



信用等级通知书

信评委函字[2018]G270-F2号

上海临港控股股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“上海临港控股股份有限公司2019年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA⁺，评级展望稳定；本期债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一八年十二月二十六日

上海临港控股股份有限公司 2019年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

债券级别 AAA
主体级别 AA⁺
评级展望 稳定
发行主体 上海临港控股股份有限公司
申请规模 本期债券总额不超过人民币8亿元（含8亿元）
债券期限 本期债券分两个品种，品种一为4年期固定利率债券，在债券存续期第2年末附发行人调整票面利率选择权和投资者回售权；品种二为5年期固定利率债券，在债券存续期第3年末附发行人调整票面利率选择权和投资者回售权。本期债券引入双品种互拨选择权，互拨比例不受限制。各品种的最终发行规模将根据网下询价结果，由发行人及主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权后最终确定，但各品种的最终发行规模总额合计不超过8亿元（含8亿元）

债券利率 固定利率
偿还方式 采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。若债券持有人在本期债券品种一存续期的第2年末或品种二存续期的第3年末行使回售选择权，回售部分债券的票面面值加本期债券品种一存续期的第2年或品种二存续期的第3年的利息在投资者回售支付日一起支付

担保主体 上海临港经济发展（集团）有限公司
担保方式 上海临港经济发展（集团）有限公司提供不可撤销的连带责任担保

概况数据

上海临港	2015	2016	2017	2018.9
所有者权益（亿元）	45.74	52.55	74.76	78.95
总资产（亿元）	97.66	107.30	131.17	155.36
总债务（亿元）	28.55	27.22	21.18	47.50
营业收入（亿元）	16.05	17.99	20.72	13.00
营业毛利率（%）	52.64	56.87	54.03	57.44
EBITDA（亿元）	5.89	7.10	7.51	-
所有者权益收益率（%）*	7.42	7.40	5.50	5.50
资产负债率（%）	53.17	51.03	43.01	49.18
总债务/EBITDA（X）	4.85	3.84	2.82	-
EBITDA利息倍数（X）	3.69	4.91	6.45	-
临港集团	2015	2016	2017	2018.9
所有者权益（亿元）	137.08	164.13	220.57	235.40
总资产（亿元）	552.46	547.38	629.66	810.86

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“上海临港控股股份有限公司2019年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”信用等级为AAA，该级别反映了本期债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低，该级别充分反映了上海临港经济发展（集团）有限公司（以下简称“担保方”或“临港集团”）提供的不可撤销的连带责任担保对本期债券本息偿付所起的保障作用。

中诚信证评评定发行主体上海临港控股股份有限公司（以下简称“上海临港”或“公司”）主体信用等级为AA⁺，展望稳定。该级别反映了发行主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。中诚信证评肯定了公司的区位优势 and 产业集群效应、实际控制人的有力支持和公司经营性业务盈利能力较强等因素对公司信用质量的支持。同时，我们也关注到公司业务受政策影响较大、上海市园区同质化竞争风险和公司资本支出压力较大等因素可能对公司信用质量产生的影响。

正 面

- 良好的区位优势 and 产业集群效应。上海较高的经济发展水平和优化的产业结构为公司的发展提供了良好的外部环境。同时，公司下属各园区内形成了良好的集聚效应，这为公司招商引资和提高竞争力等提供了有力支撑。
- 实际控制人的有力支持。公司实际控制人临港集团是上海市国资委下属企业，其业务发展得到上海市国资委的大力支持。公司作为临港集团下属唯一一家上市公司，依托实际控制人的支持，公司在品牌使用、产业扶持、人才发展、综合配套相关政策方面都具备有利条件。
- 公司经营性业务盈利能力较强。近年来，凭借公司借助“临港”的良好品牌优势和优质的配套



总债务 (亿元)	282.01	221.96	251.95	415.13
营业收入 (亿元)	53.25	89.21	75.61	50.71
营业毛利率 (%)	40.31	47.60	43.42	44.24
EBITDA (亿元)	16.90	24.82	32.15	-
所有者权益收益率 (%) *	2.63	5.04	6.23	2.97
资产负债率 (%)	75.19	70.02	64.97	70.97
总债务/EBITDA (X)	16.68	8.94	7.84	-
EBITDA 利息倍数 (X)	0.96	2.16	2.56	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、标*指标季度数据已年化。

服务等，公司的租售业务开展良好，使得公司的经营性业务利润在利润总额的占比较高，且经营性业务利润规模保持平稳上升的态势。

关注

- 业务受政策影响较大。由于园区开发、建设、维护周期长且投资金额较大，受国家宏观调控、土地政策等影响，相关政策的从严收紧可能造成公司开发和运营成本增加，对公司实现盈利目标产生一定的影响。
- 同质化竞争风险。随着上海市园区规模不断扩大，上海全市重点工业园数量不断增加，园区同质化竞争日趋激烈。在各产业园区政策不断趋同影响下，对各园区定位、开发建设、可持续发展带来挑战。
- 资本支出压力较大。近年来公司在建厂房和办公楼的规模较大，存在较大的外部融资需求。未来，随着在建项目的持续推进或将给公司带来一定的资本支出压力。

分析师

张卡 k Zhang@ccxr.com.cn

刘衍青 yqliu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018年12月26日

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

发债主体概况

上海临港控股股份有限公司（以下简称“公司”或“上海临港”，股票代码600848，900928）原名上海自动化仪表股份有限公司（以下简称“自仪股份”），前身为上海自动化仪表公司，于1993年9月经上海市经济委员会沪经企（1993）413号文批准改制为中外合资股份有限公司。2015年，自仪股份完成重大资产重组：（1）股份无偿划转，即自仪股份的控股股东上海电气（集团）总公司将其持有的上市公司8,000万股A股股份无偿划转给上海临港经济发展集团资产管理有限公司（简称“临港资管”）；（2）重大资产置换，即公司以拥有的全部资产及负债与临港资管持有的上海临港经济发展集团投资管理有限公司（简称“临港投资”）100%股权的等值部分进行资产置换；（3）发行股份购买资产，即公司以非公开发行股份方式向临港资管购买上述置换后的差额部分，并向上海九亭资产管理有限公司（简称“九亭资管”）购买其持有的上海漕河泾开发区松江高新产业园发展有限公司（简称“松高新”）49%股权，向上海松江新桥资产经营有限公司（简称“新桥资管”）购买其持有的上海漕河泾开发区松江科技园发展有限公司（简称“松高科”）40%股权，向上海浦东康桥（集团）有限公司（简称“浦东康桥”）购买其持有的上海漕河泾康桥科技绿洲建设发展有限公司（简称“康桥公司”）40%股权；（4）募集配套资金，即公司同时向符合条件的特定投资者非公开发行股份募集配套资金。为完成上述重大资产重组，公司合计发行376,440,750股股份购买相关资产，并非公开发行不超过119,444,445股新股募集本期发行股份购买资产的配套资金，自仪股份股本总数由399,286,890股增加至895,172,085股。上述增资业经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审验并出具了“瑞华验字（2015）31170003号”和“瑞华验字（2015）31170005号”验资报告。

2016年，公司实施重大资产重组，向上海漕河泾开发区经济技术发展有限公司（以下简称“浦江公司”）发行股份购买所持有的上海漕河泾开发区浦星建设发展有限公司（以下简称“浦星公司”）

100%股权及上海漕河泾开发区创新创业园发展有限公司（以下简称“双创公司”）85%股权并募集配套资金。公司向浦江公司发行118,137,384股股份购买相关资产，并非公开发行不超过106,609,808股新股募集本次发行股份购买资产的配套资金，发行股份购买的股权资产于2016年12月30日完成股权转让及工商变更手续，此次股份发行完毕后，公司股本总数由895,172,085股增加至1,119,919,277股。公司于2017年3月21日完成工商变更登记，取得了新营业执照。截至2018年9月末，公司股权结构无变化。

2018年9月14日，公司召开第九届董事会第三十四次会议审议通过了《关于公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易方案的议案》，并于2018年12月4日，公司召开第十届董事会第二次会议审议通过了重组正式方案及相关议案，该方案系上海临港拟向上海市漕河泾新兴技术开发区发展总公司（以下简称“漕总公司”）发行股份及支付现金购买其持有的上海新兴技术开发区联合发展有限公司（以下简称“合资公司”）65%股权、上海漕河泾开发区高科技园发展有限公司（以下简称“高科技园公司”）100%股权及上海科技绿洲发展有限公司（以下简称“科技绿洲公司”）10%的股权；向天健置业（上海）有限公司、上海久垄投资管理有限公司、上海莘闵高新技术开发有限公司、上海华民置业发展有限公司及上海蓝勤投资有限公司发行股份购买其持有的上海漕河泾奉贤科技绿洲建设发展有限公司（以下简称“南桥公司”）45%股权、上海漕河泾开发区创新创业园发展有限公司（以下简称“双创公司”）15%股权及华万国物流（上海）有限公司55%股权。同时，为提高本次交易整合绩效及支付部分现金对价，上海临港拟向不超过10名特定投资者非公开发行股份募集配套金不超过60.00亿元，若此次重大资产重组完成，漕总公司将成为公司第一大股东，上海临港经济发展（集团）有限公司（以下简称“临港集团”）依然为公司实际控制人。2018年12月20日，公司召开第三次临时股东大会通过了本次重大资产重组

组的相关议案，目前该重大资产重组事项尚需中国证监会审核通过。

截至 2018 年 9 月末，公司的控股股东依然为临港资管持股 36.03%；公司的实际控制人临港集团。

上海临港的经营经营范围包括：经营范围为园区投资、开发和经营，自有房屋租赁，投资管理及咨询，科技企业孵化，企业管理咨询，经济信息咨询及服务（除经纪），物业管理，仓储（除危险品）。

截至2017年12月31日，公司资产总额131.17亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计74.76亿元，资产负债率为43.01%；2017年度，公司实现营业收入20.72亿元，净利润4.11亿元，经营活动净现金流-1.57亿元。

截至2018年9月30日，公司资产总额155.36亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计78.95亿元，资产负债率为49.18%；2018年1~9月，公司实现营业收入13.00亿元，净利润3.25亿元，经营活动净现金流-14.90亿元。

本期债券概况

表 1：本期债券基本条款

基本条款	
发行主体	上海临港控股股份有限公司
债券名称	上海临港控股股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）
发行规模	不超过人民币 8 亿元（含 8 亿元）
债券期限	本期债券分两个品种，品种一为 4 年期固定利率债券，在债券存续期第 2 年末附发行人调整票面利率选择权和投资者回售权；品种二为 5 年期固定利率债券，在债券存续期第 3 年末附发行人调整票面利率选择权和投资者回售权。本期债券引入双品种互拨选择权，互拨比例不受限制。各品种的最终发行规模将根据网下询价结果，由发行人及主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权后最终确定，但各品种的最终发行规模总额合计不超过 8 亿元（含 8 亿元）
债券利率	固定利率
偿还方式	采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
募集资金用途	公司拟将本期债券募集资金扣除发行费用后用于偿还银行贷款以及补充流动资金，以改善债务结构
增信措施	上海临港经济发展（集团）有限公司提供不可撤销的连带责任担保

