

上海外高桥集团股份有限公司
2020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(2019)011641】

评级对象: 上海外高桥集团股份有限公司 2020 年公开发行公司债券 (第一期)

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA

评级时间: 2019 年 12 月 30 日

计划发行: 不超过 30 亿元 (含 30 亿元)

本期发行: 不超过 15 亿元 (含 15 亿元)

存续期限: 5 年 (3+2)

增级安排: 无

发行目的: 偿还有息债务

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

主要财务数据及指标

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 前三季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	2.19	4.47	8.37	7.75
刚性债务	98.05	80.18	83.50	94.74
所有者权益	79.04	80.48	78.43	82.39
经营性现金净流入量	-8.86	28.20	3.46	-7.51
合并数据及指标:				
总资产	312.05	312.90	310.82	300.09
总负债	210.41	205.86	203.88	188.37
刚性债务	141.44	122.07	110.42	118.58
所有者权益	101.64	107.04	106.93	111.72
营业收入	86.55	89.52	77.11	68.04
净利润	7.69	8.07	8.87	7.88
经营性现金净流入量	2.63	19.48	7.16	7.54
EBITDA	18.50	19.27	22.31	—
资产负债率[%]	67.43	65.79	65.60	62.77
长短期债务比[%]	38.82	40.19	33.59	46.03
营业利润率[%]	12.15	12.18	15.83	15.48
短期刚性债务现金覆盖率[%]	51.06	39.69	29.02	31.78
营业收入现金率[%]	85.55	126.46	116.83	82.60
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	2.37	9.29	7.68	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.68	3.92	3.99	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.14	0.15	0.19	—

注: 根据外高桥股份 2016-2018 年三年连审的财务数据 (天职业字[2019]32410 号) 及未经审计的 2019 年前三季度财务数据整理、计算。2018 年, 公司收购集团财务公司 50% 股权, 属于同一控制下企业合并, 本报告根据三年连审审计报告相应调整 2016 年和 2017 年数据。

 分析师

钟士芹 zsq@shxsj.com
郭燕 gy@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势:

- **政策优势明显。**外高桥股份作为上海自贸区核心区域外高桥保税区、保税物流园区及其配套园区的开发运营主体, 持续受益于自贸区制度创新带来的政策红利。
- **规模优势。**外高桥保税区在经济规模、产业功能、综合配套等方面始终处于国内保税区前列, 近年来经济较快增长, 产业规模持续扩大, 综合竞争优势明显。
- **主营业务市场竞争力较强。**外高桥股份已形成园区开发、商业房地产和物流贸易三大较为成熟的业务板块, 主营业务具有较强的竞争力。
- **融资渠道较畅通。**外高桥股份综合竞争优势明显, 与多家银行建立了良好的合作关系, 融资渠道较畅通。
- **持有可变现经营性物业规模大。**外高桥股份持有大规模可变现经营性物业, 可为资产质量及债务偿付提供一定保障。

主要风险:

- **宏观经济环境对商品销售及进出口代理业务影响较大。**外高桥股份商品销售及进出口代理业务收入占比较高, 该类业务易受国内外宏观经济环境的影响。
- **短期债务偿付压力。**外高桥股份刚性债务规模较大, 且以短期刚性债务为主, 积聚了较大的短期债务偿付压力。
- **资本支出压力。**随着外高桥股份对“森兰·外高桥”等建设项目的持续推进, 中短期内公司仍存在较大的资金需求, 未来仍存在一定的资本支出压力。

➤ 未来展望

通过对外高桥股份及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析,本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级,评级展望为稳定;认为本期债券还本付息安全性极强,并给予本期债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



上海外高桥集团股份有限公司

2020 年公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

上海外高桥集团股份有限公司（以下简称“外高桥股份”、“该公司”、“公司”）成立于 1992 年 5 月 19 日，系经上海市建设委员会沪建经（92）第 435 号文批准、由上海市外高桥保税区开发公司改制而成。1992 年 5 月 28 日，经中国人民银行上海分行沪人金股字（92）第 37 号文批准，公司向社会公众公开发行 A 股，并于 1993 年 5 月 4 日在上海证券交易所上市（股票代码：600648，简称：外高桥）。同年 7 月 26 日公司向境外投资人发行的 B 股在上海证券交易所上市（股票代码：900912，简称：外高桥 B 股）。公司原名为上海外高桥保税区开发股份有限公司，控股股东为上海市浦东新区国有资产监督管理委员会（简称“浦东新区国资委”）。1999 年 12 月，公司控股股东变更为上海外高桥（集团）有限公司（2015 年更名为上海外高桥资产管理有限公司，以下简称“外高桥资管”）。2015 年 8 月，根据浦东新区国企改革方案的总体部署要求，公司开始收购、受托管理外高桥资管的部分股权资产¹，并于 2015 年 9 月 11 日更名为现名。2016 年 8 月，浦东新区国资委将外高桥资管 100.00% 股权无偿划转至上海浦东投资控股有限公司（以下简称“浦东投资”），浦东投资成立于 2015 年 9 月，系浦东新区国资委 100.00% 控股的国有独资公司。经过历年的增资配股、分红送股、增发等，截至 2019 年 9 月末公司注册资本为 11.35 亿元，其中外高桥资管通过直接和间接方式共持股 53.64%，为公司控股股东。公司实际控制人为浦东新区国资委。

该公司主要承担外高桥保税区及周边区域的开发建设、招商稳商、功能推进和运营服务等。目前公司主要负责外高桥保税区、外高桥保税物流园区二期（以下简称“保税物流园区二期”）及森兰·外高桥项目的综合开发与经营，形成了园区开发、商业房地产、物流贸易、文化投资和金融服务五大业务板块。

¹ 2015 年 8 月以来该公司发布了一系列公告，包括公司及控股股东更改名称、收购母公司部分股权资产、受托管理母公司部分股权资产等。

2. 债项概况

(1) 债券条款

经该公司董事会会议审议通过，公司拟公开发行不超过人民币 30.00 亿元（含 30.00 亿元）的公司债券，其中本期债券发行规模不超过 15.00 亿元（含 15.00 亿元）；期限为 5 年，附设第 3 个计息年度末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	上海外高桥集团股份有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）
总发行规模:	不超过人民币 30.00 亿元（含 30.00 亿元）
本期发行规模:	不超过人民币 15.00 亿元（含 15.00 亿元）
本期债券期限:	5 年，附设第 3 个计息年度末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
债券利率:	固定利率，票面利率采取单利按年计息，不计复利
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	按年付息，到期一次还本
增级安排:	无

资料来源：外高桥股份

(2) 募集资金用途

截至 2019 年 9 月末，该公司刚性债务余额为 118.58 亿元，公司拟将本期债券募集资金扣除发行费用后全部用于偿还有息债务，以调整和优化债务结构，降低融资成本。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2019 年以来，美国发起的全球贸易摩擦、中东等热点地缘政治冲突仍对全球经济增长形成较大下行压力，我国经济增长面临的外部环境更加复杂化，输入性风险上升。全球经济增长承压，多国央行的货币政策相继宽松。为对冲压力，我国持续加大逆周期调节力度，短期内经济增长有望保持在目标区间内运行。为缓释输入性风险和提高经济增长质量，我国对外开放水平进一步提高、供给侧结构性改革不断深化，经济基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。

2019 年以来，美国发起的全球贸易摩擦、中东等热点地缘政治冲突仍对全球经济增长形成较大下行压力，多国制造业景气度降至荣枯线以下，我国经

经济增长面临的外部环境更加复杂化，输入性风险上升。在全球经济增长压力明显上升的环境下，美欧等多国央行纷纷降息应对，全球性货币政策宽松周期开启。在主要发达经济体中，美国经济增速由高位回落，美联储降息以应对就业及物价的潜在压力，美国的关税加征行为对其自身经济及全球经济的负面影响已有所显现；欧盟经济增长放缓，欧洲央行降息并重启资产购买计划，英国脱欧、意大利债务问题等联盟内部风险是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济低迷，货币政策持续保持宽松状态，消费税的上调将进一步加大经济增长压力。除中国外的金砖国家悉数降息以缓解经济增长压力，其中印度经济增速大幅回落，以刺激房地产和外贸为代表的保增长政策效果有待观察；俄罗斯经济持续低速增长，同时面临来自美国的贸易冲突和经济制裁的双重挑战；巴西经济复苏缓慢，失业率居高不下；南非经济虽有所恢复，但市场信心依旧不佳。

我国就业情况总体稳定、物价水平受猪肉价格影响涨幅有所扩大，经济增长压力加大且增速放缓至目标区间底部附近。我国消费新业态增长仍较快，汽车零售持续低迷拖累整体消费增长，促进消费增长政策的成效有待释放；在地产融资收紧及土地购置负增长影响下房地产投资增长放缓，贸易争端前景不确定及需求不足导致制造业投资不振，地方政府专项债资金加速投放及可作为重大项目资本金使用的政策拉动基建投资增速回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双承压，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响，但随外贸区域结构的不断调整而影响程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；随着减税降费逐步落地，工业企业经营效益近期有所改善但较上年相比仍放缓，存在经营风险上升的可能。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的背景下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化，住房租赁市场迎来发展机遇期，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。我国区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

为缓释输入性风险、对冲国内经济增长压力，我国供给侧结构性改革持续深入推进，各类宏观政策逆周期调节力度不断加码，协同合力确保经济的稳定运行。积极的财政政策加力提效，减税降费力度大且在逐步落实，促进了经济的稳定增长和经济结构的调整；地方政府债券发行进一步提速且使用加快，专项债券对基建补短板及重大项目建设发挥重要作用；地方政府隐性债务问责及防控机制更加完善，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，政府债务风险总体可控。稳健的货币政策松紧适度，央行降准力度加大，在保持市场流动性合理充裕的同时疏通货币政策传导渠道，更多地通过完善 LPR 形成机制等改革措施来降低实体经济融资成本。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，适时适度调整监管节奏和力度，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线；影子银行、非标融资收缩节奏放缓但方向未变，实体融资增长保持在合理水平，债券市场违约风险明显改善。人民币兑美元汇率“破 7”是中美贸易摩擦过程中市场预期及事件冲击的共同结果，我国充足的外汇储备以及

