

上海浦东路桥建设股份有限公司

主体信用评级报告

主体信用等级： AA⁺ 级

评级时间： 2014 年 6 月 4 日



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:【新世纪企评[2014]020152】

评级对象:上海浦东路桥建设股份有限公司

信用等级:AA⁺

评级展望:稳定

评级时间:2014年6月4日

主要财务数据及指标

项 目	2011年	2012年	2013年	2014年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	5.39	2.59	4.77	3.72
刚性债务	21.83	21.02	23.26	28.07
所有者权益	20.94	22.53	38.56	38.49
经营性现金净流入量	0.87	1.24	1.17	-3.06
合并数据及指标:				
总资产	130.86	131.69	143.61	146.34
总负债	88.06	84.28	78.47	80.49
刚性债务	64.54	60.02	55.71	60.52
所有者权益	42.80	47.41	65.14	65.86
营业收入	11.42	12.08	19.44	1.65
净利润	3.21	6.37	8.21	0.71
经营性现金净流入量	0.27	0.14	-0.83	-3.64
EBITDA	7.63	12.23	13.94	-
资产负债率[%]	67.29	64.00	54.64	55.00
权益资本与刚性债务比率[%]	66.32	78.99	116.94	108.82
流动比率[%]	153.13	108.97	141.54	131.87
现金比率[%]	41.73	18.58	52.45	44.10
利息保障倍数[倍]	2.15	2.92	3.91	-
净资产收益率[%]	7.74	14.13	14.59	-
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.31	0.16	-1.02	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	5.49	7.10	12.93	-
EBITDA/利息支出[倍]	2.21	2.99	3.98	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.20	0.24	-

注:根据浦东建设经审计的2011-2013年财务数据及未经审计的2014年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

蒋卫
Tel: (021) 63501349-830
E-mail: jw@shxsj.com

张雪宜
Tel: (021) 63501349-848
E-mail: zxy@shxsj.com

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
http://www.shxsj.com

评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“新世纪公司”或“本评级机构”)对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”)的评级反映了浦东建设在市场前景、项目资源、沥青摊铺技术及资本实力等方面所具有的优势,同时也反映了公司在BT项目回款及刚性债务等方面所面临的压力与风险。

主要优势/机遇:

- **区域市场前景良好。**上海市经济的持续快速发展,尤其是浦东新区二次开发的持续推进为浦东建设提供了良好的市场机遇。
- **拥有优质项目资源。**浦东建设以浦东新区为核心业务区域,项目承接能力较强,拥有浦东国际机场北通道及迪士尼配套道路工程等多个优质项目。
- **回购期BT项目较多。**浦东建设进入回购期的BT项目较多,回购款的分期支付能够为公司带来稳定的现金流入。
- **资本实力增强。**浦东建设通过非公开发行股票充实了权益资本,公司资本实力增强,负债经营程度进一步下降,资产流动性改善。

主要劣势/风险:

- **BT回款风险。**浦东建设BT项目投资规模较大且周期长,地方政府支付能力以及融资平台融资环境的变化易影响项目资金回笼。
- **刚性债务规模大。**浦东建设刚性债务规模偏大,利息负担较重,利率波动易对盈利水平和债务偿付产生较大影响。
- **关注重大资产重组进展。**浦东建设拟收购浦建集团,重组完成后面临一定的业务和资产整合风险。

未来展望

通过对浦东建设主要信用风险要素的分析,新世纪公司认为公司具有很强的债务偿付能力,违约风险很低,并给予公司AA⁺主体信用等级,评级展望为稳定。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

本评级机构对上海浦东路桥建设股份有限公司的信用评级作如下声明:

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、评估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。

本评级机构与评估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有效期至上海浦东路桥建设股份有限公司 2014 年度第一期中期票据本息的约定偿付日止。

鉴于信用评级的及时性, 本评级机构将对评级对象进行跟踪评级。在信用等级有效期限内, 评级对象在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料, 本评级机构将按照相关评级业务规范, 进行后续跟踪评级, 并保留变更及公告信用等级的权利。

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

主体信用评级报告

该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¹（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。1998年1月9日，公司在上海市工商行政管理局登记注册，初始注册资本为1.45亿元。1999年6月，公司向上海弘城实业有限公司定向增发100万股普通股，总股本增至1.46亿股。2001年9月，经上海市人民政府经济体制改革办公室批准，公司职工持股会将其所持股份全部转让给上海鹏欣（集团）有限公司。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；2011年及2012年，公司分别以资本公积转增股本6920万股和8304万股。2013年2月，公司非公开发行股票19480万股。截至2014年3月末，公司总股本达到6.93亿股。

2013年8月，该公司董事会审议通过了《上海浦东路桥建设股份有限公司重大资产购买暨关联交易预案》及相关议案。公司拟用现金购买浦发集团持有的浦建集团100%股权。截至目前，公司已与浦发集团签署了《重大资产购买框架协议》，标的资产的审计、评估和盈利预测等工作已经完成，资产评估结果已报上海市国有资产监督管理委员会评估备案。截至评估基准日2013年7月31日，标的资产评估价值为3.11亿元。

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，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。目前，公司主要从事市政工程BT项目投资、路桥施工、沥青砼及相关产品生产

¹ 现为上海浦东新区公路管理署。

销售、环保业务等。公司主业涉及的经营主体及其概况详见附录三。

一、宏观经济和政策环境

2013 年，中国经济增长所面临的外部环境相对复杂，美国经济在量化宽松政策带动下继续缓慢回升，欧洲经济增长整体乏力、复苏前景仍不明朗，日本经济受益于宽松的货币政策而有所回升；金砖国家经济增长呈现整体回落态势。2014 年，美、日逐步退出量化宽松货币政策的节奏可能有所加快，但是，美、日仍将继续实施低利率的宽松货币政策刺激经济增长；欧洲为了继续减缓主权债务和银行业的结构性危机，量化宽松的货币政策继续实施的可能性较大；而大部分发展中国家也将维持低利率的宽松货币政策。

2013 年，在国际经济弱势复苏的过程中，中国的进出口差额进一步缩小、投资增速继续下降，消费拉动也不足，中国的经济增速回落中趋稳。以钢铁、水泥、有色金属等为代表的产能过剩行业景气度有所回落，产业的结构性风险有所提升；在地方融资平台的融资额继续扩大、地方政府财政的显性化程度仍不够高的情况下，地方的区域性结构性风险仍然存在。2014 年，中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。从货币政策看，2013 年 6 月以后所形成的货币供求紧平衡状态、利率在市场化条件下的大幅波动等状况在 2014 年仍将会继续维持；为了应对 2014 年可能出现的通货膨胀预期及保持经济的合理增速，中国的货币政策总体上趋向于稳健、货币投放量不会有明显的收缩；从财政政策看，积极扩张的财政政策仍然会得到延续，财政支出将伴随着城镇基础设施的完善、保障房建设的动工和公共开支的增加而上升；地方政府的债务水平随着简政放权和民营资本的介入而放慢增长速度，地方政府的债务结构也会随着改革的深入逐渐优化。

从中长期看，中国经济将伴随着经济结构调整、产业升级、区域经济结构的优化、城镇化的发展、内需的扩大而保持稳定的增长。但是，在国际经济、金融尚没有完全稳定的条件下，在国内经济增长驱动力转变及产业结构调整 and 升级过程中，中国国内的经济增长和发展依旧会伴随着诸多结构性风险，包括区域结构性风险、产业结构性风险及国际贸易和投资的结构性摩擦风险。

该公司目前主要从事市政工程 BT 项目投资和路桥施工等业务，以上海市浦东新区为核心业务区域，主业经营受地区经济及城市基础设施

建设投资影响较大。国内经济发展放缓加大了公司的经营压力，地方政府债务负担加重也提高了公司 BT 项目回款风险。但另一方面，公司也受益于新型城镇化持续推进下基础设施建设需求的增长。