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

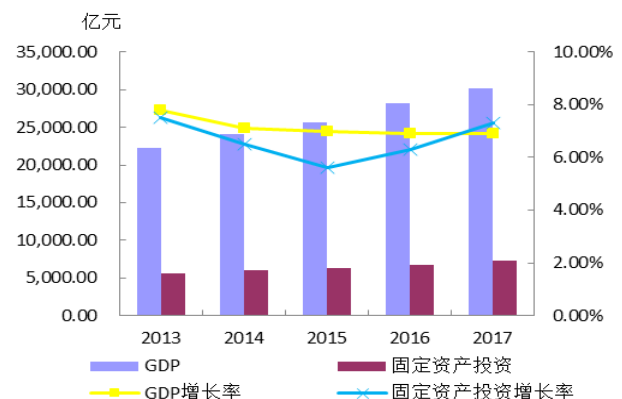
上海市区域经济概况

上海地处太平洋西岸，亚洲大陆东沿，长江三角洲前缘；东濒东海，南临杭州湾，西接江苏、浙江两省，北界长江入海口，长江与东海在此连接。上海正当中国南北弧形海岸线中部，交通便利，腹地广阔，是一个良好的江海港口。上海市面积 6,340 平方公里，下辖 15 个区和 1 个县，截至 2017 年末，上海市常住人口达 2,418.33 万人。上海是中国最著名的工商业城市、国际都会、国家中心城市，中国的经济、交通、科技、工业、金融、贸易、会展和航运中心，其港口货物吞吐量和集装箱吞吐量均居世界第一。上海具有深厚近代城市文化底蕴和众多历史古迹，致力于在 2020 年建成国际金融、航运和贸易中心。

2017 年上海市实现生产总值（GDP）30,133.86 亿元，比上年增长 6.9%，增速与上年持平。其中，第一产业增加值 98.99 亿元，下降 9.5%；第二产业增加值 9,251.40 亿元，增长 5.8%；第三产业增加值 20,783.47 亿元，增长 7.5%。第三产业增加值占上海市生产总值的比重为 69.0%。按常住人口计算的上海市人均生产总值为 12.46 万元。

2017 年完成全社会固定资产投资总额 7,246.60 亿元，比上年增长 7.3%。其中，第三产业投资占全社会固定资产投资总额的比重为 85.7%；非国有经济投资占全社会固定资产投资总额的比重为 69.7%。

图 1：2013~2017 年上海市主要经济指标及其增速



资料来源：上海市统计年鉴及国民经济和社会发展统计公报

2017 年实现工业增加值 8,303.54 亿元，比上年增长 6.4%。全年完成工业总产值 36,094.36 亿元，

增长 6.5%。其中，规模以上工业总产值 33,989.36 亿元，增长 6.8%。在规模以上工业总产值中，国有控股企业总产值 12,902.80 亿元，增长 8.7%。

随着经济的持续增长，上海市财政实力持续增强。2017年，上海市财政收入保持增长，全市一般公共预算收入 6,642.30 亿元，比上年增长 3.69%。其中，税收收入为 5,865.50 亿元，同比上升 23.84%。税收收入是上海市公共财政预算收入的主要构成，近年来占比均在 70% 以上，主要由增值税、契税、企业所得税和个人所得税等构成。2015~2017 年，政府性基金收入分别为 2,312.20 亿元、2,295.00 亿元和 1,960.60 亿元，呈逐年下降趋势。

表2：上海市2015~2017年主要财政收入指标

单位：亿元			
项目	2015	2016	2017
公共财政预算收入	5,519.50	6,406.13	6,642.30
其中：税收收入	4,090.97	4,736.24	5,865.50
政府性基金收入	2,312.20	2,295.00	1,960.60
国有资本经营收入	110.30	113.50	120.10
社会保险基金收入	3,278.20	3,947.30	4,147.40
公共财政预算支出	6,191.56	6,918.94	7,547.60
公共财政平衡率	89.15%	92.59%	88.01%

资料来源：上海市财政局，中诚信证评整理

2017年，全市一般公共预算支出 7,547.60 亿元，增长 9.09%。上海市公共财政预算支出的构成中，上海市政府对社会保障和就业、教育、城乡社区、一般公共服务医疗卫生与计划生育等方面开支较大。

从收支平衡来看，2017年上海市财政平衡率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）为 88.01%，财政自给率较高。

总体来看，近年来上海市经济始终保持较快的发展势头，其经济总量和综合竞争力仍然处于全国领先地位，为公司的发展创造了优越的环境。

园区开发行业分析

园区开发即在一定的产业政策和区域政策的指导下，以土地为载体，通过提供基础设施、生产空间（如写字楼/研发楼/厂房/仓库/技术平台等）及各类综合配套服务，吸引特定类型、特定产业集群的内外资企业入驻、投资，形成技术、知识、产业、

劳动力等要素有效整合、集结，不断向外辐射的特定区域。园区通过打造特定的产业竞争力、形成产业集群效应，并推动园区自身发展。

伴随着中国改革开放的步伐，历经 30 多年的发展，经政府批准设立的各级经济技术开发区、高新技术产业开发区、出口加工区、保税区、边境经济合作区、旅游度假区和生态经济区等各种形态的园区（开发区）已经遍及全国各地，各级开发区，特别是国家级开发区在区域经济发展、吸引外资及先进管理经验、产业培育、科技进步、城市建设、出口创汇、创造税收和就业等诸多方面都取得了显著成绩，成为中国经济最有活力、最具潜力的经济增长点。

近年来，伴随着上海市“全球科创中心”、“产城融合发展”和“总部经济”战略不断推进，“四新”经济创新基地试点工作继续深化，上海市开发区转型升级已取得成效，园区三产比重于 2014 年首次超过二产，工业生产也开始呈现“新常态”，园区经济规模实现了三年三大步，经济能级大幅提升之际，产业园区也成为上海市经济转型的重要区域。上海市国家级开发区包括中国（上海）自由贸易试验区、上海漕河泾新兴技术开发区、上海闵行经济技术开发区、上海外高桥保税区、上海洋山保税港区、上海张江高新技术产业开发区、上海陆家嘴金融贸易区、上海佘山国家旅游度假区等，市级开发区以工业园区为主，包括上海市北高新技术服务业园区、上海崇明工业园区、上海星火工业园区、上海浦东康桥工业园区、上海新杨工业园区、上海奉城工业园区、上海未来岛高新技术产业园区等。

目前，园区开发行业已形成了一定的规模效应，由传统产业不断向高新科技产业转型，但伴随着同质化竞争不断加剧，园区也开始面临转型升级压力。未来，园区开发行业可能呈现以下趋势：（1）产业集群效应不断加深，“产城融合”成为发展趋势；（2）由加工型高新区向研发型高新区转型；（3）由功能单一的产业区向现代化综合功能区转型。

总之，在新旧产业的迭代、更替以及新旧产业链重构、调整的大趋势下，园区开发模式、融资渠

道、产品以及盈利模式都将发生变化，园区企业必须完成自我升级、转型或者扩张，以适应新常态经济环境下的新变化。

竞争优势

良好的区位优势和产业集群效应

上海作为中国最具有核心竞争力的城市之一，其经济发展和产业结构在国内极具竞争力，这为公司的发展提供了良好的外部环境。公司下属不同园区的重点产业有所不同，各园区内形成了良好的集聚效应，为公司招商引资提供了吸引力，同时可以降低单位配套服务成本。

实际控制人支持力度较强

公司作为实际控制人临港集团下属唯一一家上市公司，实际控制人为支持公司的业务发展提供了有力的外部支持。2016年，临港集团将同一控制下的浦星公司100%股权和双创公司85%股权注入公司，2018年，临港集团计划将漕总公司下属园区开发公司的部分股权陆续注入上海临港，为公司的业务发展助力。依托临港集团的有力地位，公司在产业扶持、人才发展、综合配套和园区开发等相关政策方面都具备有利条件，且公司已与下属园区所属区县政府、合作伙伴构建了良好合作关系，能够最大程度地争取规划土地、工程建设、项目招商、园区配套等方面资源，获得政府和政策方面支持。

公司经营业务盈利能力较强

近年来公司主营业务盈利能力具有持续性，2015~2017年和2018年前三季度公司经营业务利润分别为4.13亿元、4.80亿元、5.74亿元和3.39亿元，经营性业务利润占利润总额的90%以上，且公司的经营性业务利润保持平稳上升的态势。未来随着公司厂房和办公楼项目的陆续交付和使用，其营业收入和利润总额或会稳步上升，这保障了公司利润总额的增长，并具有可持续性。

业务运营

公司作为实际控制人临港集团旗下唯一一家上市公司，上海临港依托股东的大力支持和自身发展，近年来其经营的园区业务平稳上升。公司主要

通过出让方式获取土地，然后负责园区的开发、建设、运营和服务，通过租售相结合、服务配套为支持的经营模式实现收入。公司业务开展初期，以出售为主，随着园区的逐步成熟，公司目前实行租售结合的方式。受益于公司的稳健经营，公司近年来收入规模保持平稳增长态势，2015~2017年和2018年前三季度公司分别实现营业收入16.05亿元、17.99亿元、20.72亿元和13.00亿元。从收入结构看，公司主营业务主要由园区产业载体销售和园区产业载体租赁构成。其中，园区产业载体销售是公司主要收入来源，2015~2017年和2018年前三季度占营业收入的比例分别为85.36%、83.94%、86.78%和83.53%。

截至2018年9月末，公司下属多个子公司负责多个园区开发，园区主要分布在松江、浦江、康桥、南桥和金山，其中公司子公司于2018年开始对金山园区进行投资开发。

表 3：公司园区基本概况

单位：亩、家

项目名称	成立时间	园区规划面积	公司购得土地面积	公司已开发面积	入驻企业总数
松江园区	1995	7,501	1,077	1,019	1,387
浦江园区	2003	9,000	1,415	976	2,332
康桥园区	2009	351	177	177	38
南桥园区	2011	1,700	377	291	34
金山园区	2013	1,988	230	81	8

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

注：本次披露的购得土地数据中已扣除已出售的项目面积

松江园区成立于1995年，规划面积7,501亩，是链接上海中心城和松江新城之间的产业集聚带，也是松江政府着力打造的产业新镇之一。公司通过出让购得土地累计1,077亩，主要由子公司松高科、松高新、上海临港松江高科技发展有限公司（以下简称“临松高科”）等负责开发。目前入驻企业1,387家，该园区集聚的企业以3D打印、大宗交易平台、物联网和新能源等为主，也是全市唯一一家以3D打印产业为特色的上海市“四新经济创新基地”。

