

上海市北高新股份有限公司

2015 年公司债券

跟踪评级报告

主体信用等级： AA<sup>+</sup> 级

债项信用等级： AA<sup>+</sup> 级

评级时间： 2017 年 5 月 26 日

**上海市北高新股份有限公司 2015 年公司债券跟踪评级报告**
**概要**

编号: 【新世纪跟踪[2017]100133】

**存续期间** 5 年期公司债券 9 亿元人民币, 2015 年 12 月 21 日 - 2020 年 12 月 21 日

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
<b>本次跟踪:</b>	AA <sup>+</sup> 级	稳定	AA <sup>+</sup> 级	2017 年 5 月
<b>前次跟踪</b>	AA 级	稳定	AA 级	2016 年 5 月
<b>首次评级:</b>	AA 级	稳定	AA 级	2015 年 9 月

**主要财务数据**

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
<b>金额单位: 人民币亿元</b>			
<b>发行人母公司数据:</b>			
货币资金	0.07	9.02	2.98
刚性债务	3.61	15.40	16.63
所有者权益	9.11	23.77	51.40
经营性现金净流入量	-1.05	3.61	-1.83
<b>发行人合并数据及指标:</b>			
总资产	52.69	88.06	128.38
总负债	29.30	52.23	69.99
刚性债务	18.28	37.87	47.82
所有者权益	23.39	35.83	58.40
营业收入	1.67	9.91	11.80
净利润	0.22	1.18	1.55
经营性现金净流入量	-7.41	-12.69	0.23
EBITDA	0.79	2.95	4.43
资产负债率[%]	55.61	59.31	54.51
长短期债务比[%]	81.83	99.35	54.88
权益资本与刚性债务比率[%]	127.95	94.62	122.11
流动比率[%]	216.12	207.00	195.33
现金比率[%]	14.37	46.63	74.42
利息保障倍数[倍]	0.45	1.59	1.59
EBITDA/利息支出[倍]	0.77	1.94	2.04
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.11	0.10

注: 发行人数据根据市北股份经审计的 2014-2016 年财务数据整理、计算。

**分析师**

钟士芹 常雅靓

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

Tel: (021)63501349 63504376

Fax: (021)63500872

 E-mail: [mail@shxsj.com](mailto:mail@shxsj.com)
<http://www.shxsj.com>
**跟踪评级观点**

跟踪期内, 闸北、静安两区合并后经济财政实力大幅增强; 市北高新园区积极对接全球科技创新中心建设, 上海首家大数据产业基地落户市北高新园区。受益于产业载体项目竣工销售、祥腾麓源项目预售以及租赁载体云立方陆续签约, 市北股份营业收入和毛利均有所增长, 项目资金回笼进度加快。公司产业孵化业务稳步推进, 并已建立了较完善的全孵化链体系。受土地储备和园区产业载体项目投入增加的影响, 公司负债规模快速扩张, 且在建和拟建项目投资规模较大, 或将加大公司的债务压力; 但受益于非公开股票的成功发行, 公司资本实力显著增强, 负债经营程度有所下降。同时, 公司货币资金充裕, 且经营性现金流明显好转, 即期债务偿付压力不大。

- 跟踪期内, 闸北、静安两区合并后经济财政实力大幅增强, 同时上海首家大数据产业基地落户市北高新园区, 市北股份外部发展环境进一步优化。
- 跟踪期内, 受益于市北股份持有的物业资产租售情况良好及新竣工项目投入运营, 公司营业收入保持增长, 项目资金回笼进度加快。
- 市北股份作为上市公司, 能够在资本市场上直接募集资金, 外部融资渠道畅通; 跟踪期内, 受益于非公开股票的成功发行, 公司资本实力显著增强, 负债经营程度有所下降。
- 跟踪期内, 市北股份货币资金充裕, 且经营性现金流明显好转, 即期债务偿付压力不大。
- 跟踪期内, 受土地储备和园区产业载体项目投入增加的影响, 市北股份负债规模快速扩张; 且在建和拟建项目投资规模较大, 公司将面临一定的资本支出压力。

**评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司**


## 跟踪评级报告

按照上海市北高新股份有限公司（以下简称“市北股份”、“该公司”或“公司”，A股股票代码 600604，B股股票代码 900902）2015 年公司债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据该公司提供的经审计的 2016 年审计报告及相关经营数据，对公司的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，得出跟踪评级结论。