二、公司所处行业及区域经济环境

近年来国内采用BT模式建设的基础设施投资项目逐步增多。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。在地方政府债务负担加重的背景下，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。但从基础设施建设的经营模式看，BT是各地政府普遍采用的方式之一。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垫付，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。

近三年来，我国地方本级财政收入增速下降，同时地方政府债务压力逐步增加。根据国家审计署2013年12月30日公告的全国政府性债务审计结果，截至2013年6月末，全国因BT项目投资形成的地方政府直接债务和或有债务余额分别达到1.21万亿元和0.26万亿元。地方财政支付能力和融资平台企业的融资环境如果弱化，将直接影响BT项目款的回笼。

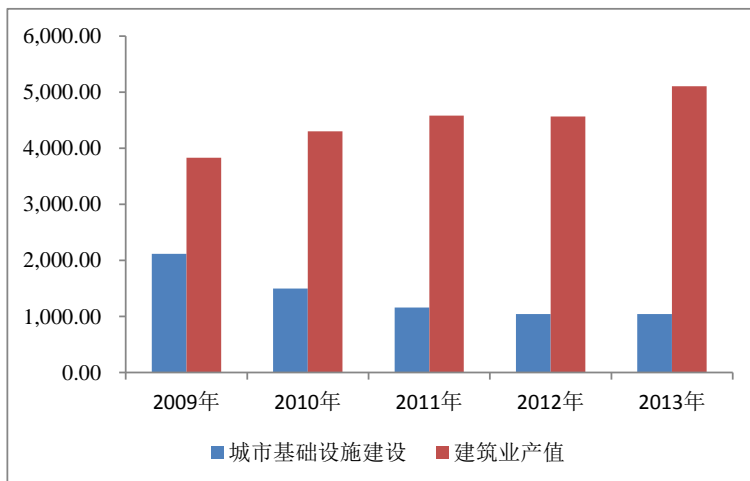
上海市经济稳步增长。虽然城市基础建设投资在世博会后一度减缓，但随着“十二五”规划的重大建设项目陆续启动，该市基建市场已逐步回暖。

上海市经济近年来平稳发展，2011-2013年全市生产总值保持增长，2013年达到21602.12亿元。随着经济的发展，上海市财政实力不断增强，

近三年地方财政收入复合增长率为9.46%，2013年实现地方财政收入4109.51亿元。从中长期来看，随着上海国际金融中心与国际航运中心建设的推进，以及中国（上海）自由贸易试验区（简称“上海自贸区”）的成立及后续开发，区域经济发展潜力较大。

在建筑市场方面，2010-2012年，受世博建设热潮结束、“十二五”规划的大型建设项目施工量尚未全面释放等因素影响，上海市城市基础设施投资规模持续收缩，建筑业产值增长放缓。2012年下半年以来，上海市政府先后出台《综合交通发展“十二五”规划》、《黄浦江两岸地区发展“十二五”规划》等一系列整体和专项规划。随着“十二五”规划的大型建设项目陆续启动，2013年上海市城市基础建设投资的下行趋势得到扭转。当年度，全市新开工2041个固定资产投资项目，完成城市基础建设投资总额1043.31亿元、较上年增长0.50%，建筑业实现产值5102.84亿元，较上年增长11.80%。

图表 1. 2009-2013 年上海市城市基础设施投资及建筑业产值（单位：亿元）



资料来源：2009-2013 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基础设施建设投入阶段，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。2003-2013年间，浦东新区生产总值占上海市比重均在 22%以上。2013 年全区实现生产总值 6448.68 亿元，较上年增长 9.70%，占全市生产总值的比重

达 29.85%；完成规模以上工业总产值 9137.41 亿元，与 2012 年基本持平；完成社会固定资产投资 1679.22 亿元，较上年增长 15.40%。经过多年发展，浦东已基本奠定了在长三角乃至全国的经济龙头地位。

浦东新区经济的快速发展带动财政收入稳定增长，2011-2013 年浦东新区地方财政收入分别为 500.26 亿元、550.30 亿元和 610.59 亿元，区财政实力进一步增强。2013 年 8 月，上海自贸区落户浦东新区，浦东开发开放进入新阶段。浦东新区功能的不断提升，必将吸引更多的投资者和企业入驻浦东，区财政实力预计可进一步增强，对重大项目建设的支持和保障程度会进一步提高。

近年来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。近年来浦东城市基础设施投资持续增长。轨道交通 12 号线和 16 号线、国际机场工程、五洲大道、A30 浦东段、龙耀路和西藏南路越江隧道等区内骨干项目的大力建设，有效拉动了城市基础设施投资的增长。浦东新区的基础设施建设以“三港”（深水港、航空港、信息港）、“三网”（轨道交通网、市区道路网、越江交通网）和“三能”（电力、燃气、集中供热）建设为核心，逐步完善了对外交通通讯网络、区内综合交通体系、充足清洁的能源和水供应系统。

上海市“十二五”期间的多个重大建设项目位于浦东新区范围内。近三年来，浦东新区一方面加快了陆家嘴、张江、金桥和外高桥 4 个国家级开发区的功能提升，另一方面加大了对世博、临港和南汇国际旅游度假区等新兴重点区域的开发力度。世博园前滩地区控制性详细规划已获得批复，市政道路、河道和学校等基础设施项目于 2012 年 11 月开工；在临港地区，浦东新区将在 2013-2015 年间投资 1000 亿元，建成上海重大装备研发基地和战略性新兴产业集聚地，同时投资 1000 亿元建设 200 个亿元以上在建拟建战略性新兴产业项目；南汇国际旅游度假区的结构规划、综合交通等相关专项规划已编制完成，该片区内的迪斯尼乐园项目总投资达 245 亿元，建设内容包括游乐区、后勤配套区、公共事业区和停车场等，配套道路工程已于 2011 年 4 月开工，乐园主体工程也在 2013 年 5 月正式进入施工阶段，预计将于 2015 年底开园。总体而言，浦东新区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较有利的外部环境。

三、公司自身素质

(一) 公司产权状况

该公司为国有控股上市公司，控股股东资本实力及产业资源较雄厚，可为公司主业发展提供一定支持。

截至 2014 年 3 月末，浦发集团为该公司控股股东，直接持股比例为 20.90%，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 25.12%。由于浦发集团由上海市浦东新区国有资产监督管理委员会（简称“浦东国资委”）全资控股，因此浦东国资委是公司的实际控制人。公司产权状况详见附录一。

浦发集团是上海市浦东新区主要的大型国有集团公司，业务涉及基础设施建设、环保、金融服务和房地产等多个领域。作为浦东新区重大基础设施项目的投资和建设主体，以及浦东新区国有资产的主要经营者，浦发集团自成立以来累计承担了上海市主要为浦东新区的各类重大基础设施项目建设与管理 500 多项，累计完成项目投资超过 1000 亿元。浦发集团资本实力较强，盈利能力良好。截至 2013 年末，浦发集团经审计的总资产为 1004.90 亿元，所有者权益为 470.90 亿元，2013 年实现营业收入 105.44 亿元、净利润 12.02 亿元。该公司作为浦发集团下属基础设施项目的专业化运营主体之一，能够得到控股股东的较有力支持。

