚需投资规模较大，面临一定的投资压力。

该公司是奉贤区主要城市建设主体之一，主要从事工程建设、保障房建设与代建、商品房开发、市政服务、租赁以及少量土地复垦等业务，业务区域范围以奉贤区为主。2021年，公司营业收入为59.77亿元，同比增长37.70%，主要系受疫情影响上年工程建设与代建业务收入基数较低、当年恢复增长，同时房地产业务收入增加所致。2021年，工程建设与代建、房地产和市政服务业务收入分别为37.80亿元、13.18亿元和6.64亿元，同比分别增长19.76%、167.82%和33.49%。同年，上述业务占营业收入的比重分别为63.25%、22.05%和11.11%，仍是公司营业收入的主要来源。2021年，公司综合毛利率为8.60%，较上年略降0.92个百分点，主要系工程建设与代建业务毛利率有所下降导致。

图表 5. 2019 年以来公司营业收入构成及业务毛利率情况（单位：亿元）

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	53.78	100.00%	43.40	100.00%	59.77	100.00%
工程建设与代建业务	48.83	90.79%	31.56	72.72%	37.80	63.25%
房地产业务	0.42	0.78%	4.92	11.34%	13.18	22.05%
市政服务业务	3.39	6.31%	4.97	11.46%	6.64	11.11%
租赁业务	0.48	0.89%	0.48	1.11%	0.95	1.59%
土地复垦业务	0.12	0.22%	0.30	0.69%	0.09	0.15%
商品销售业务	0.26	0.49%	0.47	1.08%	0.89	1.49%
其他业务	0.29	0.54%	0.70	1.60%	0.22	0.37%
毛利率	8.47%		9.52%		8.60%	
工程建设与代建业务	6.80%		7.50%		6.35%	
房地产业务	64.00%		9.67%		11.86%	
市政服务业务	13.80%		10.35%		9.67%	
租赁业务	46.45%		12.66%		14.53%	
土地复垦业务	20.80%		8.59%		27.47%	
商品销售业务	21.12%		26.50%		27.07%	
其他业务	68.42%		81.16%		59.94%	

资料来源：奉贤发展

(1) 工程建设与代建业务

该公司工程建设业务主要包括道路、桥梁、管网等基础设施建设工程，主要由一级子公司上海奉贤建设发展（集团）有限公司（简称“建发集团”）及其下属全资子公司上海奉贤建设发展集团市政公路工程有限公司（简称“市政公路公司”）负责并具体施工。建发集团已获得《建筑业企业资质证书》，具备建筑工程施工总承包一级，市政公

² 业务运营涉及项目投资数据为累计投资完成额。

用工程总承包一级、公路路面工程专业承包一级、公路工程施工总承包二级、建筑装饰装饰工程专业承包二级、公路路基工程专业承包二级、建筑机电安装工程专业承包三级、河湖整治工程专业承包三级资质。

2020年9月，建发集团受到行政处罚，取消参加依法必须进行招标的项目的投标资格一年，为满足承接工程施工与代建业务需要，该公司于2020年10月19日完成对上海佳裕建设发展有限公司（简称“佳裕建设”）100.00%的股权收购（股权收购价款0.18亿元，公司已支付完毕），在建发集团受罚期间，由佳裕建设参加招标项目的投标，佳裕建设有《建筑业企业资质证书》，具备建筑工程施工总承包二级、市政公用工程施工总承包三级、钢结构工程专业承包三级、建筑机电安装工程专业承包三级、地基基础工程专业承包三级、防水防腐保温工程专业承包二级、建筑装饰装修工程专业承包二级资质。2021年9月，建发集团处罚到期后，新承接业务仍由建发集团主要负责。

该公司施工业务来源以奉贤区内国有企事业单位为主，包括奉贤区级政府部门、乡镇政府单位、国有企业等，同时公司也承接上海市部分奉贤区外以及外省市工程项目，但数量相对较少。项目资金主要由公司自筹，对于基础设施建设项目，一般由业务对象预付20%工程款，完工结算后有5%-10%比例的工程款作为质保金，在工程验收后2年支付。绿化及房屋修缮项目一般为合同签订后预付合同总价的30%-40%，项目竣工后支付合同总价的30%-40%。建设过程中，上述项目按照施工进度结算成本并确认收入。截至2021年末，公司主要道路、桥梁等城市基础设施在建项目总投资合计11.44亿元，累计已完成投资2.64亿元；主要拟建项目总投资合计3.34亿元。

图表 6. 截至 2021 年末公司主要在建桥梁、道路项目（单位：亿元）³

项目名称	发包方	总投资	已投资
奉贤区金汇社区卫生服务中心迁建工程项目	金汇镇城镇建设管理事务中心	1.30	0.63
望园路（大叶公路-黄浦江南岸）道路新建工程	上海市奉贤区交通建设管理中心	1.34	0.21
奉贤区公共卫生中心新建工程	上海市奉贤区卫生健康委员会	3.28	0.04
临港四团产业园区 01-01 地块项目二标段工程	上海临港奉贤经济发展有限公司	1.75	0.30
南桥源南桥书院运动场及地下停车库改建工程	上海市奉贤区教育局	1.35	0.70
上海奉贤经发商业广场	上海市奉贤区供销合作总社	2.42	0.76
在建合计	--	11.44	2.64
G228 公路（上海浙江省-老龙泉港以东，海湾路以东-南芦公路）新建工程（FX II-LM-2 标）	上海城投（集团）有限公司	2.19	--
奉贤区望园路（金齐路-大叶公路）道路改建工程	上海市奉贤区交通建设管理中心	1.15	--
拟建合计	--	3.34	--