浦江园区业务主要由公司于2016年通过同一控制下合并获得。该园区成立于2003年，规划面积9,000亩，公司通过出让获得土地累计1,415亩，主要由子公司浦星公司、双创公司等负责运营，目前

入驻企业2,332家。该园区处于大力开发阶段，重点围绕“大科创”、“大健康”、“大文化”、“大电商”、“大检测”等“5+X”的产业发展态势进行产业布局。

康桥园区成立于2009年，规划面积351亩，毗邻迪斯尼乐园，以“企业地区总部、运营结算中心、管理服务中心、研发设计中心”为定位，着力发展节能环保、金融投资、企业总部及文化产业。目前公司通过出让方式累计获得园区土地177亩，主要由子公司上海漕河泾康桥科技绿洲建设发展有限公司（以下简称“康桥公司”）负责开发，目前入驻企业38家，入驻企业以研发、金融和投资行业为主。

南桥园区成立于2011年，规划面积1,700亩，地处浦东滨江沿海地区的南桥新城和上海杭州湾北岸黄金产业带，着力发展生物医药、设计创意、检验检测、电子商务、节能环保等五大产业。目前，公司累计取得377亩土地，由上海漕河泾奉贤科技

绿洲建设发展有限公司（以下简称“奉贤公司”）负责开发，入驻企业34家，主要以房地产、建材和行政服务等行业为主。

金山园区成立于2013年，规划面积1,988亩，地处上海西南门户，毗邻枫泾镇金山北高铁站、枫泾新镇区，是上海临港重点打造的新兴园区，目前处于开发初期，未来将重点导入智能装备、新一代信息技术、生命健康产业等目标产业方向和产业门类，梳理、跟踪和储备代表上海和金山未来产业方向领域、不同类型的龙头企业、核心企业，探索以关键企业带动上下游配套企业的集聚。目前，公司累计取得230亩土地，由上海临港金山新兴产业发展有限公司（以下简称“金山公司”）负责开发，金山公司成立于2017年8月，2018年开始对金山园区投资开发，目前入驻企业8家。

表 4：2015~2017 年及 2018 年前三季度公司营业收入构成

单位：亿元

板块	2015		2016		2017		2018.1~9	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
园区产业载体销售	13.70	85.36%	15.10	83.94%	17.98	86.78%	10.86	83.53%
园区产业载体租赁	1.46	9.10%	1.60	8.89%	1.91	9.23%	1.75	13.47%
其他	0.89	5.55%	1.30	7.20%	0.83	3.99%	0.39	3.00%
合计	16.05	100.00%	17.99	100.00%	20.72	100.00%	13.00	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

园区产业载体销售

公司旗下有多家子公司负责园区项目的销售业务。目前，松江园区和浦江园区处于密集开发期且开发相对比较成熟，故对公司的园区产业载体销售业务贡献较大，康桥园区和南桥园区可开发面积有限，对公司的销售业务贡献相对薄弱，公司刚步入对金山园区开发，随着金山园区的开发和配套完善，或会对公司的收入贡献力量。

表 5：2015~2017 年和 2018 年 1~9 月公司园区产业载体投资建设情况

单位：万平方米、亿元

项目名称	2015	2016	2017	2018.1~9
新开工面积	12.76	82.98	15.96	42.77
续建面积	28.12	40.08	83.70	108.03
竣工面积	46.03	0.80	39.40	0
当期实际投资额	11.89	10.29	18.90	18.03

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从项目建设情况看，2015~2017 年和 2018 年前三季度，公司新开工面积分别为 12.76 万平方米、82.98 万平方米、15.96 万平方米和 42.77 万平方米。近年来，公司下属园区均有新项目陆续动工，其中，2016 年公司对浦江园区和松江园区的大力开发带动当年新开工面积大幅上升，松江园区和浦江园区的新开工面积分别为 43.60 万平方米和 39.38 万平方米，占当年新开工面积的 52.54%和 47.46%，涉及主要项目为松江园区的南部新兴产业综合体项目、浦江园区的 A2 地块移动互联网产业（一期）项目和 D2 地块生命健康产业二期项目（A）；由于 2016 年新开工面积较多，2017 年新开工面积降幅较大，为 15.96 万平方米，主要包括松江园区和南桥园区的新开工面积，分别为 5.91 万平方米和 10.05 万平方米，涉及项目为松江园区新建生产及辅助用房（中山项目）、南桥园区二期等；2018 年

前三季度，公司新开工面积为 42.77 万平方米，主要系松江园区的新开工 8.20 万平方米、金山园区新开工 14.48 万平方米和南桥园区 20.09 万平方米，涉及项目为新建生产及辅助用房项目（JT（C）-15-001 号地块）、临港枫泾智能制造园一期项目和南桥三期项目。2015~2017 年和 2018 年前三季度公司竣工面积分别 46.03 万平方米、0.80 万平方米、39.40 万平方米和 0，其中 2017 年竣工项目为松江园区科技绿洲一期（高层）（部分）、康桥园区二期一、浦江园区 A1 地块工业厂房项目三期和 F 地块工业厂房三期 2 标 B。

公司投资额随着园区的开发节奏有所波动，2015~2017 年和 2018 年 1~9 月，实际投资额分别为 11.89 亿元、10.29 亿元、18.90 亿元和 18.03 亿元。整体来看，各园区的投资规模与项目建设量和建设进度比较匹配。

表 6：2015~2017 年和 2018 年 1~9 月公司园区产业载体销售情况

单位：万平方米、亿元

项目名称	2015	2016	2017	2018.1~9
签约面积	8.60	17.03	11.12	4.33
签约金额	10.92	23.65	16.62	6.91

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

受益于公司的大力招商引资和优质的配套服务，入驻园区的企业逐年增多，公司建成的办公楼及厂房销售情况较好。从项目的签约和销售情况来看，2015~2017 年和 2018 年前三季度，公司分别实现签约销售面积 8.60 万平方米、17.03 万平方米、11.12 万平方米和 4.33 万平方米；同期的销售签约金额分别为 10.92 亿元、23.65 亿元、16.62 亿元和 6.91 亿元。由于 2016 年公司签约了部分 2015 年竣工项目，故当年签约面积和签约金额较多。从签约销售区域分布来看，近年来公司签约销售项目主要位于松江园区和浦江园区。

从结算情况看，2015~2017 年和 2018 年前三季度，公司厂房和办公楼销售收入分别为 13.70 亿元、15.10 亿元、17.98 亿元和 10.86 亿元，随着项目的竣工交付以及受行业销售景气度提升等多种因素的影响，近年来，公司的园区产业载体销售收入较大。

截至 2018 年 9 月末，公司在建项目规划建筑

面积 150.79 万平方米，为维持当前业务并完成在建投资项目，公司所需的资金约为 71.69 亿元；公司拟建项目建筑面积 90.86 万平方米，预计投资总额 53.06 亿元。根据目前各项目的在建项目和拟建项目来看，公司面临较大的融资压力。

土地储备方面，截至 2018 年 9 月末，上海临港及下属控股子公司持有待开发土地面积约 35.96 万平方米，位于浦江园区、南桥园区和松江园区，土地储备较为充裕，能够保障后续开发建设。

表 7：截至 2018 年 9 月末，公司土地储备情况

单位：万平方米

园区名称	拟建项目	土地面积	规划建筑面积	是/否合作开发	权益比例
南桥园区	南桥园区一期项目-2	5.72	14.31	是	55%
浦江园区	生命健康产业一期	9.25	18.50	否	100%
松江园区	之禾项目	0.98	-	是	51%
浦江园区	浦江高科技园电子信息研发产业园	6.93	21.00	否	100%
浦江园区	生命健康产业二期（B/C）	13.08	37.05	否	100%
合计	-	35.96	90.86	-	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

整体来看，公司处于大力投资开发阶段，资金需求量较大，凭借较好的品牌优势和优质的配套服务，项目销售前景良好。

园区产业载体租赁

鉴于园区优质的品牌优势以及良好的配套设施，公司租金收入维持平稳增长的态势。2015~2017 年和 2018 年前三季度，公司厂房和办公楼租赁收入分别为 1.46 亿元、1.60 亿元、1.91 亿元和 1.75 亿元，占同期营业收入的 9.10%、8.89%、9.23% 和 13.47%。

目前，公司厂房和办公楼租赁项目在四个园区均有分布，但以松江园区和浦江园区为主，涉及项目包括松江园区的民益路精品园区、松高科一期、松高科二期、科技绿洲一期，浦江园区的 A1 工业厂房项目二期、F 地块工业厂房一期 4 标、汽车新兴技术研发产业化项目，康桥园区的康桥园区二期-1 和南桥园区的南桥园区一期-1 等。2015~2017 年和

2018年前三季度,公司的实际出租面积分别为31.55万平方米、34.53万平方米、39.72万平方米和45.97万平方米,呈不断增长态势。其中,松江园区和浦江园区的实际出租面积较大,松江园区在2015~2017年和2018年前三季度的实际出租面积分别为19.56万平方米、17.59万平方米、18.12万平方米和21.08万平方米,其在公司园区合计出租面积的占比分别为61.99%、50.95%、45.62%和45.85%,2016年以来松江园区的实际出租面积和出租面积占比有所下降主要系部分客户租转售以及转租至园区的其他物业,但2018年以来随着松江园区部分项目完工并开始对外出租,其实际出租面积有所上升;浦江园区近年来的实际出租面积不断上升,浦江园区在2015~2017年和2018年前三季度的实际出租面积分别为10.54万平方米、13.57万平方米、14.30万平方米和17.32万平方米,其在公司实际出租面积的占比分别为33.41%、39.29%、36.00%和37.67%,该园区的实际出租面积不断上升,在公司总出租面积的占比相对较稳定。

近年来,公司出租率一直保持在较高水平,2015~2017年和2018年前三季度公司园区的出租率分别为85.82%、73.81%、67.90%和73.47%,因南桥园区于2016年才开展出租业务,且当年出租率低于10%导致公司2016年出租率有所下降;2017年出租率下降主要是由于园区可出租面积由上年末的46.78万平方米上升至58.50万平方米,其中松江园区、浦江园区和康桥园区可出租面积均有所上升。虽然公司园区的综合出租率处于较高水平,但各园区的出租率差异较大,整体来看,松江园区和浦江园区出租率较高,其中,松江园区在2015~2017年和2018年前三季度的出租率分别为93.00%、96.51%、84.99%和81.87%;浦江园区在2015~2017年和2018年前三季度的出租率为83.52%、87.56%、66.57%和74.27%,受松江园区和浦江园区可出租面积上升影响,2017年以上两个园区的出租率均较往年有所下降。鉴于康桥园区和南桥园区处于开发早期,受区位因素和配套相对薄弱等影响,其出租率较低,康桥园区在2015~2017年和2018年前三季度的出租率分别为46.70%、50.36%、50.92%和

