中诚信证评 CCXR

信用等级通知书

信评委函字[2018]G120-X号

上海临港经济发展（集团）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“上海临港经济发展（集团）有限公司公开发行2018年绿色公司债券”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**AAA**，评级展望稳定；本次债券的信用等级为**AAA**。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一八年三月九日

上海临港经济发展（集团）有限公司 公开发行 2018 年绿色公司债券信用评级报告

债券级别 AAA
主体级别 AAA
评级展望 稳定
发行主体 上海临港经济发展（集团）有限公司
申请规模 不超过10亿元
债券期限 本次债券分为2个品种，品种一期限为4年期，品种二期限为5年期
债券利率 固定利率
偿还方式 本次公司债券按年付息、不计复利、到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付

概况数据

临港集团	2014	2015	2016	2017.Q3
所有者权益（亿元）	96.30	137.08	164.13	192.76
总资产（亿元）	573.22	552.46	547.38	623.79
总债务（亿元）	359.65	282.01	221.96	265.42
营业总收入（亿元）	61.50	53.25	89.21	45.35
营业毛利率（%）	32.43	40.31	47.60	45.96
EBITDA（亿元）	13.78	16.90	24.82	--
所有者权益收益率（%）	1.67	2.63	5.04	4.41
资产负债率（%）	83.20	75.19	70.02	69.10
总债务/EBITDA（X）	26.10	16.68	8.94	--
EBITDA 利息倍数（X）	0.77	0.96	2.16	--

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

分 析 师

张 卡 kzhang@ccxr.com.cn
张卡
刘衍青 yqliu@ccxr.com.cn
刘衍青
Tel：（021）51019090
Fax：（021）51019030
www.ccxr.com.cn

2018 年 3 月 9 日

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“上海临港经济发展（集团）有限公司公开发行 2018 年绿色公司债券”信用级别为 **AAA**，该级别反映了本次债券的信用质量极高，信用风险极低。

中诚信证评评定发行主体上海临港经济发展（集团）有限公司（以下简称“临港集团”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**。该级别反映了发行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。中诚信证评肯定了公司的区位优势和产业集群效应、政府的有力支持和公司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

- 良好的区位优势和产业集群效应。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。
- 政府的支持力度较强。公司作为上海市国资委下属的唯一一家以园区开发与经营和园区配套设施建设主体，自成立以来在资金以及政策等方面得到了政府的大力支持。近年来，公司收到了较为稳定的财政补贴资金，2014~2016 年公司分别确认政府补助 1.42 亿元、2.62 亿元和 2.37 亿元。此外，2012 年 9 月，上海市委下发《关于在临港地区建立特别机制和实行特殊政策的意见》（即“双特”政策），以“临港事临港办，临港钱临港用”为政策核心，临港产业区的战略地位和区位优势进一步凸显。
- 公司利润持续上升，盈利能力逐年增强。近年来，凭借公司借助“临港”的良好品牌优势和优

质的配套服务等，公司下属园区的租售业务开展良好，加上投资收益的持续增长，公司利润总额逐年上升，2014~2016 年公司利润总额分别为 4.18 亿元、7.30 亿元和 12.12 亿元。

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，加大公司的成本控制难度。
- 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，对各园区的开发建设以及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。

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、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，中诚信证评将根据《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是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

发债主体概况

上海临港经济发展（集团）有限公司（以下简称“公司”或“临港集团”）成立于 2003 年 9 月，初始注册资本为 30 亿元，由上海同盛投资（集团）有限公司、上海工业投资（集团）有限公司、上海闵行联合发展有限公司及上海南汇城乡建设开发投资总公司共同出资组建。后经多次增资扩股和股权变更，截至 2017 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有资产监督管理委员会（以下简称“上海市国资委”），持股比例 51.7%；公司其余股东均为上海市内国有企业，分别为上海国盛（集团）有限公司、上海同盛投资（集团）有限公司、上海久事（集团）有限公司和上海南汇城乡建设开发投资总公司，持股比例分别为 22.51%、17.19%、6.45%和 2.15%。上海市国资委直接和间接持股比例合计 97.85%，公司实际控制人为上海市国资委。

公司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、漕河泾新兴技术开发区以及浦江、松江、康桥、南桥等品牌园区的投资开发、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 2016 年末，公司资产总额 547.38 亿元，所有者权益（含少数股东权益）164.13 亿元，资产负债率 70.02%。2016 年，公司实现营业总收入 89.21 亿元，净利润 8.27 亿元，经营活动净现金流量 38.94 亿元。

截至 2017 年 9 月末，公司资产总额 623.79 亿元，所有者权益（含少数股东权益）192.76 亿元，资产负债率 69.10%。2017 年 1-9 月，公司实现营业总收入 45.35 亿元，净利润 8.51 亿元，经营活动净现金流量 1.29 亿元。

本次债券概况

表 1：本次债券基本条款

基本条款	
发行主体	上海临港经济发展（集团）有限公司
债券名称	上海临港经济发展（集团）有限公司公开发行 2018 年绿色公司债券
发行规模	不超过 10 亿元
债券期限	本次债券分为 2 个品种，品种一期限为 4 年期，品种二期限为 5 年期
债券利率	固定利率
偿还方式	本次公司债券按年付息、不计复利、到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付
募集资金用途	本次募集资金扣除发行费用后将用于临港科技创新城 A0202 地块项目

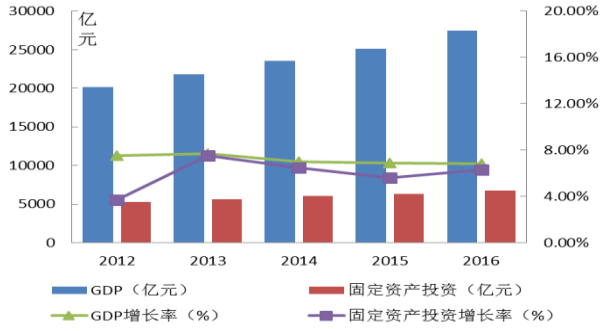
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

区域经济

上海市区域经济环境

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2016年末，上海市常住人口达2,419.70万人。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。

图1：2012～2016年上海市GDP和固定资产投资情况



资料来源：上海市统计局，中诚信证评整理

上海市 2016 年全年实现生产总值（GDP）27,466.15 亿元，比上年增长 6.8%。其中，第一产

业增加值 109.47 亿元，下降 6.6%；第二产业增加值 7,994.34 亿元，增长 1.2%；第三产业增加值 19,362.34 亿元，增长 9.5%。第三产业增加值占上海市生产总值的比重为 70.5%，比上年提高 2.7 个百分点。按常住人口计算的上海市人均生产总值为 11.36 万元。

2016 年全年完成全社会固定资产投资总额 6,755.88 亿元，比上年增长 6.3%。其中，第三产业投资占全社会固定资产投资总额的比重为 85.4%；非国有经济投资占全社会固定资产投资总额的比重为 72.7%。

2016 年全年实现工业增加值 7,145.02 亿元，比上年增长 1.0%。全年完成工业总产值 33,079.72 亿元，增长 0.7%，其中，规模以上工业总产值 31,082.72 亿元，增长 0.8%。在规模以上工业总产值中，国有控股企业总产值 11,498.09 亿元，增长 1.3%。2016 年节能环保、新一代信息技术、生物医药、高端装备、新能源、新材料和新能源汽车等战略性新兴产业制造业完成工业总产值 8,307.99 亿元，比上年增长 1.5%。全年六个重点行业完成工业总产值 21,001.28 亿元，比上年增长 1.9%，占全市规模以上工业总产值的比重为 67.6%。全年规模以上工业产品销售率为 99.9%。全年原油加工量 2,470.77 万吨，比上年下降 2.0%；工业机器人产量 2.91 万套，增长 24.4%；手机产量 4,801.43 万台，下降 28.8%；汽车产量 260.77 万辆，增长 7.3%。全年规模以上工业企业实现利润总额 2,898.52 亿元，比上年增长 8.1%，实现税金总额 1,954.19 亿元，下降 1.9%。规模以上工业企业亏损面为 21.9%。