### 一、债券发行情况

截至 2017 年 3 月末，该公司已发行待偿还的债券本金余额为 9.00 亿元，目前公司已发行债券付息情况正常，本金尚未到兑付期。

图表 1. 截至 2017 年 3 月末公司已发行债券情况（单位：亿元，%）

债券简称	起息日	兑付日	发行金额	票面利率
15 市北债	2015-12-21	2020-12-21	9.00	4.00

资料来源：Wind 资讯

### 二、跟踪评级结论

#### （一）公司管理

2016 年 7 月 26 日，该公司收到中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）《关于核准上海市北高新股份有限公司非公开发行股票批复》（证监许可[2016]1384 号），公司非公开发行股票方案获得证监会批准。本次非公开发行股票的募集资金将用于壹中心产业载体项目的开发和运营。截至 2016 年末，公司已完成非公开发行股票方案，本次发行增加股本 17635.53 万股，其中由公司控股股东上海市北高新（集团）有限公司（以下简称“市北集团”）以其持有的上海市北高新欣云投资有限公司（以下简称“欣云投资”）49%股权认购 3663.50 万股，由德邦基金管理有限公司、光大保德信基金管理有限公司、银河基金管理有限公司、财通基金管理有限公司、兴业全球基金管理有限公司、诺安基金有限公司分别认购共计 13972.03 万股。本次发行新增股份已于 2016 年 8 月 29 日在中国证券登记结算有限责任公司办理完股份登

记及限售手续；公司总股本变更为 93665.24 万股，市北集团直接持有公司的股权比例变更为 44.85%，同时通过市北高新集团（香港）有限公司间接持股比例为 0.036%，仍是公司的控股股东。

跟踪期内，该公司组织架构、法人治理结构及主要管理制度均未发生变化。由于上海市原静安区和闸北区行政区划调整，两区“撤二建一”合并成为新静安区，2016 年 6 月，经上海市静安区人民政府批准，公司实际控制人“上海市闸北区国有资产监督管理委员会”更名为“上海市静安区国有资产监督管理委员会”（以下简称“静安区国资委”）。

该公司日常关联交易及往来主要体现在向关联方提供劳务、关联租赁、关联担保以及与关联方的临时性资金拆借等方面。2016 年，公司出售商品、提供劳务形成的关联交易款项金额为 0.30 亿元，主要为电费、服务费等收入；公司向关联方采购商品、接受劳务形成的关联交易金额为 0.40 亿元，主要为资金使用费、会务费餐费等；公司作为出租人向上海数据港股份有限公司、上海市北高新集团（南通）有限公司等关联方提供服务租赁服务，2016 年确认租赁收入合计 0.11 亿元；子公司上海开创企业发展有限公司（以下简称“开创发展”）作为承租人向市北集团租赁房屋，2016 年确认租赁费 0.02 亿元，公司关联交易规模小，对经营的独立性影响有限。关联担保方面，市北集团为公司下属子公司开创发展提供担保 7.50 亿元，由公司提供反担保。关联资金往来方面，公司应付关联方往来款项主要系公司因项目开发及物业经营向关联方拆入的资金；应收关联方往来款项主要系公司按照协议向合作开发房地产的项目公司垫付的项目开发款。截至 2016 年末，公司主要关联方应收应付款项详见图表 2。

图表 2. 2016 年末公司主要关联资金往来情况（单位：万元）

科目名称	关联方名称	2016 年末
应收账款	上海数据港股份有限公司	223.06
	其他关联方	3.47
其他应收款	上海睿涛房地产开发有限公司	360.00
	上海垠祥置业有限公司	4410.83
其他应付款	上海恒固房地产开发有限公司	10640.00
	上海松铭房地产开发有限公司	8120.00
	上海中铁市北投资发展有限公司	8000.00
	其他关联方	11258.61
短期借款	上海市北高新（集团）有限公司	130000.00

科目名称	关联方名称	2016 年末
应付利息	上海市北高新（集团）有限公司	167.96

资料来源：市北股份

## （二）业务运营

2015 年 10 月，国务院批准撤销闸北区、静安区建制，设立新静安区。2016 年，作为“撤二建一”后静安发展的开局之年，静安区提出“一轴三带”的发展战略，即打造一条贯通南北、共享互融的复合发展轴，建设南京西路两侧高端商务商业集聚带、苏州河两岸人文休闲创业集聚带、中环两翼产城融合发展集聚带，以进一步统筹区域发展，实现资源联动、产业互补等重要功能。2016 年，静安区加快推进“三带”区域发展，其中南京西路两侧高端商务商业集聚带全年实现税收总收入 286.74 亿元，同比增长 30.25%；苏州河两岸人文休闲创业集聚带全年实现税收总收入 83.16 亿元，同比增长 13.38%；中环两翼产城融合发展集聚带全年实现税收总收入 83.15 亿元，同比增长 23.11%；北翼市北高新园区品牌辐射效应显著增强，成为上海首家大数据产业基地，并创建成为全国首批长江经济带国家级转型升级示范区和全国第七批新型工业化示范基地。

2016 年，静安区加大招商引资力度，健全招商模式，全年引进重点内资项目 171 个，引进外资项目 138 个，引进税收千万级企业 25 家。总部经济不断集聚，全年引进跨国公司地区总部 6 家，截至 2016 年末全区跨国公司地区总部累计达 64 家。同期，静安区涉外经济得到快速发展，外商直接投资合同金额 12 亿美元，涉外经济实现税收总收入 321.26 亿元，同比增长 19.86%。静安区楼宇经济发展优势进一步巩固，全区收入超亿元楼宇达到 63 幢，楼宇经济实现税收总收入 402.28 亿元，占全区税收总收入的 62.06%。同期，静安区主要经济指标实现快速增长，全年完成社会消费品零售总额 623.16 亿元，同比增长 7.1%；全社会固定资产投资额 315.35 亿元，同比增长 11.9%。