该公司拟收购的浦建集团由浦发集团 100% 控股，实际控制人为浦东国资委，主营业务原为建设工程施工和房地产开发。2013 年 7 月，浦东国资委发文，对浦建集团中与建筑施工业务无关的资产进行了剥离。经过资产剥离后，浦建集团主要从事建设工程施工业务。截至 2013 年末，浦建集团经审计的资产总额为 15.13 亿元，所有者权益为 2.31 亿元；2013 年实现营业收入 18.80 亿元，净利润 0.93 亿元²。如成功收购浦建集团，公司将新增房屋建筑工程施工总承包国家壹级资质、地基与基础工程专业承包国家壹级资质、建筑装修装饰工程专业承包国家壹级资质和河湖整治工程专业承包国家贰级资质，有助于增强项目承揽能力

² 鉴于浦建集团在 2013 年 7 月进行资产剥离后，形成了新的资产和业务架构。为了能更好地判断本次重大资产重组对该公司经营和财务情况的影响，本报告分析中 2013 年财务数据使用的是依照浦建集团新的资产和业务架构编制、经审计的 2013 年模拟财务数据。

和完善产业链，此外收入规模也可得到扩大。但公司同时也面临资产重组完成后的整合风险。

（二）公司法人治理结构

该公司按照上市公司的模式实施公司治理，在经营管理各方面保持着较强的独立性。

该公司与控股股东在业务、资产、机构、人员和财务上完全分开，不存在控股股东超越股东权限直接或间接干预公司决策及生产经营活动的事件，做到了与控股股东业务、资产、机构、人员和财务的独立。

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，该类交易额近三年虽呈上升趋势（见图表 2），但相较于公司收入、成本规模仍较小。金融服务主要为浦发集团及其下属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 2013 年末，公司向关联方借款余额为 4.00 亿元，应付关联方利息余额为 65.02 万元，公司在财务公司的存款余额为 0.66 亿元。

图表 2. 2011-2013 年公司与关联方商品、劳务往来情况（单位：万元）

关联交易种类	2011 年度	2012 年度	2013 年度
购买商品、接受劳务	-	8,792.05	11,963.16
出售商品、提供劳务	369.77	349.28	852.89
合计	369.77	9,141.33	12,816.05

资料来源：根据浦东建设 2011-2013 年审计报告整理

（三）公司管理水平

该公司为国有控股上市公司，组织管理较为规范，内部控制制度较为完善。

该公司根据业务与行政管理的需要设置了相应的职能部门，并按业务类型划分了事业部。各机构职责分工明确，协作顺畅，较好地实现了对工程管理、技术研发、资产运作、投融资以及人力资源等的统一管理。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 BT 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。

在 BT 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 BT 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。

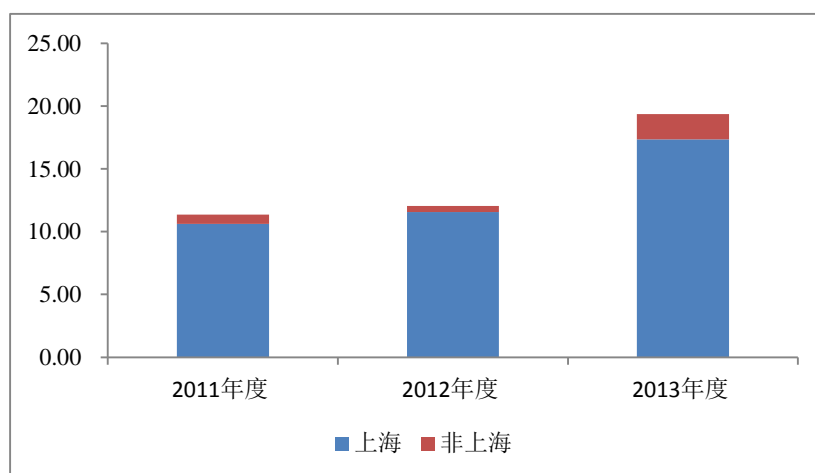
在采购管理方面，该公司大宗原材料的采购招标、施工分包商及承包商的招标工作由采购招标中心统一负责。具体，物资由采购招标中心比价后进行采购；财务部门待确认采购预算、合同、审批程序无误后方可付款；购入物资由专员验收。

（四）公司经营状况

经过多年发展，该公司形成了以市政工程 BT 项目投资为核心，路桥施工、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。公司项目主要来自浦东新区，浦东国际机场北通道及迪士尼市政配套道路工程等大型基建 BT 项目为其后续盈利提供了一定保障。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。除上海地区外，公司也相继开拓了江苏、安徽及浙江等市场，以降低业务地区集中的风险。

经过多年发展，该公司形成了以市政工程 BT 项目投资为核心，路桥施工、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 BT 为主要经营模式，并以投资带动施工业务，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。目前公司项目集中于上海、江苏、安徽、浙江和山东等地。

图表 3. 2011-2013 年公司分地区营业收入情况 (单位: 亿元)

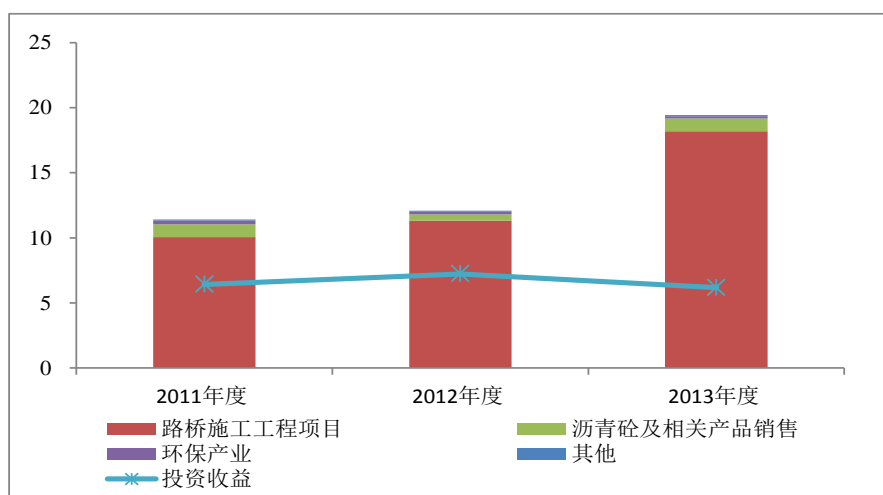


资料来源: 根据浦东建设 2011-2013 年审计报告整理、绘制

按该公司现行财务核算模式, 公司“营业收入”科目主要反映路桥施工、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, 市政工程 BT 项目投资所产生收益主要反映在“投资收益”³科目。2011-2013 年, 公司分别实现营业收入 11.42 亿元、12.08 亿元和 19.44 亿元, 总体呈上升趋势。从结构看, 路桥施工是公司营业收入的主要来源。就 2013 年而言, 路桥施工、沥青砼及相关产品生产销售、环保产业收入占营业收入的比重分别为 93.53%、5.04%和 0.98%。2014 年 1-3 月, 由于施工项目开工较多, 公司实现营业收入 1.65 亿元, 同比增长 47.14%。2011-2013 年及 2014 年 1-3 月, 公司分别实现投资收益 6.42 亿元、7.22 亿元、6.17 亿元和 1.37 亿元, 其中 2013 年投资收益有所下降主要是会计政策变更所致。

³ 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, 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: 2012 年 9 月 29 日前, 公司在取得回款时将利息收入计入“投资收益”; 9 月 29 日后会计政策变更为将利息收入按月计入“投资收益”。

图表 4. 2011-2013 年公司营业收入及投资收益情况 (单位: 亿元)



资料来源: 根据浦东建设 2011-2013 年审计报告整理、绘制

1. BT 项目投资

近年来, 该公司重点发展 BT 业务模式, 相关投资收益已成为利润的主要来源。公司 BT 项目的运作模式为: 公司设立项目公司⁴, 项目公司负责项目的投融资、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。

近年来, 该公司承接了浦兴路辟建、浦兴路泵站、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, 截至目前公司回款率达 100%。