2016年上海持续推动中国（上海）自由贸易试验区制度创新。开展市场准入负面清单制度试点，深化外商投资、境外投资管理和商事制度改革。至年末，自贸试验区“集中登记地”增至61处，已注册企业21,400户。推行“企业简易注销登记”，惠及经营者1,289户；推出网上预约、预登记服务，试行手机APP“掌上1预约”。至年末，受理网上预约登记29,448件，企业平均等候时间缩短2/3。至年末，区内共有企业79,669户，其中内资企业62,365户，涉及注册资本41,403.62亿元；外资企业17,304户，涉及注册资本2,436.86亿美元。年内受理“三自一重”报关单5,155单、货值69.83亿元、征收税款12.04亿元，同比分别增长7.5倍、3.0倍和3.1倍。全年区内外贸进出口总额7,836.80亿元，增长5.9%，其中出口额2,315.85亿元，增长14.5%。

上海市财政情况

随着经济的持续增长，上海市财政实力稳步增强。2016年，上海市财政收入保持平稳增长，全市一般公共预算收入6,406.13亿元，比上年增长16.1%。其中，税收收入为4,736.24亿元，非税收收入为1,669.89亿元。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构成，分别完成2,460.44亿元、345.83亿元、1,336.89亿元和593.08亿元，契税增幅居首，是拉动税收增长的主要动力。

表 2：上海市 2014～2016 年主要财政收入指标

单位：亿元

项目	2014	2015	2016
可支配财力	**9,691.40**	**11,220.20**	**12,761.93**
公共财政预算收入	**4,585.60**	**5,519.50**	**6,406.13**
其中：税收收入	3,536.46	4,090.97	4,736.24
政府性基金收入	2,532.70	2,312.20	2,295.00
国有资本经营收入	61.60	110.30	113.50
社会保险基金收入	2,511.50	3,278.20	3,947.30
公共财政预算支出	**4,923.44**	**6,191.56**	**6,918.94**
公共财政平衡率	**93.14%**	**89.15%**	**92.59%**

资料来源：上海市财政局，中诚信证评整理

2016年，全市一般公共预算支出6,918.94亿元，增长11.7%，全市预算收支执行基本平衡。上海市公共财政预算支出的构成中，上海市政府在对社会保障和就业、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，2016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92.59%，财政自给率较高。截至2016年末，上海市的政府性债务余额为4,485.50亿元，债务率38.80%，保持在合理范围。

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位置。面临着全球新一轮的竞争和中国经济体

制改革转型发展的需要，上海获批自由贸易试验区以及推行国家金融改革、开放、创新的“先行先试”战略，将为上海未来的经济发展转型开启全新的路径。其经济总量和财政实力必将得到进一步巩固和加强，这也将为公司的发展创造更加优越的环境。

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。

临港产业区概况

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217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。截至2017年9月末，临港产业区核准入园企业已超过2,500家。2016年，临港产业区实现工业总产值约1,394亿元，较2015年增长10%；实现税收收入95.91亿元，较2015年增长38%；产业类项目招商引资总额达到83.43亿元；完成固定资产投资178亿元。

装备产业区面积约为35.80平方公里，截至2016年末，装备产业区土地一级开发已基本完成，其中，已出让土地面积为13.42平方公里，占可出让总用地面积比重为58.50%。装备产业区以“高端制造、极端制造、自主制造”为产业导向，已形成国家新能源装备、船舶关键件、海洋工程、汽车整车及零部件、大型物流及工程机械、民用航空设备及关键零部件六大产业制造基地。目前主要入驻企业包括中

国船舶工业集团公司、中国船舶重工集团公司、上海汽车集团股份有限公司、上海电气集团股份有限公司、中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司、三一重工股份有限公司等。

物流园区面积约为16.97平方公里，包括自营物流园区、国际物流园区和洋山保税港物流园区，上述三个园区面积分别为5.92平方公里、4.07平方公里和6.98平方公里，主要以发展港口配套服务业、第三方物服务业以及绿色物流产业等。截至2016年末，物流园区已开发土地面积为13.5平方公里，已出让土地面积为4.42平方公里。目前已入驻的企业主要包括川崎振华物流有限公司、东方海外货柜航运公司、日本邮船（中国）有限公司、中储发展股份有限公司、中特物流有限公司、中国远洋运输（集团）总公司、马士基物流（中国）有限公司等。

临港奉贤分区面积约17.00平方公里，已开发面积为9.00平方公里，待开发面积为8.00平方公里。临港奉贤分区的建设和运营由下属子公司上海临港奉贤经济发展有限公司（以下简称“奉贤发展公司”）负责，截至2016年末，已出让土地3.61平方公里，占比为40%。近年来，临港奉贤分区以智能制造小镇为主题，引进能传电气、美国NAMSA研发中心、透景生命科技、昌强重工、大境海洋等高新技术产业项目，2016年，引进延锋百利得（上海）汽车安全系统有限公司、桂林三金药业股份有限公司、上海君实生物医药科技有限公司等企业。

漕河泾开发区概况

上海漕河泾新兴技术开发区（以下简称“漕河泾开发区”）是国务院批准设立的经济技术开发区、高新技术产业开发区和出口加工区，规划面积为14.28平方公里。漕河泾开发区坚持“以发展工业、利用外资和出口创汇为主，致力于高新技术产业”的发展方针，依托上海市区位优势，不断加快产业结构升级和自主创新，综合经济实力持续增强。截至2016年末，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。

2016年，新完成注册项目的企业共计122家，新注册项目的注册资金折合人民币合计64.86亿元，比去年同期增加36%，其中外资项目注册资金8.53亿美元，较2015年增长47%。此外，2016年在引进力博特（上海）投资有限公司（注册资本4.4亿美元）、LG集团健康中国研发中心、法国特艺集团、上海浦胜信息技术有限公司等大型企业和项目的同时，也引进了上海葡萄纬度科技有限公司、车轮网、天玑科技、维坤智能科技等“互联网+”企业。

2016年，漕河泾开发区预计年销售收入为2,800亿元，其中，第二产业收入850亿元，同比增长7.6%，第三产业收入为1,950亿元，同比增长8.5%。2016年实现地区生产总值为950亿元，工业总产值为670亿元，利润总额为225亿元，进出口总额为82亿美元，税收收入超过100亿元。单位面积经济效益在全国开发区名列前茅。

总体来看，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位置。临港产业区多元化产业发展潜力较大，且招商引资情况良好，目前临港产业区的可供开发项目较多，随着园区配套不断完善，吸引更多企业入驻以及项目落地，未来经济以及税收收入的增长潜力较大；此外，漕河泾开发区已成为高新技术产业基地和现代化服务业集聚地，是我国发展速度较快、技术含量高、经济效益好的国家级开发区之一。良好的区域经济环境为公司的发展提供了外部保障。

