

上海市北高新股份有限公司

及其发行的 18 市北高新 MTN001 与 18 市北高新 MTN002

## 跟踪评级报告



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.*

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2019]100090】

**评级对象:** 上海市北高新股份有限公司及其发行的 18 市北高新 MTN001 与 18 市北高新 MTN002

	18 市北高新 MTN001	18 市北高新 MTN002
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
<b>本次跟踪:</b>	AA+/稳定/AA+/2019 年 5 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 5 月 27 日
<b>前次跟踪:</b>	AA+/稳定/AA+/2018 年 9 月 5 日	--
<b>首次评级:</b>	AA+/稳定/AA+/2017 年 11 月 2 日	AA+/稳定/AA+/2018 年 8 月 20 日

### 主要财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 第一季度
<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	2.98	1.90	7.34	1.56
刚性债务	16.63	19.64	60.66	60.97
所有者权益	51.40	52.33	52.43	52.05
经营性现金净流入量	-1.83	-1.80	-5.89	-5.42
<b>发行人合并数据及指标:</b>				
总资产	128.38	126.99	163.31	160.63
总负债	69.99	65.74	89.98	87.15
刚性债务	47.82	47.18	74.80	73.09
所有者权益	58.40	61.25	73.32	73.48
营业收入	11.80	21.91	5.08	0.94
净利润	1.55	3.05	2.69	0.12
经营性现金净流入量	0.23	-7.31	-39.92	-5.72
EBITDA	4.43	7.44	6.82	--
资产负债率[%]	54.51	51.77	55.10	54.25
长短期债务比[%]	54.88	59.18	256.88	260.06
权益资本与刚性债务比率[%]	122.11	129.82	98.02	100.55
流动比率[%]	195.33	184.27	427.40	436.25
现金比率[%]	74.42	52.41	69.40	41.07
利息保障倍数[倍]	1.59	2.65	2.03	--
EBITDA/利息支出[倍]	2.04	3.23	2.54	--
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.16	0.11	--

注: 发行人数据根据市北股份经审计的 2016-2018 年及未经审计的 2019 年第一季度财务数据整理、计算。

### 分析师

钟士芹 zsq@shxsj.com  
李娟 lijuan@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>

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(以下简称“新世纪评级”或“本评级机构”)对上海市北高新股份有限公司(以下简称“市北股份”、“发行人”、“该公司”或“公司”)及其发行的 18 市北高新 MTN001 与 18 市北高新 MTN002 的跟踪评级反映了 2018 年以来市北股份在外部环境、未来收入、物业价值及融资渠道等方面保持优势,同时也反映了公司在投资收益、资本支出等方面继续面临压力。

#### 主要优势:

- **良好的外部环境。**跟踪期内,静安区经济实力进一步增强;同时得益于显著的品牌效应、区位优势及产业集聚优势,市北高新园区招商引资情况良好,市北股份经营的外部环境持续优化。
- **未来收入较有保障。**跟踪期内,市北股份进一步加大产业载体租赁力度,以促进优质资产沉淀,产业载体租赁业务收入实现快速增长;同时,公司项目储备充足,未来收入较有保障。
- **物业资产具有较高的变现价值。**市北股份持有较大规模的优质物业资产,具有较高的变现价值,必要时资产变现可为到期债务偿付提供较好保障。
- **融资渠道较为畅通。**市北股份作为上市公司,能够在资本市场上直接募集资金,外部融资渠道较为畅通,为债务的偿付及循环提供了一定支撑。

### 主要风险：

- 投资收益存在不确定性。市北股份以参股形式投资了部分商业房产项目，长期股权投资规模相对较大，投资回收存在一定不确定性。
- 资本支出压力。受土地储备和园区产业载体项目投入增加影响，跟踪期内，市北股份刚性债务规模进一步扩张；且在建项目投资规模较大，公司将面临一定的资本支出压力。

### ➤ 未来展望

通过对市北股份及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA<sup>+</sup> 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA<sup>+</sup> 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 上海市北高新股份有限公司

### 及其发行的 18 市北高新 MTN001 与 18 市北高新 MTN002

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照上海市北高新股份有限公司 2018 年度第一期中期票据和 2018 年度第二期中期票据（分别简称“18 市北高新 MTN001”及“18 市北高新 MTN002”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据市北股份提供的经审计的 2018 年财务报表、未经审计的 2019 年第一季度财务报表及相关经营数据，对市北股份的财务状况、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，进行了定期跟踪评级。

该公司分别于 2018 年 7 月和 2018 年 8 月发行了 5.00 亿元 18 市北高新 MTN001 和 9.00 亿元 18 市北高新 MTN002，票面利率分别为 4.49% 和 4.60%，期限均为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，募集资金全部用于偿还银行借款。截至 2019 年 3 月末，上述债券募集资金扣除发行费用后已全部按照约定用途使用完毕。

截至评级报告出具日，该公司待偿还债券本金余额为 31.35 亿元。目前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 1. 截至评级报告出具日公司已发行待偿债券概况**

债券简称	起息日	期限(年)	票面年利率(%)	发行规模(亿元)	待偿金额(亿元)
15 市北债	2015-12-21	5 (3+2)	4.00/4.33 <sup>1</sup>	9.00	8.35
18 市北高新 MTN001	2018-07-30	5 (3+2)	4.49	5.00	5.00
18 市北高新 MTN002	2018-08-27	5 (3+2)	4.60	9.00	9.00
18 高新 01	2018-11-22	5 (3+2)	4.33	9.00	9.00
<b>合计</b>	--	--	--	<b>32.00</b>	<b>31.35</b>