长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

同时，我国自由贸易试验区扩容，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，我国对外开放力度加大且节奏加快，为经济高质量发展提供了重要动力。人民币跨境结算量仍保持较快增长，在越来越多的主要经济体国债进入“负利率”及合格境外投资者投资额度限制取消的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长压力加大，但在逆周期调节力度加码的对冲下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、供给侧结构性改革的进一步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 区域经济环境

浦东新区是经国务院批复正式成立的全国首个新区，是上海市经济的重要组成部分；浦东新区综合经济实力强，近年来经济保持稳定增长，良好的经济发展环境为该公司可持续发展起到较大的推动作用。

浦东新区是经国务院批复正式成立的全国首个新区，位于上海市东部，北倚长江三角洲，截至2018年末常住人口555.02万人。经过20多年的建设和发展，浦东新区经济总量占上海全市近1/3，是上海市经济的重要组成部分。2013年以来，在中国（上海）自由贸易试验区（以下简称“上海自贸区”）建设等推动下，浦东新区继续完善基础设施和配套工程，国家给予浦东新区的优惠政策吸引了大批国内外知名企业在浦东聚集，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。2016-2018年，浦东新区分别实现地区生产总值8731.84亿元、9651.39亿元和10460.09亿元，同比增速分别为8.2%、8.7%和7.9%，其中2018年经济总量占上海全市GDP的比重达32.01%。全社会固定资产投资保持较高规模，2016-2018年分别为1825.74亿元、1903.70亿元和2003.09亿元，同比分别增长3.0%、4.3%和5.2%。浦东新区进出口总额规模较大，同期分别为1.76万亿元、1.96万亿元和2.06万亿元，同比分别增长4.9%、11.2%和5.2%，受国际贸易环境影响增速有所波动。

图表 2. 2016-2018 年浦东新区主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

指标	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	8731.84	8.2	9651.39	8.7	10460.09	7.9
全社会固定资产投资	1825.74	3.0	1903.70	4.3	2003.09	5.2
社会消费品零售总额	2037.33	8.2	2201.34	8.1	2312.51	5.1
进出口总额（万亿元）	1.76	4.9	1.96	11.2	2.06	5.2

资料来源：上海浦东政府网和浦东新区政府工作报告

土地市场方面，2016-2018 年，浦东新区土地成交面积分别为 223.39 万平方米、253.27 万平方米和 291.56 万平方米；土地成交总价分别为 276.32 亿元、308.79 亿元和 319.17 亿元，以住宅用地和商服用地为主。同期，住宅用地成交面积分别为 83.32 万平方米、174.10 万平方米和 114.64 万平方米，成交总价分别为 232.59 亿元、225.20 亿元和 159.34 亿元。2018 年上海土地市场延续上年“招挂复合”²的出让方式，开发商拿地门槛仍较高，土地市场有所降温；且因市区地块较为稀缺，郊区成为住宅用地的主要成交集中地，2017 年以来土地成交均价亦有所下滑。

图表 3. 2016-2018 年浦东新区土地市场情况

指标	2016 年	2017 年	2018 年
成交土地面积（万平方米）	223.39	253.27	291.56
其中：住宅用地	83.32	174.10	114.64
商服用地	2.67	20.66	29.56
工业用地	117.54	45.46	142.40
其他	19.86	13.05	4.97
土地成交总价（亿元）	276.32	308.79	319.17
其中：住宅用地	232.59	225.20	159.34
商服用地	19.50	73.66	140.03
工业用地	17.75	7.72	17.86
其他	6.48	2.20	1.94
土地成交均价（万元/平方米）	1.24	1.22	1.09
其中：住宅用地	2.79	1.29	1.39
商服用地	7.30	3.57	4.74
工业用地	0.15	0.17	0.13
其他	0.33	0.17	0.39

资料来源：Wind

外高桥保税区是国内经济总量最大的保税区，是上海自贸区的重要组成部分，具有突出的行业地位和综合竞争优势，近年来，外高桥保税区经济在总量规模较大的基础上，继续保持稳步增长。

2013 年 7 月 3 日，《中国（上海）自由贸易试验区总体方案》获国务院常务会议通过，这是我国从新一轮改革开放的战略高度，布局自贸区的试点改革。2013 年 9 月 29 日，上海自贸区正式挂牌成立，涵盖上海外高桥保税区、上海

² 即招标和挂牌相结合的一种土地出让方式。

外高桥保税物流园区、洋山保税港区和上海浦东机场综合保税区等 4 个海关特殊监管区域（涵盖原上海综合保税区的范围，以下简称“上海自贸区保税区域”或“保税区域”），总面积为 28.78 平方公里。2015 年，上海自贸区实施范围扩展至 120.72 平方公里。其中，上海自贸区保税区域 28.78 平方公里，陆家嘴金融片区 34.26 平方公里，金桥开发片区 20.48 平方公里，张江高科技片区 37.20 平方公里。

虽然上海自贸区成立时间较短，但已产生积极影响。根据《2018 年上海市国民经济和社会发展统计公报》，2018 年上海自贸区实现商品销售额 40874.86 亿元，较上年增长 7.2%；实现服务业营业收入 5723.97 亿元，较上年增长 11.8%；实现税收总额 2680.20 亿元，较上年增长 12.1%；实现规模以上工业总产值 4965.00 亿元，较上年略降 0.7%；完成固定资产投资额 638.07 亿元，较上年下降 6.2%；实现外贸进出口总额 14600 亿元，较上年增长 4.1%；外商直接投资实际到位金额 67.70 亿美元，较上年下降 3.5%。

2018 年，上海自贸区保税区域依托我国供给侧结构性改革和自贸区改革创新叠加优势，积极拓展业务领域，不断优化商品结构、扩大业务规模，经济实现稳步增长。2018 年保税区域完成经营总收入 21900 亿元，较上年增长 10.0%；实现商品销售额 18800 亿元，较上年增长 10.0%；完成进出口额 9816.6 亿元，较上年增长 6.5%；完成固定资产投资额 43.5 亿元，较上年增长 0.4%。全年保税区域完成工商税收 793.2 亿元，较上年增长 19.0%，占浦东新区的 20.7%；各驻区海关税收合计 1057 亿元，下降 2.3%。截至 2018 年末，保税区域现有注册企业达到 37933 家。

外高桥保税区是全国第一个保税区，是全国首个“国家进口贸易促进创新示范区”和上海国际航运、贸易中心的重要载体。2018 年，外高桥保税区经济保持稳步增长，当年投资企业完成经营总收入 18300 亿元，比上年增长 9.7%，占保税区域的 83.6%。其中以国际贸易、航运物流、技术服务等为主的第三产业完成经营收入 17508 亿元，占经济总量的 95.7%；以先进制造业为主体的第二产业完成经营收入 792 亿元，占经济总量的 4.3%。全年外高桥保税区完成商品销售额 16709 亿元，比上年增长 9.7%；完成进出口额 8429.9 亿元，比上年增长 5.9%；完成固定资产投资额 27.1 亿元，比上年下降 35.2%。全年外高桥保税区完成工商税收 647.9 亿元，比上年增长 19.8%；海关部门税收 667.0 亿元，下降 7.7%。

上海自贸区挂牌成立后进一步提升了外高桥保税区的商住和工业用地价值。随着上海自贸区的成立，外高桥保税区迎来了“二次开发”，产业升级、金融政策放开、服务业准入使得物业需求上升，物业租金上涨预期明显。目前，外高桥的剩余土地供应非常有限，新增土地主要依靠二次开发等旧有土地更新，这将使区域内拥有土地或者房产的企业明显受益。上海自贸区挂牌成立后还直接带动了区内物流贸易业务发展，进一步吸引了全球 500 强跨国企业总部和营运中心陆续入驻区内，推动区内金融、贸易平台的形成，预计将进一步促进该区域贸易、产业、金融、人口和消费的升级，直接带动该区域的转口贸易、

离岸贸易和离岸金融的快速发展。截至 2018 年末，外高桥保税区累计注册企业 34970 家，占保税区域的 92.2%，其中内资企业和外资企业分别为 23542 家 11428 家；累计注册资本 2.1 万亿元，占保税区域的 84.8%，已经形成了以国际贸易、现代物流、先进制造为支柱产业的实力雄厚的企业群落。

总体来看，外高桥保税区以其经济总量、区位优势、成熟的配套设施和配套服务，在国内保税区中具有突出的行业地位和综合竞争优势。作为上海自贸区核心区域外高桥保税区、保税物流园区的开发运营主体，该公司将直接受益于自贸区制度创新带来的政策红利。上海自贸区的发展将有利于公司商业地产价值、物业出租率的提升，以及物流和贸易业务的发展。

2. 业务运营

该公司主要承担外高桥保税区及周边区域的开发建设、招商稳商、功能推进和运营服务等，目前主要负责外高桥保税区、保税物流园区二期及森兰·外高桥项目的综合开发与经营，形成了园区开发、商业房地产、物流贸易、文化投资和金融服务五大业务板块。受房地产转让出售收入确认周期影响，近年来公司营业收入有所波动，但总体保持平稳。公司园区开发经验丰富，持有物业规模大，资产变现能力较强；但公司项目投资规模较大，产出周期较长，仍存在一定的资金压力。

该公司主要负责外高桥保税区、保税物流园区二期及森兰·外高桥项目的综合开发与经营，目前发展重点转向外高桥功能区的建设。经过多年发展，目前公司已经形成了园区开发、商业房地产、物流贸易、文化投资和金融服务五大业务板块，其中，2018 年公司收购上海外高桥集团财务有限公司（以下简称“集团财务公司”）50% 股权，纳入合并范围。2016-2018 年，公司分别实现营业总收入 86.88 亿元、90.12 亿元和 77.76 亿元，其中主营业务收入分别为 86.84 亿元、89.75 亿元和 77.32 亿元，2018 年收入下降主要系当年仅有森兰名轩二期第一批尾盘销售、当年确认房产转让出售收入较少所致。2019 年前三季度，公司实现营业总收入 68.53 亿元，较上年同期增长 18.52%，主要系森兰名轩二期第二批交房结转收入所致。

