

上海浦东路桥建设股份有限公司  
2017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(2016)010004】

**评级对象:** 上海浦东路桥建设股份有限公司 2017 年公开发行公司债券(第一期)(本次债券/债项)

**主体信用等级:** AA<sup>+</sup>

**评级展望:** 稳定

**债项信用等级:** AA<sup>+</sup>(未安排增级)

**评级时间:** 2017 年 2 月 17 日

**计划发行:** 不超过 19 亿元

**发行目的:** 补充营运资金

**本次发行:** 2 亿元

**偿还方式:** 每年付息一次,到期一次还本

**存续期限:** 3 年

**增级安排:** 无

## 主要财务数据及指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 前三季度
金额单位:人民币亿元				
<b>母公司数据:</b>				
货币资金	4.77	5.74	7.59	4.24
刚性债务	23.26	32.31	34.62	21.73
所有者权益	38.56	40.99	44.16	48.06
经营性现金净流入量	1.17	0.56	0.24	-3.25
<b>合并数据及指标:</b>				
总资产	158.74	149.04	133.64	118.54
总负债	94.41	84.56	65.63	59.91
刚性债务	53.76	47.92	19.37	14.63
所有者权益	64.34	64.48	68.02	58.63
营业收入	38.24	37.65	31.64	12.31
净利润	9.14	4.47	4.80	2.64
经营性现金净流入量	2.38	2.48	-2.30	-4.36
EBITDA	16.51	9.74	7.58	—
资产负债率[%]	59.47	56.74	49.11	50.54
权益资本与刚性债务 比率[%]	119.69	134.55	351.15	400.74
流动比率[%]	125.83	90.74	126.46	198.86
现金比率[%]	45.72	24.24	32.86	76.87
利息保障倍数[倍]	4.27	2.22	3.67	—
净资产收益率[%]	16.70	6.94	7.25	—
经营性现金净流入量与 负债总额比率[%]	2.49	2.77	-3.06	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	14.40	12.20	40.51	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.72	2.63	3.77	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.31	0.19	0.23	—

注:根据浦东建设经审计的 2013 年度备考财务数据、经审计的 2014~2015 年度财务数据及未经审计的 2016 年前三季度财务数据整理、计算。

## 分析师



蒋卫 jw@shxsj.com

宋映璐 sy@shxsj.com

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

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

## 评级观点

### 主要优势/机遇:

- **区域市场预期前景较好。**浦东新区的经济发展以及 PPP 模式的加速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、房屋建筑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,且保持了较充裕的存量货币资金,通畅的融资渠道可为即期债务偿付提供缓冲。

### 主要风险/关注:

- **业务转型风险。**近年来,受地方性政府债务管理、基础设施项目投融资模式由 BT 模式向 PPP 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 BT 项目的提前回购,公司基础设施投资业务量萎缩明显。
- **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次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，认为本次债券还本付息安全性很高，并给予本次债券AA+信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 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。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》及《中国建筑施工业信用评级方法》。上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

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，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，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。

# 上海浦东路桥建设股份有限公司

## 2017年公开发行公司债券（第一期）

### 信用评级报告

#### 一、公司概况

上海浦东路桥建设股份有限公司（简称“浦东建设”、“该公司”或“公司”）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<sup>1</sup>（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14500万元，经多次增资后，截至2016年9月末，公司注册资本达到69304万元。

该公司经营范围包括：道路、公路、桥梁、各类基础工程施工，设备安装，装饰装修工程施工，园林绿化工程，建材研制及生产，水利和港口工程建筑，房屋工程建筑，公路管理与养护，市政公共设施管理，工程准备，房地产开发经营，城市轨道交通工程，实业投资，高新技术开发，汽配、机械加工，国内贸易（除专项规定），从事货物及技术的进出口业务，从事道路技术专业领域内的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务。目前，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。

<sup>1</sup> 现为上海浦东新区公路管理署。

## 二、债项概况

### (一) 本次债券概况

该公司于2016年1月7日发布公告，拟申请发行总额不超过人民币19亿元的公司债券。2016年3月17日，经中国证监会“证监许可〔2016〕546号”文核准，核准规模为不超过19亿元。公司本次发行公司债券预计募集资金总额不超过19亿元，分期发行，首期发行2亿元，扣除发行费用后，拟用于补充营运资金。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

<b>债券名称:</b>	上海浦东路桥建设股份有限公司2017年公开发行公司债券(第一期)
<b>总发行规模:</b>	不超过19亿元人民币
<b>本次发行规模:</b>	2亿元人民币
<b>本次债券期限:</b>	3年期
<b>债券利率:</b>	固定利率债券, 票面利率将根据市场询价结果, 由公司与主承销商共同协商确定
<b>定价方式:</b>	按面值平价发行
<b>偿还方式:</b>	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
<b>增级安排:</b>	无

资料来源: 浦东建设

该公司从2011年起先后发行了多期短期及超短期融资券、中期票据、公司债、资产支持证券和保险资金债权投资计划, 均正常偿付本息。目前尚处于存续期内的债券为公司于2014年8月发行的3亿元中期票据, 期限为3年。

图表 2. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况	备注
保险资金债权投资计划	30	-	-	-	已到期兑付	2015年7月8日兑付
10 浦路桥 CP01	5	1年	3.31	2010/2/23	已到期兑付	
10 浦路桥 MTN1	7	3年	3.78	2010/8/6	已到期兑付	浮动利率、一年定存利率+1.53%
11 浦路桥 CP01	5	1年	4.84	2011/3/16	已到期兑付	
11 浦路桥	7	5年	6.9	2011/10/24	已到期兑付	附调整票面利率、回售条款

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况	备注
12 浦路桥 ABN001A	1.8	1 年	4.88	2012/8/7	已到期兑付	
12 浦路桥 ABN001B	2	2 年	5.25	2012/8/7	已到期兑付	
12 浦路桥 ABN001C	1.2	3 年	5.35	2012/8/7	已到期兑付	
12 浦路桥 CP001	3	1 年	4.69	2012/8/22	已到期兑付	
13 浦路桥 CP001	4	1 年	5.85	2013/10/25	已到期兑付	
14 浦路桥 CP001	5	1 年	5.65	2014/3/11	已到期兑付	
15 浦路桥 SCP001	3	180 天	4.85	2015/2/9	已到期兑付	
15 浦路桥 SCP002	3	180 天	3.58	2015/9/24	已到期兑付	
16 浦东路桥 SCP001	3	180 天	3.45	2016/4/26	已到期兑付	
14 浦路桥 MTN001	3	3 年	5.7	2014/8/5	未到期	浮动利率、一年定存 利率+2.7%。

资料来源：Wind（截至 2017 年 2 月 17 日）

## （二）本次债券募集资金用途

该公司本次发行公司债券预计募集资金总额不超过 19 亿元，分期发行，首期发行 2 亿元。本次发行募集资金扣除发行费用后，拟用于补充营运资金，保障公司正常经营的顺利进行。

## 三、宏观经济和政策环境

2016 年第三季度，中国宏观经济仍面临复杂的国际环境。在国际环境与加息进程的影响下，美国在经历了较强劲的经济复苏和失业率触底之后，经济与就业呈现出一定的波动性，但温和增长与低失业率的总体态势不变。在宽松性货币政策的刺激下，欧盟经济延续温和复苏的态势，并且通胀水平有一定回升，但是英国脱欧公投等事件的扰动增加了其复苏过程的不确定性。欧洲银行业的风险有所升高，但是引发系统性震荡的可能性不大。在经济低迷的背景下，日本通胀率跌幅扩大，但日本经济仍然处于低速复苏的通道。人口与劳动结构导致的日本社会经济结构性问题短期内尚难解决。

2016 年第三季度，国际石油价格仍然低迷。主要石油输出国在 9 月底初步达成非正式冻产协议，但在各国石油产量已接近历史峰值的情况下，冻产协议缺乏实际意义，难以推动油价实质性回升。部分严重依赖油气出口的国家风险仍然较高，并且在长期中面临结构转型的需要。新

兴经济体中，印度维持了中高速的增长态势，但是其工业化进程受到体制因素的束缚。俄罗斯在经历了一年的资本流出与经济萎缩之后，经济增速已经筑底，有望在第四季度恢复正增长。巴西经济也仍然处在萎缩状态，但跌幅继续收敛。

在复杂的国际经济背景下，美国回归常规货币政策的步伐总体上仍偏保守，而12月仍有较大加息可能性；在经济不确定性增加的情况下，欧元区和日本为了促进经济增长和防止通货紧缩，近期都将继续维持宽松的货币政策；新兴经济体将总体维持相对宽松的货币政策和积极的财政政策以刺激经济的增长。