其他品牌园区概况

公司推行“区区合作、品牌联动”的开发模式，通过品牌输出、管理输出，与区政府合作开发品牌拓展园区。合作园区均为公司下属园区，并使用“临港”、“漕河泾”这两个园区的品牌。在合作模式上，一般而言，各区政府部门会在政策导向、动拆迁、定向招拍挂和优惠补助政策等方面对公司提供支持，公司则全力发挥战略定位、产业导入、招商引资、园区开发建设和配套服务等方面的优势。

目前，公司开展合作品牌拓展的园区包括松江园区、南桥园区、康桥园区、浦江园区、桃浦园区和科技城园区等。

表 3：公司部分品牌园区基本概况

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	931	931	852
浦江园区	2003	9,000	4,647	4,312	283
康桥园区	2009	441	177	177	25
南桥园区	2011	1,700	377	162	6
桃浦园区	2012	6,285	158	158	--
科技城园区	2015	10,800	255	255	30

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

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931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等负责开发。目前入驻企业852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”。

浦江园区成立于2003年，规划面积9,000亩，公司通过出让获得土地累计4,647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283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441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负责开发，目前处于园区开发前期，入驻企业25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，目前处于开发初期，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负责开发，入驻企业6家，主要以房地产、建材和行政服务等行业为主。

桃浦园区成立于2012年，规划面积6,285亩，公司已开发面积158亩。桃浦智创城将以“宜业宜居生态”为导向，坚持产城融合，把握产业功能与城市功能内在平衡，全面发展科技和现代服务经济。

科技城园区成立于2015年，规划面积10,800亩，公司已开发面积255亩。科技城园区首发项目临港科技创新城将主要围绕生命产业、智能产业、环境产业、电子产业、能源产业五大产业，加快功能性平台建设和产业导入，实现“确保上海引领、成为国内示范、体现国际水平”。

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。

政府支持力度较强

公司作为上海市国资委下属的唯一一家以园区开发与经营和园区配套设施建设主体，自成立以来在资金以及政策等方面得到了政府的大力支持。

资金支持方面，近年来，公司收到了较为稳定的财政补贴资金，2014~2016年公司分别确认政府补助1.42亿元、2.62亿元和2.37亿元。此外，公司自成立以来，上海市国资委多次以货币增资，公司实收资本由最初的30.00亿元增加至2016年末的69.82亿元。此外，2014年政府债务甄别时，集团合并范围共计认定政府性债务金额为158.45亿元，全部为一类债务。其中，2015年完成置换债务89.43亿元，2016年完成置换债务50.98亿元，2017年1~6月完成置换债务18.04亿元。债务置换使得公司债务规模和资产负债率快速下降，公司资产负债率由2014年末的83.20%大幅下降至2016年末的70.02%。

作为上海市战略布局中的重要板块，近年来政府对临港园区给予了重要政策支持。2012年9月，

上海市委下发《关于在临港地区建立特别机制和实行特殊政策的意见》（即“双特”政策），以“临港事临港办，临港钱临港用”为政策核心。2016年7月上海市委下发了《关于深化完善“双特”政策支持临港地区新一轮发展的若干意见》。2016年12月，上海市临港地区开发建设管理委员会印发《临港地区智能制造专项资金科技金融支持智能制造发展实施细则》的通知，进一步推动临港地区智能制造企业的发展，带动临港地区智能制造业实力的提升。

公司利润持续上升，盈利能力逐年增强

近年来，凭借公司借助“临港”的良好品牌优势和优质的配套服务等，公司的园区租售业务开展良好，加上投资收益的持续增长，公司利润总额逐年上升，2014~2016年公司利润总额分别为4.18亿元、7.30亿元和12.12亿元。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，进一步保障公司利润总额的增长。

业务运营

公司及其下属子公司承担着临港新区、漕河泾开发区以及浦江、松江、康桥、南桥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、服务业和土地开发，同时成品油销售和绿化工程等业务对公司收入形成一定补充。

2014~2016 年公司实现园区开发收入分别为 29.99 亿元、16.75 亿元和 43.73 亿元，占营业收入比重分别为 48.76%、31.46%和 49.07%；公司同期实现园区物业租赁收入分别为 10.74 亿元、11.72 亿元和 16.49 亿元，占比分别为 17.46%、22.01%和 18.51%；实现土地开发收入分别为 7.08 亿元、9.28 亿元和 9.31 亿元，占比分别为 11.51%、17.42%和 10.44%；实现服务业收入分别为 6.94 亿元、9.48 亿元和 12.63 亿元，占比分别为 11.28%、17.80%和 14.17%。2017 年 1~9 月，公司营业收入为 45.21 亿元。

表 4：公司近三年及一期营业收入结构情况

单位：亿元、%

项目名称	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1-9 月	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
园区开发	29.99	48.76	16.75	31.46	43.73	49.07	17.36	38.41
园区物业租赁	10.74	17.46	11.72	22.01	16.49	18.51	11.63	25.73
服务业	6.94	11.28	9.48	17.80	12.63	14.17	11.59	25.63
土地开发	7.08	11.51	9.27	17.42	9.31	10.44	0.60	1.32
土地租赁	0.08	0.14	0.13	0.24	0.06	0.07	0.10	0.21
成品油销售	3.24	5.27	2.41	4.52	2.24	2.51	1.54	3.40
建筑安装	0.20	0.32	--	--	--	--	0.02	0.04
蒸汽销售	0.45	0.73	0.29	0.55	--	--	--	--
绿化工程	0.51	0.83	0.66	1.23	0.90	1.01	0.36	0.80
其他收入	0.64	1.04	0.90	1.69	0.78	0.88	0.23	0.52
主营业务合计	59.86	97.34	51.61	96.92	86.14	96.66	43.43	96.06
其他业务小计	1.63	2.66	1.64	3.08	2.97	3.34	1.78	3.94
合计	**61.50**	**100.00**	**53.25**	**100.00**	**89.11**	**100.00**	**45.21**	**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、漕河泾开发区以及松江、浦江、康桥、南桥等品牌园区的主要建设、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奉贤发展公司进行开发；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；其他品牌园区如松江园区、南桥园区、康桥园区和浦江园区由子公司上海临港控股股份有限公司负责开发，此外，公司还拥有枫泾园区、桃浦园区等多个品牌输出园区。

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。

表 5：2014～2017 年 9 月公司园区开发和销售情况

单位：万平方米、亿元

项目名称	2014	2015	2016	2017.Q3
开工面积	84.08	61.74	195.99	11.20
竣工面积	109.80	83.00	96.66	30.71
签约面积	29.01	47.06	75.13	28.31
签约金额	25.74	28.44	79.45	23.40

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

园区开发建设方面，2014~2017 年 9 月公司新开工面积为 84.08 万平方米、61.74 万平方米、195.99 万平方米和 11.20 万平方米，其中，2016 年浦江园区和松江园区以及其他公司下属园区的大力开发带动当年新开工面积大幅上升，浦江园区和松江园区以及公司其他园区的新开工面积分别为 43.60 万平方米、39.38 万平方米和 113.01 万平方米，占当年新开工面积的 22.25%、20.09%和 57.66%，涉及项目包括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 地块生命健康产业园二期项目（A）等。2014~2017 年 9 月公司竣工面积分别为 109.80 万平方米、83.00 万平方米、96.66 万平方米和 30.71 万平方米，其中，2016 年漕总公司竣工面积为 19.62 万平方米，占当年总竣工面积的 20.30%，涉及项目包括漕总公司的科技绿洲三期二、三，科技绿洲三期一 A 标以及科汇大厦项目等；临港公租房项目竣工面积 21.76 万平方米，占当年总竣工面积的 22.51%，涉及项目为临港产业区公租房二期项目。