图表 4. 2016 年以来公司主营业务收入和毛利率情况³（单位：亿元，%）

	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年前三季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	86.84	100.00	89.75	100.00	77.32	100.00	68.39	100.00
物业租赁	12.49	14.38	13.18	14.69	14.53	18.79	11.20	16.38
房地产转让出售	23.85	27.46	25.90	28.86	8.94	11.56	15.51	22.68
商品销售	31.56	36.34	31.30	34.87	32.03	41.43	24.22	35.41
进出口代理	1.83	2.11	1.72	1.92	2.02	2.61	1.60	2.34
物流业务	8.23	9.48	8.81	9.82	9.19	11.89	7.66	11.20
制造业	2.72	3.13	2.46	2.74	4.09	5.29	3.93	5.75

³ 表中合计数与明细项加总数不一致系四舍五入导致尾差，下同。

	2016年		2017年		2018年		2019年前三季度	
服务业	5.83	6.71	5.78	6.44	5.87	7.59	3.79	5.54
金融业	0.33	0.38	0.60	0.67	0.65	0.84	0.48	0.70
主营业务毛利率	27.45		24.65		25.90		29.50	
物业租赁	49.88		49.24		46.52		44.73	
房地产转让出售	44.03		32.74		62.30		60.22	
商品销售	1.62		1.92		1.75		1.53	
进出口代理	68.31		86.50		82.67		79.38	
物流业务	25.15		14.42		18.39		20.50	
制造业	11.03		18.29		16.87		19.34	
服务业	49.40		55.54		49.57		43.01	
金融业	72.73		83.33		75.38		87.50	

资料来源：外高桥股份

(1) 园区开发和商业房地产开发板块

该公司园区开发和商业房地产开发板块包括物业租赁、房地产转让出售和服务业。公司开发经营的外高桥保税区具备较好的区位条件、完善的配套设施及成熟的进出口贸易服务，具有较强的竞争优势，吸引了大批优质客户，集聚了一批具有全球影响力的先进制造、科技研发和检测维修服务类跨国企业，形成了制造提升、贸易拉动、服务带动和离岸服务的科技创新生态群落。数量庞大且国际关联度高的客户群体是公司发展的宝贵资源，为公司服务城市发展战略，优化园区服务业务，拓展新型业务，提升国际化水平，助力公司转型创造了重要条件。大批优质客户入驻园区有助于形成产业集聚效应，为外高桥保税区的开发与经营提供了良好的基础。

目前，该公司拥有开发土地面积共 31 平方公里，包括外高桥保税区 10 平方公里、保税区物流园区 1.03 平方公里、外高桥物流园区二期 2.73 平方公里、南块主题产业园区 4.67 平方公里、高桥新城 0.81 平方公里、森兰项目 6.01 平方公里、启东产业园区 5.00 平方公里，同时公司还参与上海市普陀区西北物流园区和洋山保税港区的开发。截至 2018 年末，公司持有在营房地产项目总面积 436.46 万平方米，主要包括厂房、仓库、办公并配套商业、商业金融房产、租赁式公寓、酒店房产等多种经营业态；在建项目地上建筑面积约 51.35 万平方米，主要包括厂房、仓库、办公并配套商业、普通住宅、商业金融房产等。

图表 5. 截至 2018 年末公司房产项目汇总表（单位：万平方米）

经营业态	在建房地产项目情况		房地产销售情况		房地产租赁情况		
	总建筑面积	地上建筑面积	可供出售面积	已售面积	总面积	可租面积	已租面积
普通住宅	19.47	12.82	7.41	6.81	1.92	1.92	0.15
租赁式公寓	--	--	--	--	3.54	3.54	3.15
酒店房产	--	--	--	--	5.26	5.26	5.26
商业金融房产	19.29	8.03	0.81	0.01	27.02	24.13	17.33
办公并配套商业	15.78	10.13	--	--	28.35	21.34	15.01
教育及配套房产	0.69	0.69	--	--	3.75	3.75	3.75

经营业态	在建房地产项目情况		房地产销售情况		房地产租赁情况		
	总建筑面积	地上建筑面积	可供出售面积	已售面积	总面积	可租面积	已租面积
绿化等管理用房	--	--	--	--	2.43	2.43	2.43
厂房、仓库	22.39	19.68	21.69	21.69	360.73	347.50	310.19
自用房产	--	--	--	--	3.46	--	--
合计	77.62	51.35	29.91	28.51	436.46	409.88	357.27

资料来源：外高桥股份

物业租赁

该公司出租物业主要位于上海外高桥保税区以及启东产业园区域，租赁物业包括厂房仓库、商业金融房产、酒店公寓、办公并配套商业等多种业态。截至 2018 年末，公司持有的竣工可租面积 409.88 万平方米，同比增长 20.55%，主要租赁业态为厂房仓库、商业金融房产、办公并配套商业等，上述业态可租赁面积分别为 347.50 万平方米、24.13 万平方米和 21.34 万平方米。截至 2018 年末，公司已租赁物业面积为 357.27 万平方米，同比增长 19.01%，整体出租率约为 87%；公司与园区内企业租赁关系较稳定，每年能为公司提供较稳定的现金流。2016-2018 年及 2019 年前三季度，公司分别实现物业租赁收入 12.49 亿元、13.18 亿元、14.53 亿元和 11.20 亿元，受益于物业出租面积不断增加，公司租赁收入逐年增长。公司园区物业维护成本较低，租赁业务具有较高的毛利率，同期，公司物业租赁业务毛利率分别为 49.88%、49.24%、46.52% 和 44.73%，总体保持平稳。

目前，该公司在建物业项目规模较大，项目业态主要包括厂房仓库、商业金融房产及办公并配套商业等，随着在建项目陆续投入运营，公司租赁物业面积将有所增加，租赁业务收入及盈利水平有望继续保持增长。

房地产转让出售

2016-2018 年，该公司实现房地产转让出售业务收入分别为 23.85 亿元、25.90 亿元和 8.94 亿元，其中 2016 年收入主要来源于森兰名轩一期、海韵大厦以及海韵苑的房产项目销售，收入规模较大主要系森兰名轩一期确认销售收入所致；2017 年收入主要来自森兰国际七期、八期（D1-4）在建工程项目转让收入⁴以及森兰名轩二期第一批销售收入，森兰名轩二期第一批住宅项目于 2017 年 4 月开盘销售，推出的 232 套房源全部售罄；2018 年，公司仅确认了森兰名轩二期第一批尾盘销售收入，当年房产转让出售收入大幅下降。同期，公司房地产转让出售业务毛利率分别为 44.03%、32.74% 和 62.30%，其中 2017 年毛利率较上年下降 11.29 个百分点，主要系森兰国际七期、八期（D1-4）在建工程项目体量较大，毛利相对较低所致；2018 年毛利率较上年大幅提升，主要系毛利水平较高的森兰名轩二期第一批拉动所致。2019 年前三季度，公司实现房地产转让出售收入 15.51 亿元，主要为森兰名轩二期第二批销售收入，当期业务毛利率为 60.22%。

⁴ 该公司于 2017 年 9 月 28 日以 26.37 亿元的底价通过上海联合产权交易所公开挂牌转让森兰国际七期、八期（D1-4）在建工程项目，该项目性质为办公并配套商业，由联营企业上海浦隽房地产开发有限公司（以下简称“浦隽公司”）竞得该项目，成交总价为 26.37 亿元。

在厂房销售方面，截至 2018 年末该公司拥有建成在营的厂房、仓库物业可租面积合计约 347.50 万平方米，在建项目地上建筑面积约 19.68 万平方米。为了长期持续稳定地进行园区开发经营，目前公司工业房产项目建设完成后主要以出租方式获得长期稳定回报，仅在少数特大型招商项目配套需要及现金流较少的情况下，才会出售部分厂房，保证现金流的平衡。

在商业房产销售方面，除住宅项目外，该公司商业房产项目绝大部分为自主经营开发并持有，资金来源主要是自有资本和外部融资。截至 2018 年末，公司持有的可供出售住宅物业面积约 7.41 万平方米，已预售面积为 6.81 万平方米；可供出售商业金融房产面积约 0.81 万平方米，已售面积为 0.01 万平方米。

目前，该公司主要开发项目为“森兰·外高桥”综合项目，该项目主要包括森兰商都、森兰国际以及住宅项目等，经营业态涵盖了住宅、商业金融、办公并配套商业、教育及配套房产等。2018 年，公司主要完工项目类型包括办公并配套商业、仓库等，总建筑面积 7.55 万平方米，总投资 4.06 亿元，当年实际投资额 2.25 亿元；截至 2018 年末，公司主要在建项目总建筑面积 77.62 万平方米，总投资 73.82 亿元，2018 年完成实际投资额 10.50 亿元。2018 年末，公司计入存货科目的开发成本为 82.42 亿元，主要为森兰以及其他园区的土地及项目开发成本。2019 年，公司计划新开工项目面积 82.55 万平方米，开工项目总投资预算为 68.05 亿元，当年项目计划投资 29.89 亿元。

总体来看，该公司“森兰·外高桥”综合项目投资规模较大，未来仍存在较大规模的投资需求，公司面临一定的资本支出压力。

图表 6. 2018 年公司主要已完工项目概况

项目名称	经营业态	用地面积 (万平方米)	总建筑面积 (万平方米)	总投资额 (亿元)	2018 年实际投资额 (亿元)
外高桥保税区 F2-03 地块综合服务楼	办公并配套商业	0.85	2.82	1.69	0.74
物流园区二期 5-3 地块仓库（一期）	仓储物流用房	3.70	3.77	1.32	0.87
森兰 E2-2	绿化等管理用房	3.02	0.96	1.05	0.64
合计	--	7.57	7.55	4.06	2.25

资料来源：外高桥股份

图表 7. 截至 2018 年末公司主要在建项目概况

项目名称	经营业态	用地面积 (万平方米)	总建筑面积 (万平方米)	总投资额 (亿元)	2018 年实际投资额 (亿元)
森兰星河湾 A11-2、A11-4	普通住宅	5.90	14.84	16.00	2.56
森兰外高桥 A2-3 项目	普通住宅	1.61	4.63	6.90	0.47
森兰商都二期 D5-3	商业金融房产	4.38	13.51	15.20	0.95
森兰商都三期 D4-3	商业金融房产	2.74	8.07	8.33	0.98
森兰国际四期 D3-2	办公并配套商业	2.82	12.96	13.80	0.54
森兰 D03-03-1	商业金融房产	0.44	0.53	0.28	0.01
东沟楔形绿地 A11-3 地块配套幼儿园项目	教育及配套房产	0.57	0.69	-- ⁵	0.01