64.11%;南桥园区从2016年开始对外出租,其在2016~2017年和2018年前三季度的出租率分别为2.82%、40.54%和45.79%,其出租率逐年上升。

表 8: 2015~2017 年和 2018 年 1~9 月公司厂房和办公楼租赁情况

单位: 万平方米

项目名称	2015	2016	2017	2018.1~9
松江园区				
实际出租面积	19.56	17.59	18.12	21.08
出租率	93.00%	96.51%	84.99%	81.87%
浦江园区				
实际出租面积	10.54	13.57	14.30	17.32
出租率	83.52%	87.56%	66.57%	74.27%
南桥园区				
实际出租面积	-	0.19	2.72	2.71
出租率	-	2.82%	40.54%	45.79%
康桥园区				
实际出租面积	1.45	3.18	4.58	4.87
出租率	46.70%	50.36%	50.92%	64.11%
合计				
实际出租面积	31.55	34.53	39.72	45.97
出租率	85.82%	73.81%	67.90%	73.47%

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

租金收入结算方面,2015~2017年和2018年前三季度,租金收入分别为1.46亿元、1.60亿元、1.91亿元和1.75亿元。公司各园区的租金收入结构与园区出租面积结构相对一致,公司的租金收入贡献主要来自于松江园区和浦江园区,其中松江园区在2015~2017年和2018年前三季度的租金收入对公司租金收入的贡献率分别为51.75%、43.97%、36.96%和37.13%,2016年和2017年松江园区的租金收入贡献率下降与出租面积占比下降的趋势相一致;浦江园区在2015~2017年和2018年前三季度的租金收入对公司租金收入的贡献率分别为47.66%、50.65%、49.60%和46.44%,受实际出租面积不断上升影响,近年来浦江园区的租金收入一直保持较高水平,租金收入贡献率波动较小。

运营模式上,公司与园区入驻客户签署长期租赁协议,到期续签时,租赁单价一般会参考市场价进行调增。不同园区的租金结算周期和押金情况视客户不同而有所不同。

随着园区物业的增加、产业集聚效应的增强、

园区环境的完善，入驻企业会逐渐增加，公司的厂房和办公楼租赁收入也会逐步稳步增长。

其他

其他业务方面，公司的其他业务主要由园区综合服务费、代垫水电费和物业费等构成，每年的收入规模相对有限。

近年来，公司积极稳妥开拓股权投资项目，截至2018年9月末，公司对外股权投资为7.82亿元，主要是创投、房产经纪和管理咨询等行业，相对较大的股权投资项目为上海自贸区联合发展有限公司和启迪漕河泾（上海）开发有限公司等。上海临港还积极探索和拓展产业投资项目，对园区内多家有发展潜力的企业进行了现场考察和投资分析，为产业投资业务打下基础。

其中，公司通过联营企业上海自贸区联合发展有限公司对上海自贸区（洋山）陆域部分享有权益。自贸区（洋山）陆域部分立足国际航运发展综合试验区，依托中国（上海）自贸试验区的区域和政策双重优势，吸引了一大批国内外航运企业、物流企业、大宗商品贸易企业、融资租赁等金融创新企业入驻。自贸区（洋山）陆域大力推进“跨境电商洋山模式”实践，在沪上跨境电商保税进口贸易量中占比超过50%。

总体来看，随着公司业务的稳步开展和配套服务的不断完善，公司的收入规模不断上升；另外，公司物业品牌优良，松江和浦江的出售及出租情况较好，未来随着康桥园区和南桥园区开发的不断完善和股权投资收益的形成，或会对公司的收入产生较好的支撑。

公司治理

治理结构

公司已根据《公司法》等的规定，按照政企分开原则，设立了股东大会、董事会、监事会和高级管理层，并明确了股东大会、董事会、监事会和经营层在决策、执行、监督等方面的职责权限、程序以及应履行的义务。公司股东大会为最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划等；董事会决定公司的中长期发展规划和年度经营计划和制订

公司的年度财务预算方案、决算方案等。监事会是公司常设监察机构，负责定期检查公司财务、对董事或经理执行公司职务时进行监督等。总经理负责公司日常经营管理工作。

公司现任董事会由9名成员组成，其中，设董事长1名。监事会由6名成员组成。根据自身管理和工作需要，形成了“一室、两部、三中心、两事业部”的组织架构，公司设立了董事会、办公室、人力资源部、综合管理部、投资管理中心、计划财务中心、审计监察中心、战略拓展事业部和市场营销事业部等。

同时，公司以《公司章程》为基础，结合公司实际情况，先后制定和完善了一系列规章制度，包括《公司章程》、《人力资源管理制度》、《投融资管理制度》、《对外担保制度》、《财务管理制度》、《全面预算管理制度》、《内部审计制度》、《募集资金管理制度》等。整体而言，公司具有较完善的管理制度。

总体来看，公司各项规章制度较为完善，目前已建立了较健全的治理结构，能够保证公司各项运作更趋规范化和科学化，为公司的持续稳定发展奠定了良好的基础。

战略规划

根据公司发展战略，公司立足“产业发展的推动者、城市更新的建设者、园区转型的引领者”的战略定位，积极聚焦上海科创中心建设，扩大战略合作范围，不断创新、开拓园区的运营服务内容、配套建设，致力于成为“推动园区产业转型和创新发展的引领者”。

园区地产板块，公司的园区地产业务是公司的核心业务，也是公司业务收入的主要来源。公司将继续以地产为载体，推进产业园区建设，提升各重点板块的主营业务收入，增加利润来源，为公司的业务规模带来持续性支撑。同时，公司将努力在上海及周边扩展新领域，做大事业版图，形成规模效应，放大“上海临港”品牌效应。

土地方面，公司将通过优质土地资源并购和兼并、存量土地资源盘活、域内区域资源整合等多种渠道和方式，继续加大土地储备力度，为公司后续

发展奠定基础，做好土地供给保障，保证公司长期可持续发展。

园区服务方面，公司不断以“大服务”平台为导向，通过以下措施提高服务收益：一是加强园区产业集聚，引导园区企业转型升级，引入战略新兴产业的行业龙头企业，在园区内逐步形成产业链，通过服务集成，做大上海临港服务收入；二是继续深挖园区运营价值链，通过轻资产的品牌、运营和管理输出，培育园区运营服务收入；三是聚焦园区配套服务资源，通过与专业第三方战略资本合作，引入医疗、教育、商业等社会服务资源，获取园区配套服务收入。

另外，上海临港还积极探索和拓展产业投资项目，对园区内多家有发展潜力的企业进行考察和投资分析，为今后产业投资业务的发展打下良好基础。

总体来看，公司根据其自身经营实际制定的战略规划较为稳健，其发展战略有望逐步实现。

财务分析

鉴于公司于2015年和2016年分别进行了重大资产重组，该部分财务分析的2015年和2016年财务数据以公司经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016年财务报告的期初、期末数为基础进行分析；2017年财务数据以公司经审计且出具标准无保留意见的2017年财务报告计算分析；2018年前三年季度数据未经审计。

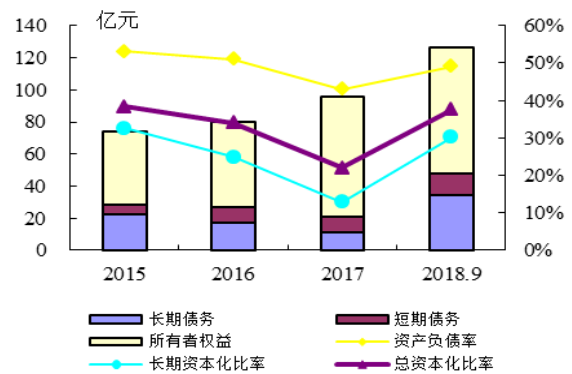
资本结构

近年来随着园区产业项目开发建设的推进，公司资产规模整体呈现增长趋势，2015~2017年其资产总额分别为97.66亿元、107.30亿元和131.17亿元。所有者权益方面，得益于资本溢价和盈利累积，公司自有资本实力不断提升，2015~2017年公司所有者权益（含少数股东权益）分别为45.74亿元、52.55亿元和74.76亿元。同期，项目开发力度加大使得公司对外部负债的依赖程度有所增加，2015~2017年公司负债总额分别为51.92亿元、54.75亿元和56.41亿元。截至2018年9月末，公

司的资产总额、总负债和所有者权益总额分别为155.36亿元、76.41亿元和78.95亿元。

财务杠杆方面，近三年公司财务杠杆比率持续下降，2015~2017年，公司资产负债率分别为53.17%、51.03%和43.01%；同期的总资本化率分别为38.43%、34.12%和22.08%。截至2018年9月末，公司资产负债率和总资本化率分别为49.18%和37.56%。

图2：2015~2018.9公司资本结构情况



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

资产结构方面，公司资产以流动资产为主，2015~2017年和2018年9月末，流动资产在总资产中的占比分别为74.88%、75.19%、74.29%和74.02%。

流动资产方面，截至2017年末，公司流动资产主要由货币资金和存货构成，二者合计占流动资产近90%。2017年末，公司的货币资金为18.38亿元，主要由银行存款构成；公司的存货为68.38亿元，主要是开发成本和开发产品等园区项目。2018年9月末，公司流动资产较2017年末增加17.55亿元主要系项目建设推进使得存货增加8.83亿元和发行债券使得货币资金增加8.48亿元。

截至2017年末，公司非流动资产主要由投资性房地产构成，在非流动资产的占比为63.46%。公司的投资性房地产为21.40亿元，主要为用于出租的办公楼和工业厂房。2018年9月末，公司非流动资产较2017年末增加6.64亿元，主要系可供出售金融资产增加5.40亿元，即公司新增投资上海临港东方君和科创产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）及上海申创股权投资基金合伙企业（有限合伙）。

负债方面，2015~2017年和2018年9月末，公司负债以流动负债为主，流动负债在总负债中的占比

分别为56.44%、67.25%、79.59%和53.65%。截至2017年末，公司流动负债主要由应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。应付账款为15.23亿元，主要系应付项目工程款等；预收款项6.97亿元，主要为预收销售房款；其他应付款10.63亿元，主要包括土地增值税清算准备金、施工保证金、押金或保证金和维修基金款等；一年内到期的非流动负债为7.36亿元，全部是将于一年内到期的长期借款。截至2018年9月末，公司流动负债减少3.91亿元，主要系公司通过调整债务结构使得流动负债有所减少。非流动负债方面，截至2017年末，公司的非流动负债为11.51亿元，主要为长期借款。公司长期借款为11.02亿元，主要由抵押借款、质押借款、保证借款和信用借款构成，其中抵押借款占比最大，约占长期借款的79.81%。截至2018年9月末，公司非流动负债较2017年末增加23.91亿元，主要系通过长期借款和发行债券增加对外融资，募集资金主要用于部分项目建设的补流和偿还贷款。