物业出售方面，2014~2017.9 年，公司分别实现物业出售收入 29.99 亿元、16.75 亿元、43.73 亿元和 17.36 亿元，2014 年物业出售收入较多主要由于漕河泾开发区达到销售结转条件的物业销售项目增加所致；2015 年公司物业出售收入减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了进行调整，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 年公司物业出售收入显著上升主要是上海漕河泾开发区高科技园发展有限公司的动迁房业务以及上海漕河泾芦潮港置业有限公司的商品房开发业务结转收入上升所致，其中动迁房业务涉及结转项目主要为多期万源项目以及古龙新城，商品房业务涉及结转项目主要为紫荆庭。

受益于公司的大力招商引资和优质的配套服务，公司物业销售情况较好。从项目的签约和销售情况来看，2014~2017 年 9 月，公司分别实现签约销售面积 29.01 万平方米、47.06 万平方米、75.13 万平方米和 28.31 万平方米；同期的销售签约金额分别为 25.74 亿元、28.44 亿元、79.45 亿元和 23.40 亿元。

从签约销售区域分布来看，签约销售项目主要位于松江园区、浦江园区、漕河泾板块和奉贤园区等，其中，漕河泾板块在近三年一期签约面积中分别占比 23.41%、38.67%、9.54%和 7.06%，松江园区在近三年一期签约面积中分别占比 10.41%、7.61%、7.88%和 18.37%，浦江园区在近三年一期签约面积中分别占比 12.79%、9.05%、8.57%和 12.54%，奉贤园区在近三年一期签约面积中分别占比 10.48%、6.48%、38.33%和 34.90%。松江园区在近三年一期签约金额中分别占比 14.30%、16.32%、10.70%和 34.32%，浦江园区在近三年一期签约金额中分别占比 15.97%、18.32%、36.97%和 11.11%，漕河泾板块在近三年一期签约金额中分别占比 36.83%、0.32%、25.68%和 37.78%，奉贤园区在近三年一期签约金额中分别占比 5.09%、4.50%、32.12%和 0.00%。签约销售涉及的项目包括松江园区的松高科二期、科技绿洲一期、科技广场，浦江园区的 D 地块工业厂房项目及 A1 工业厂房二期，康桥园区的康桥园区一期、康桥园区二期-1，漕总公司的科技绿洲三期 II-III 项目和万源新城项目等。

物业出租方面，2014~2017 年 9 月，公司分别实现园区物业租赁收入 10.74 亿元、11.72 亿元、16.49 亿元和 11.63 亿元，其中，2016 年漕河泾板

块的物业出租收入为 13.24 亿元，占全部园区物业租赁收入的 80.29%；同期公司的实际出租面积为 84.91 万平方米，项目涉及国际商务中心、科技大楼、科技绿洲、本部 50-76 号厂房以及 2016 年新完工的用于租赁的科技绿洲三期二、三，科技绿洲三期一 A 标以及科汇大厦等。2014~2017 年 9 月，公司的实际出租面积分别为 117.99 万平方米、151.27 万平方米、168.19 万平方米和 179.79 万平方米，呈持续上升趋势。公司整体出租情况较好。

在建项目方面，截至 2017 年 9 月末，公司主要的在建园区开发项目包括 A0202 地块开发、新洲大楼和科技绿洲三期项目等，总投资 254.96 亿元，已投资 131.01 亿元，尚需投资 123.95 亿元，未来存在一定资本支出压力。

表 6：截至 2017 年 9 月末公司园区开发主要在建项目情况

单位：亿元、万平方米

项目名称	项目性质	占地面积	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	4.19	14.56	2.34	2016.9	2019
产城公司 H36-02 地块	科研楼	8.45	21.00	3.31	2016.12	2019.12
新洲大楼	办公楼	1.21	3.63	3.73	2014.12	2017.12
科技绿洲三期一 B 标	办公楼	12.86	7.11	5.16	2014.12	2017.12
海宁科技绿洲标准厂房 2 期	厂房	3.05	4.02	2.71	2016.12	2018.12
集聚区二期二	办公楼	13.88	26.43	5.78	2016.3	2019.10
其他	--	202.62	178.21	107.98	--	--
合计	**--**	**246.26**	**254.96**	**131.01**	**--**	**--**

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 9 月末，公司拟建项目包括生命健康产业园二期项目 B、临港公租房三期、南桥二期和 606 项目等，总投资 173.23 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 7：截至 2017 年 9 月末公司园区开发主要拟建项目情况

单位：亿元、万平方米

项目名称	项目性质	待开发土地面积	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	6.5	15.35	2019	--
临港公租房三期	公租房	10.15	23.43	2017.12	2020.6
南桥二期	办公楼	2.83	7.46	--	2020.4
606 项目	办公楼	4.68	42.77	2018.11	2023.8
其他	--	36.49	84.22	--	--
合计	**--**	**60.65**	**173.23**	**--**	**--**

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，由于公司在建及拟建项目较多，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，由有关政府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。

2014~2015 年公司代建资金返还额分别是 6.12 亿元和 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 2016 年末，公司专项应付款余额为 17.38 亿元，其中基础设施代建款为 5.45 亿元。

在建项目方面，截至 2017 年 9 月末，公司在建基础设施项目包括临港奉贤园区圈围工程、G7 路（新杨公路-大汾港）、E8（海堤～两港大道）等。截至 2017 年 9 月末，公司在建基础设施项目总投资金额为 29.76 亿元，已投资金额为 16.66 亿元，未来仍需投资约 13.1 亿元。

表 8：截至 2017 年 9 月末公司主要在建基础设施项目情况

单位：万元

项目名称	总投资	已投资
临港奉贤园区圈围工程	99,502	54,207
G7 路（新杨公路-大汾港）	1,358.60	1,098
E8（海堤～两港大道）	42,973	28,000
临港奉贤产业社区雪柳路（云樱路-江山路）及配套工程	2,613	1,373
新四平公路（两港大道-D3 路）	15,168	12,238
田林路下穿中环线项目	57,425	18,835
其他	78,531.74	50,842.83
合　计	**297,571.34**	**166,593.83**

资料来源：公司提供

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，目前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

近年来，公司主要负责临港产业区的土地一级开发和奉贤园区的一二级联动开发业务。2014~2016 年，公司分别确认土地开发收入 7.08 亿元、9.27 亿元和 9.31 亿元，其中 2014 年公司土地开发收入主要为临港产业区的土地一级开发收入；自 2015 年起，公司土地开发收入主要为奉贤园区土地一二级联动开发收入。

临港产业区开发方面，根据《国发〔2014〕43 号国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》的要求，临港产业区的土地一级开发业务已于 2014 年底经审计全部纳入并认定为政府性债务。2015 年以前，公司根据用地计划向临港新城土地储备中心（以下简称“土储中心”）申请用地指标，土储中心审核通过后，由公司承担土地征用和一级开发等相关费用，公司完成土地整理后，再将土地移交给土储中心，由土储中心通过招拍挂出让，土地出让金扣除土地开发成本和相关税费后全部返还至公司，约占土地出让金的 70%。同时，具体的土地招商工作由公司负责。自 2015 年起，公司原征地及一级开发成本对应的融资全部认定和纳入政府性债务，相应的资产在政府性债务清理后核销，后续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先行拨付，公司仍负责土地一级开发工作，但不再承担土地一级开发的投融资职能，因而，2015 年起公司先行向管委会申请土地整理资金，取得资金拨付后再支付对应的土地整理费用，其后续的土地出让金收入不再返还至公司，也不确认对应收入。2014 年以来，公司积极配合政府债务清理工作，甄别并认定政府性债务共计 158.45 亿元。截至 2016 年末，公司共获得政府性债务资金 140.41 亿元，剩余的 18.04 亿元政府债务已于 2017 年 6 月底前全部清理完毕。