2016年第三季度，中国GDP实际同比增长6.7%，与一、二季度持平。本季度经济下行压力有一定程度的缓和，但是在房地产等领域，泡沫风险有所积累，部分城市房价出现较大幅度上涨。在工业领域仍然处在出清过程的背景下，暂时的压力减轻尚不能等同于实质性的回暖，因此经济增速在短期中仍然有小幅降速的可能而难以真正稳定在6.7%。房地产行业虽然面临“去库存”的需要，但仍然对中国经济增长有较大的贡献，因此楼市的骤冷可能会引发系统性危机。预计房地产业将在政策的保障下温和出清，房价不会持续上涨也不会骤然下跌。

9月份中国CPI同比增1.9%，PPI扭转跌势，同比增0.1%。通胀水平超预期与煤炭、有色等过剩行业的价格颓势收敛有关。在当前的经济形势下，价格水平短期内仍将维持温和态势，但长期中可能会面临一定的通胀压力。由于中美经济周期与货币政策的差异，人民币对美元继续表现出有序贬值的状态，但是“预期”的因素在其中起到重要的助推作用。在中国经济基本面长期向好、人民币国际需求增加以及中国金融体系需要稳定的条件下，人民币虽然在近期面临贬值压力，但在中长期并不具有持续贬值的基础。

2016年第三季度，中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。在财政政策上，财政部继续推动各省市和计划单列的地方政府债券发行，对规范地方政府融资行为、防范和化解区域和地方政府债务风险发挥了积极的作用，中国地方政府债务的风险总体上仍然可控。在货币政策上，在进一步降息、降准空间有限的背景下，中国央行适当增加了基础货币投放的力度，但是流动性注入实体经济的过程显出不畅，并且刺激了房地产等行业的泡沫扩张。在这样的状况下，预计未来中国货币政策将更趋稳健，而财政政策可以发挥更大的作用。

中国经济本年仍面临一定的下行压力，在刚性兑付不断打破、允许

一些企业破产、去产能、去库存、去杠杆等的经济结构调整政策下，中国债券市场的信用风险和违约事件仍在发生；在中国直接融资比例不断提高、证券市场不断发展的条件下，证券市场的波动对金融系统和实体经济的冲击会有所提高，但不至于引发系统性风险。在供给侧改革、经济结构调整、产业升级、区域经济结构优化、城镇化发展、内需扩大的条件下，在中长期中，中国经济仍将保持中高速增长态势。

#### 四、公司所处行业及区域经济环境

在我国，BT项目的回购款主要来源于政府的财政拨款，因此该模式的运用对当地经济及财政实力要求较高。受中央政府对地方政府债务采取规模控制和预算管理的影响，市政工程BT项目投资量缩减，存量BT投资项目的回款风险有所上升。

该公司从事的市政工程BT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。BT是“Build-Transfer”的缩写形式，意思为“建设-移交”，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，BT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；项目发起方则通常为地方政府，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BT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BT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BT项目投资量收缩，施工企业新增BT业务减少，存量BT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。

**PPP 模式通过政府与社会企业共同投资，一方面可以降低政府提供公共服务的资金压力，另一方面为社会企业提供更多利润来源并优化财务指标。但我国 PPP 模式应用仍处于初期阶段，项目收益对政府支付及财政补贴依赖较大，仍有一定投资收益风险及政府履约风险。**

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。

根据财政部统计，截至 2016 年 9 月末，全国纳入财政部 PPP 综合信息平台项目库的项目有 10471 个，总投资额 12.46 万亿元，其中已进入执行阶段项目 946 个，总投资额 1.56 万亿元，落地率 26%。已入库项目中约七成仍属于识别阶段的 PPP 备选项目。在入库项目中，地区和行业集中度较高，贵州、山东（含青岛）、新疆、四川、内蒙古地区居前五位，合计占入库项目的近一半；市政工程、交通运输、片区开发 3 个行业项目居前三位，合计超过入库项目的一半。入库项目中使用者付费项目 4518 个，投资额 5.1 万亿元，分别占入库项目总数和总投资额的 43%和 35%；政府付费项目 3214 个，投资额 4.3 万亿元，分别占 31%和 24%；可行性缺口补助项目 2739 个，投资额 3 万亿元，分别占 26%和 41%。可见，我国当前 PPP 项目对政府支付及财政补贴依赖性较大。

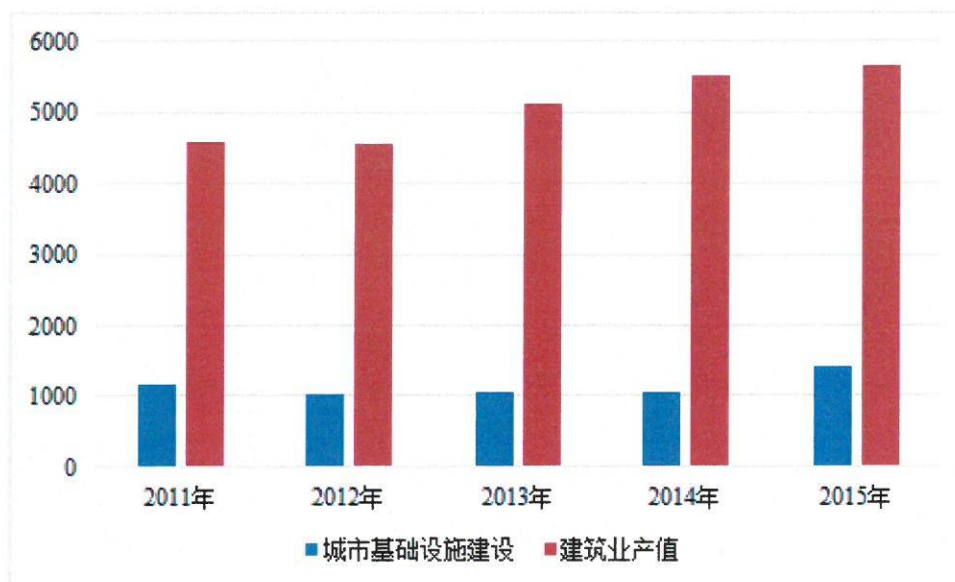
为规范 PPP 项目，2015 年 4 月，我国财政部发布《政府和社会资本合作项目财政承受能力论证指引》（以下简称“指引”），其中第二十八条

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。相比于最初使用的 BT 项目，PPP 项目通常更有针对性。然而，PPP 模式在我国的应用尚不成熟，投资回收期较长，回报率不确定，仍有一定投资风险及政府履约风险。

**上海市经济稳步发展，成熟度较高，加之自贸区的逐步发展，上海市经济仍具有发展潜力。**

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 19195.69 亿元增至 2015 年的 24964.99 亿元。随着经济的发展，上海市财政实力不断增强，2013 年至 2015 年全年一般公共预算收入复合增长率为 15.89%，2015 年实现地方财政收入 5519.50 亿元。在建筑市场方面，2015 年，全市完成城市市政工程建设投资总额 1425.08 亿元、较上年增长 34.79%，建筑业实现产值 5652.47 亿元，较上年增长 2.77%。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。

图表 3. 2011-2015 年上海市城市市政工程施工投资及建筑业产值 (单位: 亿元)



资料来源: 2011-2015 年上海市国民经济和社会发展统计公报

浦东新区经济发展状况良好, 财政实力稳步提升, 对重大项目建设的支持和保障程度逐步增强。随着对新兴重点区域开发力度的逐步加大, 浦东新区今后几年内仍将处于较高强度的城市市政工程施工建设投入阶段, 为区域内建筑施工企业创造了较有利的外部环境。

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, 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。2011-2015 年间, 浦东新区生产总值占上海市生产总值比重在 30% 左右。2015 年全区实现生产总值 7898 亿元, 较上年增长 11%, 占全市生产总值的比重达 31%, 增幅高出上海全市增速 4.5 个百分点; 全社会固定资产投资超过 1700 亿元, 过去 5 年累计超过 8000 亿元。

2013-2015 年浦东新区一般公共预算收入分别为 610.59 亿元、684.51 亿元和 788.19 亿元。浦东新区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。2015 年, 浦东新区城市建设管理进一步加强。重大基础设施加快推进。中环线浦东段建成通车, 杨高路改建工程开工, 迪士尼外围市政配套、东靖路等大居市政配套项目基本建成; 加快轨道交通建设,

迪士尼专线建成，9号线东延伸段、10号线二期、13号线二期三期、14号线、18号线加快推进；配合推进了周家嘴路隧道等一批越江交通建设，同时，一批道路、桥梁、河道得到修缮整治。

2016年，浦东新区继续推进重点区域的开发，加快国际旅游度假区、临港、世博前滩、航空城等新兴区域的功能的培育，加强对周边区域辐射带动；高标准建设综合交通体系，完善快速骨干路网，推动S3高速公路建设，东西通道、杨高路改建工程加快推进，推动龙水南路、江浦路等隧道建设，同时提升综合交通枢纽功能，配合推进浦东机场扩建工程、洋山深水港四期、沪通铁路建设，逐步构建衔接国际国内、辐射周边区域的“公铁海空”一体化综合交通体系。