⁵ 该项目仅发生前期费用 68.4 万元，总投资额目前尚未确认。

项目名称	经营业态	用地面积 (万平方米)	总建筑面积 (万平方米)	总投资额 (亿元)	2018年实际投资额 (亿元)
上海国际艺术品保税服务中心项目/G3-01及G3-02	仓储物流用房	2.02	6.84	6.84	3.14
新发展 H10 地块新建项目/24-H10	工业厂房	8.57	9.65	4.28	1.50
物流园区二期 5-3 地块(二期)	仓储物流用房	4.35	5.90	2.19	0.34
合计	--	33.40	77.62	73.82	10.50

资料来源：外高桥股份

在土地出让方面，该公司目前拥有的地块主要包括外高桥保税区、保税物流园区二期以及南块主题产业园区、森兰·外高桥项目等，公司大部分土地为早期从浦东新区政府成片受让而来，启东产业园区土地则是通过招拍挂取得。公司的土地获取均足额缴纳了相关土地出让款项，并取得了包括国有土地使用权证在内的相关权属证明。近年来公司未进行土地出售，在满足现金流的情况下，公司以自有开发为主。截至 2018 年末，公司持有待开发土地面积为 136.48 万平方米，其中自贸区工业仓储用地、自贸区办公商业服务用地、森兰园区住宅储备用地、森兰园区办公商业服务用地分别为 49.13 万平方米、36.13 万平方米、31.99 万平方米和 12.21 万平方米，公司储备土地主要用于土地二级开发，建成后将主要用于对外租售。

服务业

该公司服务业属于园区开发及商业房地产的后续辅助业务，目前主要为酒店餐饮、物业管理等，公司在此基础上不断拓展、完善业态布局，该业务具有较强的区域竞争优势，并且业务稳定性较强。目前公司持有建成在营的酒店包括外高桥休闲广场、外高桥皇冠假日大酒店和杭州千岛湖大酒店，物业面积合计为 10.10 万平方米，客房数量合计为 801 套。2016-2018 年及 2019 年前三季度，公司分别实现服务业收入 5.83 亿元、5.78 亿元、5.87 亿元和 3.79 亿元，毛利率分别为 49.40%、55.54%、49.57% 和 43.01%，整体维持在较好水平。

图表 8. 公司在营酒店物业情况（单位：万平方米，套）

在营酒店名称	酒店位置	建筑面积	竣工时间	客房数量
外高桥休闲广场	上海浦东夏碧路	3.54	1995 年	280
外高桥皇冠假日大酒店	上海浦东杨高北路 1000 号	5.26	2005 年	388
杭州千岛湖大酒店	浙江省淳安县千岛湖镇	1.30	1996 年	133
合计	--	10.10	--	801

资料来源：外高桥股份

(2) 商品销售及进出口代理业务

该公司自营的进出口贸易业务全部通过二级子公司进行，主要包括上海外联发进出口有限公司、上海新发展进出口贸易实业有限公司以及上海三凯进出口有限公司。公司商品销售业务主要内容为：国家限定经营或禁止进出口的商品除外的仓储、商务咨询等各类商品和技术的进出口业务。同时，公司也为外高桥保税区内企业代理进出口贸易服务，业务内容主要是公司凭借丰富的进出口代理服务经验以及专业的进出口代理业务人员，为进出口企业提供进出口

业务的解决方案。近年来商品销售及进出口代理业务对公司主营业务收入贡献较大，目前已形成以钟表、红酒、机床、医疗器械为主的专业贸易平台。

该公司进出口及商品贸易业务基本源自于保税区内企业的需求，所经营的产品涉及的行业面分布很广，贸易品种覆盖较多行业。为锁定远期汇率，有效降低财务费用风险，公司在国际贸易业务中利用了远期外汇合约交易产品（简称 DF），公司向银行提供人民币定期存款存单，并向交易银行借入外汇支付进口商品，同时公司与交易银行签订与外汇贷款期限相匹配的远期外汇买入合同并支付一部分保证金，以锁定汇率成本，本笔业务到期后，以即期质押的存单到期本息和按照锁定的汇率购入外汇偿还外币贷款。

2016-2018 年及 2019 年前三季度，该公司商品销售业务收入为 31.56 亿元、31.30 亿元、32.03 亿元和 24.22 亿元，毛利率分别为 1.62%、1.92%、1.75% 和 1.53%；同期，公司进出口代理业务收入分别为 1.83 亿元、1.72 亿元、2.02 亿元和 1.60 亿元，毛利率分别为 68.31%、86.50%、82.67% 和 79.38%，受国际贸易环境影响，上述业务收入及毛利率均呈现一定波动。

(3) 物流业务

该公司物流业务包括保税物流、非保税物流和临港物流三种，主要向客户提供国际货运代理、口岸报关报检、集装箱拆拼箱和仓储运输等服务，覆盖了从外高桥港区到保税区及区外的物流市场，能为客户提供较全面的服务。具体来看，公司物流业务主要分为仓储业务、运输业务等，其中仓储业务是较早开展的一个特色项目，公司在简单的物流运作模式的基础上利用保税区物流园区特殊的政策优势以及高素质的物流仓储专业人员，为客户提供全套专业、优质、高效、增值的物流仓储服务。在运输业务方面，由于物流运作方式的最大特点是货物运入物流园区即视同货物出口，可享受出口退税，同时也衍生出增值效益，目前公司为惠普、3M 等客户进行了物流项目服务的专项管理；另外，公司依托保税区现有国际采购、国际转口功能，吸引地区性供应链总部；依托国际配送、国际中转功能，吸引第三方物流枢纽；通过物流园区、非保区、保税园区三区综合运作模式设计，塑造外高桥港城大中华和东亚现代化物流供应链枢纽地位。

2016-2018 年及 2019 年前三季度，该公司实现物流业务收入分别为 8.23 亿元、8.81 亿元、9.19 亿元和 7.66 亿元，受新增客户及客户需求变化影响，近三年公司物流业务收入逐年增加。同期，公司物流业务毛利率分别为 25.15%、14.42%、18.39% 和 20.50%，其中 2017 年毛利率较上年下降 10.73 个百分点，主要系物流成本上升以及受“营改增”政策影响业务收入不含税所致。未来随着外高桥功能区的建设、上海自贸区内货物“自行运输”等物流政策的落地，公司物流业务预计仍有较大的发展空间。

(4) 制造业

该公司制造业主要为下属子公司上海西西艾尔气雾推进剂制造与罐装有

限公司的各类气雾剂产品与液体产品的开发、配制、灌装加工业务。该业务主要为代加工业务，材料及供应商均由客户指定，代加工产品主要有强生、宝洁、欧莱雅、联合利华等。目前公司供应商主要包括常州大华进出口（集团）有限公司、上海永裕塑胶有限公司、深圳市通产丽星股份有限公司、中山中荣印刷集团有限公司、藤兴工业有限公司等。公司每月按客户订单量生产发货，当月产量一般会在下月全部发出。2016-2018年及2019年前三季度，公司制造业务收入分别为2.72亿元、2.46亿元、4.09亿元和3.93亿元，其中2018年收入大幅增加主要系启东生产线正式投产上线运行所致；同期毛利率分别为11.03%、18.29%、16.87%和19.34%。

(5) 文化投资

该公司文化投资产业主要由子公司上海自贸区国际文化投资发展有限公司（以下简称“文化投资公司”）负责运营，业务主要为服务于各类文化企业和机构，打造国际艺术品展示交易中心，主要由文化投资公司为客户提供文化及艺术品的会展服务、进出口通道服务、艺术品现货仓储服务、交易服务、艺术衍生品交易服务及销售、咨询服务等，是公司新培育的业务板块。

2016年，该公司正式开启艺术品交易功能，已形成实物交易、现货托管电子交易以及艺术衍生品交易三种交易方式并存的交易结构。2017年，公司持续推动艺术品实物交易、艺术衍生品交易服务功能提升，做大交易量，文化艺术品进出口通道服务持续发力，年进出口额近60亿元，并新引进文化艺术品类项目10个；“文创中国”天猫店已于2017年4月切换至上海，下属文化投资公司与国家博物馆签约，承担线上交易后台保障以及线下独家运营工作。2018年，公司持续提升文化贸易能级，发挥基地平台功能和服务优势，获得进博会“6+365”常年展示交易平台授权；通道服务集聚效应不断体现，年度艺术品进出境货值逾80亿元；文创业务稳步提升，国家博物馆天猫店全年销量同比增长260%。未来，公司将继续以艺术品交易全产业链为导向，投资培育以艺术品展览展示、拍卖、评估鉴定、金融保险等功能于一体的新兴业态。公司将继续投入建设上海国际艺术品保税服务中心，打造国内首个综合性艺术品保税服务平台。随着公司文化投资产业的拓展运营，预计未来可为公司带来新的收入与盈利来源。

(6) 金融服务

2018年7月，该公司收购集团财务公司50%股权，收购完成后公司持有其70.00%股权，当年新增金融服务业务板块。集团财务公司成立于2015年，系由原上海银监局（现为上海银保监局）沪银监复[2015]402号批准设立的非银行类金融机构。集团财务公司主营金融产品投资，是公司新培育的业务板块，作为集团“资金归集平台、资金结算平台、资金监管平台、金融服务平台”，以所有集团成员企业为服务对象，提高资金集中管理效率，打造境内外一体化资金运营平台。此外，集团财务公司同时也为自贸区内企业、集团客户提供金

融服务。

2018年,集团财务公司为系统内70家集团成员企业新开各类账户308个,实现了所有挂接银行的实时查询、资金调度、资金计划、票据开立及网上对账等全功能运行。成功完成首笔全国银行间同业拆借交易,打通了同业拆借市场的融资渠道;获得全国银行间债券交易市场资格;成为上海首家可以开展海关保函业务的财务公司。2018年末,该公司发放贷款和垫款余额4.81亿元,吸收存款及同业存放余额15.11亿元,一般风险准备672.95万元。2016-2018年及2019年前三季度,公司分别实现利息收入0.33亿元、0.60亿元、0.65亿元和0.48亿元,毛利率分别为72.73%、83.33%、75.38%和87.50%。