奉贤园区开发方面，奉贤园区通过土地一二级联动开发的模式进行开发建设，由公司进行土地前期投入和园区配套设施建设，其对应取得的返还收入计入土地开发收入。业务模式上，公司通过土地储备中心完成区内土地的征用、回收，并进行场地平整、配套设施建设，支付土地征用和一级开发相关费用。土地收储完成后，由奉贤发展公司向上海市临港地区开发建设管理委员会申请并进行土地招拍挂，成功竞买土地后，公司依据奉贤区土地出让收支预算管理的意见就出让地块向奉贤区财政

局申请土地开发收入，最终依据六类经营性用地出让金的约 70%、工业用地出让金的约 90%返还至公司，具体的返还金额受当年奉贤区财政预算的影响。截至 2016 年末，奉贤园区累计出让土地面积 361 公顷，待出让土地面积为 20 公顷；累计收回土地返还收入 15.75 亿元。

表 9：2014~2016 年奉贤园区土地开发情况

项目名称	2014	2015	2016
土地开发面积（亩）	278	1,097	454
实际对外出让土地面积（亩）	278	652	454
土地平均出让价格（万元/亩）	33.40	172.72	525.08
确认的土地开发收入（万元）	14,699	72,957	92,153

资料来源：公司提供

总体来看，由于奉贤园区土地出让价格上升较快，近年来公司确认的土地开发收入金额较大并逐年增长，另一方面，由于公司不再承担临港地区土地一级开发的融资职能，仅在收到管委会资金拨付后负责相关土地整理工作，因而，该部分土地开发收入对公司营业总收入的贡献将逐步减弱，但是同时，公司的资金压力也大幅减小。

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。近年来，公司服务业收入逐年递增，2014~2016 年，公司分别实现服务业收入 6.94 亿元、9.48 亿元和 12.63 亿元。

酒店板块，截至 2017 年 9 月末，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 1~9 月客房收入 848.36 万元，平均入住率 37.87%；华美达酒店共有客房数 221 间，2017 年 1~9 月合计客房收入为 2,233.01 万元，平均入住率 69.48%。

餐饮板块，截至 2017 年 9 月末，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。2014~2016 年，能通实业公司分别实现成品油销售收入 3.24 亿元、2.41 亿元和 2.24 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。2014~2016 年公司分别实现绿化工程收入 0.51 亿元、0.66 亿元和 0.90 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。

公司治理

治理结构

公司按照《公司法》等有关法律，建立了较为完善的法人治理结构。公司设立股东会，是公司最高权利机构。公司设立董事会，由 9 名董事组成，其中 8 名董事由股东委派，董事长由上海市国资委委派；另一名董事候选人在职工中选任。董事任期三年，任期届满，可以连选连任。公司设立监事会，由三名监事组成，其中股东监事一名。公司现任董事会由 9 名成员组成，其中，设董事长 1 名。根据自身管理和工作需要，设立了董事会、办公室、人力资源部、财务金融部、信息管理部、投资发展部、行政管理部、经营管理部、安全质监部、规划发展部、规划设计管理中心、外派经理管理中心、审计管理中心、财务管理中心和审计室等。

管理制度方面，公司针对财务制度建立了一系列完善的管理办法包括管理制度总则、公司筹资、担保、往来账银行账户管理办法、各项管理费用项

目的管理办法、资金调度、资金审批等多项管理制度，进一步规范了公司财务管理；在工程管理方面，公司在成本结算、工程进度与施工质量的检验方面进行规定，包括《成本管理办法》、《施工管理办法》、《市政管理办法》、《结算管理办法》等多项管理制度。目前，公司及其合并范围内子公司中，有十三家子公司受到过相关政府部门的行政处罚，合计处罚总额不超过两百万元。处罚事由大多为未申请开工放样复验的处罚，且子公司均已按要求进行整改并取得了相应的施工许可证照。整体而言，公司内控制度有待进一步改善。

总体来看，目前公司已建立了较健全的治理结构，随着内控制度进一步改善，公司各项运作将更趋规范化和科学化，为公司的持续稳定发展奠定良好的基础。

战略规划

公司始终坚持产业发展推动者和城市更新建设者的定位，经过多年发展，公司在园区产业转型升级和城市物业更新改造积累了丰富的经验。公司积极把握上海市建设具有全球影响力的科技创新中心的发展机遇，提出产城融合、产研融合和产金融合三大发展策略推动业务发展，积极完善自身专业化、市场化、国际化、品牌化建设，努力打造临港品牌。

产城融合方面，以市场需求为导向，依托国际级开发伙伴，发展大生活、大商业、大物流配套，打造具有国际生活理念与服务品质的生活配套区，推动产城融合，以优质环境配套吸引优秀人才，以优秀人才吸引优秀企业。产研融合方面，公司在产业园区加强共性技术平台建设，支持推动有实力的企业建立独立技术研发机构，加大科创孵化器的导入，在更广领域、更高层面整合科创资源，放大创新链与产业链融合发展效应。同时，公司不断完善产业公共服务平台建设，全力推进高技能人才实训基地、再制造产品检测重点实验室、临港产业服务中心、上海南港二期等设施的建设工作，整合税收等政策资源，推动企业建立共性技术研发平台，引进企业研究院等企业科研机构，推动企业内部析出创新部门成立共性技术研发平台，成为服务同类企业技术创新主体，支持中航商发、上海汽车等大型骨干企业创建国家级工程技术研发中心。

产金融合方面，为帮助园区中具有良好发展潜质的企业进一步发展，解决企业融资难、融资贵的问题，公司在投融资体制方面展开积极探索和创新，通过引入国内金融机构共同成立多只园区开发基金，用于支持园区开发以及园区内企业。

总体来看，公司对未来业务发展方向较为明确，结合上海市对于园区的产业定位和区域规划，积极建设临港基地，进一步开展招商引资，其发展战略有望逐步实现。

财务分析

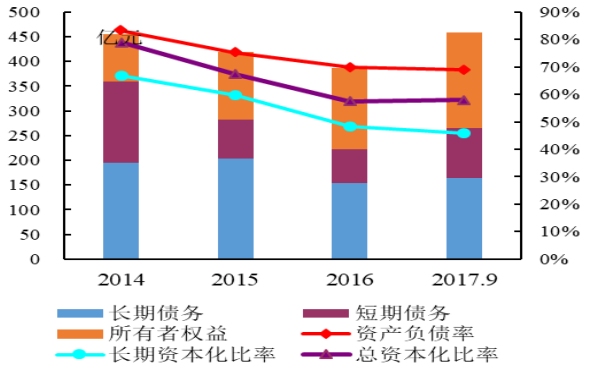
以下分析基于公司提供的众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014~2016 年审计报告（其中 2014 年、2015 年数据分别取自 2015 年初、2016 年初数）及公司提供的未经审计的 2017 年三季度财务报表。公司各年度财务报告均按照新会计准则编制。

资本结构

受政府债务清理的影响，近年来公司资产规模整体呈现小幅下降趋势，2014~2016 年其资产总额分别为 573.22 亿元、552.46 亿元和 547.38 亿元。近年来政府债务清理工作的开展亦使公司总负债规模持续下降，2014~2016 年公司负债总额分别为 476.91 亿元、415.39 亿元和 383.25 亿元。所有者权益方面，得益于纳入合并范围的子公司增多以及股东增资，同时公司自身盈利能力不断提升，2014~2016 年公司所有者权益（含少数股东权益）分别为 96.30 亿元、137.08 亿元和 164.13 亿元。截至 2017 年 9 月末，公司的资产总额和负债总额分别为 623.79 亿元和 431.03 亿元。