资料来源：奉贤发展

该公司保障房项目代建由一级子公司上海奉贤城乡建设投资开发有限公司（简称“城乡建设公司”）及其下属子公司负责，城乡建设公司具有房地产开发企业二级资质。公司保障房项目代建模式包括代建管理和代建回购，项目委托方主要为政府相关单位及下属国企。其中区属动迁安置房采用代建管理模式，在此模式下，公司负责资金筹措，委托方将项目对应土地拨给公司，公司将项目进行发包，项目完工后移交给项目委托方，公司按照项目的建筑面积收取项目管理费（一般为200元/平方米），每年末与委托方确认工程进度及当年结算金额。市属动迁安置房采用代建回购模式，在此模式下，公司以

³ 总投资由预计总成本调整为总承包合同签订金额，已投资为累计实际发生成本。

总承包模式承接项目（合同总包价格由政府委派的投资监理核算确定）并支付土地出让金，委托方以总包价格按完工进度进行回购，年底统一结算。

该公司完工的代建保障房项目包括金水苑五期项目、柘林镇 F8 安置基地 03-01、金昊丽苑一期项目、金汇镇 21-02、22-01 地块动迁安置房项目和柘林镇 F8 安置基地 02-01 地块项目等，实际投资合计 67.84 亿元，截至 2021 年末上述项目已累计回款 55.60 亿元，回款进度总体较好。截至 2021 年末，公司主要在建的代建保障房项目包括柘林镇 15-02 地块等，项目预计总投资合计 17.10 亿元，累计已完成投资 12.33 亿元，未来投资资金需求不大。2021 年末，公司在建代建保障房项目累计确认收入 11.63 亿元，累计已回款 1.50 亿元，受委托方结算进度安排影响，项目回款滞后。同年末，公司无拟建保障房项目。

图表 7. 截至 2021 年末公司主要在建保障房项目（单位：亿元）

项目	业务模式	预计总投资	已投资	累计已确认收入	累计已回款
柘林镇 15-02 地块	代建回购	9.21	6.41	5.77	--
九华丽苑五期	代建回购	7.89	5.92	5.86	1.50
合计	--	17.10	12.33	11.63	1.50

资料来源：奉贤发展

除上述项目外，该公司还承建南桥源城市更新改造项目，该项目东起环城东路，西至南桥路，南起解放路，北至浦南运河，面积约 900 亩，包括众多子项目，目前公司在建子项目均为政府投资项目，由奉贤区政府单位委托公司进行代建，项目资金来源于财政资金。截至 2021 年末，南桥源城市更新改造项目已投资 11.49 亿元，累计已收到财政拨款资金 14.40 亿元，2022 年该项目计划投入 0.83 亿元。

2021 年，该公司新签订工程施工与代建业务合同 408 个，合同金额 65.81 亿元。当年，公司工程建设与代建业务收入为 37.80 亿元，同比增长 19.76%，主要系上年受疫情影响部分施工项目进度延迟，上年同期业务收入相对较少所致，同年业务毛利率为 6.35%，较上年下降 1.15 个百分点。整体看，公司工程建设与代建项目成本结转周期相对较短，且回款方主要为政府单位及国有企业，业务回款有一定保障，同时在建、拟建项目后续投资规模不大，整体投资压力尚可。

（2）房地产业务

除安置房代建外，该公司还承建市属经济适用房项目，此类项目采用对外销售模式，根据上海市政府指定的销售价格，向符合条件的购房人销售，销售一年之后的剩余房源由政府指定机构回购。截至 2021 年末，公司在手经济适用房项目均已完工，完工在售的经济适用房为金碧苑、奉贤区南桥基地大型社区市属共有产权保障住房 12-21A-05A 地块和奉贤区南桥基地大型社区市属共有产权保障住房 15-24A-01A 地块等项目。同年末，完工经济适用房累计投资为 27.70 亿元，合计可售面积为 34.46 万平方米，已售面积 20.97 万平方米，累计已实现销售金额 20.37 亿元。截至 2021 年末，公司无在建拟建经济适用房项目，业务持续性存在不确定性。

商品房项目开发方面，2016 年以来，该公司销售的商品房项目为周浦镇繁荣华庭项目和西宁宏达花苑项目，上述项目分别由一级子公司城乡建设公司下属全资子公司上海贝能房地产开发有限公司（简称“贝能房地产”）、全资项目公司西宁申宁房地产开发有

限公司（简称“申宁房地产”）负责⁴。2018年以来，周浦镇繁荣华庭项目以停车位销售为主，西宁宏达花苑项目主要销售尾盘房产，目前周浦镇繁荣华庭项目和西宁宏达花苑项目已基本销售完毕。截至2021年末，公司在建商品房项目为南桥新城10单元01D-03区域地块和奉贤新城21单元E09E-01区域地块项目，总投资48.00亿元，已投资35.08亿元，后续尚需投资12.92亿元。