管理

该公司为国有控股的上市公司,股权结构清晰。公司具有较为完善的法人治理结构和内部组织架构,高管团队管理经验丰富,有利于公司持续稳定经营。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

该公司控股股东为外高桥资管,外高桥资管原为浦东新区国资委直接持股的国有企业,2016年8月,浦东新区国资委将外高桥资管100.00%股权无偿划转至浦东投资,浦东投资系浦东新区国资委100.00%控股的国有独资公司。公司实际控制人为浦东新区国资委。公司产权状况详见附录一。

(2) 公司治理

作为上市公司,该公司治理机制较为完善。公司根据《公司法》、《证券法》和相关法律、法规,以及《上市公司治理准则》的规范性文件的要求,不断推动公司治理结构的优化、规范公司运作。

该公司按照章程规定设立股东大会,股东大会是公司的最高权力机构。公司设董事会,向股东大会负责,对公司经营活动中的重大事项进行审议并做出决定,或提交股东大会审议;董事会由9名董事组成,其中独立董事3人;公司董事由股东大会选举或更换,董事任期3年,届满可连选连任;董事会设董事长1人,由全体董事过半数选举产生。同时,公司董事会下设提名委员会、薪酬与考核委员会、战略与发展委员会、审计委员会4个专门委员会,专门委员会成员由公司董事组成。公司监事会是监督机构,负责对董事、管理层的行为及财务进行监督;监事会由5名监事组成,其中3名股东代表由股东大会选举产生,2名职工代表由公司职工民主选举产生;监事每届任期3年,届满可连选连任。公司设总经理1名,由董事会聘任,全面负责公司的日常经营管理工作。

该公司高级管理人员由总经理、副总经理等组成。公司通过《公司章程》和各项内部管理制度对高级管理人员的履职行为、职责和权限等作出了相应约束。公司高级管理人员先后在政府相关部门和公司工作多年，管理经验丰富，具有较强的经营决策能力和企业管理能力，有利于公司持续稳定经营。

(3) 主要关联方及关联交易

该公司及下属企业与关联方之间存在工程建设、房屋维修及相关服务等业务往来，关联交易定价方式为市场价格。其中，2017年，公司销售商品、提供劳务形成的关联交易金额为25.58亿元，主要系当年挂牌转让森兰国际七期、八期（D1-4）在建工程项目，由浦隽公司竞得该项目而形成。

关联资金往来方面，2016-2018年末该公司应收关联方往来款余额分别为5.21亿元、12.55亿元和12.96亿元，其中2016年末应收联营企业上海自贸试验区浦深置业有限公司（以下简称“浦深置业”）的资金拆借款为3.07亿元，2017-2018年末应收浦隽公司资金拆借款余额分别为11.24亿元和12.64亿元；同期末应付关联方往来款余额分别为0.21亿元、0.38亿元和1.97亿元。此外，2017-2018年末，公司关联吸收存款及同业存放款项余额分别为12.11亿元和15.11亿元；关联发放贷款及垫款账面余额分别为1.29亿元和4.93亿元。

图表 9. 2016-2018 年公司关联交易情况（单位：亿元）

科目名称	2016 年	2017 年	2018 年
采购商品/接受劳务	0.77	0.98	3.73
销售商品/提供劳务	0.17	25.58	0.99
股权受托管理	0.27	0.55	0.21
关联租赁收入	0.54	0.57	0.56

资料来源：外高桥股份

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

该公司根据管理需要，设置了党委办公室（纪检监察室）、证券法务部、行政办公室、人力资源部、发展战略部、规建管理部、投资管理部、计划财务部和审计稽核部9个部门，各部门分工明确，运行状况良好。公司组织架构详见附录二。

(2) 管理制度及水平

为规范运营及管理，控制经营风险，该公司建立了一套较为完整的内部控制制度和业务操作规范，包括《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《独立董事工作制度》、《董事会审计委员会工作规则》、《董事会战略与发展委员会工作规则》、《董事会提名委员会工作规则》、《董事会薪酬与考核委员会工作规则》、《总经理工作细则》、《董事会秘书工作制度》、《信息披露管理制度》、《内幕信息知情人管理制度》、《外部信息使用人

管理制度》、《内部控制流程手册》等，有效保障了公司业务的规范运作。

在约束机制方面，该公司建立了既相互协调又相互制衡的组织架构，并通过《公司章程》、《总经理工作细则》等各项内部管理制度对高级管理人员的履职行为、权限、职责等作了相应的约束。在考评与激励机制方面，公司设立了薪酬与考核委员会，主要负责制定公司董事及高级管理人员的绩效评价标准、程序及评价体系等，并对其进行年度绩效考核，并制定董事及高级管理人员的薪酬政策与方案。

内部控制方面，为进一步规范该公司各个管理层次的相关业务流程，控制企业风险，公司制定了《内部控制流程手册》，对人力资源、资金活动、采购业务、项目投资开发、销售与租赁、关联交易管理等日常经营活动的内控流程做了详细的规定，以完善公司的风险管理和流程控制，保障公司经营管理的安全性和财务信息的可靠性，提高经营效率和风险管理水平。

在财务管理方面，该公司制定了《财务管理制度》，以规范会计核算，保证财务会计信息的真实性、完整性和合法性，保障公司资产的安全和保值增值。公司按照法律、行政法规及国家有关部门的规定编制并公布财务报告，确立了利润分配的基本原则、形式以及利润分配的决策程序等。此外，公司还建立了内部审计制度，并配备专职审计人员，对公司财务收支和经济活动进行内部审计监督，以维护公司资产的安全与完整，提升公司运营效率。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司 2019 年 10 月 31 日的《企业信用报告》，公司 2014 年 9 月 21 日发生欠息 8.25 万元，金额较小，主要系当时账户余额不足导致扣划利息时未足额扣除所致，该笔欠息已于次日结清。根据 2019 年 12 月 3 日查询国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，未发现公司存在重大异常情况。

3. 发展战略

作为外高桥保税区的开发商、营运商和服务商，该公司已经从“以土地开发建设为主”转向“以管理服务为主”。上海自贸区建设启动后，公司进入功能创新、平台构建、制度突破、产业升级、环境优化的全新阶段。“十三五”时期，公司要立足自贸试验区、海关特殊监管区域及拓展区域，全面贯彻落实国家战略，深度融入“四个中心”和具有全球影响力的科创中心建设，加强与其它区域的联动，做实做精园区产业地产，做大做强特色商业，做优做好平台经济，着力落实“创造客户价值，创新商业模式”的经营理念，实现发展的新突破。在未来发展战略定位方面，公司定位为服务创新发展的引领者、全球企业外投内引的推动者、自贸区企业全方位服务的提供者、产业转型升级的实践者。通过转型和发展，逐步成为具有国际竞争力的园区开发、运营、服务的承担着和产业发展要素的平台集成商。

财务

近年来该公司营业收入有所波动，但总体保持平稳，盈利规模逐年增加；主要得益于房地产项目销售实现回款，近三年经营性现金流持续呈净流入状态，对债务偿付的保障能力有所增强。受益于盈利积累及债务偿还，公司负债经营程度有所下降，但短期债务占比较大，存在较大的即期债务偿付压力。公司所持有可供长期经营的物业规模大，并且资产变现能力较强，融资渠道畅通，能够为债务偿付提供较好保障。

1. 公司财务质量

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2016-2018 年财务报表进行了三年连审，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）及相关规定。

2017 年，该公司根据财政部《企业会计准则第 16 号-政府补助》（财会【2017】15 号）、《企业会计准则第 42 号-持有待售的非流动资产、处置组及终止经营》（财会【2017】13 号）、《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会【2017】30 号）的相关规定变更会计政策。2018 年，公司根据财政部《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会【2018】15 号）的相关规定变更会计政策。

截至 2018 年末，该公司合并范围内子公司共 58 家，较上年增加 2 家。2017 年，公司合并范围较上年减少 1 家子公司，为公司间接控制的上海三凯花木工程有限公司，不再纳入合并范围的原因为该子公司已注销，合并范围变动对公司业务无重大影响。2018 年，公司合并范围新增 3 家子公司，分别为集团财务公司、上海外高桥株式会社以及间接控制的上海外高桥文化传播有限公司；注销减少 1 家子公司，系公司间接控制的上海平贸汽车维修服务有限公司，当年合并范围变动主要影响为公司新增金融服务业务板块。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

A. 债务结构

近年来，该公司因外高桥功能区开发而面临较大的资金需求，公司负债整体维持在较大规模。2016-2018 年末及 2019 年 9 月末，公司负债总额分别为 210.41 亿元、205.86 亿元、203.88 亿元和 188.37 亿元；同期末，公司资产负债率分别为 67.43%、65.79%、65.60%和 62.77%，其中 2019 年前三季度因预售房款结转收入以及偿还超短期融资券等因素，负债总额及资产负债率有所下降。

从债务期限结构来看,该公司负债以短期负债为主,2016-2018年末及2019年9月末,公司长短期债务比分别为38.82%、40.19%、33.59%和46.03%,债务期限结构有待优化。公司流动负债主要由短期借款、吸收存款及同业存放、应付账款、预收款项、应交税费、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成,2018年末上述科目占流动负债的比重分别为31.73%、9.90%、9.46%、14.31%、8.85%、10.09%、5.95%和7.86%。2018年末短期借款余额为48.43亿元,较年初下降30.73%,主要系偿还银行借款规模较大所致,其中信用借款占比达99.78%;吸收存款及同业存放余额为15.11亿元,较年初增长24.77%,为集团财务公司金融业务而形成;应付账款余额14.44亿元,较年初下降12.65%,主要为应付房地产开发工程款;预收款项余额为21.84亿元,主要为预收售房款、货款及租金等,较年初增长61.11%,主要系预收房款增加所致;应交税费13.50亿元,较年初下降9.39%,主要为计提的土地增值税、企业所得税等,公司前期获得土地支付的对价较低,引起房地产转让出售业务中产生的增值额较大,导致应缴纳的土地增值税较多;其他应付款(不含应付利息、应付股利)余额为15.39亿元,较年初增长17.18%,主要为客户保证金、往来款以及工程设备款等;一年内到期的非流动负债9.08亿元,较年初增长140.08%,为一年内到期的长期借款转入;其他流动负债余额12.00亿元,为公司发行的超短期融资券。