“撤二建一”使静安区财力有了较大提升，2016 年，静安区完成区级一般公共预算收入 229.71 亿元，同口径较上年增长 18.18%，其中实现税收收入 220.14 亿元，同比增长 22.6%；同期，静安区完成一般公共预算支出 345.40 亿元，同比增长 36.21%。从收支平衡情况看，2016 年静安区一般公共预算平衡率（一般公共

预算收入/一般公共预算支出)为 66.51%，一般公共预算自给能力一般，财政收支平衡一定程度上依赖于上级转移支付收入和地方政府一般债券转贷收入，同期实现上级补助收入 71.41 亿元、地方政府一般债券转贷收入 56.00 亿元。静安区政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，2016 年完成政府性基金预算收入为 95.17 亿元，政府性基金预算支出 144.29 亿元，收支平衡依赖于地方政府专项债券转贷收入，当年实现地方政府专项债券转贷收入 78.00 亿元。

根据上海市财政局《关于下达 2016 年区（县）地方政府债务限额的通知》（沪财预〔2016〕85 号），下达静安区 2016 年末地方政府债务限额为 387.10 亿元，截至 2016 年末，静安区实际政府债务余额为 279.51 亿元。

市北高新园区是张江国家自主创新示范区的重要组成部分，基本形成了由总部经济带动，以软件信息、检验检测、节能环保、人力资源、金融衍生等为特色的产业发展格局。2016 年 4 月，上海首家大数据产业基地在市北高新园区挂牌，并先后引进了浪潮、晶赞、科众恒盛等优秀企业，成为市北高新园区大数据产业发展的核心竞争力。2016 年，市北高新园区与德国罗昂、华通开展合作，联合打造市北高新创新设计中心，进一步提高园区多功能载体的开发规划能力；园区重点项目市北智汇园、壹中心、楔形绿地等项目稳步推进。2016 年，市北高新园区全年新引进内外资企业 199 家，跨国公司地区总部累计达到 18 家；同期，园区成为全国首批“长江经济带国家级转型升级示范区”，在全市开发区单位土地利润和税收排名中继续保持前列，并纳入《2016~2040 城市总体规划》。2016 年市北高新园区全年累计实现企业营业收入 1853 亿元，其中服务业收入 1816.5 亿元；总税收达 60.66 亿元，占全区总税收的比重为 9.36%。

此外，市北高新园区与江苏南通市合作建立的市北高新（南通）科技城（以下简称“南通科技城”）建设已见成效，融生态、健康、人文于一体的高品质园区正逐渐形成。目前，南通科技城已引进企业 90 家，并成功引进南通名校——启秀中学，以优质教育资源带动科技城产城融合发展。2016 年，南通科技城获批江苏省省级高新区。

该公司是市北集团旗下的一家以“产业地产开发运营、产业投资孵化、产业服务集成”三大核心业务为主的上市公司。其中，产业地产开发运营业务主要立足于“一区一城”（即市北高新园区和南通科技城），同时努力拓展外延空间，通过自行开发、参股合作等方式开发和运营产业载体、商业配套和商品住宅，运营方式主要采用的是租售结合的方式；产业投资孵化业务主要依托园区的优势产业和丰富的企业资源，通过对优质企业的股权投资，获取未来溢价退出的投资收益；产业服务集成业务主要是凭借公司多年形成的“市北特色产业服务体系”，实现品牌输出和管理输出，获取服务增值收入。

2016年该公司实现营业收入11.80亿元，较上年增长19.06%，主要系新中新项目加快销售、云院项目竣工销售及租赁载体云立方陆续签约，公司的园区产业载体销售和租赁业务收入较上年增长所致。目前，园区产业载体销售业务和园区产业载体租赁业务仍是公司最主要的收入来源，2016年上述两项业务收入占营业收入的比重分别为74.78%和17.81%；委托及其他服务收入主要是公司向市北集团收取的委托服务费及向承租企业收取的电费等，2016年该项业务收入为0.87亿元，较上年增长51.33%，主要系随着公司新开发租赁项目入驻企业的增加，电费收入增长所致。

图表3. 近三年公司营业收入和毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2014年		2015年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	16745.95	100.00	99119.60	100.00	118013.86	100.00
园区产业载体销售业务	1803.70	10.77	77763.89	78.45	88250.60	74.78
园区产业载体租赁业务	10014.99	59.81	15577.33	15.72	21019.59	17.81
委托及其他服务业务	4927.26	29.42	5778.38	5.83	8743.67	7.41
营业毛利	9127.07	100.00	39208.43	100.00	48012.72	100.00
园区产业载体销售业务	1226.73	13.44	30311.04	77.31	38838.43	80.89
园区产业载体租赁业务	4778.97	52.36	7580.37	19.33	7878.06	16.41
委托及其他服务业务	3121.37	34.20	1317.03	3.36	1296.23	2.70
营业毛利率		54.50		39.56		40.68
园区产业载体销售业务		68.01		38.98		44.01
园区产业载体租赁业务		47.72		48.66		37.48
委托及其他服务业务		63.35		22.79		14.82