图表 8. 截至 2021 年末公司主要在建商品房项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
南桥新城 10 单元 01D-03 区域地块	28.00	23.54	4.46
奉贤新城 21 单元 E09E-01 区域地块	20.00	11.54	8.46
合计	48.00	35.08	12.92

资料来源：奉贤发展

2021年，该公司实现房地产业务收入13.18亿元，同比大幅增长167.82%，主要系当年经济适用房项目全部完工，确认销售收入所致；同年，公司房地产业务毛利率为11.86%，较上年提高2.19个百分点，但仍处于相对较低水平，主要系市属经济适用房项目销售价格为政府指定、项目毛利空间较低所致。

（3）市政服务

该公司市政服务业务主要为道路养护、绿化及房屋修缮工程，主要由一级子公司建发集团下属全资子公司上海弘路建设发展有限公司、上海奉祥公路工程养护有限公司和上海奉贤园林绿化工程有限公司（简称“园林绿化公司”）负责。业务模式上，公司与委托方签订业务合同，后根据项目情况选择自行施工或劳务分包的方式进行施工，工程款结算方式依照合同约定，一般情况下日常养护类项目为按季度结算，专项养护工程按工程进度结算。公司市政服务业务的委托方较多，主要包括奉贤区市政管理所等国有企业事业单位，同时公司也受上海市路政局、浦东新区城市道路管理事务中心委托，承接部分浦东新区等奉贤区外道路养护项目。2021年，公司市政服务收入为6.64亿元，同比增长33.49%，主要系园林绿化公司主要收入从工程建设业务收入重分类调整为市政服务收入所致；同年，该业务毛利率为9.67%，较上年略降0.68个百分点。

（4）租赁业务

该公司租赁收入主要来自于公租房租赁、自有物业经营及古华山庄整体出租。公司名下的公租房均为商品住宅项目配建的保障性住房，根据《上海市奉贤区人民政府关于印发奉贤区公共租赁住房管理暂行办法的通知》（沪奉府规【2018】19号），公租房租金由专业房地产评估公司进行评估得出市场化租金，并在此基础上按照一定比例（一般为8折）计算公共租赁住房的租金标准，报区住房保障部门备案，并向社会公布。公共租赁住房租金标准应根据市场租金变化情况定期调整，租赁价格在合同期内保持不变，合同期满续租时按照届时租赁价格签订租赁合同。同时，如果有部分长期闲置的公租房，公司经区政府批准后可对外进行销售。截至2021年末，公司公租房合计4292套，其中达到出租条件的3786套，已出租3630套，出租率95.88%；同年末，公司已出租的公租房较上年末增加1447套。2021年，公司租赁业务收入为0.95亿元，得益于当年新增较多套可

⁴ 西宁宏达花苑项目完结后，该项目公司拟注销。

租公租房，收入同比大幅增长 96.86%；同年，公司租赁业务毛利率为 14.53%，较上年提高 1.87 个百分点。

截至 2021 年末，该公司完工租赁项目为东方美谷大酒店，项目建筑面积为 6.12 万平方米，该项目属于公司自建自营项目，已于 2020 年 12 月 28 号竣工，截至竣工日累计投资 6.77 亿元，公司已将东方美谷大酒店整体出租给上海新发展酒店管理股份有限公司⁵，目前租金为 800 万元/年。同年末，公司在建长租房项目为海港 65-01 工程项目、奉贤新城 15 单元 17A-06A 地块和奉贤新城 21 单元 12-02 地块项目，合计总投资 40.88 亿元，累计已投资 10.10 亿元；拟建的长租房项目为 12 单元 29A-02A 长租房等，预计总投资合计 22.30 亿元，已发生土地款及前期费用等 1.83 亿元。整体看，公司长租房项目尚需投资规模较大，面临一定的投资压力，但随后续在建、拟建项目完工，公司租赁业务收入规模有望持续增长。

图表 9. 截至 2021 年末公司主要长租房项目情况（单位：亿元）

项目名称	拟采用业务模式	计划投资金额	建设状态	已投资金额
海港 65-01 地块	长期租赁	17.79	在建	4.44
奉贤新城 15 单元 17A-06A 地块	长期租赁	12.09	在建	3.14
奉贤新城 21 单元 12-02 地块	长期租赁	11.00	在建	2.52
12 单元 29A-02A 长租房	长期租赁	5.90	拟建	1.19
12 单元 26A-01A 长租房	长期租赁	8.80	拟建	0.34
12 单元 25A-01A 长租房	长期租赁	7.60	拟建	0.30
合计	--	63.18	--	11.93

资料来源：奉贤发展

（5）土地复垦

为配合奉贤区规划和自然资源局土地整理，该公司受奉贤区政府单位委托进行区内土地收储前的平整复垦工作，业务主体为子公司上海建瓴企业发展有限公司（简称“建瓴发展”）。公司土地复垦业务合同价通常为 1 万元/亩-1.20 万元/亩，业主方主要为上海市奉贤区丰城农业服务中心、上海海港综合经济开发区红庄经济合作社及上海市奉贤区金汇镇城市网络化综合管理中心等，工程验收竣工后由业主方统一支付合同金额。2021 年，公司土地复垦业务收入为 0.09 亿元，同比减少 0.21 亿元；同年，业务毛利率为 27.47%。