财务杠杆方面，近三年公司财务杠杆比率持续下降，2014~2016 年，公司资产负债率分别为 83.20%、75.19%和 70.02%；同期的总资本化率分别为 77.36%、66.88%和 57.50%。另截至 2017 年 9 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 69.10%和 57.93%。

图 2：2014～2017 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，2014~2016年，流动资产在总资产中的占比分别为81.90%、78.40%和64.86%。截至2017年9月末，公司资产结构仍以流动资产为主，流动资产为423.36亿元，占总资产的67.87%。

流动资产方面，截至 2016 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%。2016 年末，公司的货币资金为 72.28 亿元，主要由银行存款构成；公司的存货为 237.95 亿元，主要是开发成本、开发产品以及土地开发等。

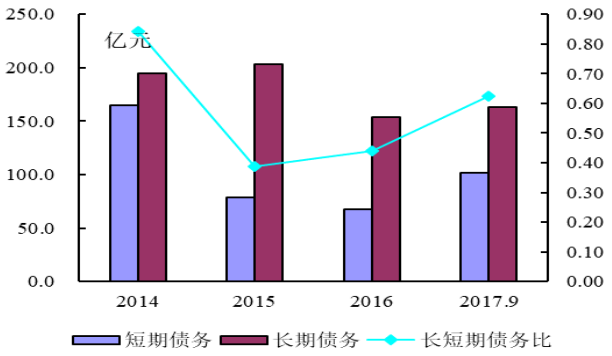
截至2016年末，公司非流动资产主要由投资性房地产、长期股权投资和可供出售金融资产构成，在非流动资产的占比分别为49.61%、18.14%和12.04%。公司的投资性房地产为95.42亿元，主要为用于出租的办公楼和厂房；公司的长期股权投资为34.88亿元，包括对20家合营企业和32家联营企业的投资等；公司的可供出售金融资产为23.15亿元，主要为银行理财产品。

负债方面，2016 年末，公司负债以流动负债为主，流动负债在总负债中的占比为 53.54%。截至 2016 年末，公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。短期借款为 30.75 亿元，包括信用借款、抵押借款、保证借款和质押借款，其中以信用借款为主。应付账款为 59.29 亿元，主要系尚未结算的项目暂估款等。其他应付款 41.64 亿元，主要包括土地增值税清算准备金、房屋维修基金、合同意向金等。一年内到期的非流动负债为 37.17 亿元，包括将于一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款，其中以一年内到期的长期借款为主。

非流动负债方面，截至2016年末，公司的非流动负债为178.07亿元，主要为长期借款、专项应付款和应付债券。公司长期借款为114.41亿元，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32.90%。专项应付款为17.38亿元，主要是政府债务预拨资金、土地储备补偿费和临港基金等专项财政扶持资金。近年来，公司相继发行中期票据、公司债券、私募债和企业债券等，截至2016年末，应付债券为39.68 亿元，期限以5年和7年为主，利率在3.76%~7.24%之间。

债务期限结构方面，2014~2016 年公司总债务分别为 359.65 亿元、282.01 亿元和 221.96 亿元，同期的长短期债务比为 0.84、0.39 和 0.44，公司债务结构与公司项目投资回收期较为匹配；公司主要以长期债务为主，近三年的长期债务分别为 195.04 亿元、203.01 亿元和 154.09 亿元；同期，公司短期债务分别为 164.61 亿元、79.01 亿元和 67.86 亿元，短期偿债压力有所下降。

图 3：2014~2017 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，公司资产质量较好，近年来随着政府债务清理工作的推进使得公司债务规模持续下降，但未来公司在园区开发项目上的资金投入量依然较大，公司仍存在一定资本支出压力，负债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、服务业和土地开发。2014~2016 年，公司分别实现营业收入 61.50 亿元、53.25 亿元和 89.11 亿元，近年来受园区开发收入变化影响而有所波动。

2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 45.21 亿元，低于年平均水平主要是由于公司园区开发的行业性及周期性因素影响所致。

从毛利率来看，2014~2016 年公司综合毛利率分别为 32.43%、40.31%和 47.54%。同期，公司园区开发毛利率分别为 36.16%、53.56%和 55.21%，该业务板块的毛利率较高主要系公司大量土地拿地较早、土地成本较低所致；同期，物业租赁毛利率分别为 59.31%、75.12%和 73.75%。公司园区开发和园区物业租赁板块毛利率较高，盈利能力也相对较强。公司服务业板块中，物流板块和其他现代服务业板块毛利率相对较低，导致服务业综合毛利率较低，2014~2016 年，毛利率分别为 8.37%、-1.10%和-0.35%。2014~2016 年，公司土地开发业务毛利率分别为 5.60%、17.10%和 34.04%，主要系近年来公司开发园区的土地出让价格逐年走高影响。2014~2016 年公司主营业务板块综合毛利率分别为 31.46%、39.67%和 46.83%，呈逐年上升趋势，公司盈利能力逐渐增强。

表 10：公司近三年及一期各业务板块收入和毛利率情况

单位：亿元、%

项目名称	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1-9 月	
	营业收入	毛利率	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	29.99	36.16	16.75	53.56	43.73	55.21	17.36	57.67
园区物业租赁	10.74	59.31	11.72	75.12	16.49	73.75	11.63	76.10
服务业	6.94	8.37	9.48	-1.10	12.63	-0.35	11.59	4.87
土地开发	7.08	5.60	9.27	17.10	9.31	34.04	0.60	-42.43
土地租赁	0.08	26.31	0.13	51.20	0.06	8.40	0.10	100.00
成品油销售	3.24	13.85	2.41	20.85	2.24	28.13	1.54	24.29
建筑安装	0.20	7.08	--	--	--	--	0.02	-36.52
蒸汽销售	0.45	1.15	0.29	5.09	--	--	--	--
绿化工程	0.51	0.28	0.66	-1.21	0.90	-4.64	0.36	18.94
其他收入	0.64	23.53	0.90	71.21	0.78	40.75	0.23	-7.82
主营业务合计	59.86	31.46	51.61	39.67	86.14	46.83	43.43	45.34
其他业务小计	1.63	68.00	1.64	60.25	2.97	67.99	1.78	57.09
合计/综合	**61.50**	**32.43**	**53.25**	**40.31**	**89.11**	**47.54**	**45.21**	**45.80**

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 11：2014~2017.Q3 期间费用分析

单位：亿元

项目	2014	2015	2016	2017.Q3
销售费用	1.32	1.53	2.15	1.02
管理费用	5.90	6.19	7.49	5.18
财务费用	3.95	5.43	6.66	4.28
三费合计	11.17	13.16	16.30	10.48
营业总收入	61.50	53.25	89.21	45.35
三费收入占比	18.16%	24.72%	18.27%	23.11%

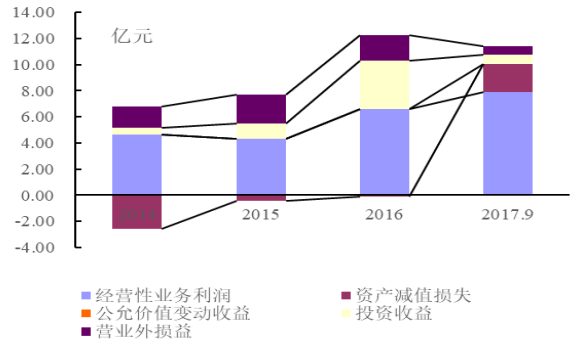
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