截至 2014 年 3 月末, 该公司累计完成和在建 BT 投资项目共计 116 个, 其中浦东新区项目占 80% 以上。合同回购基数合计约 231 亿元, 其中已完成回购项目 61 个; 回购期项目 36 个, 回购基数约 135 亿元; 在建项目 19 个, 回购基数暂订约 96 亿元, 主要为南六公路、周邓公路等迪士尼市政配套道路工程、金科路和诸暨王家湖至五泄段改建工程等。

⁴ 该公司先后成立的项目公司有上海浦兴投资发展有限公司、上海北通投资发展有限公司、无锡普惠投资发展有限公司、诸暨浦越投资有限公司、嘉兴浦嘉投资发展有限公司和安徽普安投资发展有限公司。其中后两者已随项目回购结束而注销。

公司 BT 项目的盈利主要取决于融资成本能否低于项目核定的内部收益率，因此能否以低成本融资是公司 BT 项目能否盈利的关键因素之一。

图表 5. 公司处于建设期的主要 BT 项目

项目	投资规模 (亿元)	已投入资 金(亿元)	建设期	回购期(年)	预计开始回 购日期
南六公路	15.98	6.75	2.5 年	6	2015 年
周邓公路	10.94	5.86	2.5 年	6	2015 年
秀浦路	2.66	1.82	2 年	6	2015 年
六奉公路	1.01	0.39	2.5 年	6	2015 年
金科路	12.00	2.23	2 年	5	2015 年
民生路	2.57	0.91	19 个月	5	2015 年
诸暨王家湖至五泄段改建 工程	11.35	0.26	30 个月	5	-
无锡惠山区张村及上汽地 块配套道路桥梁工程	3.13	0	1095 天	5	2017 年
合计	59.64	18.22			

资料来源：浦东建设（截至 2013 年末）

图表 6. 公司处于回购期的主要 BT 项目

项目	回购方	合同回购基 数(亿元)	开始回购日期	回购期 (年)	年回款额 (亿元)
浦东国际机场北通 道	浦东新区政府	111.09	2010.6	8	17.00
唐黄路(S1-周邓公 路)	浦东新区政府	8.04	2013.5	8	1.31
航城路(S2-南六公 路)	浦东新区政府	6.46	2013.5	8	1.05
锦绣路(川杨河- 直汀浜)	浦东新区政府	2.02	2010.7	3	0.76
无锡惠南路(锡澄 运河-老锡澄路)	无锡市惠山区 政府	1.50	2010.11	5	0.37
高清路(锦绣路- 南洋泾路)	浦东新区政府	1.20	2010.4	3	0.48
常州聚湖西路(淹 城路-武宜路)	常州市武进区 建设局	1.05	2010.2(工程费) 2010.3(前期费)	5	0.26
合计		131.36			21.23

资料来源：浦东建设（截至 2013 年末）

该公司处于回购期 BT 项目的整体收益率在 5%-15% 之间。回购期项目中投资规模较大的有浦东国际机场北通道项目。该项目为 2010 年上海世博会配套工程，合同总金额 111.09 亿元，建设期为 2007 年至 2009 年 12 月，2010 年进入回款期，回款期限为 8 年。2011-2013 年，公司分别收到该项目的回购款 17.67 亿元、17.99 亿元和 17.82 亿元。从已进入回购期的 BT 项目来看，未来三年公司每年可获得的回购款数额在 20 亿元以上。回购款的持续回笼有利于公司资金周转及后期业务的开展。

2. 路桥施工工程项目

路桥施工工程项目是该公司营业收入的主要来源，也是利润的来源之一，业务种类主要涉及市政工程施工及沥青路面摊铺两个方面。公司拥有市政公用工程施工总承包一级、公路路面工程专业承包一级和公路工程施工总承包二级等资质，为业务的开拓提供了一定资质保障。

在市政工程施工方面，该公司以投资作为带动该业务发展的动力。目前公司的市政工程施工业务部分为其承接的 BT 项目中的总承包工程，部分为公司通过投标竞标获得的其他总包项目。目前客户主要来自上海，部分来自长三角和山东等地区。公司在上海浦东新区具有明显的业务承揽优势。近年来，公司承接的市政施工项目众多，分布区域以浦东新区为主，包括中环线浦东段、唐黄路、航城路、周邓公路部分标段等浦东道路建设工程，上海世博园区及周边设施配套项目和上海长兴岛道路新建工程等。2011-2013 年，公司市政工程新签合同额分别为 5.68 亿元、6.05 亿元和 19.67 亿元。截至 2014 年 3 月末，公司在手市政施工合同总额为 23.43 亿元。

在沥青路面摊铺方面，该公司技术优势突出，处于行业领先水平。公司拥有国家级工法《多空隙排水降噪沥青路面工法》、《沥青路面现场热再生工法》，以及《高粘度沥青改性剂生产装置》、《一种用于超薄层罩面的中温铺装超细沥青混合材料》等专利，其所开发的“排水性沥青路面应用研究”科技成果曾获中国公路学会科学技术奖。目前公司的沥青路面摊铺业务在浦东的市场占有率达到 70% 以上，在上海的市场占有率近 12%，同时公司也承接了江苏、浙江和安徽等地的部分项目。

2011-2013 年，该公司分别结转路桥施工工程项目收入 10.06 亿元、11.33 亿元和 18.18 亿元。按照收入实现形式，路桥施工工程项目收入可进一步分为建筑施工收入和项目管理收入，并以建筑施工收入为主（见图表 7）。由于道路、桥梁等大型市政基础设施的建设规模与进度受宏观经济政策、当地市政建设规划及实际建设需求的影响较大，因此，随着有关政策及需求的变化，公司建筑施工收入的实现存在一定波动。2012 年，主要受动拆迁政策调整等外部因素的影响，公司中标项目未能大面积开工，导致建筑施工收入减少；但公司因浦东国际机场北通道项目红线工程及绿线工程取得审计报告而确认的项目管理收入金额较大，因而路桥施工工程项目收入总体仍实现增长。2013 年，由于公司施工工程开工较多，建筑施工收入增加，加上结转了航城路、唐黄路等项目的管理收入，路桥施工工程项目收入增幅较大。

图表 7. 2011-2013 年公司路桥施工工程项目收入明细

	2011 年	2012 年	2013 年
建筑施工收入	9.67	6.43	10.11
项目管理收入	0.39	4.90	8.07
路桥施工工程项目收入	10.06	11.33	18.18

资料来源：浦东建设（截至 2013 年末）

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。2011-2013 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、0.48 亿元和 0.98 亿元，其中 2012 年公司施工工程开工量的减少对沥青砼等产品的销售产生了一定影响。

该公司的环保产业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，2011-2013 年公司分别实现相关收入 0.30 亿元、0.24 亿元和 0.19 亿元，规模较为有限。

（五）公司财务质量

众华会计师事务所（特殊普通合伙）⁵对该公司 2011-2013 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。公司财务报表以持续经营为编制基础，根据实际发生的交易和事项，按照《企业会计准则-基本准则》和其他各项会计准则的规定进行确认和计量，在此基础上编制财务报表。

截至 2013 年末，该公司经审计的合并报表口径资产总额为 143.61 亿元，所有者权益为 65.14 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 46.20 亿元）；2013 年度实现营业收入 19.44 亿元，实现净利润 8.21 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 4.93 亿元）；当年经营活动产生的现金流量净额为-0.83 亿元。截至 2014 年 3 月末，公司未经审计的合并报表口径资产总额为 146.34 亿元，所有者权益为 65.86 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 46.72 亿元）；2014 年 1-3 月实现营业收入 1.65 亿元，实现净利润 0.71 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 0.52 亿元）；当期经营活动产生的现金流量净额为-3.64 亿元。