（6）其他

该公司其他业务主要包括商品销售、景区经营及管理服务业务。其中，商品销售主要为沥青砼、PC 构件销售等，其中沥青砼销售中包括彩色沥青销售。公司拥有混凝土色粉添加装置专利，彩色沥青主要用于满足公司承接项目建设，少部分对外出售。2021 年，公司商品销售收入为 0.89 亿元，同比增长 89.55%；同年，该业务毛利率为 27.07%，较上年略升 0.57 个百分点。公司景区经营收入来自于古华公园和上海九棵树公园的经营收入，管理服务业务收入来自于工程项目开发管理咨询费。2021 年，上述两项业务收入合计为 0.15 亿元，对公司营业收入贡献较有限。

⁵ 上海新发展酒店管理股份有限公司为民营企业，主要从事酒店管理业务。

管理

跟踪期内，该公司控股股东及实际控制人仍为奉贤区国资委。公司治理结构、组织机构、管理制度均未发生重大变化。

2021 年，根据《关于划转上海奉贤发展（集团）有限公司、上海造纸公司、上海保容玻璃有限公司部分国有资产有关事项的通知》（沪奉财[2020]73 号），该公司 10% 股权划转至上海市财政局。上海市奉贤区国有资产监督管理委员会（简称“奉贤区国资委”）对公司持股比例降至 90%，但仍是公司控股股东及实际控制人。目前，上述股权划转事项尚未完成工商登记变更。

跟踪期内，该公司在治理结构、高管人员、组织机构、管理制度等方面均未发生重大变化。公司关联交易主要体现为与关联方之间的往来款。2021 年末，公司其他应收款中应收上海建耘工程检测有限公司的往来款为 0.04 亿元，应收农工商房地产集团奉发（上海）置业有限公司（简称“农工商置业”）⁶其他应收款 0.33 亿元。同年末，公司其他应付款中应付苏州众鑫房地产发展有限公司（简称“众鑫房产”）、上海贤苑置业有限公司的往来款分别为 0.65 亿元和 0.04 亿元。整体看，公司关联资金往来规模小，相关风险可控。

根据该公司提供的本部和主要承债一级子公司建发集团 2022 年 5 月 17 日的《企业信用报告》，城乡建设公司下属主要承债子公司上海建林置业有限公司、上海协卓置业有限公司和上海协勇置业有限公司 2022 年 6 月 13 日的《企业信用报告》，公司本部及上述子公司还本付息情况正常。根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局——重大税收违法案件信息公布栏、中国执行信息公开网、证券期货市场失信记录查询平台查询结果，截至 2022 年 6 月 9 日公司本部不存在重大异常情况；一级子公司城乡建设公司因对外担保对应借款逾期、承担连带清偿责任被列为综合被执行人（（2019）沪 01 执 582 号），除此之外，城乡建设公司不存在其他重大异常情况；一级子公司建发集团 2020-2021 年间因违反建设工程招标投标管理规定以及违反建设工程质量管理规定，被处罚合计 790.31 万元罚款并责令改正，同时自 2020 年 9 月取消投标资格 1 年，除此之外，建发集团不存在其他重大异常情况。

财务

跟踪期内，得益于较大规模公租房资产拨入，该公司资本实力增强，负债经营程度有所下降。主要受较大规模公租房资产投资回收期较长影响，公司资产整体获利能力仍较弱。跟踪期内，随项目建设进度推进，公司刚性债务规模继续增长，但负债经营程度尚可，债务期限结构偏长期，公司即期偿债压力仍轻，中长期面临一定偿债压力。此外，公司对外担保对应借款逾期，公司对相应债务在抵押权、质权实现之外未受清偿部分承担连带清偿责任，存在或有损失风险。

⁶ 城乡建设公司对其持股 45%，农工商房地产（集团）有限公司对其持股 55%，农工商置业与公司合作开发奉贤区南桥新城 16 单元 29-01 地块项目。

1. 公司财务质量

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2021 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。公司执行财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定。2021 年起，公司执行新金融工具准则、新收入准则及新租赁准则。

跟踪期内，该公司投资新设二级子公司 5 家，分别为上海煜文置业有限公司（简称“煜文置业”）、上海煜会置业有限公司（简称“煜会置业”）、上海建熠置业有限公司（简称“建熠置业”）、上海建泽置业有限公司（简称“建泽置业”）和上海九棵树公园管理有限公司（简称“九棵树公司”），其中煜文置业、煜会置业、建熠置业和建泽置业均为项目公司，分别负责奉贤新城 21 单元 12-02 长租房、12 单元 29A-02A 长租房、12 单元 25A-01A 长租房和 12 单元 26A-01A 长租房项目建设；九棵树公司主要负责九棵树公园经营管理。截至 2021 年末，公司纳入合并范围的一级子公司共 13 家。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

跟踪期内，随项目建设推进、外部融资增长，该公司负债规模扩张，但主要得益于获得较大规模公租房资产无偿划入增厚资本，财务杠杆有所下降。2021 年末，公司负债总额为 144.06 亿元，较上年末增长 5.33%；同年末，资产负债率为 55.57%，较上年末下降 1.94 个百分点。