2018年末该公司非流动负债为51.27亿元,较年初下降13.13%,其中长期借款、应付债券和长期应付款占比较高,2018年末占比分别为18.39%、58.45%和16.57%,其中长期借款余额为9.43亿元,较年初下降43.35%,全部为信用借款;应付债券余额为29.97亿元,为2016年发行的三期公司债券;长期应付款余额为8.50亿元,为土地动拆迁吸劳养老人员安置费用。

2019年9月末,该公司负债总额为188.37亿元,较2018年末下降7.61%,流动负债为129.00亿元,较2018年末下降15.48%。其中,短期借款余额67.71亿元,较2018年末增长39.83%;应付账款余额10.02亿元,较2018年末下降30.57%,主要系支付贸易和房地产业务款项所致;预收账款余额为5.78亿元,较2018年末下降73.53%,主要系森兰名轩二期第二批房款结转收入所致;一年内到期的非流动负债余额为0.20万元,较2018年末下降97.80%,系借款到期偿还所致;其他流动负债降至0,系公司发行的超短期融资券到期偿还所致。2019年9月末,公司非流动负债为59.37亿元,较2018年末增长15.81%,其中长期借款增长45.66%至13.73亿元;应付债券余额增长20.05%至35.98亿元,主要系发行了中期票据所致。

B. 刚性债务

2016-2018年末及2019年9月末,该公司刚性债务余额分别为141.44亿元、122.07亿元、110.42亿元和118.58亿元,占当年末负债总额的比例分别为67.22%、59.30%、54.16%和62.95%;股东权益与刚性债务比率分别为71.86%、87.69%、96.85%和94.22%,随着公司经营积累以及债务逐步偿还,公司股东权益对刚性债务的保障程度逐年增强。公司债务期限结构以短期为主,同期末,

公司短期刚性债务分别为 90.17 亿元、75.46 亿元、71.02 亿元和 68.87 亿元，短期刚性债务现金覆盖率分别为 51.06%、39.69%、29.02% 和 31.78%，总体看公司短期刚性债务规模较大，面临较大的即期债务偿付压力。

该公司外部融资主要依靠银行借款及发行债券，2016-2018 年末及 2019 年 9 月末，公司银行借款分别为 89.42 亿元、90.33 亿元、66.93 亿元和 81.65 元，占刚性债务的比重分别为 63.22%、74.00%、60.62% 和 68.85%。从借款期限看，公司借款以短期借款为主，2018 年末短期借款余额占借款总额的比重为 72.35%；从借款方式看，公司借款以信用借款为主，2018 年末短期借款余额 48.43 亿元，其中信用借款和保证借款分别为 48.32 亿元和 0.11 亿元；长期借款余额 9.43 亿元，全部为信用借款。公司综合实力强，信用资质好，融资渠道较为畅通。

截至 2019 年 11 月末，该公司已发行待偿还债券本金余额为 36.03 亿元，公司对已发行债券均能够按时还本付息，没有延迟支付本息的情况。

图表 10. 截至 2019 年 11 月末公司待偿债券概况（单位：年，亿元，%）

债项名称	发行日期	发行期限	发行金额	待偿本金余额	票面年利率
16 外高 01	2016 年 4 月	3+2	7.50	0.05	3.46/3.50
16 外高 02	2016 年 7 月	3+2	12.50	3.93	2.95/3.60
16 外高 03	2016 年 8 月	3+2	10.00	2.05	2.94/3.38
19 外高桥 MTN001	2019 年 4 月	3	10.00	10.00	3.87
19 外高桥 MTN002	2019 年 6 月	3	10.00	10.00	3.78
19 外高桥 MTN003	2019 年 9 月	3	10.00	10.00	3.43
合计	--	--	60.00	36.03	--

资料来源：Wind

C. 或有负债

截至 2019 年 9 月末，该公司对外担保金额为 8.39 亿元，担保比率为 7.51%，其中对联营企业浦隼公司担保 8.00 亿元，对森兰名轩购房客户担保 0.35 亿元⁶，对台州外高桥联通药业有限公司担保 0.04 亿元。公司对外担保主要为对联营企业担保，或有风险可控。

此外，因 2002 年国债投资委托理财纠纷，该公司于 2017 年 12 月 22 日收到上海市浦东新区人民法院送达的两份法院传票及相应的诉讼材料，涉案金额合计约为人民币 1.54 亿元（详见公告临 2017-049）。其中，根据 2018 年 7 月 27 日公司发布的诉讼进展公告，对于案件一的审理结果为驳回上海中经投资管理有限公司（以下简称“中经投资”）要求公司赔偿其损失 7145.03 万元的诉讼请求，根据案件一判决，对公司本期或期后利润不会产生影响。根据 2018 年 8 月 9 日公司发布的诉讼结果公告，案件二判决结果为确认公司资金账户“0505026155”项下 75 个自然人股东账户内的股票归原告中经投资所有；案件受理费由中经投资和公司各负担 22.59 万元。鉴于判决所涉股票从未被公司

⁶ 对森兰名轩购房客户提供的担保为向购买森兰名轩的客户在未出具产证前向公积金管理中心贷款提供的阶段性担保。

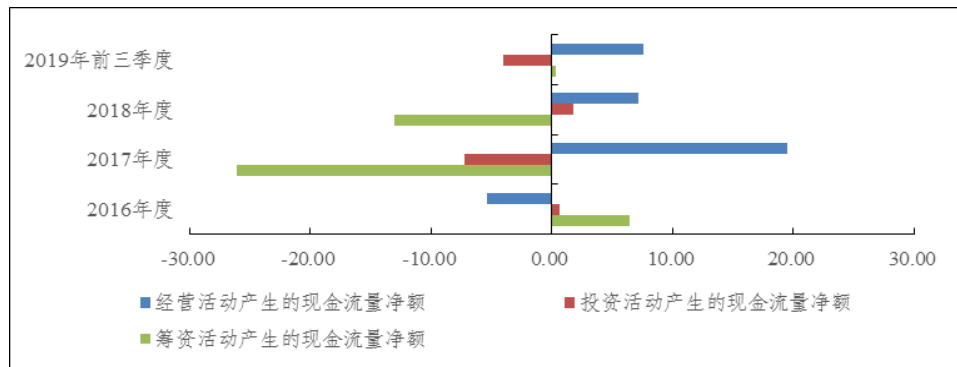
确认为公司资产，故法院本次将所涉股票归属确认为中经投资所有，将不会对公司本期利润或期后利润产生不利影响。

(2) 现金流分析

该公司物业租赁、商品销售、物流业务等业务现金流较为稳定，回笼速度总体较快，但房地产转让出售业务主要受开发进度、回款周期等因素影响，使得年度间现金流回笼速度有所变动，2016-2018年及2019年前三季度公司营业收入现金率分别为85.55%、126.46%、116.83%和82.60%，其中2016年营业收入现率较低主要系森兰名轩一期销售款大部分在2015年已预收，但收入确认在2016年；2017年营业收入现金率较上年提升40.91个百分点，主要系收到D1-4项目转让款以及森兰名轩二期第一批销售房款规模较大所致；2018年公司预收了森兰名轩二期第二批销售房款，但部分收入确认在2019年一季度。同期，公司经营性净现金流分别为2.63亿元、19.48亿元、7.16亿元和7.54亿元，其中2017-2018年主要得益于房产销售资金回笼，2019年前三季度因购买的国债逆回购到期赎回，公司经营性现金流呈大额净流入状态。

近年来该公司均有不同规模的购置和处置固定资产及理财产品等。2016-2018年及2019年前三季度，公司投资性现金净流量分别为0.59亿元、-7.24亿元、1.77亿元和-4.05亿元，其中2017年呈大额净流出主要系垫付浦隽公司的拆借资金，当年形成支付其他与投资活动有关的现金为11.23亿元；2019年前三季度为净流出主要系购买货币基金支出。公司主要通过银行借款和发行债券获得外部资金，同期，公司筹资活动现金净流量分别为5.08亿元、-26.13亿元、-13.04亿元和0.37亿元，其中2017-2018年为净流出主要系偿还债务规模相对较大所致。

图表 11. 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：外高桥股份

2016-2018年，该公司EBITDA分别为18.50亿元、19.27亿元和22.31亿元，主要来源于利润总额、费用化利息支出和固定资产折旧。公司EBITDA对利息支出的覆盖程度较高，但由于近三年末刚性债务规模较大，EBITDA对刚性债务的保障程度低。主要受益于房产销售实现资金回笼，公司经营活动及筹资活动现金流呈净流入状态，对负债的保障程度有所增强。

图表 12. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2016 年	2017 年	2018 年
EBITDA/利息支出(倍)	3.68	3.92	3.99
EBITDA/刚性债务(倍)	0.14	0.15	0.19
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	1.65	13.05	4.78
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	1.93	14.78	6.16
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	2.01	8.20	5.96
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	2.37	9.29	7.68

资料来源：外高桥股份

(3) 资产质量分析

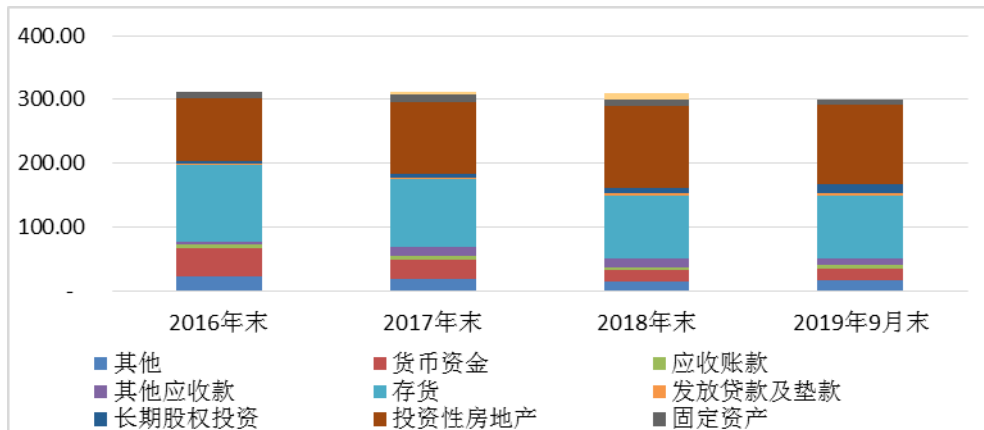
2016-2018 年末及 2019 年 9 月末，该公司所有者权益分别为 101.64 亿元、107.04 亿元、106.93 亿元和 111.72 亿元，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。2018 年末，公司实收资本、资本公积和未分配利润分别为 11.35 亿元、38.27 亿元和 45.40 亿元，其中资本公积主要为资本溢价，变动主要系同一控制下企业合并而形成。2018 年末，公司实收资本和资本公积合计为 49.62 亿元，在当期末净资产中占比为 46.41%，资本结构稳定性一般。