资料来源：市北股份

## 1. 园区产业载体开发经营

该公司产业载体开发业务模式主要有两种：一是公司自行购拍土地进行载体开发建设和租售；二是公司选择与合作方共同成立项目公司，由相应项目公司独立运作。目前，公司从事产业载体开发与经营的主体主要包括开创发展、上海市北生产性企业服务发展有限公司（以下简称“市北发展”）和上海市北高新南通有限公司（以下简称“南通公司”）等。

### (1) 园区产业载体销售业务

2016年，随着新中新项目加快销售以及云院项目竣工实现销售，该公司产业载体销售收入保持增长，当年实现园区产业载体销售收入 8.83 亿元，较上年增长 13.49%；其中新中新项目和新竣工的云院项目分别实现销售收入 8.37 亿元和 0.45 亿元。2016年，在建祥腾麓源项目开始预售，当年实现预售收入 9.61 亿元。截至 2016 年末，公司在售（包含预售）项目累计实现销售收入 16.60 亿元，实际回笼资金 26.75 亿元，得益于祥腾麓源项目实现预售，公司项目资金回笼情况良好。

图表 4. 截至 2016 年末公司项目销售情况（单位：万平方米，亿元）

经营业态	物业名称	经营主体	地区	累计投资	可售面积	已售面积	累计确认销售收入	累计回笼资金
商办	新中新项目	市北发展	静安区	19.70	6.64	5.21	16.15	16.47
商办	云院项目	南通公司	南通	1.91	4.90	0.84	0.45	0.67
住宅	祥腾麓源	松宏置业 <sup>1</sup>	松江区	6.72	3.62	3.47	--	9.61
--	合计	--	--	28.33	15.16	9.52	16.60	26.75

资料来源：市北股份

### (2) 园区产业载体租赁业务

该公司从事园区产业载体租赁业务的主体主要为公司本部、开创发展、市北发展、上海泛业投资顾问有限公司（以下简称“泛业投资”）、越光投资管理（上海）有限公司（以下简称“越光管理”）和上海创越投资有限公司（以下简称“创越投资”）。其中，公司本部、开创发展和市北发展出租的物业均为公司自行开发载

<sup>1</sup> 松宏置业系公司下属子公司上海市北祥腾投资有限公司（以下简称“祥腾公司”）全资子公司，祥腾公司由市北股份、上海祥腾投资有限公司和市北集团分别持股 45%、35%和 20%，市北集团将其持有的 20%股权委托公司管理，故公司对祥腾公司享有 65%的表决权，并由公司合并财务报表。



体；泛业投资、越光管理和创越投资则主要通过承租整幢物业后再向第三方转租的形式获利。

截至 2016 年末，该公司在租物业共计 15 幢，可出租面积合计 23.94 万平方米，其中已出租面积 18.01 万平方米，平均出租率为 75.23%。主要承租人包括上海科众恒盛云计算科技有限公司、成都鹏博士电信传媒集团股份有限公司、上海宝尊电子商务有限公司、威士伯（上海）企业管理有限公司、德凯质量认证（上海）有限公司等。2016 年，公司实现园区产业载体租赁业务收入 2.10 亿元，较上年增长 34.94%，主要系云立方项目陆续签约所致，目前云立方主要入驻企业为上海宝尊电子商务有限公司、上海科众恒盛云计算科技有限公司及浪潮集团有限公司等。

图表 5. 截至 2016 年末公司载体租赁情况（单位：万平方米，%，元/平方米/天）

地块	物业名称	经营主体	总建筑面积	可出租面积	已出租面积	出租率
12 号	总部经济园北园	市北发展	2.98	2.79	1.88	67.38
		开创发展	6.66	2.44	1.66	68.03
13-1 号	总部经济园南园	市北发展	4.15	4.15	3.30	79.53
		开创发展	3.49	0.38	0.38	100.00
13-2 号	-	市北发展	0.28	0.26	0.26	100.00
7 号地块	亚太数据中心	开创发展	1.58	1.32	1.32	100.00
16 祥腾房产	祥腾财富广场	开创发展	0.67	0.67	0.62	92.18
395 号	-	市北发展	0.67	0.67	0.66	97.99
10 号地块	-	市北发展	1.19	1.18	1.18	100.00
9 号地块	-	市北发展	0.11	0.11	0.11	100.00
澳门路房产	-	市北股份	0.50	0.50	0.50	100.00
西藏路房产	-	市北股份	0.01	0.01	0.01	100.00
利玛大厦	-	泛业投资	0.54	0.54	0.53	97.62
彭江路 602 号	-	创越投资	0.69	0.69	0.69	100.00
光通信大厦	-	越光管理	0.95	0.95	0.49	51.90
长江新能源	-	创越投资	0.98	0.98	0.43	43.89
上水地块	云立方	开创发展	8.03	6.30	3.99	63.45
合计	-	-	<b>33.48</b>	<b>23.94</b>	<b>18.01</b>	<b>75.23</b>