债务期限结构方面，2021 年末，该公司长短期债务比为 154.23%，较上年末下降 33.43 个百分点，但仍以中长期债务为主。同年末，公司负债主要由刚性债务、应付账款、预收账款、其他应付款和专项应付款构成。2021 年末，公司刚性债务余额为 93.29 亿元，占当年末负债总额的比重为 64.76%，随项目建设资金需求增长、外部资金融入较上年末增长 14.80%。同年末，公司应付账款余额为 7.22 亿元，主要为应付工程款和货款等，较上年末增长 199.33%，主要系新增的应付东方美谷大酒店等项目工程款；预收账款余额为 16.91 亿元，主要为预收道路、桥梁等工程项目建设款项和预收保障房项目款项，较上年末下降 39.20%，主要系预收的 9.11 亿元保障房售房款于 2021 年确认收入所致，当年末公司预收房款和预收工程款余额分别为 2.99 亿元和 13.88 亿元；其他应付款（不含应付利息，下同）余额为 14.87 亿元，主要为往来款 11.89 亿元和收到的保障房动迁安置款 2.43 亿元，其中应付奉贤区财政局 4.76 亿元、应付奉贤区土储中心 2.28 亿元、应付上海如福企业管理有限公司 1.38 亿元（系合作开发项目产生）、应付上海市奉贤区建设和交通委员会（简称“奉贤区建交委”）1.17 亿元、应付众鑫房产 0.65 亿元，余额较上年末增长 51.75%，主要系新增对奉贤区财政局应付款 4.76 亿元所致；专项应付款余额为 5.41 亿元，主要为奉贤区财政局拨付的项目款项、奉贤区土储中心拨付的土地补偿款等，较上年末下降 58.42%，主要系南桥源城市更新专项工程部分完工交付结算所致。

跟踪期内，该公司刚性债务规模增长，但债务偿付压力尚可控。2021 年末，公司刚性债务余额为 93.29 亿元，较上年末增长 14.80%，主要来自银行借款增长。同年末，公司股东权益与刚性债务比率为 123.46%，较上年末略降 0.88 个百分点，目前净资产对

刚性债务的保障程度尚可。期限结构方面，2021 年末公司短期刚性债务余额为 14.25 亿元，较上年末增长 120.54%，同期末短期刚性债务现金覆盖率为 204.77%，较上年末下降 302.34 个百分点，当仍处于较好水平，公司即期债务压力仍轻。

2021 年末，该公司刚性债务主要集中于银行借款以及应付债券，当年末公司银行借款余额为 62.73 亿元，以信用借款、抵押借款和保证借款为主，其中保证借款主要通过公司内部担保取得，抵押借款对应抵押物主要为在建项目、投资性房地产和无形资产中的土地使用权；同年末，公司应付债券本息余额为 30.57 亿元，集中于 2023 年回售行权，发行债券成本处于 2.95%-3.75%之间，融资成本较低。

图表 10. 截至 2021 年末公司银行借款情况（单位：亿元）

借款性质	短期借款	长期借款(含一年内到期部分)	借款余额合计
信用借款	4.70	10.15	14.85
担保借款	1.30	7.84	9.14
抵押借款	--	38.57	38.58
应付利息	0.01	0.16	0.16
合计	6.01	56.72	62.73

资料来源：奉贤发展

截至 2021 年末，该公司对外担保余额为 3.63 亿元，系一级子公司城乡建设公司对参股公司上海鹿都房地产开发有限公司（简称“鹿都公司”，自然人控股，城乡建设公司持股比例 14.50%；2021 年末公司账面对其投资成本 290 万元，计入“其他权益工具投资”科目）银行借款提供的担保，占同年末所有者权益的 3.15%。鹿都公司 2014 年 2 月与中国建设银行股份有限公司上海浦东分行（简称“建行浦东分行”或“债权人”）签订借款合同，城乡建设公司为该笔借款提供应收账款质押和抵押担保。根据 2018 年 12 月（2018）沪民初 17 号《民事判决书》判定，鹿都公司应于判决生效之日起十日内归还建行浦东分行贷款本息 3.63 亿元及自 2018 年 6 月 22 日起至借款实际清偿之日止的逾期利息，如届期不履行，建行浦东分行可以与鹿都公司协议，以鹿都公司抵押的房产（坐落于上海市松江区松汇中路）折价或者以拍卖、变卖所得价款优先受偿，以项目租金的应收账款优先受偿；城乡建设公司对上述债务在抵押权、质权实现之外未受清偿部分债务承担连带清偿责任，承担担保责任后，有权向鹿都公司追偿。2019 年 4 月，上海市第一中级人民法院作出（2019）沪 01 执 582 号《执行通知书》，要求被告鹿都公司及其实际控制人、城乡建设公司等被告方直接履行给付 3.63 亿元义务。根据审计报告，鹿都公司抵押的房产评估价值超过 8 亿元，故公司履行代偿责任的可能性小。但考虑到上述借款本息尚未偿付完毕，公司仍存在或有损失风险。2020 年 6 月，建行浦东支行与中国长城资产管理股份有限公司上海市分公司（以下简称“长城资管”）签署《资产转让合同》，把对鹿都公司等债权及担保权利转让于长城资管，目前长城资管仍在处置该部分债权。

此外，2020 年 12 月，上海龙马金盛实业发展有限公司因工程施工合同纠纷，诉该公司子公司建发集团支付工程款（暂定为 0.71 亿元），目前仍在司法审计中，尚未判决。