2016-2018 年末，该公司资产总额分别为 312.05 亿元、312.90 亿元和 310.82 亿元。其中流动资产分别为 182.86 亿元、167.35 亿元和 150.59 亿元，在资产总额中占比分别为 58.60%、53.48%和 48.45%。从资产构成情况看，货币资金、其他应收款、买入返售金融资产、存货和投资性房地产占比较大，2018 年末上述科目余额占公司资产总额的比重分别为 5.49%、4.49%、3.70%、31.23%和 41.05%。其中，货币资金余额为 17.06 亿元，其中受限的货币资金余额为 2.68 亿元，主要系集团财务公司存放央行法定准备金等；较年初下降 42.47%，主要系偿还银行借款所致；当期末现金比率为 13.50%，现金资产对即期债务偿付的保障程度一般。2018 年末其他应收款余额为 13.96 亿元，主要系应收浦隼公司的拆借资金，较年初略降 2.57%。2018 年末买入返售金融资产 11.50 亿元，较年初增长 130.00%，主要为集团财务公司购买的国债逆回购增加。2018 年末存货余额为 97.07 亿元，主要为外高桥功能区开发成本，较年初下降 8.57%，主要系结转成本所致；公司存货以经营性房产和待开发土地为主，具有较强的变现能力和较高的市场价值。公司投资性房地产主要为出租的物业和土地使用权，采用成本计量模式，2018 年末余额为 127.59 亿元，较年初增长 13.78%，主要为出租用途的物业增加。此外，2018 年末，公司交易性金融资产 3.55 亿元，较年初增加 3.25 亿元，主要为集团财务公司购买的货币基金增加；预付款项较年初下降 80.89%至 1.18 亿元，主要系预付浦深置业等房款交付后结转所致；可供出售金融资产较年初下降 99.35%至 0.04 亿元，系抛售所持上市公司股票所致；在建工程较年初增长 53.93%至 4.25 亿元，主要系上海国际艺术品保税服务中心项目持续投入所致。

2019 年 9 月末，该公司流动资产和非流动资产分别为 137.63 亿元和 162.46 亿元，较 2018 年末分别下降 8.60%和增长 1.39%，其中预付款项余额为 2.64

亿元，较 2018 年末增长 124.24%，主要系预付上海浦东科技创新投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“浦东科创基金”）第一期款项所致⁷；其他应收款较 2018 年末下降 36.20%至 8.91 亿元，长期股权投资较 2018 年末增长 45.83%至 12.63 亿元，主要系对浦隽公司的往来款转入股权投资所致；买入返售金融资产降至 0，为国债逆回购到期赎回所致；除此之外，其他资产科目较 2018 年末无重大变动。

图表 13. 2016-2018 年末及 2019 年 9 月末公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：外高桥股份

(4) 流动性/短期因素

2016-2018 年末及 2019 年 9 月末，该公司现金比率分别为 30.37%、20.40%、13.50%和 16.97%，短期刚性债务覆盖率分别为 51.06%、39.69%、29.02%和 31.78%，现金资产对短期债务的保障程度偏弱；同期末流动比率分别为 120.65%、113.96%、98.67%和 106.69%。由于公司计入存货的经营性房产变现能力较强，能够为债务及时偿付提供较好保障；且非流动资产主要为出租物业，亦具有较高的变现价值，整体而言公司资产质量较好。

图表 14. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 9 月末
流动比率 (%)	120.65	113.96	98.67	106.69
现金比率 (%)	30.37	20.40	13.50	16.97
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	51.06	39.69	29.02	31.78

资料来源：外高桥股份

截至 2019 年 9 月末，该公司受限资产账面价值合计 3.46 亿元，包括受限货币资金 1.73 亿元、长期股权投资 1.72 亿元和可供出售金融资产 87.37 万元。

⁷ 浦东科创基金由上海浦东投资控股（集团）有限公司、上海张江（集团）有限公司、上海金桥（集团）有限公司及该公司等 10 家企业单位组建，公司共需认缴 4.00 亿元，截至 2019 年 9 月末已认缴 0.80 亿元。

图表 15. 截至 2019 年 9 月末公司受限资产情况

名称	受限金额 (万元)	受限原因
货币资金	17329.55	存放央行法定准备金、信用证保证金等
长期股权投资	17171.94	股票处于限售期
可供出售金融资产	87.37	持有股票处于冻结状态

资料来源：外高桥股份

3. 公司盈利能力

该公司主营业务毛利主要来自物业租赁和房地产转让出售业务，同时服务业、进出口代理和物流业务对营业毛利形成一定补充。2016-2018 年公司分别实现主营业务毛利 23.98 亿元、22.48 亿元和 20.34 亿元，主要受房地产转让业务毛利下降影响，公司主营业务毛利呈下降态势。同期，物业租赁和房地产转让出售业务毛利合计占比分别为 69.77%、66.59%和 60.62%。从主营业务毛利率情况看，2016-2018 年公司主营业务毛利率分别为 27.45%、24.65%和 25.90%，毛利率保持相对稳定。在期间费用方面，2016-2018 年公司期间费用分别为 8.84 亿元、9.08 亿元和 9.82 亿元，占营业总收入的比重分别为 10.18%、10.07%和 12.64%，期间费用控制水平尚可。投资收益对公司利润形成一定补充，2016-2018 年公司分别实现投资收益 0.45 亿元、2.05 亿元和 4.48 亿元，其中 2017 年主要为权益法核算的长期股权投资收益，2018 年主要系抛售股票而形成。同期，公司资产减值损失分别为-0.22 亿元、-0.43 亿元和 1.17 亿元，2016-2017 年为负数主要为冲回的坏账损失，2018 年为按照账龄会计政策计提的应收账款及其他应收款坏账准备增加。此外，公司每年均可得到一定的财政补贴，2016-2018 年公司获得各项补贴收入分别为 0.46 亿元、0.39 亿元和 0.23 亿元。同期，公司分别实现净利润 7.69 亿元、8.07 亿元和 8.87 亿元，净资产收益率分别为 7.79%、7.73%和 8.29%，总资产报酬率分别为 4.32%、4.31%和 5.12%，整体盈利能力尚可。

2019 年前三季度，该公司实现主营业务收入 68.39 亿元，较上年同期增长 18.35%，主要系当期确认房产转让出售收入规模较大所致；毛利率为 29.50%，较上年同期提升 0.90 个百分点；当期实现净利润 7.88 亿元，较上年同期增长 11.30%。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是上海自贸区核心区域外高桥保税区、保税物流园区的开发运营主体，目前形成了园区开发、商业房地产、物流贸易、文化投资和金融服务五大业务板块。公司市场地位稳固，园区开发经验丰富，综合竞争力较强。近年来公司营业收入及盈利能力总体保持平稳，近年来主要受项目销售实现

回款影响，非筹资性现金流持续呈净流入状态，对债务偿付的保障能力进一步增强。公司货币资金较充裕，且所持有可供长期经营的物业规模大，资产变现能力较强，整体资产质量较好。

2. 外部支持因素

该公司作为外高桥保税区、保税物流园区的开发运营主体，地位较重要，能够得到政府在政策、补贴等方面的支持。此外，公司与多家银行等金融机构保持着良好的合作关系，资信优良。截至 2019 年 9 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 414.23 亿元，其中未使用授信额度 336.33 亿元，后续融资空间较大。

本期债券偿付保障分析

1. 可持续性的盈利积累

该公司是上海自贸区核心区域外高桥保税区、保税物流园区的开发运营主体，市场地位稳固，竞争力较强，有望继续保持良好的经营业绩。2016-2018 年及 2019 年前三季度，公司营业总收入分别为 86.88 亿元、90.12 亿元、77.76 亿元和 68.53 亿元，净利润分别为 7.69 亿元、8.07 亿元、8.87 亿元和 7.88 亿元；2016-2018 年 EBITDA 分别为 18.50 亿元、19.27 亿元和 22.31 亿元，对利息的保障程度较高。

2. 较强的资产变现能力

该公司持有的可变现经营性物业规模大，截至 2018 年末公司持有在营房地产项目总面积 436.46 万平方米，主要包括工业厂房、仓库、办公并配套商业、商业金融房产、租赁式公寓、酒店房产等多种经营业态，该类资产具有较强的变现能力；并且可供出租物业面积每年仍在增长，近年来出租率均处于较高水平，可为公司提供稳定的现金流。

3. 融资能力较强

凭借较强的资本实力及资源优势，该公司具有较强的融资能力，与金融机构合作关系稳定，历史信用状况良好，可用授信规模较大，目前公司银行借款以信用借款为主，截至 2019 年 9 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 414.23 亿元，其中未使用授信额度 336.33 亿元，后续融资空间较大，可为债务周转提供一定支持。

评级结论

浦东新区是经国务院批复正式成立的全国首个新区，是上海市经济的重要组成部分；近年来浦东新区经济保持稳定增长，综合经济实力强。外高桥保税区是国内经济总量最大的保税区，是上海自贸区的重要组成部分，具有突出的行业地位和综合竞争优势，近年来外高桥保税区经济在总量规模较大的基础上，继续保持稳步增长，良好的经济发展环境为该公司可持续发展起到较大的推动作用。

该公司法人治理结构完善，内部组织架构合理；近年来公司不断完善相关控制制度，已经构建起一套较为健全的内部控制体系，为其长期稳定经营提供了制度基础。

该公司主要承担外高桥保税区及周边区域的开发建设、招商稳商、功能推进和运营服务等，目前主要负责外高桥保税区、保税物流园区二期及森兰·外高桥项目的综合开发与经营，形成了园区开发、商业房地产、物流贸易、文化投资和金融服务五大业务板块。公司园区开发经验丰富，持有物业规模大，资产变现能力较强；但公司项目投资规模较大，产出周期较长，仍存在一定的资金压力。