资料来源：市北股份

### (3) 在建产业载体项目

截至 2016 年末，该公司自行开发及由公司控股合作开发的在建产业载体项目主要包括壹中心、楔形绿地项目、智汇园和祥腾麓源等，概算总投资 88.68 亿元，已完成投资 47.51 亿元。其中投资规模较大的壹中心项目（14-06 地块）承建主体为欣云投资，该项目位于市北高新园区东南角，属于市北高新园区东扩的重要组成部分；规划总建筑面积 20.96 万平方米，将建设高层办公建筑两栋、多层办公建筑七栋、商业综合办公楼两栋、独立商业建筑一栋；壹中心项目周边交通发达，南边临近中环高架，西边紧邻地铁 1 号线和 7 号线，距地铁 1 号线彭浦新村站和汶水路站各约 800 米，距离上海火车站约 5 千米。楔形绿地项目由开创发展负责开发和运营，该地块位于市北高新园区西侧偏北，规划总建筑面积 16.51 万平方米，定位为集高端商业、智慧办公、生态绿地、高端养老为一体的“产城融合”示范项目，该项目也是公司首次涉足养老地产。

图表 6. 截至 2016 年末公司在建项目情况（单位：万平方米，亿元）

项目名称	经营业态	工程单位	建筑面积	概算投资	累计投资额	预计完工时间
智汇园 <sup>2</sup>	商办	开创发展	11.91	12.39	11.71	已完工
壹中心	商办	欣云投资	20.96	32.68	13.12	2019.05
楔形绿地项目	商办	开创发展	16.51	31.86	14.21	2019.12
13-05 地块项目	商办	启日投资	1.84	2.07	0.87	2018.12
13-06 地块项目	商办	钧创投资	1.83	2.06	0.88	2018.12
祥腾麓源	住宅	松宏置业	6.04	7.62	6.72	2017.06
合计	--	--	<b>59.09</b>	<b>88.68</b>	<b>47.51</b>	--

资料来源：市北股份

注：上述项目均为市北股份自行开发及控股合作开发项目

该公司目前非控股的合作开发产业载体项目主要包括南通香溢紫郡苑项目、绿地中环广场项目和青浦区盈浦街道胜利路西侧 03-04 地块等。截至 2016 年末，公司在建非控股合作开发产业载体概算总投资 69.80 亿元，累计已完成投资 35.43 亿元。其中，南通香溢紫郡项目位于南通科技城 CR13043 地块，由公司与品牌开发商新城万嘉合作开发，同时成立项目公司南通新城创置房地产有限公司（以下简称“新城创置”），公司投资占比为 20%。绿地

<sup>2</sup> 智汇园项目已于 2016 年 7 月完工，截至 2016 年末，由于租售客户尚在洽谈，未实现租售，因此仍列在在建项目中。

中环广场项目位于上海闸北区 336 街坊 18 丘地块，由公司、绿地地产集团有限公司和上海东方证券创新投资有限公司合作开发，同时成立项目公司上海闸北绿地企业发展有限公司（以下简称“绿地发展”），公司投资占比为 20%。

图表 7. 截至 2016 年末公司合作开发项目情况（单位：万平方米，亿元）

项目名称	经营业态	工程单位	权益占比	土地面积	概算投资	累计投资额
绿地中环广场项目	商办	绿地发展	20%	3.14	16.00	16.00
南通香溢紫郡苑项目	住宅	新城创置	20%	18.56	28.80	7.01
松江区永丰街道 H 单元 H40-05 号普通商品房地块项目	住宅	恒固公司	28%	2.70	8.00	3.26
松江区永丰街道 H 单元 H30-02 号普通商品房地块项目	住宅	松铭公司	28%	1.89	4.50	2.34
青浦区盈浦街道胜利路西侧 03-04 地块	住宅	睿涛公司	30%	2.09	12.50	6.82
合计	--	--	--	28.38	69.80	35.43

资料来源：市北股份

注：上述项目均为非控股合作开发项目

截至 2016 年末，该公司拟建产业载体开发项目为嘉定区徐行镇 06-04 号地块，该地块系公司下属子公司祥腾公司与中垠（上海）房地产投资有限公司（以下简称“中垠房产”）和上海晗枚房地产开发有限公司<sup>3</sup>（以下简称“晗枚地产”）于 2016 年 6 月以 22.05 亿元竞得的地块；并设立项目公司上海垠祥置业有限公司（以下简称“垠祥公司”）负责项目开发和运营。

图表 8. 截至 2016 年末公司拟合作开发的项目情况（单位：亿元）

项目名称	经营业态	工程单位	权益占比	土地面积	概算投资	累计投资额
嘉定区徐行镇 06-04 号地块	住宅	垠祥公司	50%	7.62	36.00	22.05
合计	--	--	--	7.62	36.00	22.05