表9：公司在未来三年到期债务情况

到期时间	2018.10~12	2019	2020	2021
金额	2.96	12.86	5.95	7.09

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

债务期限结构方面，2015~2017年末和2018年9月末公司总债务分别为28.55亿元、27.22亿元、21.18亿元和47.50亿元，同期的长短期债务比为

表10：2015~2017年和2018年前三季度公司各业务板块收入和毛利率情况

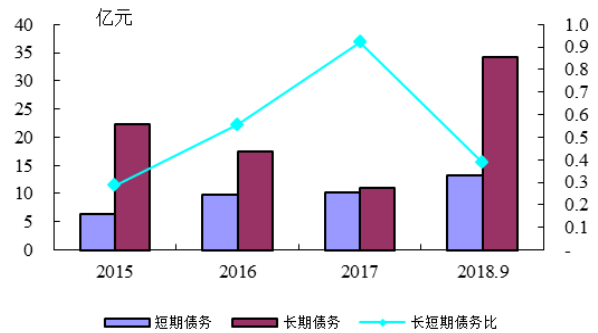
业务类别	2015		2016		2017		2018.1~9	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
园区产业载体销售	13.70	48.87	15.10	52.71	17.98	53.04	10.86	59.84
园区产业载体租赁	1.46	74.95	1.60	67.78	1.91	65.10	1.75	64.19
其他业务	0.89	73.89	1.30	91.82	0.83	49.99	0.39	-39.76
合计	16.05	52.64	17.99	56.87	20.72	54.03	13.00	57.44

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

毛利率方面，2015~2017年和2018年前三季度公司的营业毛利率分别为52.64%、56.87%、54.03%和57.44%。2015~2017年和2018年前三季度公司园区产业载体销售状况良好，毛利率水平较高，每年毛利率水平随市场景气度有所波动；同时，

0.29、0.56、0.92和0.39，公司债务结构与公司项目建设和投资回收期较为匹配。其中，未来三年2019~2021每年到期债务额分别为12.86亿元、5.95亿元和7.09亿元。

图3：2015~2018年9月公司债务结构情况



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，随着园区的开发，公司的资产规模不断上升，同时公司在建项目增多导致外部融资呈增长状态，但整体而言，公司债务规模可控。未来随着公司项目建设的继续推进，资本支出金额会不断加大，公司的债务规模或将进一步扩大。

盈利能力

随着公司业务规模的扩展，近年来公司的营业收入呈现逐年上涨趋势，2015~2017年和2018年前三季度公司分别实现营业收入16.05亿元、17.99亿元、20.72亿元和13.00亿元。公司收入主要来自于园区产业载体销售业务和租赁业务。

园区产业载体租赁业务毛利率逐步趋于稳定水平。

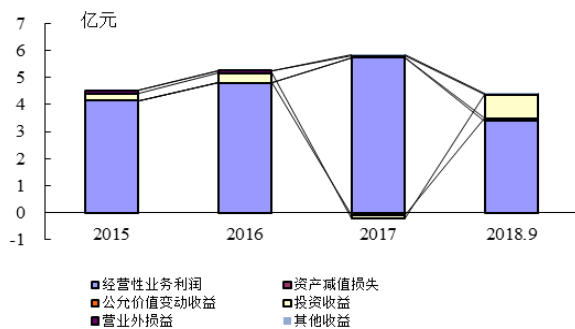
表 11: 2015~2017 年和 2018 年前三季度期间费用分析

项目	2015	2016	2017	2018.1~9
销售费用	0.45	0.41	0.47	0.25
管理费用	1.24	1.43	1.63	1.04
财务费用	0.93	1.20	0.83	1.01
三费合计	2.62	3.04	2.93	2.29
营业总收入	16.05	17.99	20.72	13.00
三费收入占比	16.30%	16.90%	14.14%	17.65%

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

期间费用方面, 2015~2017 年和 2018 年前三季度, 公司期间费用分别为 2.62 亿元、3.04 亿元、2.93 亿元和 2.29 亿元, 同期的三费收入比分别为 16.30%、16.90%、14.14% 和 17.65%。期间费用中, 以管理费用为主, 主要为职工薪酬、物业管理及能耗费、办公费等。

图 4: 2015~2017 年及 2018 年前三季度公司利润总额构成



资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

利润总额方面, 2015~2017 年和 2018 年前三季度公司利润总额分别为 4.52 亿元、5.25 亿元、5.65 亿元和 4.40 亿元, 主要由经营性业务利润构成。2015~2017 年和 2018 年前三季度公司经营性业务利润分别为 4.13 亿元、4.80 亿元、5.74 亿元和 3.39 亿元, 公司经营性业务利润具有持续性且对公司利润总额贡献较大, 当期经营性业务利润对利润总额的贡献率分别为 91.53%、91.37%、100% 和 77.14%。

总体来看, 公司园区产业载体销售及租赁业务发展良好, 公司的营业收入规模呈现上升趋势; 同时, 公司盈利能力较强并具有可持续性。

偿债能力

从债务规模来看, 近年来公司的债务规模基本保持稳中有增的态势, 2015~2017 年末和 2018 年 9

月末公司总债务分别为 28.55 亿元、27.22 亿元、21.18 亿元和 47.50 亿元, 其中同期长期债务分别为 22.21 亿元、17.48 亿元、11.02 亿元和 34.22 亿元, 短期债务分别为 6.34 亿元、9.74 亿元、10.16 亿元和 13.28 亿元, 同期长短期债务比分别为 0.29、0.56、0.92 和 0.39, 目前公司债务以长期为主, 短期偿债压力较小。

从获现能力看, 2015~2017 年, 公司 EBITDA 分别为 5.89 亿元、7.10 亿元和 7.51 亿元, 整体呈上升态势。2015~2017 年公司总债务/EBITDA 为 4.85 倍、3.84 倍和 2.82 倍, EBITDA 对债务本金的保障程度上升; 同期的 EBITDA 利息保障倍数分别为 3.69 倍、4.91 倍和 6.45 倍, EBITDA 对债务利息的保障倍数上升。整体看, EBITDA 对债务本息的覆盖能力趋强。

2015~2017 年和 2018 年前三季度公司经营活动净现金流分别为 -6.23 亿元、-1.41 亿元、-1.57 亿元和 -14.90 亿元, 其中 2015 年公司经营活动现金净流出较多主要是受公司购得土地及支付工程款较多而当年销售回款较少的影响; 2016~2017 年经营活动净流出减少主要是公司当年园区产业载体销售大幅提升所带来的现金流入增加所致; 2018 年前三季度, 公司经营活动净流出增多主要系当年项目建设支付工程款项较多。

表 12: 2015~2018 年 9 月公司偿债能力指标

	2015	2016	2017	2018.9
资产负债率 (%)	53.17	51.03	43.01	49.18
长期资本化比率 (%)	32.68	24.97	12.85	30.24
EBITDA (亿元)	5.89	7.10	7.51	-
EBITDA 利息倍数 (X)	3.69	4.91	6.45	-
总债务/EBITDA (X)	4.85	3.84	2.82	-
经营活动净现金流量 (亿元)	-6.23	-1.41	-1.57	-14.90
经营活动净现金流/总债务 (X) *	-0.22	-0.05	-0.07	-0.42
经营活动净现金流利息保障倍数 (X)	-3.90	-0.98	-1.35	-10.97

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

注: 标*指标季度数据已年化

银行授信方面, 根据提供的数据, 截至 2018 年 9 月末, 公司获得银行授信总额 146.66 亿元, 尚未使用授信额度为 102.34 亿元, 备用流动性充裕。

或有负债方面，截至 2018 年 9 月末，公司无对外担保，对内部仅有一笔对内担保，余额为 1.25 亿元，即公司对子公司上海临港经济发展集团投资管理有限公司提供的借款担保。

受限资产方面，截至 2018 年 9 月末，公司共有 21.99 亿元资产用于抵质押，其中包括抵押不动产资产 20.90 亿元、质押股权类资产 1.07 亿元和少量履约保证金。

整体来看，近年来公司收入规模不断上升、盈利能力较好，且随着公司利润总额的上升使得公司偿债能力不断增强，整体的偿债风险较小。

担保实力

上海临港经济发展（集团）有限公司（本节简称“临港集团”或“公司”）为本期债券提供无条件不可撤销的连带责任担保。

担保主体概况

临港集团于 2003 年 9 月成立，初始注册资本为 30 亿元，全部为货币出资。后经多次增资扩股，截至 2018 年 9 月末，公司注册资本达到 69.82 亿元。公司第一大股东为上海市国资委，持股比例 51.70%，为公司实际控制人。公司其余股东均为上海市内国有企业。

临港集团是上海市国资委下属的唯一一家以园区开发与经营和园区相关配套服务为主业的大型国有企业。公司主要从事上海临港产业区和漕河泾新兴技术开发区等园区的投资开发、建设、经营和管理；土地开发及管理；房地产开发经营；市政基础设施开发投资、配套设施开发投资；物流服务；

货物仓储等业务。

截至 2017 年末，公司资产总额 629.66 亿元，所有者权益（含少数股东权益）220.57 亿元，资产负债率 64.97%。2017 年，公司实现营业总收入 75.61 亿元，净利润 13.73 亿元，经营活动净现金流量-1.43 亿元。

截至 2018 年 9 月末，公司资产总额 810.86 亿元，所有者权益（含少数股东权益）235.40 亿元，资产负债率 70.97%。2018 年 1~9 月，公司实现营业总收入 50.71 亿元，净利润 5.25 亿元，经营活动净现金流量-41.19 亿元。

业务运营

公司及其下属子公司承担着临港新区和漕河泾开发区等多个园区的基础设施及配套设施的投融资与建设、运营管理及招商引资等职能。目前，公司的营业收入主要来源于园区开发、园区物业租赁及服务业务等。2015~2017 年临港集团分别实现营业总收入 53.25 亿元、89.17 亿元和 75.61 亿元，其中，2015~2017 年临港集团实现园区开发收入 16.75 亿元、43.73 亿元和 36.46 亿元，分别占主营业务收入比重的 31.46%、49.07%和 48.34%；公司同期实现园区物业租赁收入 11.72 亿元、16.49 亿元和 16.24 亿元，分别占主营业务收入比重的 22.01%、18.51%和 21.53%；同期实现服务业收入 9.48 亿元、12.63 亿元和 16.59 亿元，分别占主营业务收入比重的 17.80%、14.17%和 22.00%。2018 年 1~9 月临港集团实现营业收入 50.71 亿元。

表 13：公司近年来主营业务收入结构情况

单位：亿元、%

项目名称	2015 年		2016 年		2017 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
园区开发	16.75	31.46	43.73	49.07	36.46	48.34
园区物业租赁	11.72	22.01	16.49	18.51	16.24	21.53
服务业	9.48	17.80	12.63	14.17	16.59	22.00
其他收入	15.30	28.73	16.26	18.25	6.13	8.13
合计	53.25	100.00	89.11	100.00	75.41	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