总体来看，“十三五”期间浦东新区仍将处于较高强度的基建投入阶段，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，该公司仍面临着良好的市场发展机遇。

## 五、公司自身素质

### （一）公司产权状况

该公司为由浦发集团控股的国有上市公司，股权结构清晰，产权关系较稳定。

截至2016年9月末，浦发集团为该公司控股股东，直接持股比例为25.05%，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%股份，合计持股比例为29.27%。上海市浦东新区国有资产监督管理委员会是公司的实际控制人。公司产权状况详见附件一。

### （二）公司法人治理结构

该公司法人治理结构较为健全。

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。截至2016年9月末，公司董事会共有8名董事组成，其中独立董事3名。公司董事会下设战略委员会、审计委员会、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 5 名监事组成，其中职工监事 2 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历，经验较丰富。

该公司关联交易类型主要为商品、劳务往来和金融服务，相关交易均执行市场定价原则。其中商品、劳务往来主要为公司与同一控制下企业之间业务的往来，相较于公司收入、成本规模较小。金融服务主要为浦发集团的控股子公司上海浦东发展集团财务有限责任公司（简称“财务公司”）向公司提供的贷款、存款及财务咨询等服务。截至 2015 年末，公司向财务公司借款余额为 3.00 亿元，应付利息余额为 38.50 万元，公司在财务公司的存款余额为 9.46 亿元。

图表 4. 2013-2015 年公司关联资金往来情况（单位：万元）

关联交易种类	2013 年度	2014 年度	2015 年度
购买商品、接受劳务	25,124.80	8,384.72	270.00
出售商品、提供劳务	23,849.80	21,922.98	35,221.68
合计	48,974.57	30,307.70	35,491.68

资料来源：浦东建设

### （三）公司管理水平

该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。

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。

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。一

般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体系相关规定。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。

#### （四）公司经营状况

经过多年发展，该公司形成了以基础设施项目投资为核心，工程施工建设、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。公司以投资带动施工业务的发展，确立了投资与施工两大利润来源。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。但近年来受地方政府债务整顿清理以及基础设施项目投融资模式由BT模式向PPP模式转变等因素影响，公司基础设施投资新增项目减少，加之原有部分BT项目的提前回购，公司基础设施投资业务量萎缩明显。

经过多年发展，该公司形成了以基础设施项目投资为核心，工程施工建设、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。公司以基础设施项目投资带动施工业务，确立了投资与施工两大主要利润来源。从业务区域来看，公司以上海浦东新区为核心业务区域，并辐射上海全市，同时也将业务拓展至长三角地区。

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，其他项目收益还包括项目管理收入（计入工程施工收入）<sup>2</sup>。2013-2015年，公司分别实现营业收入38.24亿元、37.65亿元和31.64亿元。从结构看，工程

<sup>2</sup> 该公司的BT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”。BT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”。

施工是公司营业收入的主要来源。就 2015 年而言，工程施工、沥青砼及相关产品销售、环保业务收入占营业收入的比重分别为 96.06%、3.59%和 0.11%。2013-2015 年，公司分别实现投资收益 6.21 亿元、5.43 亿元和 6.02 亿元。2016 年前三季度，公司实现营业收入 12.31 亿元，较上年同期减少 34.04%，主要系在建施工项目实现的工作量少于上年同期所致；实现投资收益 2.90 亿元，较上年同期减少 31.66%。

图表 5. 2013 年以来公司业务收入、毛利及毛利率分类结构

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 前三季度
工程施工 (万元)	369,853.00	362,282.00	303,899.00	115,796.70
沥青砼及相关产品销售 (万元)	9,807.00	10,947.00	11,366.00	6,589.45
环保产业 (万元)	1,909.00	2,088.00	340.00	201.43
其他 (万元)	854.75	1,214.58	756.25	539.91
<b>营业收入合计 (万元)</b>	<b>382,423.75</b>	<b>376,531.58</b>	<b>316,361.25</b>	<b>123,127.49</b>
工程施工 (万元)	106,432.00	45,868.00	31,809.00	16,748.30
沥青砼及相关产品销售 (万元)	1,564.00	1,984.00	1,809.00	875.85
环保产业 (万元)	459.00	567.00	131.00	34.89
其他 (万元)	592.07	1,119.33	371.74	16,748.30
<b>毛利合计 (万元)</b>	<b>109,047.07</b>	<b>49,538.33</b>	<b>34,120.74</b>	<b>18,006.89</b>
工程施工 (%)	28.78	12.66	10.47	14.46
沥青砼及相关产品销售 (%)	15.95	18.12	15.92	13.29
环保产业 (%)	24.04	27.16	38.53	17.32
其他 (%)	69.27	92.16	49.16	64.43
<b>综合毛利率 (%)</b>	<b>28.51</b>	<b>13.16</b>	<b>10.79</b>	<b>14.62</b>

资料来源：浦东建设

## 1. 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 BT 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，公司主要经营区域内的政府 BT 项目投资量收缩，对公司传统 BT 业务的承揽产生影响。在全国加速推广 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从 BT 模式向 PPP 模式转型，截至 2016 年末已签订了 3 个 PPP 项目，由于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<sup>3</sup>，未来收益的不确定性相对较小。公司具备较强的融资能力和丰富的工程施工项目投资融资建设运作经验，预计可在 PPP 项目市场占据一定先发优势。

该公司 BT 项目的运作模式为：公司设立项目公司，项目公司负责项

<sup>3</sup> 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。

目的投融资、建设及管理，并待项目建成后将其移交给回购方，回购方按合同约定分期支付回购款，公司逐年收回项目投资并获得相关收益。BT项目建设周期较长，资金回收速度慢，对承建公司的施工及资金实力要求较高。公司在道路、桥梁等大型市政工程建设方面拥有较丰富的施工经验，施工优势较明显。此外，为进一步提升竞争力，公司发行了短期融资券、公司债券及资产支持票据等多种金融产品，有效地控制了融资成本。

该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 BT 项目。公司项目集中于上海浦东新区等经济较发达的区域，回购方主要有浦东新区政府、常州市武进区政府和无锡惠山区政府等，所涉及地方政府财政实力均较强，截至 2016 年末公司回款率达 100%。对于投资收益率，公司通常在 BT 项目合同中约定按同期中国人民银行贷款基准利率作一定比例上浮，且对于非自身原因导致工期延长有保护自身条款，公司主要责任为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，故公司 BT 项目盈利稳定性较强。截至 2016 年 9 月末，公司回购期项目 25 个<sup>4</sup>，回购基数<sup>5</sup>约 175 亿元。由于 2016 年实际收到约 30 亿元的提前回购款，公司后续 BT 回购款的流入将明显减少。

图表 6. 公司处于回购期的 BT 项目（单位：万元）

项目	回购方	回购基数	截至 2015 年末已回收金额	2016 年度实际回款额	回购期间
广电东路	常州市武进区住房和城乡建设局	23,159	18,618	5,909	2012-2016
虹西路		15,257	10,859	3,218	2013-2017
社桥路（含四季青路）		4,510	1,715	799	2014-2018
果香路		26,538	9,525	6,549	2015-2019
周家巷路		2,468	1,479	965	2014-2018
花园街（定安路-聚湖路）		18,462	14,116	4,236	2013-2017
古方西路		1,025	573	649	2014-2018
长沟路（含大坝浜路）		2,290	1,306	782	2014-2018
社桥路（定安路-古方西路）		1,148	-	626	2016-2018
长沟路（周家巷路~定安西路）		1,085	-	583	2016-2018

<sup>4</sup> 本报告中 BT 项目数量统计时按路段进行了归集。

<sup>5</sup> 回购基数为合同双方约定的概念，其金额为回购期开始回购方需在整个回购期间内支付总金额的本金。回购期间内回购方以回购基数为基础，以合同约定的方式计息，还本付息的时间亦由合同约定。

项目	回购方	回购基数	截至 2015 年末已回收金额	2016 年度实际回款额	回购期间
老坝路		812	-	161	2016-2018
白云溪路		1,123	-	115	2016-2021
杉木路		2,629	-	223	2016-2021
湖滨路		13,575	2,192	1,995	2015-2021
横溪路		6,946	-	710	2016-2020
东宝路		2,677	-	274	2016-2020
南六公路		上海市浦东新区人民政府	172,351	37,089	101,772
周邓公路	上海市浦东新区发展和改革委员会	128,747	-	80,498	2016-2017
秀浦路	上海市浦东新区建设和交通委员会	30,752	6,935	31,194	2015-2017
六奉公路		11,721	2,441	6,333	2015-2017
民生路	上海市浦东新区建设和交通委员会	25,758	-	5,879	2016-2017
吴韵路、欣惠路	无锡市惠山区人民政府	2,900	1,456	695	2014-2018
无锡惠山区张村及上汽地块配套道路桥梁工程		31,363	629	1,103	2014-2020
浦东国际机场北通道	上海市浦东新区政府	1,110,923	1,161,151	207,545	2010-2017
诸暨王家湖至五泄段改建工程	诸暨市交通运输局	113,512	-	88,364	2016-2017
合计		1,751,731	1,270,084	551,177	