资料来源：市北股份

2017 年 3 月 14 日，该公司二级子公司上海聚能湾企业服务有限公司（以下简称“聚能湾”）竞得了静安区市北高新技术服务业园区 N070501 单元 01-06 地块国有建设用地使用权，该地块土地总面积 14613.70 平方米，为商办用地，成交总价 10.60 亿元。该地块土地使用权的竞得有利于进一步拓展公司业务发展空间。

<sup>3</sup> 祥腾公司、中垠房产和晗枚地产分别出资 35%、35%和 30%设立垠祥公司，2016 年 12 月，晗枚地产将其持有的垠祥公司股权转让给祥腾公司和中垠房产。截至 2016 年末，祥腾公司和中垠房产各持有垠祥公司 50%股权，由中垠房产合并财务报表。

## 2. 产业孵化和股权投资业务

该公司旗下的国家 A 级科技企业孵化器由聚能湾负责运作，目前聚能湾已建立了较为完善的“苗圃+孵化器+加速器”的全孵化链体系。截至 2016 年末，聚能湾累计孵化苗圃项目 162 项，孵化企业达 218 户，加速器企业 38 家，并获评人力资源和社会保障部第三批全国创业孵化示范基地。同时，聚能湾积极与英特尔、上海超级计算机中心等合作伙伴联合，进一步做大做强产业孵化平台。

产业投资方面，2016 年该公司成功参与设立了上海火山石一期股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“火山石基金”），积极推动与知名投资机构和大数据企业合作成立产业投资基金，构建覆盖企业全生命周期需求的投资体系。2016 年公司共投资了 7 家企业，产业投资逐步从以房地产开发经营为主转变为“原始股投资-天使投资-风险投资-股权投资”企业全生命周期的投资体系。

图表 9. 截至 2016 年末公司参股投资企业情况（单位：万元，%）

被投资单位	初始投资成本	初始持股比例	期末账面余额	期末持股比例
北京鹭峰科技开发股份有限公司	15.00	0.37	15.00	0.37
上海水仙电器股份有限公司	304.00	0.37	182.16	0.37
上海银行股份有限公司	7.10	0.0024	7.10	0.0024
北极绒（上海）纺织科技发展有限公司	1700.00	1.87	1700.00	1.87
北京维珍创意科技股份有限公司	4672.02	18.16	4672.02	18.16
腾龙电子技术（上海）股份有限公司	937.50	4.76	937.50	4.76
上海渤思信息技术有限公司	5.00	1.00	5.00	1.00
上海火山石一期股权投资合伙企业（有限合伙）	8000.00	16.60	8000.00	16.60
上海景域园林建设发展有限公司	200.00	8.00	200.00	8.00
上海锯瑜信息科技有限公司	1.00	1.00	1.00	1.00
赞和网络科技（上海）有限公司	5.00	5.00	5.00	5.00
合计	<b>15846.62</b>	--	<b>15724.78</b>	--

资料来源：市北股份

### （三）财务质量

瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2016 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及其补充规定。

截至 2016 年末，该公司纳入合并范围的子公司共 13 家，较上年末发生变化；由于市北集团以其持有的欣云投资 49% 的股权认购公司非公开发行的股票，因此公司持有的欣云投资的股权由 51% 增加至 100%。此外，截至 2016 年末，公司合并范围新增 1 家结构化主体鑫沅资产市北高新专项资产管理计划（以下简称“资管计划”），系公司与南京银行股份有限公司上海分行（以下简称“南京银行上海分行”）共同设立，总金额为 12.50 亿元，公司出资 2.50 亿元认购 B 类一般级份额，为资管计划剩余风险和报酬的最终承担者，且资管计划指定用于委托南京银行上海分行向公司全资子公司开创发展发放贷款，故将资管计划纳入公司合并范围。

2016 年该公司实现营业毛利 4.80 亿元，较上年增长 22.46%；综合毛利率为 40.68%，较上年提升 1.12 个百分点。其中，园区产业载体销售业务毛利为 3.88 亿元，较上年增长 28.13%；毛利率为 44.01%，较上年提升 5.03 个百分点，得益于当年房地产市场景气度较高，公司新中新等项目销售情况较好。园区产业载体租赁业务毛利为 0.79 亿元，较上年增长 3.93%；毛利率较上年下降 11.18 个百分点至 37.48%，主要系公司新开发的云院项目投入运营，租赁房产摊销成本上升所致。委托及其他服务业务毛利为 0.13 亿元，较上年基本持平，而毛利率较上年下降 7.97 个百分点至 14.82%，主要系园区产业载体租赁新项目投入运营，毛利率较低的电费收入占比上升，拉低了委托及其他服务业务毛利率。2016 年，公司期间费用为 1.74 亿元，较上年增长 36.13%，一方面系祥腾麓源项目预售导致销售费用较上年增加 0.19 亿元，另一方面系受公司刚性债务增加影响，财务费用较上年增长 44.28% 所致；公司期间费用率为 14.75%，尚处于可控水平。公司盈利主要来源于营业毛利，投资净收益和营业外收入对盈利形成一定补充。2016 年，公司投资净收益为 0.39 亿元，较上年增长 59.33%，主要系当年公司权益法核算的长期股权投资中对合营企业上海恒固房地产开发有限公司确认投资收益 0.25 亿元，及处置可供出售金融资产取得的投资收益增加所致；以政府补助为主的营业外收入为 0.05 亿元。主要受益于营业毛利和投资净收益的增加，当年公司实现净利润 1.55 亿元，较上年增长 31.52%。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.20% 和 3.29%。