(2) 现金流分析

2021 年，该公司主业回款情况一般，当年营业收入现金率为 80.08%，较上年末下降 25.36 个百分点。除主业回款外，往来款收支亦对公司经营性现金流产生一定影响。2021 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-1.51 亿元，较上年增加 0.52 亿元，但仍呈净流出状态。

2021 年，该公司投资活动产生的现金流量净额为-10.18 亿元，净流出额较上年增加 4.31 亿元，受项目建设支出规模增大以及当年新增对外投资影响，净流出规模大幅增长。公司外部筹资主要依赖于银行借款和发行债券，2021 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 8.72 亿元，较上年减少 6.47 亿元，但仍呈持续净流入状态。

该公司 EBITDA 主要来源于利润总额和费用化利息支出。2021 年，公司 EBITDA 为 4.47 亿元，同比略降 1.24%；EBITDA 对刚性债务的覆盖倍数为 0.05 倍，对利息支出的覆盖倍数为 1.32 倍，均处于较低水平。同年，公司经营活动产生的现金流仍呈净流出，无法对债务偿付形成有效保障。

(3) 资产质量分析

跟踪期内，得益于公租房资产划入和经营积累等，该公司资本实力增强。2021 年末，公司所有者权益为 115.18 亿元，较上年末增长 13.99%；同年末，公司实收资本为 20.00 亿元，与上年末持平；主要得益于奉贤区国资委拨入公租房资产，公司资本公积较上年末大幅增长 17.21%至 85.68 亿元；当年末，随经营积累，公司未分配利润较上年末增长 20.21%至 6.41 亿元。公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，2021 年末，公司实收资本和资本公积合计占所有者权益的比重为 91.75%，较上年末略降 0.39 个百分点，公司资本结构仍保持较稳定。

2021 年末，该公司资产总额为 259.24 亿元，较上年末增长 9.01%，资产结构方面，公司流动和非流动资产基本对半，当年末流动资产占比 48.16%，较上年末下降 5.29 个百分点，主要系投资性房地产大幅增长所致。2021 年末，公司流动资产余额为 124.84 亿元，主要集中于货币资金、应收账款、其他应收款、存货、合同资产和其他流动资产，较上年末略降 1.77%。当年末，公司货币资金余额为 29.18 亿元，较上年末下降 10.95%，年末现金比率为 51.49%，公司货币资金仍较充裕；应收账款余额为 23.06 亿元，主要为应收代建的保障房项目款项，其中应收奉贤区柘林财政所、奉贤区柘林镇人民政府、上海奉贤新城建设发展有限公司和奉贤区金汇镇财政所款项分别为 8.92 亿元、4.80 亿元、4.26 亿元和 2.43 亿元，年末公司应收账款余额较上年末增长 9.06%，主要系部分代建保障房项目完工结算产生的应收款增长所致；其他应收款余额为 12.24 亿元（不含应收股利，下同），主要为应收拆借款和往来款，较上年末下降 34.43%，主要系合作开发项目完工后销售回款，收回对常熟宝龙房地产开发有限公司和农工商置业往来款 6.57 亿元所致；当年末，公司应收上海达贤实业有限公司、上海申隆生态园有限公司、上海浦东星火开发区联合发展有限公司、上海奉贤区公有资产经营有限公司和上海聚联投资有限公司（简称“聚联公司”）往来款分别为 2.51 亿元、2.03 亿元、2.00 亿元、1.29 亿元和 1.23 亿元，其中除聚联公司外，其余企业均为奉贤区国资委下属国企，当年末公司主要应收 5 家民营企业上海盛临置业有限公司、上海聚联投资有限公司（简称“聚联公司”）、

上海邦富餐饮娱乐有限公司、上海华沪实业有限公司（简称“华沪公司”）和上海邦富实业有限公司款项分别为 1.92 亿元、1.26 亿元、0.72 亿元、0.57 亿元和 0.24 亿元⁷，均已全额计提坏账准备；同年末，公司存货余额为 52.58 亿元，主要为道路、桥梁等工程、保障房及商品房项目开发成本等，随项目建设推进较上年末增长 7.94%。同年末，因会计准则变更，新增合同资产科目，科目余额为 4.39 亿元，该科目为已签订合同的工程建设类业务尚未形成收款权时产生的债权；公司其他流动资产余额为 2.78 亿元，为增值税进项税及预缴税金，较上年末下降 41.29%。

2021 年末，该公司非流动资产余额为 134.39 亿元，较上年末增长 21.39%，主要系公租房资产拨入所致。当年末，公司非流动资产主要集中于长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产。同年末，公司长期股权投资余额为 3.06 亿元，主要为对如福管理、众鑫房产、农工商置业、未来空间（上海）实业发展有限公司（简称“未来空间公司”）的投资 0.90 亿元、0.77 亿元、0.66 亿元和 0.49 亿元，科目余额较上年末增长 161.38%，主要新增对如福管理投资以及追加投资未来空间公司 0.40 亿元所致；投资性房地产余额为 108.91 亿元，主要为较大规模的公租房资产、酒店资产和商铺等，较上年末增长 30.25%，主要系 2021 年奉贤区国资委拨入公租房资产以及东方美谷大酒店完工后重估值转入所致；固定资产余额为 5.15 亿元，主要为公司名下的办公楼，较上年末略增 0.96%；在建工程余额为 11.68 亿元，主要系对南桥源城市更新改造项目和海港 65-01 工程项目投资，主要受东方美谷大酒店完工转出影响，较上年末下降 28.58%；同年末，无形资产余额 3.28 亿元，主要为土地使用权，较上年末略降 0.61%。