注 1: 资料来源: 浦东建设 (截至 2016 年 9 月末)

注 2: 2016 年回购款含提前回购款, 金额约为 30 亿元。

注 3: 回购基数不包含利息, 2015 年末已回收金额及 2016 年实际回款额包含利息。

截至 2016 年 9 月末, 该公司 7 个 BT 项目尚处于在建期, 以预计的投资规模暂定回购基数约 21 亿元, 主要为金科路、常州武进区湖滨路 and 无锡惠山区张村及上汽地块配套道路桥梁工程等。

图表 7. 公司在建 BT 项目 (单位: 亿元)

项目	投资规模	已投入资金	建设期	回购期	预计开始回购日期	项目收益率
金科路	13.30	6.63	36 个月	5 年	2017 年	6.40%
常州武进区湖滨路	2.30	1.10	630 天	5 年	2017 年	5.20%
社桥路、周家巷路补充工程	0.70	0.28	580 天	5 年	2017 年	5.70%
湖滨路补充工程 1	0.80	0.09	623 天	5 年	2017 年	5.20%
湖滨路补充工程 2	0.06	0.00	259 天	5 年	2017 年	5.20%
北外环路	0.20	0.13	120 天	5 年	2017 年	4.99%
无锡惠山区张村及上汽地块配套道路桥梁工程	3.10	0.88	1095 天	5 年	-	6.18%
合计	21.00	9.11				

资料来源: 浦东建设 (截至 2016 年 9 月末)

该公司积极研究创新项目投资运营方案,加快由BT业务模式向PPP业务模式的转变。2015年,公司新签订投资项目金额总计8.41亿元,2016年新签订投资项目金额总计29.69亿元。除对原BT项目的签订的补充协议及2015年德勤股权收购项目外,其余项目均为PPP项目,新签PPP项目合同金额占总新签投资项目合同金额的比例为80.70%。新签订的PPP投资项目主要为川沙广场改建-华东路东侧地块绿化项目和杨高路(世纪大道-浦建路)改建工程。其中,川沙广场-华东路东侧地块绿化项目总投资约1.67亿元,其中25%为资本金,其余为银行贷款,项目建设期1年,运营期限30年。项目建成后,由浦东新区川沙新镇人民政府以有偿方式授予公司特许经营权,由公司运营和维护,运营期届满后,政府无偿收回本项目的特许经营权。该项目主要采取“使用者付费”+“可行性缺口补助”<sup>6</sup>的收益模式。截至2016年9月末,尚未进行资金投入。杨高路(世纪大道-浦建路)改建工程位于浦东新区花木行政中心,项目成交金额为27.58亿元,其中25%为资本金,其余为银行贷款,工程建设已于2016年6月开工,计划于2018年1月完工。该项目采用建设运营一体化模式,可分为四个阶段,分别为前期准备阶段、建设阶段、运营阶段及回购阶段,其中运营阶段运营期11年,运营环节涵盖养护、大中修以及地下空间运营。项目公司通过可用性付费、地下空间运营净收益、运维绩效服务费等三方面回收投资及获得合理收益,项目未来的现金流入主要来自于可用性付费,可用性付费考虑了准备阶段和建设阶段的各项合理成本以及运营期的资金占用成本,在11年运营期每年支付一次。截至2016年9月末,已投入0.35亿元。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。

图表 8. 公司 2015 年及 2016 年新签订投资项目情况 (单位: 亿元)

合同订立期间	项目名称	项目性质	合同金额
2015 年	川沙广场改建-华东路东侧地块绿化项目	PPP	1.67
2015 年	德勤股权收购	股权收购	5.11
2015 年	常州社桥路、周家巷路补充协议	BT	0.71
2015 年	常州湖滨路补充协议	BT	0.80
2015 年	诸暨补充协议	BT	0.14
2016 年	杨高路(世纪大道-浦建路)改建工程	PPP	27.58
2016 年	诸暨环城东路延伸段(环城南路-三环线)工程	PPP	1.52

<sup>6</sup> 以“可行性缺口补助”的方式,分5年等额补贴完毕。

合同订立期间	项目名称	项目性质	合同金额
2016年	常州湖滨路（延政西路-虹西路）补充协议二	BT	0.60

资料来源：浦东建设

图表 9. 公司主要 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	预计完成时间	总投资	自筹比例	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	未开工	开工后1年	1.67	100%	0.00	0.00	使用者付费+可行性缺口补助的收益模式
杨高路（世纪大道-浦建路）改建工程	2016.6	2018.1	27.58	70%	0.35	0.00	捆绑地下空间利用收入、运维绩效服务费及可用性付费

资料来源：浦东建设（截至 2016 年 9 月末）

应回购方浦东新区发展和改革委员会的要求，2016 年该公司部分 BT 项目提前回购，加之 BT 业务模式向 PPP 业务模式的转变，该公司中短期内因 BT 项目的现金流入较之前年度将显著减少，基础设施项目投资现金流入将取决于 PPP 项目的开展情况。目前公司已承接的 PPP 项目风险不大，但随着公司基础设施业务的转型，未来项目的收益模式可能会进一步多样化，风险及报酬或将同步提升，不确定性程度有所加大。

2017 年 1 月 17 日，该公司发布公告，公司与江苏省镇江市路桥工程总公司组成的联合体（简称“浦东建设联合体”）预中标浙江山水六旗基础设施配套工程 PPP 项目，工程投资估算约人民币 21 亿元（不含征地拆迁费用），征地拆迁费用由政府承担。根据中标结果浦东建设联合体与海盐县海诚新农村综合开发投资有限公司须根据中国法律设立项目公司，届时将由该项目公司与海盐县城市开发建设办公室签订正式的 PPP 项目合同，由项目公司依据 PPP 项目合同承担项目工程的融资、投资、建设及养护工作，特许经营期满后由项目公司将项目设施无偿移交给政府指定机构，合作期限为 15 年。

## 2. 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。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和房屋建筑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、建筑装饰装修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、房屋建筑工程和河湖治理工程等众多领域。

该公司工程施工业务除自身直接对外承接的施工业务外，还包括下属项目公司的基础设施项目投资为公司带来的施工业务，后者除确认建筑施工收入外还会确认项目管理收入。近年来，公司工程施工业务收入呈下降态势，2013-2015年，公司路桥工程施工项目收入分别为36.99亿元、36.23亿元和30.39亿元。2013年主要来源于浦东机场北通道项目完成整体竣工审计的一次性结转管理收入、以及结转的航城路、唐黄路等项目的管理收入，当年度项目管理收入规模较大。主要受在施工项目承接量下降的影响，2016年前三季度公司路桥工程施工项目收入较之前年度有所下降，为11.58亿元。

**图表 10. 近年来公司路桥工程施工项目收入明细** (单位: 亿元)

收入科目	2013年	2014年	2015年	2016年前三季度
建筑施工收入	28.92	34.64	30.21	10.67
项目管理收入	8.07	1.59	0.18	0.91
路桥工程施工项目收入	36.99	36.23	30.39	11.58

资料来源：浦东建设

2015年，该公司施工总承包在建项目共计15项，各重点项目进度均实现了年度目标。2013-2015年，工程施工新签订合同金额<sup>7</sup>分别为34.72亿元、13.79亿元和19.68亿元。2016年前三季度新签合同金额约17.98亿元，截至2016年9月末，公司工程施工项目在手合同总金额约38.54亿元。目前公司合同储备量偏低，未来能否承接更多的项目对于工程施工业务的发展尤为重要。

### 3. 其他

凭借在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。2013-2015年公司分别实现沥青砼及相关产品生产销售收入0.98亿元、1.09亿元、1.14亿元，近三年沥青砼等产品的销售收入持续增长。

该公司的环保业务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，2013-2015年公司分别实现相关收入0.19亿元、0.21亿元和0.03亿元，规模较为有限。

<sup>7</sup> 本文工程施工新签订合同金额及工程施工项目在手合同总金额统计口径均包含浦建集团。

## （五）公司财务质量

众华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2013 年度、2014 年度的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。2014 年随浦建集团的并入，公司资产和业务架构较之前年度已有较大变化，为了真实反映公司近年来的增长情况，2013 年使用了基于公司现有资产、业务框架经审计的备考财务数据<sup>8</sup>。由于众华会计师事务所（特殊普通合伙）已连续 5 年对公司财务报表进行审计，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2015 年度的财务报表进行了审计，出具了无保留意见的审计报告。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》以及其后颁布及修订的具体会计准则、应用指南、解释以及其他相关规定编制。