截至 2013 年末，该公司合并范围内二级子公司共 6 家，三级子公司 1 家。

⁵ 原上海众华沪银会计师事务所有限公司于 2013 年 12 月改制为特殊普通合伙事务所，并更为现名。

该公司盈利主要来自路桥工程施工业务毛利和市政工程 BT 项目投资收益。得益于浦东国际机场北通道、唐黄路、航城路等项目陆续进入回购期，公司盈利水平近三年内提升较明显。近年来，公司所有者权益因为经营积累和非公开发行业而持续增长，资本实力陆续增强。公司现资产以长期应收款为主，由于 BT 项目回购方财政实力较强，回款有一定保障。而浦东国际机场北通道等多个 BT 项目回购款的分期支付也为公司带来稳定的现金流入。近三年来，公司加强债务管理，负债经营程度持续下降，且刚性债务以长期负债为主，短期偿付压力不大。另外，非公开发行后，募集资金的流入使公司货币资金大幅增加，资产流动性改善，可为偿债提供一定保障。

（六）公司抗风险能力

凭借较突出的区位及技术等优势，该公司获得了一定的优质市政项目资源。公司以 BT 项目投资带动施工业务的发展，在扩大经营范围的同时提高了自身盈利能力。此外，公司融资能力强，有助于进一步提升承接 BT 项目的竞争力。

（1）浦东新区市场发展空间良好

该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）以投资带动施工，形成了双重盈利模式

经过多年发展，BT 项目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 BT 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。截至 2014 年 3 月末，公司已累计完成和在建 BT 投资项目共计 116 个，合同回购基数约 231 亿元，未来三年内每年至少可获得 20 亿元回购款，BT 项目投资收益的来源具有一定持续性与稳定性。

（3）拥有一定大型市政工程项目资源

得益于上海市建设的快速发展，该公司先后承接了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，投资规模大，政府回款安全性较高。优质的

项目为公司的收入和盈利提供了一定保障。随着浦东国际机场北通道等大型项目进入回购期，公司也获得了稳定的现金流入。

(4) 沥青路面摊铺技术领先

凭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。截至 2013 年末，公司获得 17 项专利授权，拥有国家级工法 2 项、上海市级工法 4 项。

(5) 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，先后募集资金超过 70 亿元。畅通的融资渠道有助于提升公司的抗风险能力。

四、公司盈利能力及偿债能力

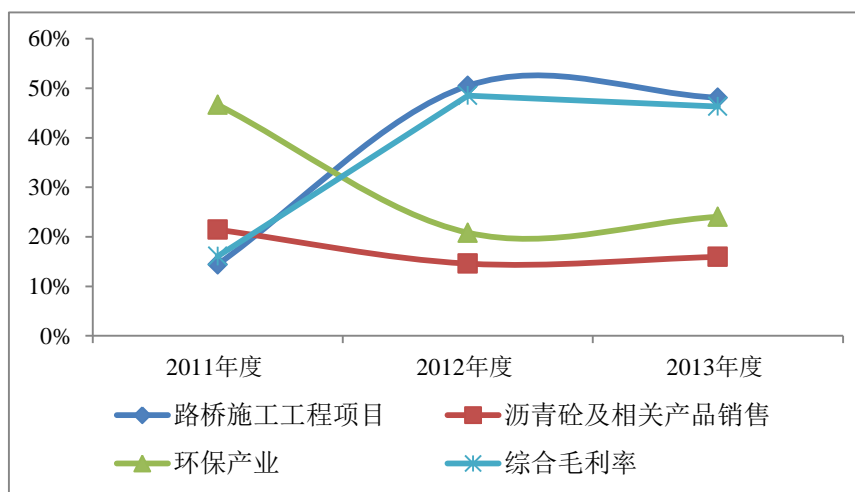
(一) 公司盈利能力

该公司盈利主要来自路桥工程施工工程项目毛利和 BT 项目投资收益。主要得益于浦东国际机场北通道、唐黄路、航城路等项目进入回购期，公司盈利水平近三年内提升较明显。

该公司 2011-2013 年分别实现营业毛利 1.84 亿元、5.86 亿元和 9.00 亿元，呈上行趋势。其中，路桥施工业务是公司毛利的主要来源，近三年平均毛利贡献率超过 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路桥施工工程项目毛利率变动影响，2011-2013 年综合毛利率分别为 16.09%、48.52%和 46.32%。就各具体业务毛利率情况看，主要受投资项目管理收入大规模结转的影响，近三年路桥施工项目的毛利率大幅上升，对公司综合毛利率的拉升作用明显；沥青砼及相关产品销售毛利率和环保产业毛利率近三年均有不同程度的下滑，但由于规模有限，其对公司综合毛利率的影响并不明显。2014 年 1-3 月，公司综合毛利率

为 20.51%，同比减少 27.46 个百分点主要是因为当期未结转项目管理收入。

图表 1. 公司 2011-2013 年主要业务毛利率情况



资料来源：根据浦东建设提供的数据计算、绘制

该公司 2011-2013 年的期间费用分别为 4.23 亿元、4.46 亿元和 3.78 亿元，在构成上以财务费用为主。2013 年，由于有息债务的减少，公司计入财务费用的利息支出下降，因此期间费用降幅较明显。

市政工程 BT 项目投资已成为该公司的核心业务，也是公司的主要盈利来源。自 2010 年浦东国际机场北通道项目进入回购期以来，公司投资收益较以往显著扩大，现已成为利润总额的主要来源。2011-2013 年，公司分别实现投资净收益 6.42 亿元、7.22 亿元和 6.17 亿元，其中 BT 项目的投资收益分别占 95.33%、94.34% 和 92.34%。

得益于浦东国际机场北通道、唐黄路、航城路等大型 BT 项目陆续进入回购期，以及路桥施工工程项目收入的增长，该公司盈利水平得到提升，2011-2013 年分别实现净利润 3.21 亿元、6.37 亿元和 8.21 亿元。近三年公司总资产报酬率分别为 5.71%、9.09% 和 9.95%，净资产收益率分别为 7.74%、14.13% 和 14.59%，处于较好水平。

（二）公司偿债能力

近年来，该公司所有者权益因为经营积累和非公开发行而持续增长，资本实力陆续增强。公司现资产以长期应收款为主，由于 BT 项目回购方财政实力较强，回款有一定保障。而浦东国际机场北通道等多个 BT 项目回购款的分期支付也为公司带来稳定的现金流入。近三年来，公司加强债务管理，负债经营程度持续下降，且刚性债务以长期负债为主，

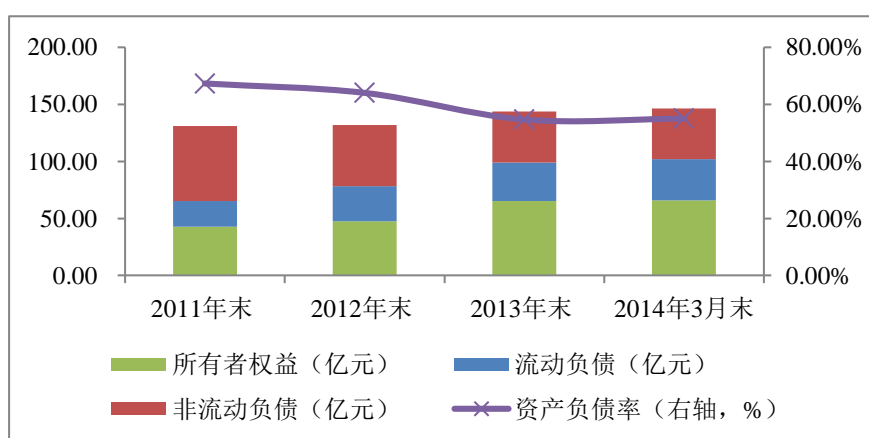
短期偿付压力不大。另外，非公开发行后，募集资金的流入使公司货币资金大幅增加，资产流动性改善，可为偿债提供一定保障。