园区开发和租赁业务

公司作为临港产业区和漕河泾开发区的主要建设、投资和运营主体，园区开发和租赁业务是公司收入的重要来源。其中，临港产业区包括装备产业区、物流园区和临港奉贤分区，装备产业区、物流园区主要由公司本部进行开发，临港奉贤分区主要由上海临港奉贤经济发展有限公司进行开发，漕河泾开发区由其子公司上海市漕河泾新兴技术开发区发展总公司（以下简称“漕总公司”）进行开发，上海临港负责松江、浦江、康桥和南桥园区的开发。

漕河泾开发区成立于 1984 年，规划面积 14.28 平方公里，是国务院批准设立的国家级经济技术开发区（1988 年）、国家级高新技术产业开发区（1991 年）和国家级出口加工区（2003 年），也是国内唯一一家同时享有经济技术和高新技术产业优惠政策的园区。漕河泾开发区已形成以电子信息为支柱产业，新材料、生物医药、航空航天、汽车研发配套、环保新能源为五大重点产业，现代服务业为支撑产业的“一五一”产业集群。

临港产业区是上海市近 20 年以来规模最大的产业开发项目，是上海市委、市政府继浦东开发区开放后做出的又一重大战略决策。作为国家级装备产业基地、国家级航空产业基地、国家级保税物流基地、中国（上海）自由贸易试验区，临港产业区于 2003 年启动建设，总面积约 247 平方公里，包括装备产业区、物流园区（包括洋山保税港陆域部分）、综合产业园区、三新园区以及临港奉贤分区五大功能区，以及泥城、芦潮港、万祥、书院四个生活配套服务与产业配套服务区。2017 年，临港产业区实现工业总产值约 1,749 亿元，较 2016 年增长 24.7%；实现属地税收收入 375 亿元，较 2016 年增长 25%。

上海临港下属 4 大园区，汇聚了各领域的产业集群。松江园区集聚的企业以 3D 打印、大宗交易平台、物联网和新能源等为主，也是全市唯一一家以 3D 打印产业为特色的上海市“四新经济创新基地”；浦江园区重点围绕“大科创”、“大健康”、“大文化”、“大电商”、“大检测”等“5+X”的产业发展态势进行产业布局；康桥园区以“企业地区总部、运

营结算中心、管理服务中心、研发设计中心”为定位，入驻企业以研发、金融和投资行业为主；南桥园区着力发展生物医药、设计创意、检验检测、电子商务、节能环保等五大产业。

公司园区开发和租赁业务主要包括办公楼、厂房、仓库等的建设开发和销售出租。2015-2017 年公司分别实现园区开发收入分别为 16.75 亿元、43.73 亿元和 36.46 亿元，2015 年公司园区开发收入较少一方面由于达到销售结转条件的物业数量下降；另一方面由于公司对收入结构进行了调整，将更多的厂房、办公写字楼及商业等类型物业由出售转为出租；2016 年公司园区开发收入显著上升主要是漕总公司的住宅项目结转收入上升所致。

园区开发建设方面，2015~2017 年公司新开工面积分别为 61.74 万平方米、195.99 万平方米和 78.57 万平方米；同期的竣工面积分别为 83.00 万平方米、96.66 万平方米和 72.55 万平方米。

物业出租方面，2015~2017 年公司分别实现园区物业租赁收入 11.72 亿元、16.49 亿元和 16.24 亿元。目前，公司厂房和办公楼租赁项目主要包括浦江园区的 F 地块工业厂房、汽车新兴技术研发产业化项目以及 A1 地块工业厂房项目一期、二期项目等；漕河泾开发区的新研大厦、国际商务中心、总部园二期等办公楼项目及科技绿洲一、二期等厂房项目等。2017 年，公司实际出租面积为 183.03 万平方米，出租率为 81.28%。

在建项目方面，截至 2017 年末，公司主要的在建园区开发项目包括 A0202 地块开发、集聚区二期二和产城公司 H36-02 地块项目等，总投资 276.52 亿元，已投资 73.27 亿元，尚需投资 203.25 亿元，未来存在一定资本支出压力。

表 14: 截至 2017 年末公司园区开发主要在建项目情况

单位: 亿元

项目名称	项目性质	计划总投资	已投资额	开工日期	预计完工日期
A0202 地块	科研楼	14.56	7.07	2016.9	2019
产城公司 H36-02 地块	科研楼	21.00	5.13	2016.12	2019.12
海宁科技绿洲标准厂房 2 期	厂房	4.02	0.45	2016.12	2018.12
集聚区二期二	办公楼	26.43	3.73	2016.3	2019.10
其他	-	210.51	56.89	-	-
合计	-	276.52	73.27	-	-

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

拟建项目方面, 截至 2017 年末, 公司拟建项目 606 项目等, 总投资 224.69 亿元, 主要通过自有资金和银行借款形式筹集项目建设所需资金。

表 15: 截至 2017 年末公司园区开发主要拟建项目情况

单位: 亿元

项目名称	项目性质	计划总投资	预计开工日期	预计完工日期
生命健康产业园二期项目 B	厂房	15.35	2019	-
南桥三期	办公楼	17.68	-	2020.12
606 项目	办公楼	42.77	2018.11	2023.8
其他	-	148.89	-	-
合计	-	224.69	-	-

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

总体来看, 随着园区开发的不断深入、配套设施建设的不断完善以及整体运营管理经验的逐渐积累, 未来园区开发及租赁收入将逐渐成为公司收入最重要的来源。同时, 由于临港下属多个产业园区仍处于建设阶段, 公司的建设开发任务较重, 在建及拟建项目投资规模较大, 未来公司仍将面临一定资本支出压力。

基础设施建设业务

公司行使为政府代建部分园区内基础设施建设的职能, 但未与当地政府签订 BT、代建协议。资金来源方面, 2015 年之前, 由临港集团代垫项目投入资金, 2015 年及以后, 根据《临港地区专项发展资金使用管理办法》、《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》等办法, 临港集团申请临港基金、偿债资金等专项资金后进行项目投入, 不再垫付资金。2015 年以前, 项目代建所发生的成本计入存货, 待代建项目完工并正式移交后, 由有关部门出具批复予以核销并根据核定金额取得项目核销款, 收到的核销资金计入专项应付款并与存货对冲。单个项目正式移交后收到的项目核销款与存货平进平出, 不产生差额。2015 年及以后, 公司根

据计划向管委会申请基础设施项目建设资金, 收到时借计“银行存款”, 贷计“专项应付款”; 支付工程款时, 借计“存货”, 贷记“银行存款”, 同时“专项应付款”与存货对冲抵销。故该类代建项目没有盈利, 也不纳入营业收入范围。

2015 年公司代建资金返还额为 44.90 亿元, 截至 2015 年末, 政府基础设施代建投入已全部核销完毕, 后续代建投入将根据政府实际拨付代建资金额度确定。截至 2017 年末, 公司专项应付款余额为 10.53 亿元, 其中基础设施代建款为 1.90 亿元。

政府性债务清理后, 公司不再承担为政府部门代建基础设施的融资职能, 所有受政府部门委托的基础设施业务都由政府财政先行拨付资金, 公司不再为该业务筹资或代垫资金, 融资压力有所减轻。

土地开发业务

公司主要负责临港产业区的土地一级开发, 公司土地一级开发业务具有区域开发的特点, 一般为成片开发, 按用地项目结转。业务模式方面, 2015 年以前, 公司承担土地一级开发的投融资及建设管理。公司通过上海临港新城土地储备中心(以下简称“临港新城土储中心”)完成区内土地的征用(集

体土地)或征收(国有土地),公司向临港新城土储中心支付土地征用相关费用,并进行土地整理。土地整理完成后,由临港新城土储中心对外进行招拍挂,成功竞买入驻企业将土地出让金全额支付至上海市国有土地出让收入专户,同时公司根据临港地区管委会文件要求,就出让地块收入向临港管委会申请土地出让金返还,土地出让金的70%左右最终可返还至公司。2015年以后,征地及一级开发等相关费用由临港产业区开发建设管理委员会拨付,公司不再承担土地一级开发的投融资职能,仅负责土地整理,因而,2015年起整理的土地出让后的土地出让金收入不再返还至公司。

从2015~2016年公司所整理土地出让情况来看,出让面积与具体年份的招商引资情况相关,出让价格上升较为迅速,2015~2016年园区工业土地平均出让价格分别为37.91万元/亩和63.15万元/亩。2015~2016年,公司分别确认土地开发收入9.68亿元和9.30亿元。截至2017年末,公司土地累计出让面积为57,624.9亩,累计收回土地出让返还收入113.71亿元,公司已开发待出让土地的开发成本通过地方政府债务置换平衡。

表 16: 2015~2016 年土地一级开发情况

项目名称	2015	2016
土地一级开发面积(亩)	540.81	-
实际对外出让土地面积(亩)	387.76	871.40
土地平均出让价格(万元/亩)	37.91	63.15

资料来源:公司提供

公司以前年度从事土地一级开发业务形成的债务均被纳入存量政府债务范围,已分批于2015年至2017年由市财政置换完毕,以前年度所发生的土地一级开发业务损失也已得到全额弥补。公司在收到政府债务置换资金时,计入“专项应付款”,之后同时核销“存货”和“专项应付款”。

总体来看,自2015年起,公司将通过政府拨付资金的形式开展土地整理工作,资金压力大幅下降。

服务业

公司服务业主要包括餐饮、酒店、物流以及其他现代服务业等业务板块。服务业收入主要系园区配套服务收入,随着园区配套设施建设的不断完

善,公司服务业收入逐年递增,2015~2017年,公司分别实现服务业收入9.48亿元、12.63亿元和16.59亿元。

酒店板块,截至2017年末,公司旗下有2家酒店,分别为临港豪生大酒店和上海新园华美达广场酒店(以下简称“华美达酒店”)。临港豪生大酒店位于临港产业区内,共有客房数182间,2017年客房收入1,131.15万元,平均入住率64.00%;华美达酒店共有客房数221间,2017年客房收入为2,977.35万元,平均入住率82.00%。2018年1~9月,临港豪生大酒店和华美达酒店的平均入住率分别达到68%和83%。

餐饮板块,截至2017年末,漕总公司下属酒店上海新园雅致酒店经营管理有限公司拥有“兴园坊”品牌餐厅数量2家。

物流板块,公司物流服务业务由公司三级子公司上海临港产业区港口发展有限公司运营,服务范围包括为船舶提供码头设施、在港区内提供货物装卸服务、机械设备租赁、集装箱拆拼箱、修理和租赁等业务。

其他现代服务业收入主要包括为入驻企业提供人力资源服务、会务服务以及停车场收费等所获得的收入。

其他业务

除上述业务外,公司还经营成品油销售业务、绿化工程业务等。

成品油销售业务由公司三级子公司上海漕河泾开发区能通实业有限公司(以下简称“能通实业公司”)经营。2015~2017年,能通实业公司分别实现成品油销售收入2.41亿元、2.24亿元和2.20亿元。