2015 年，该公司合并范围内新增全资子公司 2 家，分别为非同一控制下企业合并取得的上海德勤投资发展有限公司和新设立的上海浦兴路桥建设工程有限公司。新增全资孙公司 2 家，分别为上海浦心建筑劳务有限公司和上海浦臻建筑劳务有限公司。

2016 年前三季度，该公司合并范围未发生变更。

截至 2015 年末，该公司经审计的合并报表口径资产总额为 133.64 亿元，所有者权益为 68.02 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 50.27 亿元）；2015 年度实现营业收入 31.64 亿元，实现净利润 4.80 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 3.79 亿元）。

截至 2016 年 9 月末，该公司未经审计的合并会计报表口径资产总额为 118.54 亿元，所有者权益为 58.63 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 51.34 亿元）；2016 年前三季度实现营业收入 12.31 亿元，实现净利润 2.64 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 2.27 亿元）。

该公司盈利主要来自于工程施工业务毛利和基础设施项目投资收益，近年公司盈利的波动主要受基础设施投资管理收入结转不均影响，但公司项目储备较之前年度下降，公司后续盈利或将受到影响。随着 BT 项目款的回收，公司货币资金充裕，加之对债务的偿还，公司刚性债务规模大幅下降，即期债务偿付压力下降。

<sup>8</sup> 根据中国证监会颁布的《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 24 号——公开发行公司债券申请文件（2015 年修订）》的相关要求，该公司委托众华会计师事务所（特殊普通合伙）编制了 2013 年备考合并财务报表。

## 六、公司财务分析

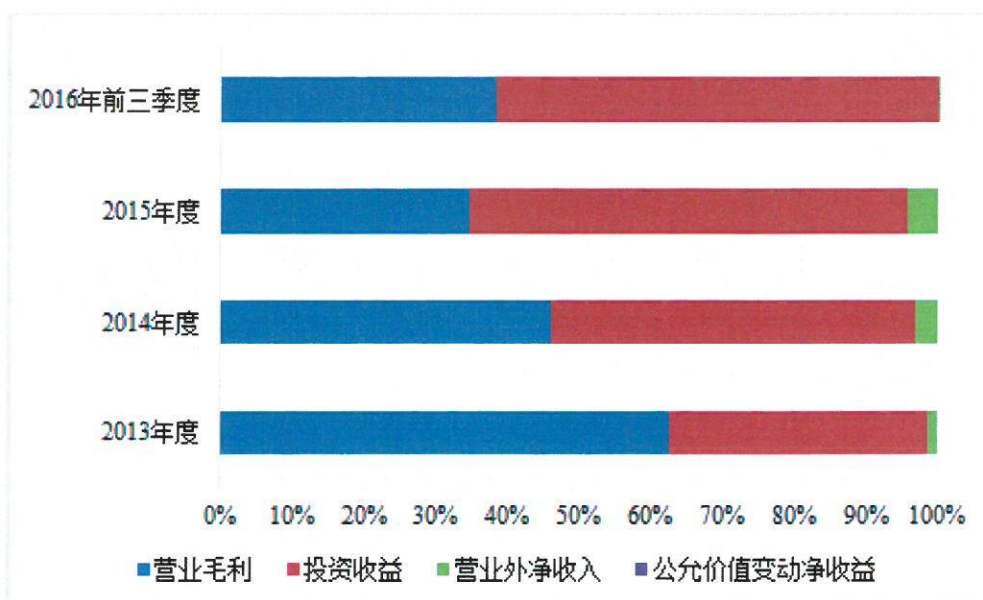
### （一）公司盈利能力

该公司盈利主要来自于工程施工业务毛利和基础设施项目投资收益，近年公司盈利的波动主要受基础设施投资管理收入结转不均影响，但公司项目储备较之前年度下降，公司后续盈利或将受到影响。

该公司盈利主要来自于工程施工业务毛利和 BT 项目投资收益。2013-2015 年公司分别实现营业毛利 10.90 亿元、4.95 亿元和 3.41 亿元，呈下降态势。其中工程施工业务是公司毛利的主要来源，近三年毛利贡献率均超过 90%；沥青砼及相关产品销售以及环保产业由于收入规模较小，对公司毛利的贡献有限。公司综合毛利率水平主要受工程施工毛利率变动影响，而工程施工中建筑施工毛利率低、相对稳定；因基础设施投资结转的管理收入毛利率高，但各年度波动性大；由此也造成综合毛利率水平随各年度基础设施投资结转管理收入大小而波动。2013-2015 年公司综合毛利率分别为 28.51%、13.16%和 10.79%，其中 2013 年管理收入结转较多，综合毛利率相对较高，2014 年和 2015 年公司结转的 BT 项目管理收入较少，而毛利率相对较低的建筑施工收入贡献度大幅上升，工程施工业务毛利率因而下滑，从而导致 2014 年和 2015 年公司综合毛利率相对较低。

图表 11. 公司盈利来源及构成分析（单位：亿元）

项目	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年 前三季度
营业毛利	10.90	4.95	3.41	1.80
投资收益	6.21	5.43	6.02	2.90
营业外净收入	0.28	0.36	0.45	0.01
公允价值变动净收益	-	-	-	-
合计	17.39	10.75	9.88	4.70



资料来源：根据浦东建设所提供数据整理、绘制。

该公司 2013-2015 年的期间费用分别为 3.97 亿元、3.98 亿元和 2.85 亿元，主要为管理费用和财务费用。2015 年财务费用大幅下降主要系公司 2015 年 7 月 8 日归还了中国人寿资产管理有限公司 30 亿元借款及银行贷款基准利率同比下降所致。

图 12. 公司期间费用情况 (单位: 亿元)

项目	2013 年		2014 年		2015 年		2016 前三季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
管理费用	1.39	35.03%	1.72	43.29%	1.71	59.83%	0.76	69.96%
财务费用	2.52	63.63%	2.18	54.91%	1.10	38.72%	0.31	28.17%
销售费用	0.05	1.34%	0.07	1.80%	0.04	1.46%	0.02	1.87%
合计	3.97	100.00%	3.98	100.00%	2.85	100.00%	1.09	100.00%
期间费用率	10.38%		10.56%		9.01%		8.85%	

注：根据浦东建设 2013-2015 年年报及 2016 年第三季度报告整理。

基础设施项目投资为该公司的核心业务，也是公司的主要盈利来源。2013-2015 年，公司分别实现投资收益 6.21 亿元、5.43 亿元、和 6.02 亿元，以 BT 项目的投资收益为主。公司的盈利对投资收益存在较强的依赖性。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。

2013-2015 年实现净利润 9.14 亿元、4.47 亿元和 4.80 亿元，其中 2013 年净利润较高系当年结转了大额的基础设施投资管理收入所致。近三年公司总资产报酬率分别为 9.93%、5.35%和 5.22%，归属于母公司口径的净资产收益率分别为 16.27%、7.59%和 7.76%，仍处于较好水平。

2016 年前三季度，该公司实现营业收入 12.31 亿元，较上年同期下降 34.04%；综合毛利率为 14.62%，较上年同期增加 5.91 个百分点，实

现毛利 1.80 亿元，得益于毛利率的上升，毛利较上年同期增长 10.68%；期间费用率较上年同期减少 1.44 个百分点至 8.85%；同期实现投资收益 2.90 亿元，较上年同期下降 31.66%。主要受投资收益下降的影响，当期公司实现净利润 2.64 亿元，较上年同期下降 13.29%。