1. 债务分析

(1) 债务结构

近三年来，该公司加强了债务管理，2011-2013 年末的负债总额分别为 88.06 亿元、84.28 亿元和 78.47 亿元，资产负债率分别为 67.29%、64.00% 和 54.64%，负债经营程度持续下降。其中 2013 年公司所有者权益因实施了非公开发行而显著增加，因此资产负债率降幅较大。

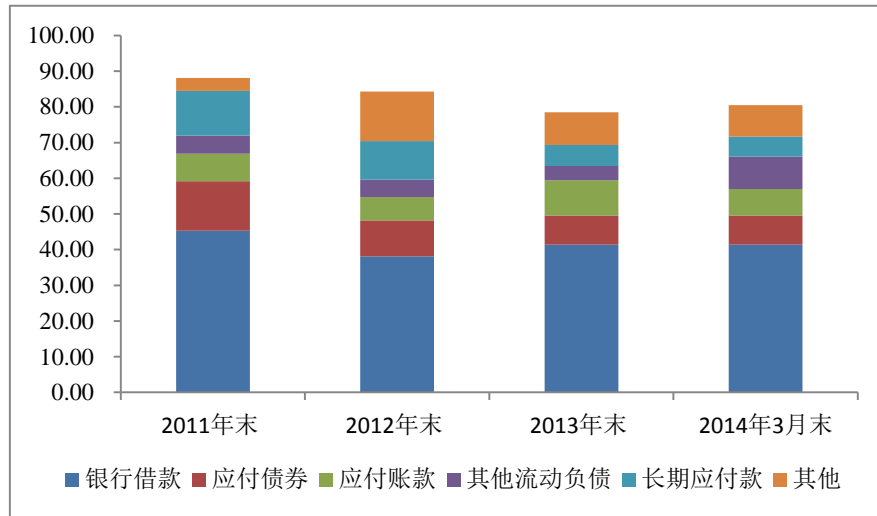
图表 2. 公司 2011 年末以来资金来源结构



资料来源：根据浦东建设 2011-2013 年审计报告及未经审计的 2014 年第一季度财务数据计算、绘制

该公司近三年来保持了以非流动负债为主的期限结构，但流动负债占比呈上升趋势。2013 年末流动负债和非流动负债分别为 33.86 亿元和 44.61 亿元。其中，流动负债以短期借款、应付账款和其他流动负债为主，年末余额分别为 9.63 亿元、9.90 亿元和 4.06 亿元，其中，其他流动负债主要是公司发行的短期融资券。非流动负债以长期借款、应付债券和长期应付款为主，年末余额分别为 30.66 亿元、8.13 亿元和 5.81 亿元。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。公司近三年来的刚性债务规模逐年下降，2013 年末以长期借款和应付债券为主的刚性债务余额为 55.71 亿元，占负债总额的 70.99%。其中，短期刚性债务余额为 16.91 亿元，占负债总额的 21.56%，公司即期债务偿付压力不大。

图表 3. 2011-2013 年末及 2014 年 3 月末公司负债情况 (单位: 亿元)



资料来源: 根据浦东建设 2011-2013 年审计报告及未经审计的 2014 年第一季度财务数据绘制

2014 年 3 月末, 该公司负债总额和资产负债率均有小幅上升, 期末分别为 80.49 亿元和 55.00%。公司期内发行了 5 亿元短期融资券, 造成刚性债务规模增长至 60.52 亿元, 其中短期刚性债务余额为 21.72 亿元。

(2) 公司借款与应付债券情况

银行借款是该公司负债的主要构成之一, 但近年公司成功发行公司债券、资产支持票据及短期融资券等多种融资工具, 银行借款规模得到一定控制。2011-2013 年末, 公司银行借款余额分别为 45.26 亿元、38.10 亿元和 41.38 亿元。

从借款期限看, 近三年来该公司银行借款以长期借款为主, 2011-2013 年末, 长期借款占银行借款总额的比例分别为 86.17%、85.57% 和 74.10%。从承债主体看, 银行借款主体为各子公司, 主要用于 BT 项目的投资建设等。从借款类型看, 保证借款是公司融资的主要方式, 主要由母公司为子公司提供担保, 2013 年末余额占借款总额的 74.19%。

图表 4. 公司 2013 年末银行借款情况 (单位: 亿元)

借款类别	短期借款	一年内到期的长期借款	长期借款	合计
信用借款	8.93	-	-	8.93
保证借款	0.70	-	30.00	30.70
质押借款	-	1.09	0.66	1.75
合计	9.63	1.09	30.66	41.38

资料来源: 根据浦东建设 2013 年审计报告数据整理

该公司融资渠道畅通, 融资方式多样, 近年来通过发行各种债务融

资工具，有效控制了财务成本。截至目前，公司尚未到期的债券包括：①2011年10月发行的7亿元公司债券，期限为5年；②2013年10月和2014年3月发行、金额分别为4亿元和5亿元的2期短期融资券，期限均为365天；③2012年8月发行、金额分别为2亿元和1.20亿元的2期资产支持票据，期限分别为2年和3年。上述债券合计本金代偿余额为19.20亿元。

(3) 或有负债

截至2014年3月末，该公司未对合并外企业提供担保，公司因担保而产生或有负债风险的可能性较小。

2. 现金流分析

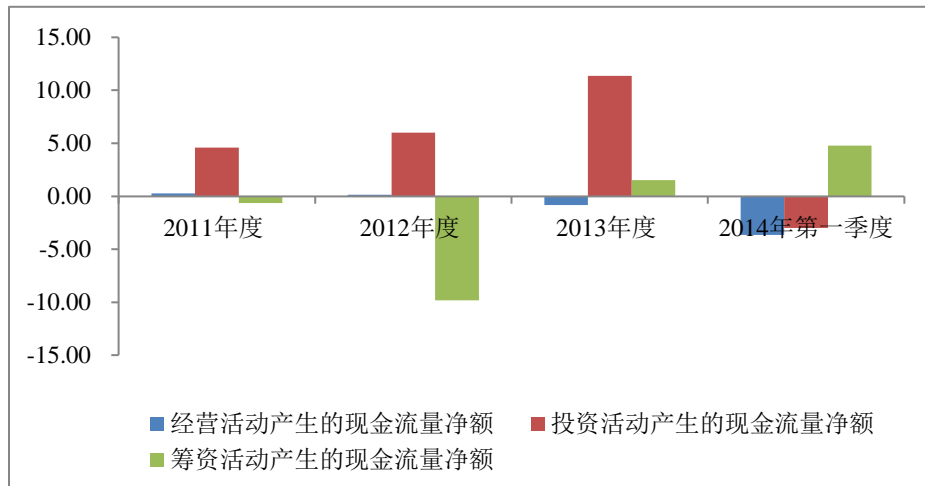
该公司经营环节现金流主要反映的是路桥施工业务的现金流情况，规模较小。2011-2013年，公司营业收入现金率分别为93.38%、62.24%和53.16%，呈下降趋势⁶。受营业收入现金率下降的影响，加上材料采购、税费等支出的增加，公司的经营性净现金流逐年减少，并在2013年转为净流出状态，2011-2013年分别为0.27亿元、0.14亿元和-0.83亿元。2014年1-3月，公司营业收入现金率回升至87.33%；由于施工业务开展中的现金支出增加，经营环节资金缺口进一步扩大至3.64亿元。