绿化工程业务主要由公司三级上海临港漕河泾生态环境建设有限公司和上海临港新兴产业城经济发展有限公司负责具体运营。2015~2017年,公司分别实现绿化工程收入0.66亿元、0.90亿元和0.99亿元。

总体上看,公司其他业务收入规模较小,对营业总收入的贡献不大。

财务分析

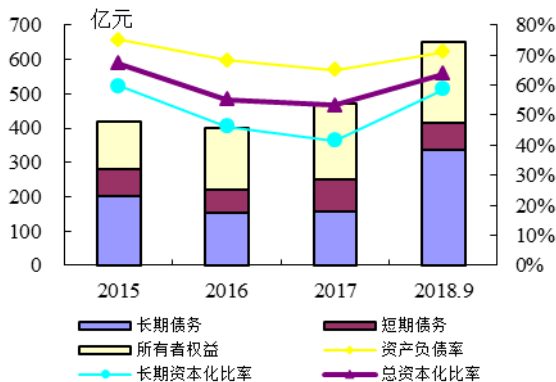
以下分析基于公司提供的众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015~2017年审计报告和未经审计的2018年三季度报表。公司各年度财务报告均按照新会计准则编制。

资本结构

2015~2017年和2018年9月末，公司资产总额分别为552.46亿元、547.38亿元、629.66亿元和810.86亿元，随着下属园区开发建设的不断推进，资产规模整体呈现上升趋势。2015~2017年公司负债总额分别为415.39亿元、383.25亿元、409.09亿元和575.46亿元，其中政府债务清理工作的开展使得公司2016年总负债规模呈下降状态，但是2017年以来，随着项目建设的推进，公司对外债权融资不断增加，尤以2018年以来长期借款和应付债券增加甚快。所有者权益方面，得益于纳入合并范围的子公司增多以及利润积累，公司资本实力不断提升，2015~2017年和2018年9月末，公司所有者权益分别为137.08亿元、179.24亿元、220.57亿元和235.40亿元。

财务杠杆方面，随着公司权益结构的改变，公司近年来财务杠杆呈波动状态，2015~2017年末和2018年9月末，公司资产负债率分别为75.19%、68.30%、64.97%和70.97%；同期的总资本化率分别为67.29%、55.33%、53.32%和63.81%。

图5：2015~2018年9月公司资本结构



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

资产结构方面，公司资产以流动资产为主，2017年末，流动资产和非流动资产分别为406.46亿

元和223.50亿元，其在总资产中的占比分别为64.50%和35.50%。截至2017年末，流动资产主要由货币资金和存货构成，二者合计约占流动资产的85%。其中，货币资金为76.65亿元，主要由银行存款构成，其中受限资产3.13亿元；存货为267.59亿元，主要是由开发产品和开发成本构成，主要系在建的、未来用于租售的园区开发项目。

非流动资产方面，截至2017年末，公司非流动资产主要由长期股权投资和投资性房地产构成。2017年末，公司长期股权投资为50.92亿元，主要系对联营企业和合营企业投资；投资性房地产为114.74亿元，主要为对外出租的办公楼和厂房，近年来其规模一直上升主要是项目不断完工结转所致；固定资产为20.85亿元，主要系房屋及建筑物和港务及库场设施。

负债结构方面，截至2017年末公司负债以流动负债为主，流动负债和非流动负债分别为235.57亿元和173.53亿元，其在总负债的比例分别为57.58%和42.42%。流动负债方面，截至2017年末，公司的流动负债为235.57亿元，主要由应付账款、其他应付款和一年内到期非流动负债构成。其中，应付账款为44.21亿元，主要系应付工程款；公司的其他应付款为49.34亿元，系应付土地增值税清算准备金、保证金以及关联方借款等；一年内到期非流动负债为58.72亿元，主要系一年内到期的长期借款。

非流动负债方面，2017年末，公司的非流动负债为173.53亿元，主要由长期借款和应付债券构成。其中，长期借款为135.56亿元，主要由抵押借款和信用借款构成，其中信用借款占比最大，占长期借款的54.61%；应付债券为21.09亿元，主要是公司历年发行的企业债、公司债以及中期票据等，期限为5年或7年。

表17：公司在未来三年到期债务情况

单位：亿元

到期时间	2018.10~12	2019	2020	2021
金额	30.71	82.70	91.51	92.90

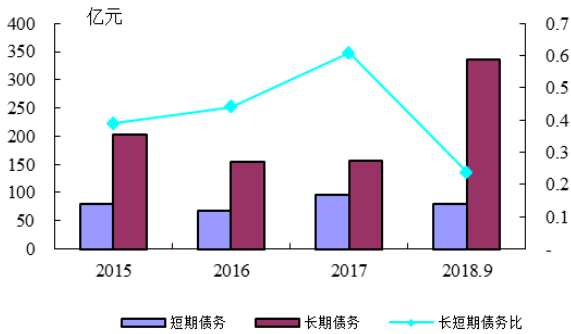
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

注：2021年到期债务暂未包括3亿美元海外债

债务期限结构方面，2015~2017年和2018年9

月末,公司总债务分别为 282.01 亿元、222.02 亿元、251.95 亿元和 415.13 亿元, 2018 年以来公司长期借款和债券发行量较大, 导致公司债务增幅较大, 同期的长短期债务比分别为 0.39、0.44、0.61 和 0.24, 公司债务期限结构较合理, 短期偿债压力不大。

图 6: 2015~2018 年 9 月末公司债务结构情况



资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

总体来看, 公司资产质量较好, 变现能力较强, 近年来受政府债务清理工作的推进和公司园区开发进度的加快等因素的综合作用, 公司债务规模有所波动, 未来随着公司园区开发的不断推进, 公司

面临一定资本支出压力, 债务规模或将进一步增加。

盈利能力

公司营业收入主要来自于园区开发、园区物业租赁和服务业等。2015~2017 年和 2018 年 1~9 月, 公司分别实现营业收入 53.25 亿元、89.07 亿元、75.41 亿元和 50.53 亿元, 其中, 园区开发业务、物业租赁业务和服务业系公司收入的主要构成部分, 此外, 2015~2016 年公司分别实现土地开发收入 9.27 亿元和 9.31 亿元也是公司收入的重要补充部分, 从 2017 年开始, 公司不再产生土地开发收入。

从毛利率来看, 2015~2017 年公司园区开发毛利率为 53.55%、55.20%和 52.35%; 同期, 物业租赁毛利率分别为 75.09%、73.74%和 69.10%。公司园区开发和园区物业租赁板块毛利率较高且相对稳定, 整体而言具有较强的盈利能力; 公司服务业毛利率相对较低, 2015~2017 年, 毛利率分别为 -1.05%、-0.39%和 4.47%。2015~2016 年, 公司土地开发业务毛利率分别为 17.13%和 33.98%, 临港产业区的土地出让价格受政府政策影响较大, 故毛利率波动较大。

表 18: 2015~2017 年公司各业务板块收入和毛利率情况

单位: 亿元、%

项目名称	2015 年		2016 年		2017 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
园区开发	16.75	53.55	43.73	55.20	36.46	52.35
园区物业租赁	11.72	75.09	16.49	73.74	16.24	69.10
服务业	9.48	-1.05	12.63	-0.39	16.59	4.47
土地开发	9.27	17.13	9.31	33.98	-	-
土地租赁	0.13	53.85	0.06	0.00	-	-
成品油销售	2.41	21.16	2.24	27.80	2.20	24.29
蒸汽销售	0.29	3.45	-	-	-	-
绿化工程	0.66	-1.52	0.90	-4.44	0.99	-5.10
其他收入	0.90	71.11	0.78	41.03	0.67	10.08
主营业务合计	51.61	39.68	86.14	46.83	73.15	43.20
其他业务小计	1.64	60.37	2.93	68.01	2.27	45.74
合计	53.25	40.30	89.07	47.54	75.41	43.28

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

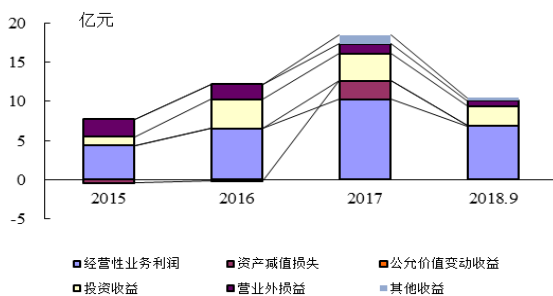
表 19：2015~2017 年和 2018 年 1~9 月公司期间费用分析

项目	2015	2016	2017	2018.1~9
销售费用	1.53	2.15	1.72	0.92
管理费用	6.19	7.49	8.97	5.96
财务费用	5.43	6.66	6.78	7.01
三费合计	13.16	16.30	17.47	13.88
营业总收入	53.25	89.17	75.61	50.71
三费收入占比	24.72%	18.27%	23.11%	27.38%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

期间费用方面，2015~2017 年和 2018 年 1~9 月，公司期间费用分别为 13.16 亿元、16.30 亿元、17.47 亿元和 13.88 亿元，近三年公司的期间费用不断上升，同期的三费收入比分别为 18.16%、24.72%、18.27%和 23.11%，整体处于较高水平，期间费用一定程度上吞噬了公司利润。期间费用中，以管理费用和财务费用为主，其中管理费用主要是职工薪酬，财务费用受公司债务规模影响较大。2018 年前三季度，公司期间费用总和为 13.88 亿元，三费收入比为 27.38%，仍处于较高的水平，构成方面，依然主要由财务费用和管理费用构成，主要跟公司债务规模相关和公司多元化业务相关。

图 7：2015~2018 年 9 月临港集团利润总额构成



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

利润总额方面，2015~2017 年公司利润总额分别为 7.30 亿元、12.08 亿元和 18.43 亿元，主要由经营性业务利润、投资收益和政府补助构成。2015~2017 年公司经营性业务利润分别为 4.35 亿元、6.53 亿元和 10.27 亿元，处于持续增长状态。投资收益方面，2015~2017 年，公司投资收益分别为 1.15 亿元、3.74 亿元和 3.45 亿元，系股权投资收益和投资理财收益。2015~2017 年公司获得政府补贴分别为 2.62 亿元、2.37 亿元和 2.67 亿元。2018 年前三季度，公司利润总额为 10.50 亿元，主要由经营性业务利润 6.84 亿元

和投资收益 2.49 亿元构成。

总体来看，公司主要板块的盈利能力较强，毛利率持续保持较高水平，公司投资收益和政府补助也为公司利润做出一定贡献，但是，期间费用水平较高，未来期间费用控制能力有待加强。