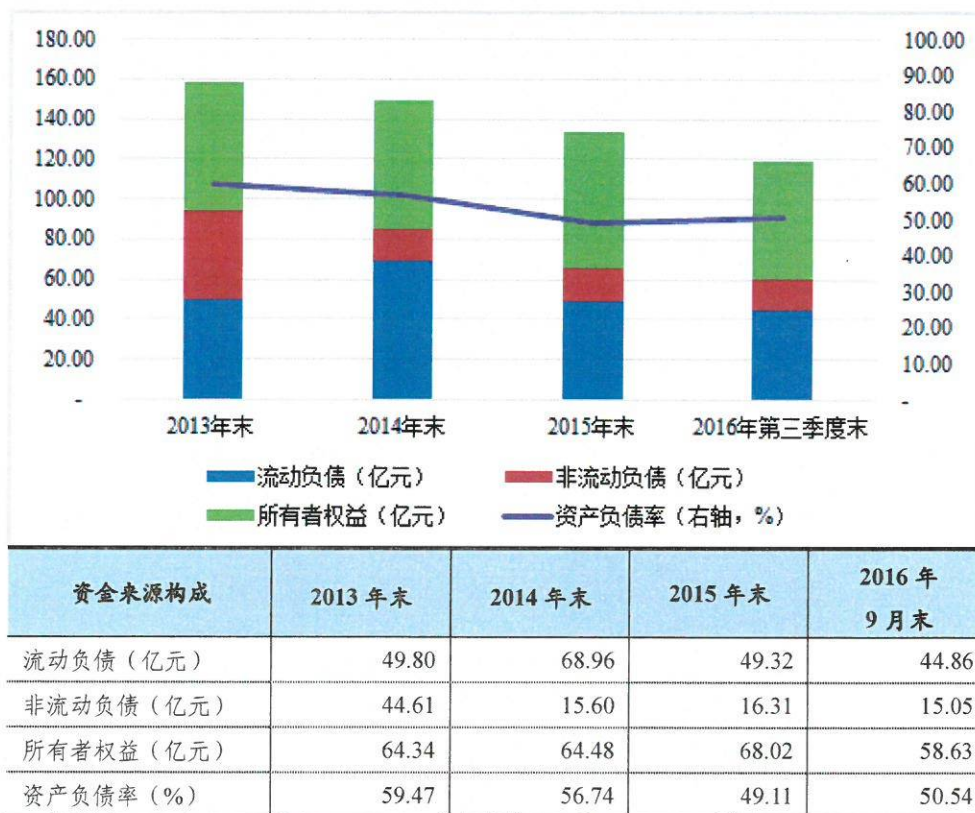
## （二）公司偿债能力

随着 BT 项目款的回收，该公司货币资金充裕，加之对债务的偿还，公司刚性债务规模大幅下降，即期债务偿付压力下降。

### 1. 债务分析

2013-2015 年末，该公司负债总额分别为 94.41 亿元、84.56 亿元及 65.63 亿元，债务规模总体呈下降趋势，其中 2015 年负债大幅度的下降主要由于公司当年归还了中国人寿资产管理有限公司 30 亿元借款。2013-2015 年末，公司的资产负债率分别为 59.47%、56.74%和 49.11%，负债经营程度相对适中，整体呈下降态势。

图表 13. 公司财务杠杆水平变化趋势



注：根据浦东建设所提供资料整理、绘制

该公司负债以流动负债为主，2013-2015 年末流动负债在总负债中占比分别为 52.75%、81.55%和 75.15%，2014 年末流动负债在总负债中

占比较上年大幅上升系中国人寿资产管理有限公司 30 亿元借款转入一年内到期的非流动负债所致，截至 2015 年末该笔借款已经偿还。公司流动负债主要为短期借款、应付账款、预收款项和一年内到期的非流动负债等，2015 年末余额分别为 6.00 亿元、22.14 亿元、7.53 亿元和 6.98 亿元，占总负债的比率分别为 9.14%、33.73%、11.47%和 10.64%。其中，一年内到期的非流动负债为面值 7 亿元的公司债券，该债券已于 2016 年 10 月到期兑付。公司非流动负债主要为应付债券和长期应付款，2015 年末余额分别为 3.00 亿元和 13.30 亿元，占总负债比率分别为 4.56%和 20.26%。其中，长期应付款的数额主要反映了工程审价前 BT 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。

2013-2015 年末，该公司刚性债务余额分别为 53.76 亿元、47.92 亿元和 19.37 亿元，下降明显。从刚性债务的长短期结构来看，短期刚性债务占比呈上升态势，2015 年末短期刚性债务占总刚性债务的比例为 84.54%。

图表 14. 公司刚性债务构成分析

资金来源构成	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年 9 月末
短期借款 (亿元)	9.63	0.35	6.00	1.50
应付票据 (亿元)	0.25	1.42	0.39	0.13
应付超短期融资券 (亿元)	4.00	5.00	3.00	3.00
一年内到期的长期借款 (亿元)	1.09	30.00	-	-
其他短期刚性债务 (亿元)	-	1.20	6.98	10.00
长期借款 (亿元)	30.66	-	-	-
应付债券 (亿元)	8.13	9.95	3.00	-
<b>刚性债务合计 (亿元)</b>	<b>53.76</b>	<b>47.92</b>	<b>19.37</b>	<b>14.63</b>
<b>短期刚性债务合计 (亿元)</b>	<b>14.96</b>	<b>37.97</b>	<b>16.37</b>	<b>14.63</b>
<b>短期刚性债务占比</b>	<b>27.83%</b>	<b>79.24%</b>	<b>84.54%</b>	<b>100.00%</b>

注：根据浦东建设所提供资料整理、绘制

从借款类型结构看，该公司银行借款全部为短期信用借款。2016 年 9 月末公司短期信用借款余额为 1.5 亿元。

截至 2016 年 9 月末，该公司负债总额为 59.91 亿元，较 2015 年末下降 8.71%，资产负债率为 50.54%，刚性债务余额为 14.63 亿元，全部为短期刚性债务，其中其他短期刚性债务为将于 1 年到到期的 7 亿元公司债和 3 亿元中期票据，其中 7 亿元公司债已于 2016 年 10 月到期兑付，公司债务偿付压力不大。

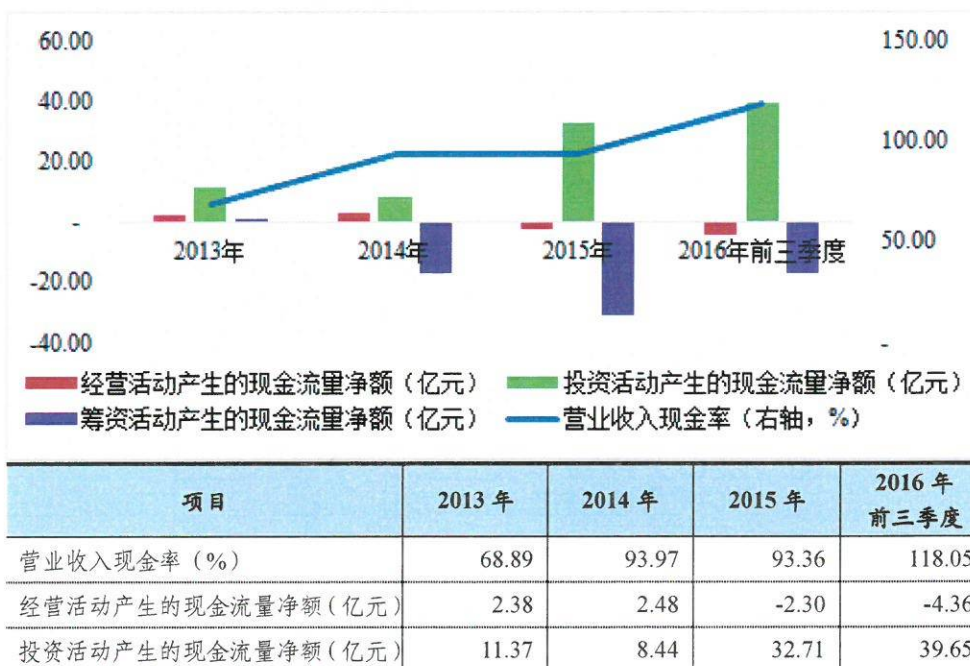
## 2. 现金流分析<sup>9</sup>

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。2013-2015年，公司营业收入现金率分别为68.89%、93.97%和93.36%；经营性净现金流分别为2.38亿元、2.48亿元和-2.30亿元。2015年公司经营性净现金流转为净流出，主要系当年支付上海陆家嘴金融贸易联合发展有限公司关于上海德勤投资发展有限公司的债权转让款1.98亿元，以及当年销售商品提供劳务收到的现金少于上年同期。

该公司BT项目投资的相关现金流量主要反映在投资环节现金流中。随着上海浦东新区浦东国际机场北通道高清路等多个项目先后进入回购期，公司收到其他与投资活动有关的现金<sup>10</sup>保持在较大规模。2013-2015年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为11.37亿元、8.44亿元和32.71亿元。

2013年，主要受益于非公开发行股票募集资金的到位，该公司当年度筹资活动产生的现金流量净额为0.82亿元。2014年及2015年度公司控制金融机构新增金额并对借款加以偿还，同期公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-16.95亿元及-30.94亿元。

图表 15. 公司现金流量分析



<sup>9</sup> 因2013备考财务数据无现金流量表，2013年现金流量表使用的2014年审计报告中的上年数。

<sup>10</sup> 公司BT项目款项的支付和回购款的收取分别反映在现金流量表支付其他与投资活动有关现金、收到其他与投资活动有关的现金。

项目	2013年	2014年	2015年	2016年 前三季度
筹资活动产生的现金流量净额(亿元)	0.82	-16.95	-30.94	-17.01

资料来源：根据浦东建设所提供资料整理、绘制。

2013-2015年，该公司 EBITDA 分别为 16.51 亿元、9.74 亿元和 7.58 亿元，呈下降态势，得益于公司对债务融资规模的控制，EBITDA 对刚性债务及利息支出的保障程度仍维持在较高水平。

图表 16. 公司 2013-2015 年现金流对债务的覆盖情况

指标名称	2013年	2014年	2015年
EBITDA/利息支出(倍)	4.72	2.63	3.77
EBITDA/刚性债务(倍)	0.31	0.19	0.23
经营性现金流净额(亿元)	2.38	2.48	-2.30
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	5.13	4.18	-3.88
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	2.49	2.77	-3.06