期间费用方面，2014~2016 年，公司期间费用分别为 11.17 亿元、13.16 亿元和 16.30 亿元，公司的期间费用不断上升，主要系销售费用、管理费用和财务费用的增加，同期的三费收入比分别为 18.16%、24.72%和 18.27%。期间费用中，以管理费用为主，2014~2016 年管理费用在期间费用的占比分别为 9.60%、11.63%和 8.39%，主要是职工薪酬。财务费用方面，由于公司部分项目完工后所产生的利息支出不再资本化处理，2016 年，公司财务费用增至 6.66 亿元。截至 2017 年 9 月末，公司的期间费用合计 10.48 亿元，三费收入比为 23.11%。

利润总额方面，2014~2016年公司利润总额分别为4.18亿元、7.30亿元和12.12亿元，主要由经营性业务利润、投资收益和营业外损益构成。2014~2016年公司经营性业务利润分别为4.62亿元、4.35亿元和6.57亿元，主要来源于园区开发与经营业务。投资收益方面，2014~2016年，公司投资收益分别为0.54亿元、1.15亿元和3.74亿元，系股权投资收益和投资理财收益，2016年增加主要为长

期股权投资收益增加所致。公司营业外收入主要为政府补助，2014~2016年公司确认政府补贴分别为1.42亿元、2.62亿元和2.37亿元。2017年1~9月，公司实现利润总额11.86亿元，其中经营性业务利润为7.93亿元，营业外损益为0.67亿元。

图 4：2014~2017.Q3 公司利润总额构成



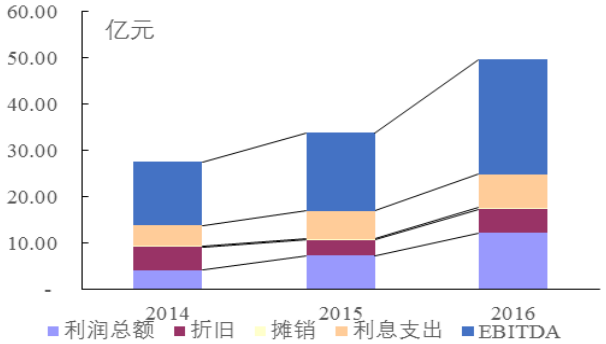
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司业务范围较广，经营板块较多，主要板块的盈利能力较强，毛利率持续保持较高水平，公司整体的盈利能力较强，同时，公司投资收益逐年增长，政府补贴也为公司利润做出一定贡献。

偿债能力

从债务规模来看，近年来公司的债务规模呈下降趋势，2014-2016 年末公司总债务分别为 359.65 亿元、282.01 亿元和 221.96 亿元，其中同期长期债务分别为 195.04 亿元、203.01 亿元和 154.09 亿元，短期债务分别为 164.61 亿元、79.01 亿元和 67.86 亿元，长短期债务结构合理。

图 5：2014~2016 年公司 EBITDA 构成情况



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从获现能力看，2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 13.78 亿元、16.90 亿元和 24.82 亿元，整体呈上升态势。2014~2016 年公司总债务/EBITDA 为 26.10 倍、16.68 倍和 8.94 倍，EBITDA 对债务本金的保障程度提高；同期的 EBITDA 利息保障倍数分别为 0.77 倍、0.96 倍和 2.16 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。

2014~2016 年公司经营活动净现金流分别是 -13.19 亿元、32.99 亿元和 38.94 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政府置换资金使得其他与经营活动有关的现金大幅增加所致；2016 年经营活动净流入增加主要是公司收回前期项目销售款所致。

表12：2014~2017.Q3公司偿债能力指标

	2014	2015	2016	2017.Q3
资产负债率（%）	83.20	75.19	70.02	69.10
长期资本化比率（%）	66.95	59.69	48.42	45.90
EBITDA（亿元）	13.78	16.90	24.82	--
EBITDA 利息倍数（X）	0.77	0.96	2.16	--
总债务/EBITDA（X）	26.10	16.68	8.94	--
经营活动净现金流量（亿元）	-13.19	32.99	38.94	1.29
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.04	0.12	0.18	0.00
经营活动净现金流利息保障倍数（X）	-0.74	1.88	3.39	--

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

银行授信方面，根据公司提供的数据，截至 2017 年 9 月末，公司获得银行授信总额 1,385.80 亿元，已使用 215.95 亿元，尚未使用授信额度为 1,169.85 亿元，备用资金充裕。

或有负债方面，截至 2017 年 9 月末，公司对外担保余额为 4.50 亿元，占净资产的 2.33%，或有负债压力不大。

受限资产方面，截至 2017 年 9 月末，公司受限资产账面价值合计 103.88 亿元，占总资产的 16.65%。受限资产包括价值 14.93 亿元的存单、股权等质押资产以及价值 88.20 亿元的房产、在建工程和土地使用权等抵押资产等。

重大事项方面，截至 2017 年 9 月末，公司及合并范围内子公司存在较大金额（人民币 30 万元以上）的未决诉讼、仲裁案件 9 个，涉案金额约人民币 1,51 亿元，其中 4 个未决诉讼、仲裁案件（涉案金额约 411.7 万元）中原告或申请人为公司及合

并范围内子公司，2 个涉案金额合计约 1.44 亿元的未决诉讼涉案主体为子公司奉贤发展公司。发行人及合并范围内子公司所涉未决诉讼、仲裁案件的案由主要为房屋租赁合同、工程建设纠纷等日常民事诉讼案件，未发生涉及发行人主营业务的相关诉讼、仲裁案件。

整体来看，虽然随着园区开发的推进，公司未来资本支出压力较大，债务规模或将进一步上升，但鉴于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，公司未来偿债风险很小。

结　论

综上，中诚信证评评定上海临港经济发展（集团）有限公司主体信用级别为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“上海临港经济发展（集团）有限公司公开发行 2018 年绿色公司债券”信用级别为 **AAA**。

关于上海临港经济发展（集团）有限公司公开发行2018年绿色公司债券跟踪评级安排

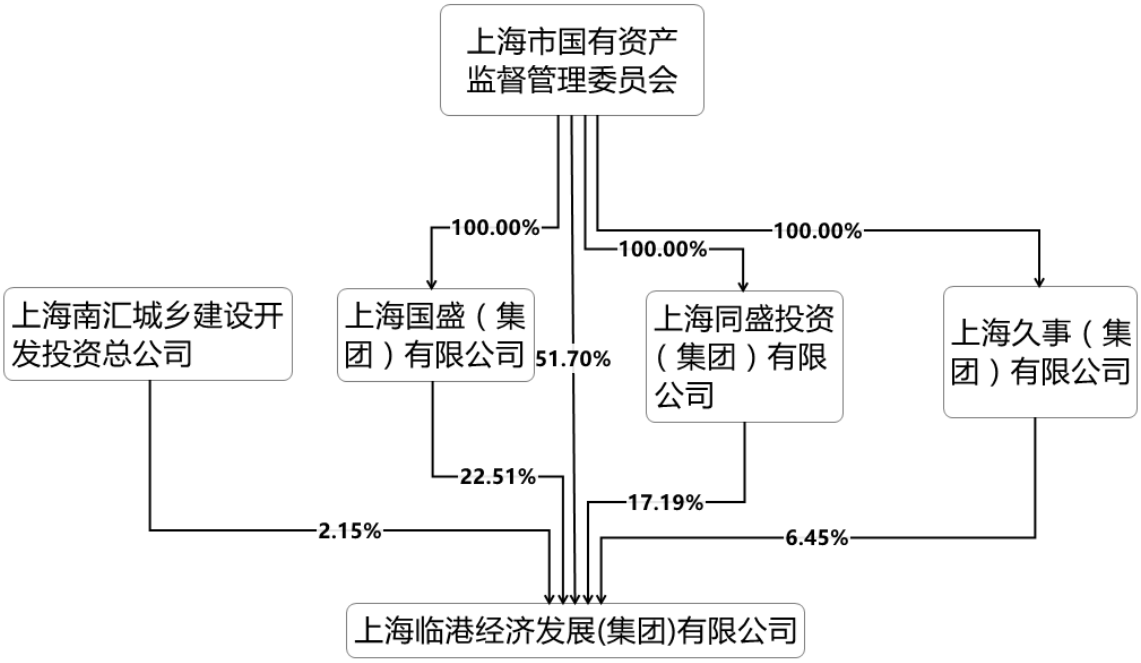
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次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）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次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。