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。2011-2013年及2014年1-3月，公司投资活动产生的现金流量净额分别为4.58亿元、5.99亿元、11.35亿元和-3.00亿元。随着浦东国际机场北通道、唐黄路、航城路等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保持在较大规模；加上支付的BT项目投资款逐步减少，投资活动产生的现金流量净额稳步上升。

2011-2013年及2014年1-3月，该公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.64亿元、-9.83亿元、1.52亿元和4.79亿元。近三年来，公司控制银行借款新增金额，筹资环节现金流在2011年和2012年呈净流出状态；2013年随着非公开发行募集资金的流入，筹资环节现金流转呈净流入状态。

⁶ 该公司确认的项目管理收入无对应的经营性现金流，其占营业收入比重的增加也会导致营业收入现金率下降。

图表 5. 公司 2011-2013 年及 2014 年 1-3 月现金流状况 (单位: 亿元)



资料来源: 根据浦东建设 2011-2013 年审计报告及未经审计的 2014 年第一季度财务数据绘制

2011-2013 年, 该公司 EBITDA 分别为 7.63 亿元、12.23 亿元和 13.94 亿元, 增长主要来自利润总额的增加。近三年来, 公司利润总额占 EBITDA 的比重逐步提升, 2011-2013 年的占比分别为 54.11%、68.97% 和 77.95%。加上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有所提高。

图表 6. 公司 2011-2013 年 EBITDA 和经营性现金流对债务覆盖情况

指标名称	2011 年	2012 年	2013 年
EBITDA/利息支出(倍)	2.21	2.99	3.98
EBITDA/刚性债务(倍)	0.12	0.20	0.24
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	1.21	0.51	-2.57
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	0.31	0.16	-1.02

资料来源: 根据浦东建设 2011-2013 年审计报告数据计算

3. 资产质量分析

主要受益于经营积累和非公开发行, 该公司资本实力逐年提升, 2011-2013 年末, 所有者权益分别为 42.80 亿元、47.41 亿元和 65.14 亿元。截至 2013 年末, 公司实收资本与资本公积合计占归属于母公司所有者权益的比例为 66.63%, 资本结构较为稳健。

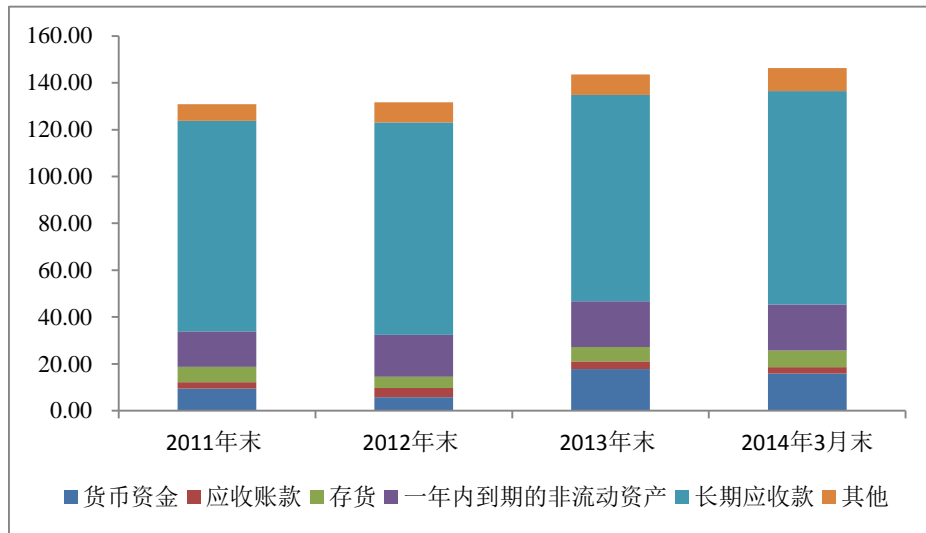
该公司资产规模呈稳步扩张趋势, 2013 年末资产总额为 143.61 亿元。随着非公开发行后募集资金的流入, 公司流动性得到改善, 2013 年末流动比率和速动比率分别为 141.54% 和 122.76%。

该公司资产以非流动资产为主, 2013 年末为 95.69 亿元, 占总资产的 66.36%。公司非流动资产主要由长期应收款构成, 主要反映 BT 项目

的投资成本。2013 年末，长期应收款余额为 88.07 亿元，其中：处于建设期的 BT 投资成本为 18.59 亿元；处于回购期的 BT 投资成本为 69.47 亿元，将随着项目回购款的逐步回收而相应减少。

该公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货和一年内到期的非流动资产构成。2013 年末，货币资金余额因非公开发行而大幅增长至 17.76 亿元，现金比率随之提高到 52.45%，充裕的存量现金为公司债务的到期偿付提供了较强保障；应收账款余额为 3.37 亿元，主要为应收工程款；存货余额为 6.13 亿元，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余额为 19.49 亿元，主要为一年内到期的 BT 项目应收款。

图表 7. 2011-2013 年末及 2014 年 3 月末公司资产结构 (单位: 亿元)



资料来源：根据浦东建设 2011-2013 年审计报告及未经审计的 2014 年第一季度财务数据绘制

2014 年 3 月末，该公司资产总额为 146.34 亿元，其中非流动资产占 67.49%，资产结构未发生重大变化。公司流动比率、速动比率和现金比率分别为 131.87%、111.80%和 44.10%。

从主要经营性资产的运营效率来看，2013 年该公司应收账款、存货和固定资产周转速度分别为 5.26 次、1.91 次和 7.01 次。公司资产周转效率一般，主要是受所从事的 BT 项目建设与结算周期较长影响。

(三) 外部支持

截至 2014 年 3 月末，该公司及下属子公司获得银行授信额度合计 59.30 亿元，其中未使用额度为 47.92 亿元。除银行借款外，公司还在直接融资市场具有多种融资手段，募集资金的能力强，可为公司资金的正常周转提供一定保障。

五、公司过往债务履约情况

根据该公司本部 2014 年 4 月 2 日的《企业基本信用信息报告》，公司无违约情况发生。截至目前，公司仍处于存续期内的债券规模合计 19.20 亿元，所发行债券和其他融资工具兑付情况正常。

图表 8. 公司目前尚在存续期内的债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	发行日期	发行期限 (年)	债券类别
13 浦路桥 CP001	4.00	2013-10-25	1	短期融资券
14 浦路桥 CP001	5.00	2014-03-13	1	短期融资券
12 浦路桥 ABN001B	2.00	2012-08-07	2	资产支持票据
12 浦路桥 ABN001C	1.20	2012-08-07	3	资产支持票据
11 浦路桥	7.00	2011-10-24	5	公司债

资料来源：浦东建设

六、结论

该公司为国有控股上市公司，控股股东资本实力及产业资源较雄厚，可为公司主业发展提供一定支持。公司按照上市公司的模式实施公司治理，在经营管理各方面保持着较强的独立性，拥有较规范的组织管理和内部控制制度。

经过多年发展，该公司形成了以市政工程 BT 项目投资为核心，路桥施工、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。公司项目主要来自浦东新区，浦东国际机场北通道及迪士尼市政配套道路工程等大型基建 BT 项目为其后续盈利提供了一定保障。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。除上海地区外，公司也相继开拓江苏、安徽及浙江等市场，以降低业务地区集中的风险。

该公司盈利主要来自路桥工程施工工程项目毛利和 BT 项目投资收益。主要得益于浦东国际机场北通道、唐黄路、航城路等项目进入回购期，公司盈利水平近三年内提升较明显。近年来，公司所有者权益因为经营积累和非公开发行而持续增长，资本实力陆续增强。公司现资产以长期应收款为主，由于 BT 项目回购方财政实力较强，回款有一定保障。而浦东国际机场北通道等多个 BT 项目回购款的分期支付也为公司带来稳定的现金流入。近三年来，公司加强债务管理，负债经营程度持续下降，且刚性债务以长期负债为主，短期偿付压力不大。另外，非公开发