2016 年末，该公司负债总额为 69.99 亿元，较上年末增长 34.01%，主要系祥腾麓源预售获得的预收款项增加，以及园区产业载体项目投资增加、购拍土地致使公司刚性债务增加所致。但得益于非公开股票的成功发行，公司自有资本实力显著增强，年末资产负债率较上年末下降 4.80 个百分点至 54.51%。同期末，公司刚性债务余额为 47.82 亿元，较上年末增长 26.27%，平均融资成本约为 4.60%，较上年下降 0.43 个百分点；股东权益与刚性债务比率为 122.11%，较上年末提升 27.49 个百分点，股东权益对刚性债务的覆盖程度大幅提高。其中，短期刚性债务余额为 23.11 亿元，短期刚性债务现金覆盖率为 145.54%，现金类资产对短期刚性债务的覆盖程度较好。

2016 年末，该公司长短期债务比为 54.88%，较上年末下降 44.47 个百分点，主要系流动负债中预收房屋销售款及一年内到期的长期借款大幅增加所致。同期末，公司流动负债余额为 45.19 亿元，较上年末增长 72.48%，以短期借款、预收款项、一年内到期的非流动负债和其他应付款为主。其中，短期借款余额为 14.66 亿元，较上年末增长 33.27%，以信用借款为主；预收款项较上年末大幅增加至 10.74 亿元，主要系当期收到祥腾麓源项目房屋预售款 9.61 亿元所致；一年内到期的非流动负债余额 8.38 亿元，较上年末增加 7.50 亿元，均系一年内到期的长期借款；其他应付款为 5.07 亿元，较上年末下降 28.23%，主要系公司与合营及联营企业往来款项减少所致。2016 年末，公司非流动负债余额为 24.80 亿元，较上年末下降 4.72%，主要系长期借款较上年末下降 7.23%所致，同期末长期借款余额为 15.77 亿元，以抵押借款和信用借款为主；应付债券余额 8.95 亿元，系公司于 2015 年 12 月 21 日发行的 5 年期公司债券。

截至 2016 年末，该公司未对合并报表范围外的企业提供担保。

经营性现金流方面，2016 年该公司营业收入现金率为 222.71%，较上年大幅上升 160.56 个百分点，主要系预收祥腾麓源项目房屋销售款大幅增加所致。受益于此，当年公司经营活动产生的现金流转为净流入状态，净流入量为 0.23 亿元，其中其他与经营活动有关的现金主要为公司收支的土地竞拍保证金、垫付的土地款及关联方往来款等。投资活动产生的现金流主要反映公司对外股权投资，2016 年公司新增对火山石基金、上海景域园林建

设发展有限公司以及公司对合营和联营企业的投资，投资活动产生的现金净流出量大幅增加 348.51%至 6.90 亿元。公司主要依靠金融机构借款、公开发行人公司债券、发行股票以及重大资产重组配套募集资金融资等方式弥补经营活动和投资活动产生的资金缺口，当年公司筹资活动产生的现金流量净额为 28.08 亿元。

2016 年末，该公司所有者权益为 58.40 亿元，较上年末增长 62.99%，主要系公司当年非公开发行股票所致。公司所有者权益主要由资本公积、股本和未分配利润构成，2016 年末三者占比分别为 68.84%、16.04%和 11.75%，资本稳定性较好。同期末，由于非公开发行股票，公司股本较上年末增加 1.76 亿元至 9.37 亿元；资本公积为 40.20 亿元，同比大幅增长 160.62%，主要系公司获得非公开发行股票股本溢价 25.24 亿元所致。