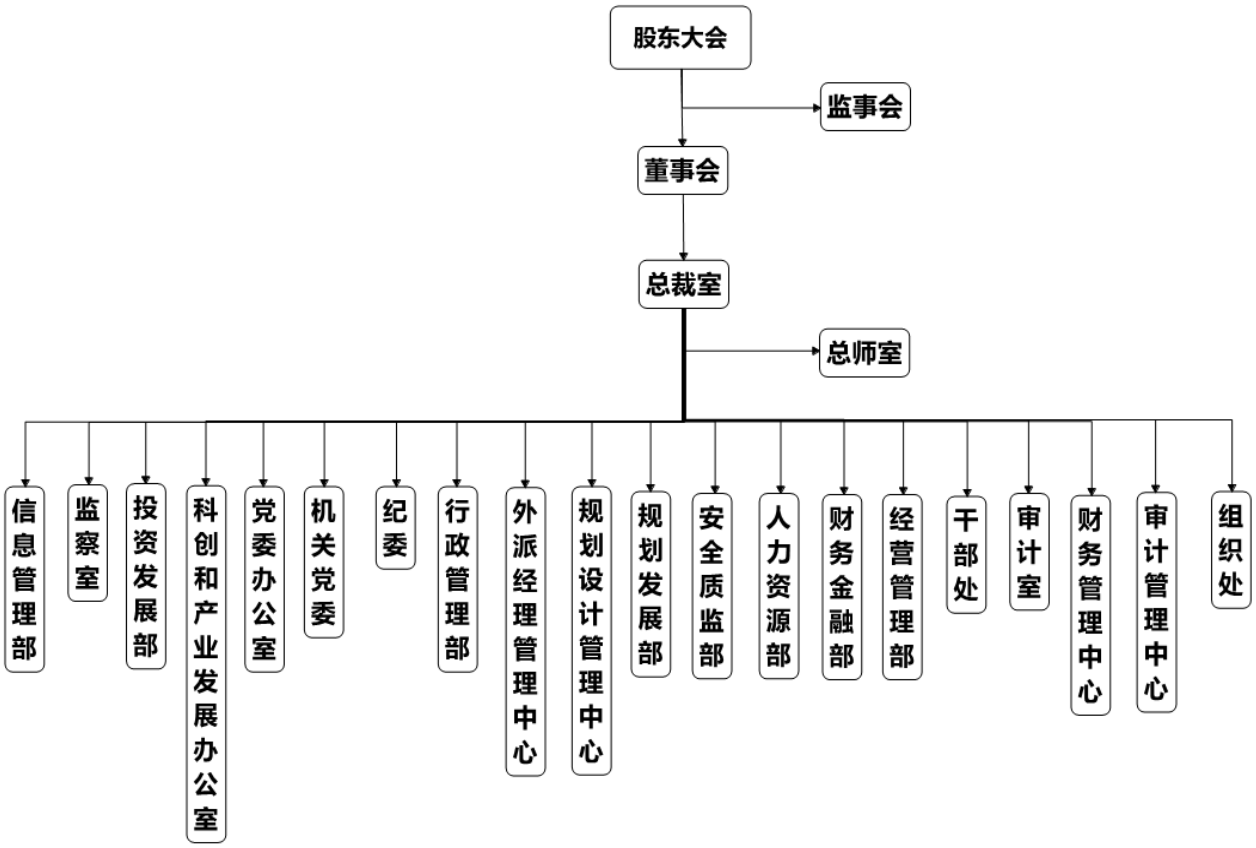
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

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：上海临港经济发展（集团）有限公司股权结构图（截至 2017 年 9 月末）



附二：上海临港经济发展（集团）有限公司组织架构图（截至 2017 年 9 月末）



附三：上海临港经济发展（集团）有限公司主要财务数据及指标（截至 2017 年 9 月末）

财务数据（单位：万元）	2014	2015	2016	2017.9
货币资金	607,374.77	984,425.12	722,811.33	902,529.15
应收账款净额	59,047.35	87,779.34	94,170.83	41,966.00
存货净额	3,447,131.06	2,887,223.38	2,379,496.94	2,582,960.94
流动资产	4,694,793.28	4,331,143.62	3,550,544.56	4,233,551.38
长期投资	284,491.22	347,247.72	580,256.04	582,853.46
固定资产合计	709,682.03	790,629.29	1,177,544.81	1,222,752.40
总资产	5,732,157.26	5,524,631.15	5,473,765.69	6,237,898.38
短期债务	1,646,104.98	790,051.55	678,629.47	1,018,984.57
长期债务	1,950,410.31	2,030,097.30	1,540,944.21	1,635,233.42
总债务（短期债务＋长期债务）	3,596,515.29	2,820,148.85	2,219,573.68	2,654,217.99
总负债	4,769,129.07	4,153,880.34	3,832,467.15	4,310,287.43
所有者权益（含少数股东权益）	963,028.19	1,370,750.81	1,641,298.54	1,927,610.95
营业总收入	614,963.21	532,503.08	892,144.75	453,466.35
三费前利润	157,872.81	175,159.55	228,668.73	184,069.18
投资收益	5,393.47	11,536.98	37,396.19	7,463.43
净利润	16,070.57	36,094.65	82,670.98	85,095.73
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	1,377,99.30	169,046.73	248,165.95	--
经营活动产生现金净流量	-131,868.69	329,908.74	389,421.76	12,948.57
投资活动产生现金净流量	-178,396.60	233,011.56	-328,309.98	-363,083.02
筹资活动产生现金净流量	445,402.31	-203,889.66	-323,825.38	529,471.09
现金及现金等价物净增加额	135,138.06	359,050.35	-262,706.07	179,336.64
财务指标	**2014**	**2015**	**2016**	**2017.9**
营业毛利率（%）	32.43	40.31	47.60	45.96
所有者权益收益率（%）	1.67	2.63	5.04	4.41
EBITDA/营业总收入（%）	22.41	31.75	27.82	--
速动比率（X）	0.49	0.83	0.57	0.67
经营活动净现金/总债务（X）	-0.04	0.12	0.18	0.00
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.08	0.42	0.57	0.01
经营活动净现金/利息支出（X）	-0.74	1.88	3.39	--
EBITDA 利息倍数（X）	0.77	0.96	2.16	--
总债务/EBITDA（X）	26.10	16.68	8.94	--
资产负债率（%）	83.20	75.19	70.02	69.10
总债务/总资本（%）	78.88	67.29	57.49	57.93
长期资本化比率（%）	66.95	59.69	48.42	45.90

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

附四：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

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）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。

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 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）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

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，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。