行后，募集资金的流入使公司货币资金大幅增加，资产流动性改善，可为偿债提供一定保障。

该公司目前正在推进重大资产重组工作，拟用现金购买浦发集团持有的浦建集团 100% 股权。截至目前，公司已与浦发集团签署了《重大资产购买框架协议》，标的资产的审计、评估和盈利预测等工作已经完成，资产评估结果已报上海市国有资产监督管理委员会评估备案。如成功收购浦建集团，公司可新增多项施工资质并扩大收入规模，但也面临资产重组完成后的整合风险。

跟踪评级安排

根据政府主管部门要求和本评级机构的业务操作规范，在本次评级的信用等级有效期【至上海浦东路桥建设股份有限公司 2014 年度第一期中期票据本息的约定偿付日止】内，本评级机构将对其进行持续跟踪评级，包括持续定期跟踪评级与不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，本评级机构将持续关注发行人外部经营环境的变化、影响发行人经营或财务状况的重大事件、发行人履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，以动态地反映发行人的信用状况。

（一）跟踪评级时间和内容

本评级机构对发行人跟踪评级的期限为本评级报告出具日至失效日。

定期跟踪评级将在本次信用评级报告出具后每年出具一次正式的定期跟踪评级报告。定期跟踪评级报告与首次评级报告保持衔接，如定期跟踪评级报告与上次评级报告在结论或重大事项出现差异的，本评级机构将作特别说明，并分析原因。

不定期跟踪评级自本次评级报告出具之日起进行。在发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，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。本评级机构及评级人员将密切关注与发行人有关的信息，在认为必要时及时安排不定期跟踪评级并调整或维持原有信用级别。不定期跟踪评级报告在本评级机构向发行人发出“重大事项跟踪评级告知书”后 10 个工作日内提出。

（二）跟踪评级程序

定期跟踪评级前向发行人发送“常规跟踪评级告知书”，不定期跟踪评级前向发行人发送“重大事项跟踪评级告知书”。

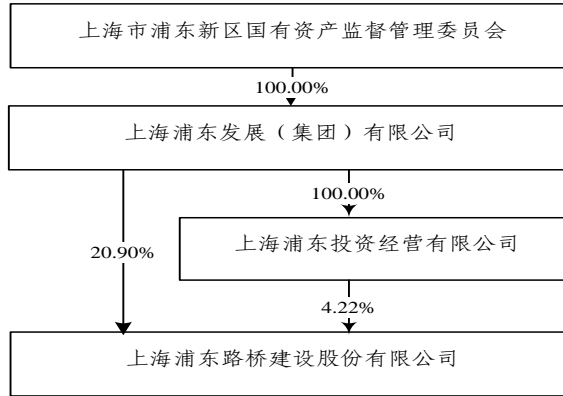
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场调研、评级分析、评级委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对债务人、债务人所发行金融产品的投资人、债权代理人、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之日后 10 个工作日内，发行人和本评级机构应在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

附录一：

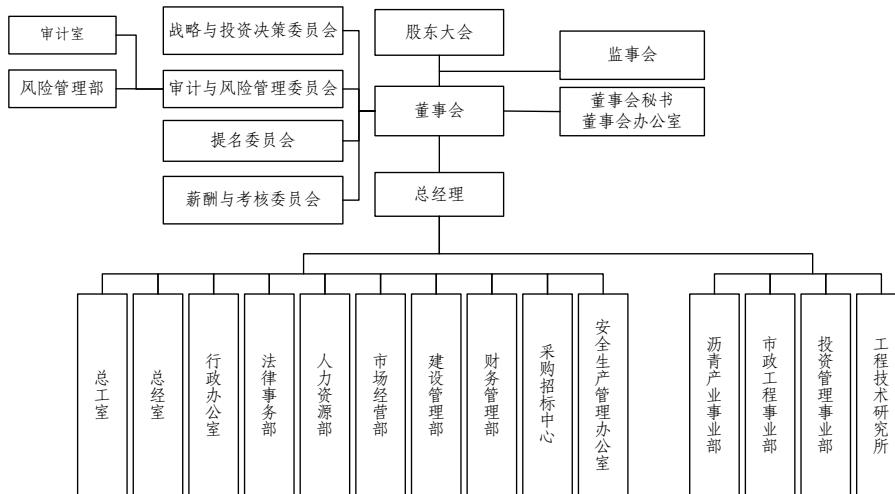
公司与实际控制人关系图



注：根据浦东建设提供的资料绘制（截至 2014 年 3 月末）

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 2014 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

公司名称	母公司持股比例 (%)	主营业务	注册资本 (万元)
上海浦东路桥沥青材料有限公司	51.00	沥青原材料及其产品等	3,000.00
上海浦兴投资发展有限公司	94.65	对道路、公路投资的管理，自有建筑设备的融资租赁，建材的销售等	123,165.08
无锡普惠投资发展有限公司	99.47	基础设施投资、投资咨询，建材销售	19,131.40
上海北通投资发展有限公司	55.00	基础设施投资、投资咨询，建材销售	304,000.00
诸暨浦越投资有限公司	100.00	公路基础设施建设投资，投资咨询，工程管理	30,000.00
上海寰保渣业处置有限公司	51.00	生活垃圾焚烧产生的飞灰、炉渣等固废的收集、处置、研制、开发等	686.16

注：根据浦东建设 2013 年度审计报告附注整理

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]	2011年	2012年	2013年	2014年 第一季度
资产总额 [亿元]	130.86	131.69	143.61	146.34
货币资金 [亿元]	9.43	5.72	17.76	15.90
刚性债务[亿元]	64.54	60.02	55.71	60.52
所有者权益 [亿元]	42.80	47.41	65.14	65.86
营业收入[亿元]	11.42	12.08	19.44	1.65
净利润 [亿元]	3.21	6.37	8.21	0.71
EBITDA[亿元]	7.63	12.23	13.94	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.27	0.14	-0.83	-3.64
投资性现金净流入量[亿元]	4.58	5.99	11.35	-3.00
资产负债率[%]	67.29	64.00	54.64	55.00
长期资本固定化比率[%]	88.92	97.26	87.18	89.57
权益资本与刚性债务比率[%]	66.32	78.99	116.94	108.82
流动比率[%]	153.13	108.97	141.54	131.87
速动比率 [%]	122.44	92.74	122.76	111.80
现金比率[%]	41.73	18.58	52.45	44.10
利息保障倍数[倍]	2.15	2.92	3.91	—
有形净值债务率[%]	206.82	178.51	120.80	122.54
营运资金与非流动负债比率[%]	18.33	5.16	31.53	25.89
担保比率[%]	—	—	—	—
应收账款周转速度[次]	3.90	3.55	5.26	—
存货周转速度[次]	1.50	1.10	1.91	—
固定资产周转速度[次]	7.46	4.79	7.01	—
总资产周转速度[次]	0.09	0.09	0.14	—
毛利率[%]	16.09	48.52	46.32	20.51
营业利润率[%]	34.52	66.78	54.98	56.93
总资产报酬率[%]	5.71	9.09	9.95	—
净资产收益率[%]	7.74	14.13	14.59	—
净资产收益率*[%]	8.20	13.11	13.12	—
营业收入现金率[%]	93.38	62.24	53.16	87.33
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	1.21	0.51	-2.57	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.31	0.16	-1.02	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	21.43	22.94	32.55	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	5.49	7.10	12.93	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.21	2.99	3.98	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.20	0.24	—

注：表中数据依据浦东建设经审计的 2011-2013 年财务数据及未经审计的 2014 年第一季度财务数据整理、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+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	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	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	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	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	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	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	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	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	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。