2016 年末，该公司资产总额为 128.38 亿元，较上年末增长 45.80%，仍以流动资产为主。同期末，公司流动资产余额为 88.27 亿元，较上年末增长 62.76%，占资产总额的 68.75%，主要由货币资金和存货构成；其中，货币资金余额为 33.63 亿元，较上年末大幅增长 175.30%，主要系公司非公开发行股票所致，现金比率为 74.42%，现金类资产对流动负债的保障程度较好；存货余额为 52.46 亿元，主要为经营性产业载体项目开发成本和待开发土地，较上年末增长 48.45%，主要系公司产业载体项目及购拍土地投入增加所致。此外，公司应收账款余额为 0.53 亿元，较上年末下降 87.59%，主要系市北发展收到上年度新中新项目售房款按揭贷款所致；其他应收款余额 0.63 亿元，同比下降 73.11%，主要系公司收回合作开发项目保证金所致；2016 年末，公司新增其他流动资产 1.01 亿元，系祥腾麓源项目预收房款计提的税金附加及待抵扣的进项税金等。2016 年末，公司非流动资产余额为 40.12 亿元，较上年末增长 18.61%，其中，投资性房地产余额为 24.85 亿元，较上年末变化不大，主要系公司持有的用于租赁的物业资产；长期股权投资余额 12.49 亿元，较上年末增长 101.99%，主要系创越投资受让上海人才市场报社有限公司 40%股权及祥腾公司对垠祥公司持股比例由 35%增加至 50%所致；由于当年公司增加对火山石基金等的投资，年末可供出售金融资产余额同比增长 42.17%，为 1.57 亿元；固定资产余额 0.34 亿元，较上年末减少 77.32%，主要系南通公司科技城办公楼由自用变更为出租，故由固定资产转

为投资性房地产核算。同期末，公司受限资产合计 31.64 亿元，主要用于抵押借款。2016 年末，公司流动比率和速动比率分别为 195.33%和 79.21%，由于公司流动资产变现能力较强，非流动资产主要为出租产业载体，亦具有较高的变现价值，公司资产质量较好。

新世纪评级认为：（1）跟踪期内，公司成功完成了非公开股票的发行，截至 2016 年末公司所有者权益较上年末增长 62.99%至 58.40 亿元，公司资本实力显著增强，资本结构得到优化。（2）2016 年公司实现营业收入 11.80 亿元，同比增长 19.06%；综合毛利率为 40.68%，继续维持在较高水平。得益于产业载体项目竣工销售、祥腾麓源项目实现预售，公司项目资金回笼进度加快，经营性现金流明显好转。同期末，公司货币资金余额为 33.63 亿元，现金比率较上年末大幅提升至 74.42%。（3）公司目前项目储备充足，截至 2016 年末在售物业资产合计可售面积 15.16 万平方米，已售面积 9.52 万平方米；可租赁物业面积 24.15 万平方米，得益于产业载体的地理位置优势，近年来出租率保持在 70%以上，且上述物业具有较高的变现价值。目前来看，公司持有的较大规模的优质物业资产，能为其提供持续稳定的现金流入。（4）闸北、静安两区合并后经济财政实力大幅增强，且受益于新静安区“一轴三带”发展战略的提出，市北高新园区品牌辐射效应显著增强，同时上海首家大数据产业基地落户市北高新园区，公司业务发展的外部环境进一步优化。

综合考虑上述因素，新世纪评级决定将该公司主体信用等级由 AA 级调整至 AA<sup>+</sup>级，维持展望稳定；将债项信用等级由 AA 级调整至 AA<sup>+</sup>级。

本评级机构仍将持续关注：（1）“撤二建一”后静安区经济和财政情况及大数据等产业政策落地情况；（2）市北高新园区产业引进及后续建设进展；（3）静安区、南通土地和房地产市场情况；（4）该公司在建项目建设进度；（5）公司后续资本支出计划及偿债资金安排。



附录一：

## 发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2014年	2015年	2016年
资产总额 [亿元]	52.69	88.06	128.38
货币资金 [亿元]	2.32	12.22	33.63
刚性债务[亿元]	18.28	37.87	47.82
所有者权益 [亿元]	23.39	35.83	58.40
营业收入[亿元]	1.67	9.91	11.80
净利润 [亿元]	0.22	1.18	1.55
EBITDA[亿元]	0.79	2.95	4.43
经营性现金净流入量[亿元]	-7.41	-12.69	0.23
投资性现金净流入量[亿元]	-2.09	-1.54	-6.90
资产负债率[%]	55.61	59.31	54.51
长短期债务比[%]	81.83	99.35	54.88
权益资本与刚性债务比率[%]	127.95	94.62	122.11
流动比率[%]	216.12	207.00	195.33
速动比率 [%]	41.05	71.94	79.21
现金比率[%]	14.37	46.63	74.42
利息保障倍数[倍]	0.45	1.59	1.59
有形净值债务率[%]	125.49	146.88	120.62
担保比率[%]	—	—	—
毛利率[%]	54.50	39.56	40.68
营业利润率[%]	14.12	17.02	18.55
总资产报酬率[%]	1.24	3.43	3.20
净资产收益率[%]	1.22	3.98	3.29
净资产收益率*[%]	1.36	5.09	3.58
营业收入现金率[%]	152.63	62.15	222.71
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-68.14	-59.99	0.64
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-39.08	-31.14	0.38
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-87.38	-67.26	-18.69
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-50.12	-34.91	-10.91
EBITDA/利息支出[倍]	0.77	1.94	2.04
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.11	0.10

注：表中数据依据市北股份经审计的 2014-2016 年财务数据整理、计算。

附录二：

## 各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末短期投资余额+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%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	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

附录三：

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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

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

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

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