近年来该公司营业收入有所波动，但总体保持平稳，盈利规模逐年增加；近年来主要得益于房地产项目销售实现回款，经营性现金流持续呈净流入状态，对债务偿付的保障能力有所增强。受益于盈利积累及债务偿还，公司负债经营程度有所下降，但短期债务占比较大，存在较大的即期债务偿付压力。公司所持有可供长期经营的物业规模大，并且资产变现能力较强，融资渠道畅通，能够为债务偿付提供较好保障。

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，在本期公司债存续期（本期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，且不早于每一会计年度结束之日起 6 个月内。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。

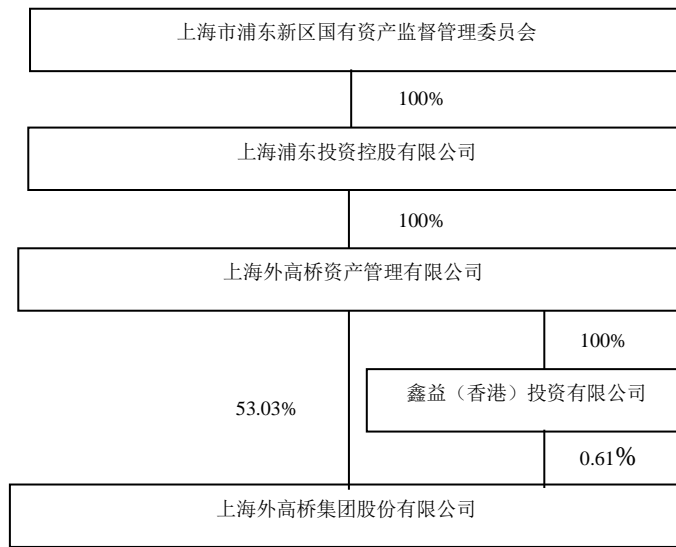
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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：

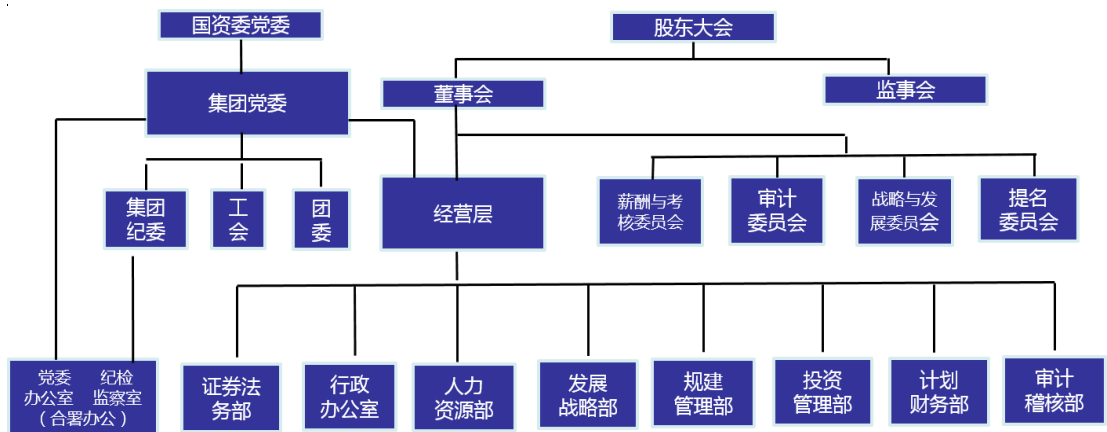
公司股权结构图



注：根据外高桥股份提供的资料绘制（截至 2019 年 9 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据外高桥股份提供的资料绘制（截至 2019 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	2018年(末)主要财务数据				备注
全称	简称			负债总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	
上海外高桥集团股份有限公司	外高桥股份	—	外高桥保税区开发	123.76	78.43	10.86	3.15	公司本部
上海外高桥保税区联合发展有限公司	外联发	100.00	外高桥保税区一期、物流园区二期的开发建设	14.34	44.5	3.87	2.66	--
上海市外高桥保税区新发展有限公司	新发展	91.17	外高桥保税区二期(南块)的开发建设和综合经营管理	53.86	15.06	4.76	1.44	--
上海市外高桥保税区三联发展有限公司	三联发	100.00	外高桥保税区中心区域及外高桥物流园区二期的开发和综合性经营管理	16.62	16.15	4.28	1.67	--
外高桥集团(启东)产业园有限公司	启东产业园	60.00	启东产业园开发	0.51	2.9	0.28	-0.02	--
上海市外高桥国际贸易营运中心有限公司	国贸营运中心	100.00	进出口贸易	1.58	5.26	0.94	1.25	--

注：根据外高桥股份提供资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2016年	2017年	2018年	2019年 前三季度
资产总额 [亿元]	312.05	312.90	310.82	300.09
货币资金 [亿元]	46.04	29.65	17.06	18.35
刚性债务[亿元]	141.44	122.07	110.42	118.58
所有者权益 [亿元]	101.64	107.04	106.93	111.72
营业收入[亿元]	86.55	89.52	77.11	68.04
净利润 [亿元]	7.69	8.07	8.87	7.88
EBITDA[亿元]	18.50	19.27	22.31	—
经营性现金净流入量[亿元]	2.63	19.48	7.16	7.54
投资性现金净流入量[亿元]	0.59	-7.24	1.77	-4.05
资产负债率[%]	67.43	65.79	65.60	62.77
长短期债务比[%]	38.82	40.19	33.59	46.03
权益资本与刚性债务比率[%]	71.86	87.69	96.85	94.22
流动比率[%]	120.65	113.96	98.67	106.69
速动比率[%]	38.10	37.47	34.30	28.45
现金比率[%]	30.37	20.40	13.50	16.97
短期刚性债务现金覆盖率[%]	51.06	39.69	29.02	31.78
利息保障倍数[倍]	2.60	2.74	2.86	—
有形净值债务率[%]	209.85	194.50	192.60	170.24
担保比率[%]	1.57	5.27	0.37	7.51
毛利率[%]	27.47	24.95	26.31	29.50
营业利润率[%]	12.15	12.18	15.83	15.48
总资产报酬率[%]	4.32	4.31	5.12	—
净资产收益率[%]	7.79	7.73	8.29	—
净资产收益率*[%]	7.75	7.63	8.14	—
营业收入现金率[%]	85.55	126.46	116.83	82.60
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	1.65	13.05	4.78	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	1.93	14.78	6.16	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	2.01	8.20	5.96	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	2.37	9.29	7.68	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.68	3.92	3.99	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.14	0.15	0.19	—

注：表中数据依据外高桥股份 2016-2018 年三年连审的财务数据及未经审计的 2019 年前三季度财务数据整理、计算。2018 年，该公司收购集团财务公司 50% 股权，属于同一控制下企业合并，本报告根据三年连审审计报告相应调整 2016 和 2017 年数据。

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%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
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%
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刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

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

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

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

评级声明

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。

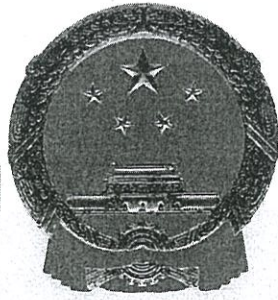
本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

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。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《园区类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 12 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。



营业执照

统一社会信用代码 91310110132206721U

证照编号 10000000201608180124

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

类型 有限责任公司(国内合资)

住所 上海市杨浦区控江路 1555 号 A 座 103 室 K-22

法定代表人 朱荣恩

注册资本 人民币 3000.0000 万元整

成立日期 1992 年 7 月 30 日

营业期限 1992 年 7 月 30 日至 不约定期限

经营范围 资信服务, 企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供
投资咨询及信息服务, 为发行者提供投资咨询服务。
【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】

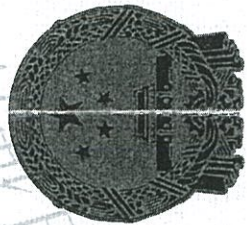


登记机关

2016年 08 月 18 日



仅限评级项目使用



中华人民共和国 证券市场资信评级业务许可证



公司名称: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

业务许可种类: 证券市场资信评级

法定代表人: 朱荣恩

注册地址: 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K—22

编号: ZPJ003

中国证券监督管理委员会(公章)

2012年11月2日

中国证券业执业证书

仅限上海外高桥集团限有公司 2020年公开发行公司债券信用评级报告分析使用

执业注册记录



证书取得日期 2015-08-30

姓名: 钟士芹

性别: 女

执业岗位: 证券撮合咨询业务(其他)

执业机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号: R0070215080006



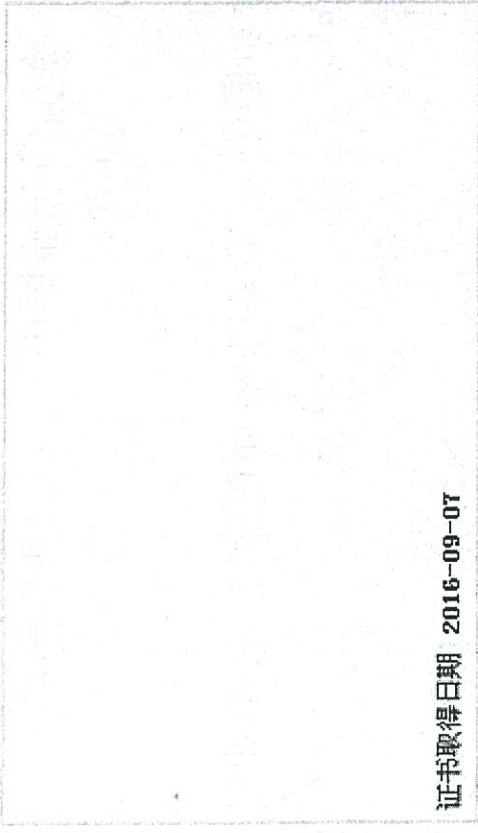
2018年11月19日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

仅限上海外高桥集团股份有限公司公开发行公司债券发行使用

中国证券业执业证书

执业注册记录



证书取得日期 2016-09-07



姓名：郭燕
性别：女
执业岗位：证券投资咨询业务（其他）



执业机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号：R0070216090001



2018年11月19日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。