（4）流动性/短期因素

2021 年末，该公司流动比率、现金比率和短期刚性债务现金覆盖率分别为 220.32%、51.49%、204.77%，较上年末分别下降 47.00 个、17.42 个和 302.34 个百分点，流动性有所下降但即期偿债压力仍轻。同年末，公司受限资产余额为 52.03 亿元，其中受限货币资金 0.44 亿元，全部为保证金，其余均为抵押贷款受限；当年末，公司受限资产余额占总资产的比重为 20.07%，占净资产的比重为 45.17%，公司受限资产规模较大。

图表 11. 截至 2021 年末公司受限资产情况

名称	受限金额（亿元）	受限原因
货币资金	0.44	保证金存款
存货	33.36	抵押借款
在建工程	4.44	抵押借款
无形资产	2.74	抵押借款
投资性房地产	11.06	抵押借款
合计	52.03	--

资料来源：奉贤发展

⁷ 以上公司均为民营企业，该公司以前年度在奉贤区建交委协调下以借款、投资款、工程保证金等形式出借给上述公司的款项及相应利息，为历史遗留问题，至今尚未收回。

3. 公司盈利能力

2021年，该公司营业收入为59.77亿元，随工程建设与代建业务收入恢复增长以及房地产业务收入增加，公司营业收入同比增长37.70%；当年，公司综合毛利率为8.60%，同比略降0.93个百分点；同年，公司营业毛利为5.14亿元，随收入规模增长，同比增长24.32%。

该公司有一定规模期间费用，对利润形成一定影响。2021年公司期间费用为3.58亿元，其中管理费用和财务费用分别为2.66亿元和0.71亿元。同年，公司期间费用率为6.00%，较上年下降0.57个百分点。

2021年，该公司投资净收益为0.52亿元，主要来自农工商置业合作开发项目分红，投资性房地产公允价值变动收益为0.61亿元，获得的政府补助为0.46亿元⁸，对利润形成一定补充。同年，公司净利润为1.70亿元，同比下降8.91%，主要系政府补助和公允价值变动收益减少所致。当年，公司净资产收益率为1.58%，资产获利能力仍较弱。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司仍是奉贤区主要城市建设主体之一，营业收入仍主要来源于工程建设与代建业务，同时市政服务和房地产业务对营业收入形成补充。2021年，公司营业收入同比大幅增长，但资产获利能力仍较弱。同年，得益于较大规模公租房资产拨入，公司资本实力增强，负债经营程度有所下降。当年末，虽然公司刚性债务增长，但负债经营程度尚可，即期偿债压力仍轻，中长期面临一定偿债压力。此外，公司对外担保对应借款逾期，仍存在或有损失风险。

2. 外部支持因素

跟踪期内，主要得益于公租房资产划入，该公司资本实力增强。目前，公司已与建设银行、中国银行、农业银行、工商银行、杭州银行、上海银行等多家银行建立合作关系，截至2022年3月末尚未使用的授信余额为108.16亿元，可为业务发展与资金周转提供支持。

跟踪评级结论

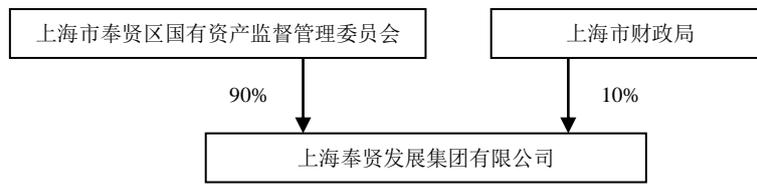
奉贤区位于上海市南部，定位为上海南部滨海城区、杭州湾北岸综合性服务型城区，全区工业基础较好。虽然受疫情影响，奉贤区经济增速有波动，但整体经济实力仍较强。跟踪期内，该公司控股股东及实际控制人仍是奉贤区国资委。公司治理结构、组织机构、管理制度均未发生重大变化。公司仍是奉贤区主要城市建设主体之一，营业收入仍主要来源于工程建设与代建业务，同时市政服务和房地产业务对营业收入形成补充。2021年，

⁸ 包括计入“其他收益”和“营业外收入”科目中的政府补助。

公司营业收入同比大幅增长，但资产获利能力仍较弱。同年，得益于较大规模公租房资产拨入，公司资本实力增强，负债经营程度有所下降。当年末，虽然公司刚性债务增长，但负债经营程度尚可，即期偿债压力仍轻，中长期面临一定偿债压力。此外，公司对外担保对应借款逾期，仍存在或有损失风险。