偿债能力

从债务规模来看，2015~2017 年和 2018 年 9 月末，公司总债务分别为 282.01 亿元、222.02 亿元、251.95 亿元和 415.13 亿元。2015~2017 年和 2018 年 9 月末，公司的长期债务分别为 203.01 亿元、154.09 亿元、156.65 亿元和 335.27 亿元；同期，公司短期债务分别为 79.01 亿元、67.92 亿元、95.30 亿元和 79.86 亿元，长短期债务比为 0.39、0.44、0.61 和 0.24，公司债务期限结构合理，短期偿债压力较小。

从获现能力看，2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 16.90 亿元、24.78 亿元和 32.15 亿元，整体呈上升态势。2015~2017 年公司总债务/EBITDA 为 16.68 倍、8.96 倍和 7.84 倍，EBITDA 对债务本金的保障程度有所上升；同期的 EBITDA 利息保障倍数分别为 0.96 倍、2.16 倍和 2.56 倍，EBITDA 对债务利息的保障倍数上升。整体看，EBITDA 对债务本息的覆盖能力趋强。

2015~2017 年和 2018 年前三季度公司经营活动净现金流分别是 32.99 亿元、38.94 亿元、-1.43 亿元和 -41.19 亿元，其中 2015 年经营活动产生现金净流入主要是由于公司当年收到较多政府置换资金所致；2016 年经营活动净流入增加主要是公司当年收回前期项目销售款所致；2017 年和 2018 年，公司下属园区开发进度加快，现金流一直呈现净流出状态。

表20：2015~2018年9月公司偿债能力指标

	2015	2016	2017	2018.9
资产负债率(%)	75.19	68.30	64.97	70.97
长期资本化比率(%)	59.69	46.23	41.53	58.75
EBITDA(亿元)	16.90	24.82	32.15	-
EBITDA 利息倍数(X)	0.96	2.16	2.56	-
总债务/EBITDA(X)	16.68	8.94	7.84	-
经营活动净现金流量 (亿元)	32.99	38.94	-1.43	-41.19
经营活动净现金流/ 总债务(X)*	0.12	0.18	-0.01	-0.13
经营活动净现金流利息 保障倍数(X)	1.88	3.39	-0.11	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

注：标*指标季度数据已年化

银行授信方面，截至 2018 年 9 月末，公司获得银行授信总额 1,469.69 亿元，尚未使用授信额度为 1,142.64 亿元。

或有负债方面，截至 2018 年 9 月末，公司对外担保余额为 16.29 亿元，主要担保对象涉及国企和民营企业，但是对外担保余额占净资产比例为 6.92%，水平较低，临港集团面临的或有负债压力不大。

受限资产方面，截至 2017 年末，公司受限资产账面价值合计 91.42 亿元，占总资产的 14.52%。受限资产包括价值 12.23 亿元的货币资金、股权等质押资产以及价值 77.86 亿元的存货、房产和土地使用权等抵押资产等。

整体来看，近年来公司盈利能力较强，加上政府对公司的有力支持，使得公司具备较好的发展潜力，但随着园区开发的推进，公司未来资本支出压力仍然较大，债务规模或将进一步上升，偿债压力较大。

结 论

综上，中诚信证评评定上海临港控股股份有限公司主体信用级别为 **AA⁺**，评级展望为稳定；评定“上海临港控股股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”信用级别为 **AAA**。

关于上海临港控股股份有限公司 2019年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）跟踪评级安排

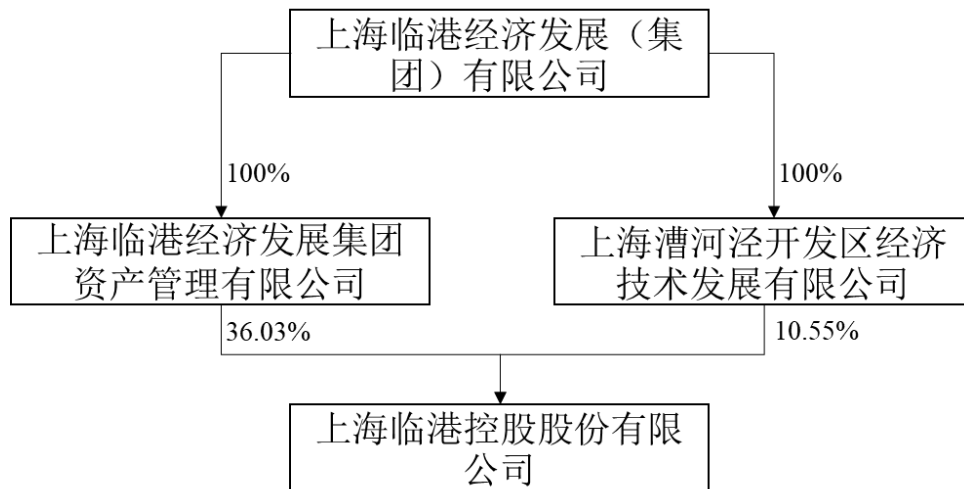
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：上海临港控股股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 9 月末）



附二：上海临港控股股份有限公司组织架构图（截至 2018 年 9 月末）



附三：上海临港控股股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017	2018.9
货币资金	93,164.14	121,002.44	183,795.53	268,579.01
应收账款净额	29,123.47	16,465.81	27,286.29	41,083.72
存货净额	513,226.89	598,249.50	683,780.27	772,094.53
流动资产	731,287.40	806,752.45	974,487.25	1,149,949.47
长期投资	61,654.02	65,674.16	85,153.64	139,803.16
固定资产合计	173,944.42	181,599.17	226,581.04	236,594.82
总资产	976,606.55	1,073,012.63	1,311,716.01	1,553,619.50
短期债务	63,382.03	97,354.00	101,560.00	132,763.72
长期债务	222,082.31	174,843.00	110,242.00	342,215.54
总债务（短期债务+长期债务）	285,464.33	272,197.00	211,802.00	474,979.26
总负债	519,218.90	547,515.53	564,148.42	764,147.01
所有者权益（含少数股东权益）	457,387.65	525,497.10	747,567.59	789,472.49
营业总收入	160,488.57	179,905.07	207,231.52	129,963.07
三费前利润	67,508.98	78,398.94	86,699.07	56,850.81
投资收益	2,752.86	3,466.43	-1,204.24	8,767.66
净利润	33,960.79	38,868.20	41,101.62	32,541.19
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	58,892.05	70,976.24	75,071.94	-
经营活动产生现金净流量	-62,284.23	-14,136.61	-15,736.37	-149,036.78
投资活动产生现金净流量	-104,614.21	45,147.65	-25,744.60	-27,258.39
筹资活动产生现金净流量	143,456.36	-3,496.63	104,273.09	261,196.56
现金及现金等价物净增加额	-23,442.08	27,514.42	62,792.11	84,901.40
财务指标	2015	2016	2017	2018.9
营业毛利率（%）	52.64	56.87	54.03	57.44
所有者权益收益率（%）*	7.42	7.40	5.50	5.50
EBITDA/营业总收入（%）	36.70	39.45	36.23	-
速动比率（X）	0.74	0.57	0.65	0.92
经营活动净现金/总债务（X）*	-0.22	-0.05	-0.07	-0.42
经营活动净现金/短期债务（X）*	-0.98	-0.15	-0.15	-1.50
经营活动净现金/利息支出（X）	-3.90	-0.98	-1.35	-10.97
EBITDA 利息倍数（X）	3.69	4.91	6.45	-
总债务/EBITDA（X）	4.85	3.84	2.82	-
资产负债率（%）	53.17	51.03	43.01	49.18
总债务/总资本（%）	38.43	34.12	22.08	37.56
长期资本化比率（%）	32.68	24.97	12.85	30.24

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、带*的季报指标经过年化处理。

附四：上海临港经济发展（集团）有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017	2018.9
货币资金	984,425.12	722,811.33	766,473.11	2,138,384.23
应收账款净额	87,779.34	94,170.83	49,494.10	137,802.82
存货净额	2,887,223.38	2,379,496.94	2,675,865.34	2,972,163.28
流动资产	4,331,143.62	3,730,914.56	4,061,625.53	5,663,773.38
长期投资	347,247.72	580,256.04	610,193.28	703,194.99
固定资产合计	790,629.29	1,177,544.81	1,390,493.82	1,518,099.51
总资产	5,524,631.15	5,654,135.69	6,296,606.06	8,108,594.93
短期债务	790,051.55	679,216.97	952,963.74	798,603.26
长期债务	2,030,097.30	1,540,944.21	1,566,496.37	3,352,744.84
总债务（短期债务+长期债务）	2,820,148.85	2,220,161.18	2,519,460.11	4,151,348.10
总负债	4,153,880.34	3,861,729.33	4,090,934.88	5,754,573.77
所有者权益（含少数股东权益）	1,370,750.81	1,792,406.36	2,205,671.18	2,354,021.16
营业总收入	532,503.08	891,734.26	756,096.76	507,064.16
三费前利润	175,159.55	228,258.23	277,446.78	207,279.14
投资收益	11,536.98	37,396.19	34,486.18	24,937.06
净利润	36,094.65	85,139.08	137,324.41	52,516.18
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	169,046.73	247,755.45	321,473.06	-
经营活动产生现金净流量	329,908.74	389,421.76	-14,295.72	-411,922.90
投资活动产生现金净流量	233,011.56	-328,309.98	-370,324.23	48,221.25
筹资活动产生现金净流量	-203,889.66	-323,825.38	422,125.36	1,741,003.37
现金及现金等价物净增加额	359,050.35	-262,706.07	37,499.76	1,377,958.51
财务指标	2015	2016	2017	2018.9
营业毛利率（%）	40.31	47.51	43.42	44.24
所有者权益收益率（%）*	2.63	4.75	6.23	2.97
EBITDA/营业总收入（%）	31.75	27.82	42.52	-
速动比率（X）	0.83	0.65	0.59	1.22
经营活动净现金/总债务（X）*	0.12	0.18	-0.01	-0.13
经营活动净现金/短期债务（X）*	0.42	0.57	-0.02	-0.69
经营活动净现金/利息支出（X）	1.88	3.39	-0.11	-
EBITDA 利息倍数（X）	0.96	2.16	2.56	-
总债务/EBITDA（X）	16.68	8.94	7.84	-
资产负债率（%）	75.19	68.30	64.97	70.97
总债务/总资本（%）	67.29	55.33	53.32	63.81
长期资本化比率（%）	59.69	46.23	41.53	58.75

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、带*的季报指标经过年化处理。

附五：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债 + 其他一年内到期的付息债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 其他长期付息债务

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 退保金 - 赔付支出净额 - 提取保险合同准备金净额 - 保单红利支出 - 分保费用 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余） = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余） = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 销售收入

所有者权益收益率 = 当期净利润 / 期末所有者权益（含少数股东权益）

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本） / 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额） / 应收账款平均余额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

净负债率 = (总债务 - 货币资金) / 所有者权益

附六：信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。