注：根据浦东建设经审计的 2013-2015 年财务数据绘制

2016 年前三季度，该公司经营性现金净流出为 4.56 亿元，流出量较上年同期下降 42.55%，主要系当期支付的工程款少于上年同期。投资活动现金净流入 39.65 亿元，较上年同期增长 31.38%，主要系本期收到的 BT 项目回购款多于上年同期；筹资活动现金净流入为 -17.01 亿元，其中支付给公司少数股东的股利、利润约为 1.72 亿元。

### 3. 资产质量分析

2013-2015 年末，该公司所有者权益分别为 64.34 亿元、64.48 亿元和 68.02 亿元。2016 年 9 月末，公司所有者权益为 58.63 亿元，较年初下降 9.39 亿元，主要系公司控股子公司上海北通投资发展有限公司（简称“上海北通”）减资所致。上海北通系投资浦东机场北通道项目而设立的项目公司，该项目回购工作已处于收尾阶段，上海北通的注册资本规模远超其经营规模。经上海北通各股东协商，同意以货币形式按持股比例将上海北通注册资本金由人民币 304,000 万元减少至人民币 1,000 万元。该事项将导致公司少数股东权益减少约 13.64 亿元<sup>11</sup>。2016 年 9 月末，公司所有者权益中归属于母公司所有者权益合计为 51.34 亿元，其中实收资本和资本公积合计占归属于母公司所有者权益的 57.68%。

随着前期项目完工及回购，该公司债务融资规模下降，资产规模亦

<sup>11</sup> 截至 2016 年 9 月，上海北通减资 19 亿元，其中支付给少数股东金额为 8.55 亿元。

呈现收缩态势。2013-2015 年末，公司资产总额分别为 158.74 亿元、149.04 亿元和 133.64 亿元。公司资产主要由货币资金、存货、一年内到期的非流动资产和长期应收款构成，2015 年末余额分别 16.19 亿元、20.95 亿元、18.14 亿元和 57.81 亿元。其中存货主要为工程施工业务开展发生的支出，一年内到期的非流动资产及长期应收款均为 BT 项目应收款。随着公司大部分的 BT 项目完成建设并进入回收期，公司的长期应收款呈逐年下降态势，流动资产占总资产的比例也因此由 2013 年末的 39.47% 升至 2015 年末的 46.67%。

2016 年 9 月末，该公司资产总额较上年末下降 11.30% 至 118.54 亿元，随着 BT 项目投资的收回，长期应收款大幅减少至 15.63 亿元，货币资金增加至 34.48 亿元，其他流动资产增至 11.77 亿元（其中 11.75 亿元为结构性存款）。

图表 17. 公司核心资产分布及变化趋势（单位：亿元）

项目	2013 年末		2014 年末		2015 年末		2016 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	22.75	14.33%	16.72	11.22%	16.19	12.12%	34.48	29.09%
存货	14.06	8.86%	18.38	12.33%	20.95	15.68%	21.70	18.31%
一年内到期的非流动资产	19.49	12.28%	18.38	12.33%	18.14	13.57%	16.89	14.25%
长期应收款	88.07	55.48%	78.27	52.52%	57.81	43.26%	15.63	13.19%
其他	14.37	9.05%	17.29	11.60%	20.55	15.38%	29.84	25.17%
<b>总资产</b>	<b>158.74</b>	<b>100.00%</b>	<b>149.04</b>	<b>100.00%</b>	<b>133.64</b>	<b>100.00%</b>	<b>118.54</b>	<b>100.00%</b>

注：根据浦东建设所提供资料整理

## 七、公司抗风险能力/外部支持

### （一）自身抗风险能力

该公司业务集中于以浦东新区为主的上海地区，浦东新区市场发展为公司提供了良好的发展空间。公司施工资质较齐全，拥有一定大型工程施工项目经验。同时基础设施项目投资也带动了路桥建设及沥青路面摊铺等施工业务的发展，且公司沥青路面摊铺技术领先。此外，公司的融资能力强，有助于提升公司的抗风险能力。

### **(1) 浦东新区市场发展空间良好**

公司业务集中于以浦东新区为主的上海地区。上海市在国民经济中地位显著，近年经济发展呈现良好态势，财政实力强。其中浦东新区是上海国际金融中心和国际航运中心建设的重点区域，今后几年内仍将处于较高强度的城市基础设施建设投入阶段，为区域内建筑施工企业创造了良好的市场机遇。

### **(2) 施工资质较为齐全**

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和房屋建筑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、房屋建筑工程和河湖治理工程等多领域。

### **(3) 拥有一定大型工程施工项目经验**

得益于上海市建设的快速发展，该公司先后承接了浦东国际机场北通道工程、上海世博会配套市政建设工程以及迪士尼市政配套道路工程等大型项目。这些项目在上海市建设中处于重要地位，有利于公司积累对项目各环节管理经验。

### **(4) 以投资带动施工，形成了双重盈利模式**

经过多年发展，基础设施投资已成为该公司的核心业务，公司形成了投资利润和施工利润并重的盈利模式，通过进行项目投资获取投资收益，同时带动路桥建设及沥青路面摊铺等施工业务的发展。

### **(5) 沥青路面摊铺技术领先**

借先进的工法技术及丰富的施工经验，该公司在沥青路面摊铺领域的技术与品牌优势明显，几乎垄断了浦东新区的沥青路面摊铺业务，同时在其他长三角地区也拥有一定市场份额。自成立以来，公司就注重沥青路面摊铺技术的研发，自主及合作开发了高性能沥青混凝土路面、改性沥青路面、道桥衔接等多项技术。2015年，公司获得7项发明专利和8项实用新型专利授权，同时推进《城市道路高等级沥青铺装中的资源节约化应用技术综合研究》、《成品高粘度改性沥青的研究开发》、《大跨径、重载交通钢桥面“智铺体系”的适用性研究》等课题研究，为实现公司

成为沥青路面管理养护专家的战略目标做好科研技术储备。

### **(6) 融资渠道畅通**

该公司的融资能力强。作为上市公司，公司在直接融资市场具有一定募集资金的能力。2013年，公司通过非公开发行募集资金13.42亿元，资本实力进一步增强。此外，公司充分利用自身融资优势，发行了中期票据、短期融资券、公司债券、资产支持票据及保险资金债权投资计划等多种金融产品，畅通的融资渠道有助于提升公司的抗风险能力。

## **(二) 外部支持**

该公司与多家商业银行合作关系良好，信贷融资渠道较畅通。截至2016年9月末，公司获得银行授信额度合计66.95亿元，其中未使用额度为65.45亿元，目前财务杠杆水平合理，还有较大的融资空间。

根据该公司2016年12月14日的《企业基本信用信息报告》，公司无违约情况发生。

该公司从2011年起先后发行了多期短期及超短期融资券、中期票据、公司债、资产支持证券和保险资金债权投资计划，均正常偿付本息。目前待偿还债券为公司于2014年8月发行的3亿元中期票据，期限为3年，截至目前尚未到期、本息兑付情况正常。

## **八、本次债券偿付保障分析**

### **(一) 公司经营盈余可为债务偿付提供基本保障**

近年来公司经营业绩和利润情况较好。2013-2015年以及2016年前三季度公司营业收入分别为38.24亿元、37.65亿元、31.64亿元和12.31亿元，净利润分别为9.14亿元、4.47亿元、4.80亿元和2.64亿元，其经营盈余可为债务偿付提供基本保障。

### **(二) 财务弹性**

近年来该公司资产负债率呈下降趋势，2016年9月末为50.54%，处于较合理水平。另公司货币资金存量较充裕，2016年9月末现金比率为76.87%，能够为债务偿还提供一定保障。

### （三）基础设施项目款的回笼

该公司运作的基础设施项目集中于经济发达的长三角地区，合作的各级地方政府都拥有较为雄厚的财政实力。公司的基础设施项目 90%以上位于上海市浦东新区，浦东新区经济和财政收入的持续增长是公司业务回款的重要支持和保障。截至目前公司 BT 项目的回款率均为 100%，所投的 PPP 项目风险也相对较小，总体而言公司基础设施项目款的回笼保障程度较高。

## 九、结论

该公司为由浦发集团控股的国有上市公司，股权结构清晰，产权关系较稳定。公司法人治理结构较为健全。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。

经过多年发展，该公司形成了以基础设施项目投资为核心，工程施工建设、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。公司以投资带动施工业务的发展，确立了投资与施工两大利润来源。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。但近年来受地方政府债务整顿清理以及基础设施项目投融资模式由 BT 模式向 PPP 模式转变等因素影响，公司基础设施投资新增项目减少，加之原有部分 BT 项目的提前回购，公司基础设施投资业务量萎缩明显。公司盈利主要来自于工程施工业务毛利和基础设施项目投资收益，近年公司盈利的波动主要受基础设施投资管理收入结转不均影响，但公司项目储备较之前年度下降，公司后续盈利或将受到影响。随着 BT 项目款的回收，公司货币资金充裕，加之对债务的偿还，公司刚性债务规模大幅下降，即期债务偿付压力下降。