附录一：

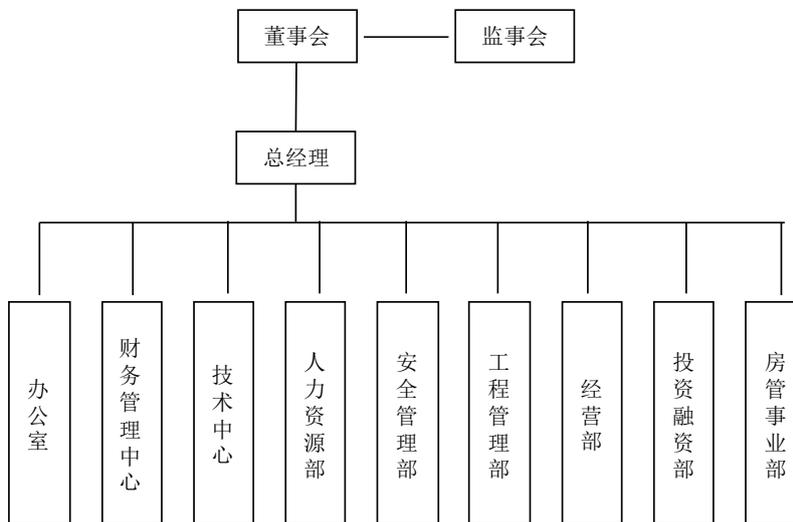
公司股权结构图



注：根据奉贤发展提供的资料绘制（截至 2021 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据奉贤发展提供的资料绘制（截至 2021 年末）

附录三：

公司主业涉及的主要经营主体及其概况

全称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2021年(末)主要财务数据(亿元)				
			刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	备注
上海奉贤发展(集团)有限公司	--	房地产开发经营、市政公用建设、工程施工、绿化养护、投资管理等	48.55	53.63	--	0.22	公司本部财务数据
上海奉贤建设发展(集团)有限公司	100.00	房地产开发经营、建筑建设工程施工、建筑装饰装修、建设工程设计与施工等	6.14	15.79	46.02	0.93	--
上海奉贤城乡建设投资开发有限公司	100.00	房地产开发经营、物业管理、房地产咨询、公路建设工程施工等	33.51	7.88	26.93	0.62	--
上海奉贤置业(集团)有限公司	100.00	房地产开发经营、市政公用建设工程施工、公路建设工程施工等	0.30	93.35	7.29	0.31	--

注：根据奉贤发展提供资料整理、计算

附录四：
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]	2019年	2020年	2021年
资产总额 [亿元]	190.12	237.81	259.24
货币资金 [亿元]	24.61	32.76	29.18
刚性债务[亿元]	61.52	81.26	93.29
所有者权益 [亿元]	81.25	101.04	115.18
营业收入[亿元]	53.78	43.40	59.77
净利润 [亿元]	1.86	1.87	1.70
EBITDA[亿元]	4.36	4.52	4.47
经营性现金净流入量[亿元]	0.32	-2.03	-1.51
投资性现金净流入量[亿元]	-12.45	-5.87	-10.18
资产负债率[%]	57.26	57.51	55.57
长短期债务比[%]	88.65	187.66	154.23
权益资本与刚性债务比率[%]	132.06	124.34	123.46
流动比率[%]	177.21	267.32	220.32
速动比率[%]	93.00	162.86	126.53
现金比率[%]	42.64	68.91	51.49
短期刚性债务现金覆盖率[%]	104.67	507.11	204.77
利息保障倍数[倍]	1.66	1.23	1.00
有形净值债务率[%]	141.14	140.66	130.33
担保比率[%]	4.46	3.59	3.15
毛利率[%]	8.47	9.52	8.60
营业利润率[%]	4.78	6.12	4.32
总资产报酬率[%]	1.98	1.73	1.37
净资产收益率[%]	2.48	2.05	1.58
净资产收益率*[%]	2.47	2.07	1.61
营业收入现金率[%]	92.54	105.44	80.08
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.55	-3.85	-2.89
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.60	-2.84	-1.73
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-20.56	-15.00	-22.43
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-22.37	-11.05	-13.39
EBITDA/利息支出[倍]	2.05	1.49	1.32
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.06	0.05

注：表中数据根据奉贤发展经审计的 2019-2021 年及财务数据整理、计算。

附录五：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	5
		盈利能力	9
		公司治理	3
	财务风险	财务政策风险	3
		会计政策与质量	1
		现金流状况	8
		负债结构与资产质量	3
		流动性	1
	个体风险状况		3
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		3	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA ⁺

附录六：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2019年7月29日	AA+/稳定	郭燕、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2021年6月4日	AA+/稳定	郭燕、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月21日	AA+/稳定	郭燕、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)	-
20 奉发01	历史首次评级	2019年7月29日	AA+	郭燕、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2021年6月4日	AA+	郭燕、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月21日	AA+	郭燕、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)	-
22 奉发01	历史首次评级/前次评级	2021年5月7日	AA+	郭燕、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月21日	AA+	郭燕、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)	-
20 奉贤发展 MTN001	历史首次评级	2019年9月19日	AA+	郭燕、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年6月4日	AA+	郭燕、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月21日	AA+	郭燕、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)	-
20 奉贤发展 MTN002	历史首次评级	2019年9月19日	AA+	郭燕、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年6月4日	AA+	郭燕、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月21日	AA+	郭燕、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)	-
20 奉贤发展 MTN003	历史首次评级	2020年6月16日	AA+	郭燕、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年6月4日	AA+	郭燕、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月21日	AA+	郭燕、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录七：

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%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(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)/期末短期刚性债务余额×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刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/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刚性债务比率(%)	(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)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/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

附录八：

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。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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尽职调查和诚信义务，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。

本跟踪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之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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，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、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。