## 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，在本次公司债存续期（本次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。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。

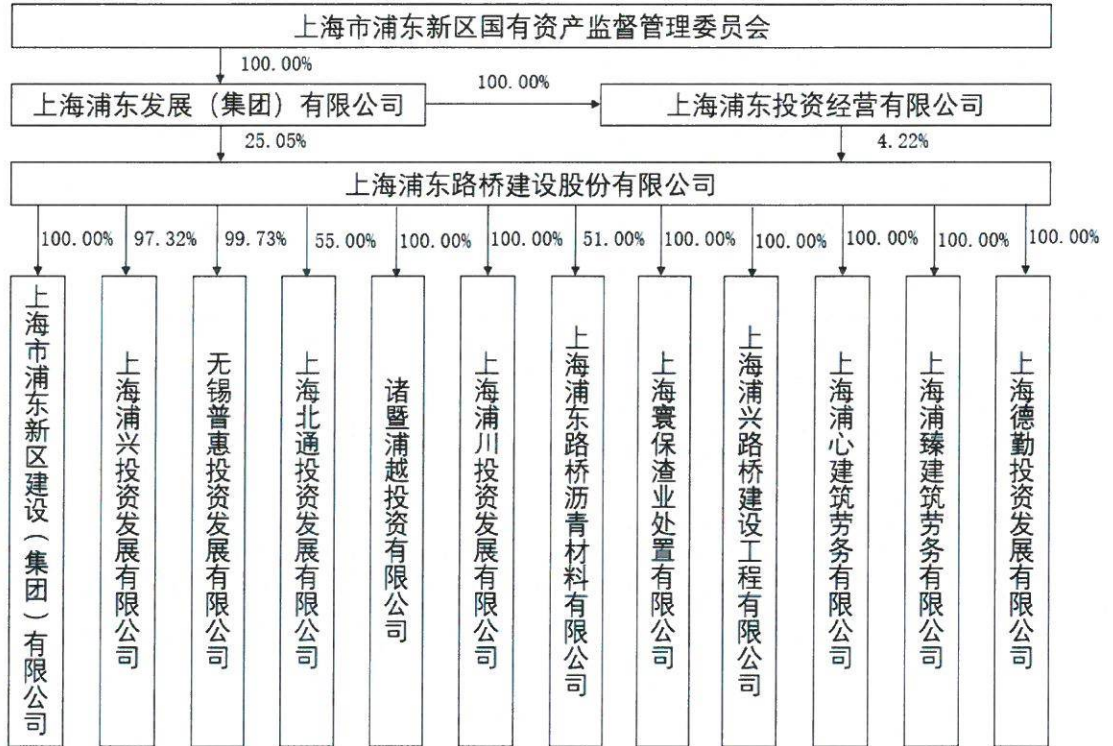
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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：

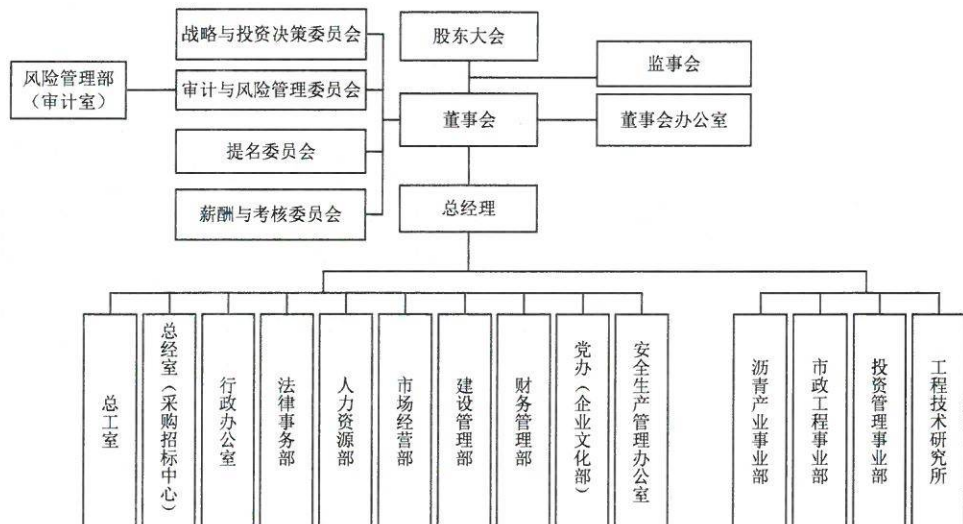
## 公司与实际控制人关系图



注：根据浦东建设提供的资料绘制（截至2016年月9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2016年9月末）

附录三：

## 公司主业涉及的经营主体及其概况

名称		母公司持股比例 (%)	主营业务	2015 年 (末) 主要财务数据					备注	
				刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金流量净流量 (亿元)		
全称	简称									
上海浦东路桥建设股份有限公司	浦东路桥	不适用		34.62	44.16	16.28	4.18	0.24	母公司口径	
上海浦兴投资发展有限公司	上海浦兴	94.65	基础设施项目投资	26.33	21.67	0.08	1.18	21.67	项目公司	
无锡普惠投资发展有限公司	无锡普惠	99.47	基础设施项目投资	0.00	3.56	0.10	0.23	3.56	项目公司	
上海北通投资发展有限公司	上海北通	55.00	基础设施项目投资	0.00	36.29	0.00	2.13	36.29	项目公司	
诸暨浦越投资有限公司	诸暨浦越	100.00	基础设施项目投资	5.01	3.02	0.00	-0.04	3.02	项目公司	
上海浦川投资发展有限公司	上海浦川	100.00	基础设施项目投资	0.00	0.04	0.00	-0.01	0.04		
上海市浦东新区建设(集团)有限公司	浦建集团	100.00	建筑业	0.00	2.95	14.93	0.28	2.95		
上海浦兴路桥建设工程有限公司	浦兴路桥	100.00	建筑业	0.00	0.41	0.00	-0.09	0.41		
上海德勤投资发展有限公司	德勤投资	100.00	实业投资	2.00	0.41	0.00	-0.00	0.41		

注 1: 资料来源于浦东建设, 表中母公司持股比例 (%) 为 2015 年末数据

注 2: 由于母子公司之间存在委托贷款协议, 母公司口径刚性债务要大于合并口径刚性债务

附录四：

## 主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2013年	2014年	2015年	2016年 第三季度
资产总额 [亿元]	158.74	149.04	133.64	118.54
货币资金 [亿元]	22.75	16.72	16.19	34.48
刚性债务[亿元]	53.76	47.92	19.37	14.63
所有者权益 [亿元]	64.34	64.48	68.02	58.63
营业收入[亿元]	38.24	37.65	31.64	12.31
净利润 [亿元]	9.14	4.47	4.80	2.64
EBITDA[亿元]	16.51	9.74	7.58	—
经营性现金净流入量[亿元]	2.38	2.48	-2.30	-4.36
投资性现金净流入量[亿元]	11.37	8.44	32.71	39.65
资产负债率[%]	59.47	56.74	49.11	50.54
长期资本固定化比率[%]	88.19	107.97	84.53	39.82
权益资本与刚性债务比率[%]	119.69	134.55	351.15	400.74
流动比率[%]	125.83	90.74	126.46	198.86
速动比率 [%]	97.10	63.69	83.59	149.67
现金比率[%]	45.72	24.24	32.86	76.87
利息保障倍数[倍]	4.27	2.22	3.67	—
有形净值债务率[%]	147.15	131.46	96.62	102.30
营运资金与非流动负债比率[%]	28.83	-40.92	80.00	294.54
担保比率[%]	—	0.13	0.12	0.14
应收账款周转速度[次]	7.84	7.16	6.03	—
存货周转速度[次]	2.17	2.02	1.44	—
固定资产周转速度[次]	13.72	14.41	15.94	—
总资产周转速度[次]	0.25	0.24	0.22	—
毛利率[%]	28.51	13.16	10.79	14.62
营业利润率[%]	30.90	14.12	17.99	28.19
总资产报酬率[%]	9.93	5.35	5.22	—
净资产收益率[%]	16.70	6.94	7.25	—
净资产收益率*[%]	16.27	7.59	7.76	—
营业收入现金率[%]	68.89	93.97	93.36	118.05
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	5.13	4.18	-3.88	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	2.49	2.77	-3.06	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	29.59	18.39	51.43	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	14.40	12.20	40.51	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.72	2.63	3.77	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.31	0.19	0.23	—

注：表中数据依据浦东建设经审计的2013~2015年度及未经审计的2016年第三季度财务数据整理、计算。

附录五:

## 各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+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

附录六：

## 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。