资料来源：市北股份

<sup>1</sup> “15 市北债”发行时票面利率为 4.00%，在债券存续期第 3 年末发行人回售 0.65 亿元，并选择上调票面利率至 4.33%。

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至 9 月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；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走低，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；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。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。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，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。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，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，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

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面临压力，但在各类宏观政策协同合力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、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。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

**闸北区与静安区合并后，在“一轴三带”发展战略<sup>2</sup>带动下，两区资源联动、产业互补效应逐步显现；新静安区商贸服务业、金融服务业和信息服务业等支柱产业发展态势良好，产业集聚效应明显，区域内经济实现稳步发展。**

2015年10月，国务院批复上海市原闸北、原静安两区“撤二建一”，设立新的静安区<sup>3</sup>。新静安区地处上海市中心，下辖13个街道、1个镇和276个居（村）委会，全区总面积为37平方公里，截至2017年末全区常住人口为106.62万人，较上年略降0.15%。“撤二建一”有利于静安区优化城市功能布局，在更大范围内统筹资源配置，统一产业规划和功能布局，实现优势互补，进一步提升中心城区品质和能级；同时也有助于提升区域整体供给服务水平，推进中心城区供给服务均衡化，促进民生改善。

<sup>2</sup> 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。

<sup>3</sup> 如未特殊注明，以下静安区均指两区合并后设立的新静安区。

2017年，静安区经济发展态势良好，全年全区实现地区生产总值1703.68亿元，同比增长7.0%；其中，第二产业实现增加值99.97亿元，同比增长3.5%；第三产业实现增加值1603.71亿元，同比增长7.2%；第三产业增加值占全区地区生产总值的比重达94.1%，产业结构较优。同期，静安区完成全社会固定资产投资316.81亿元，同比增长0.5%，较上年下降11.4个百分点，主要系受房地产市场调控及土地供应减少等因素影响，当年商品房投资有所下降所致，全年全区实现商品房投资256.44亿元，同比下降7.1%；基建和技术改造投资60.37亿元，同比增长53.6%；实现社会消费品零售总额720.37亿元，同比增长15.6%。

两区合并后，静安区提出“一轴三带”的发展战略，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。2018年，静安区加快推进“三带”区域发展，全年完成税收总收入723.30亿元，同比增长5.50%；其中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分别实现税收总收入323.65亿元、74.60亿元和120.73亿元；“三带”集聚了全区43.90%的纳税企业，税收贡献度达71.80%，较上年增加3.03个百分点。从产业结构看，静安区以高端化和国际化为导向，重点发展商贸服务业、金融服务业、专业服务业、文化创意产业和信息服务业五大产业，推进产业梯度合理分布和能级全面提升。2018年，上述五大重点产业实现税收总收入548.66亿元，同比增长13.35%，占全区总税收的75.86%；其中商贸服务业、专业服务业和金融服务业分别实现税收总收入214.08亿元、139.63亿元和106.40亿元。此外，云计算、大数据产业优势加速形成，2017年上海大数据联盟静安服务中心正式运营，大数据应用创新研究中心挂牌成立；2018年成功举办2018世界人工智能大会—静安国际大数据主题论坛、2018年首届RFC机器人创始人影响力峰会、上海BOT数据智能创新应用大赛等活动，以促进大数据产业快速发展。

2018年，静安区加大招商引资力度，健全招商模式，全年引进重点招商项目90个，其中税收千万级以上项目24个；引进大数据企业54家，包括飞常准、美林数据、搜股科技等细分领域领军企业，截至2018年末高新技术企业总数达276家。同时，静安区总部经济不断集聚，全年引进跨国公司地区总部6家，截至2018年末全区跨国公司地区总部累计达76家；总部经济实现税收总收入124.32亿元，占全区税收总收入的17.19%。同期，静安区涉外经济保持良好增长态势，外商直接投资合同金额11.95亿美元，涉外经济实现税收总收入382.80亿元，占全区税收总收入的52.92%。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69幢，2018年楼宇经济实现税收总收入439.07亿元，占全区税收总收入的60.70%。

市北高新园区作为张江国家自主创新示范区的重要组成部分，目前已形成以总部经济为主导，以云计算、大数据为支撑的产业发展格局；近年来，园区积极对接全球科技创新中心建设，且随着上海首家大数据产业基地落户园区，其品牌效应显著增强。跟踪期内，得益于显著的区位优势及产业集聚优势，市北高新园区整体招商引资情况良好，该公司外部环境进一步优化。

市北高新园区（原市北工业新园区，2008年更为现名）成立于1992年，规划四至范围为：东至西泗塘—俞泾浦，西至成亿花园小区—永和教师苑—上海市第三康复医院

—永和东村，南至汶水路，北至走马塘—共和新路—场中路，占地面积为 3.31 平方公里。市北高新园区位于上海市中心城区，具有显著的区位优势。

园区设立之初承载着上海市和田陆地区污染企业“三废转移”的功能，后随着市、区经济的发展，传统高污染工业的外迁和企业升级换代的要求，园区企业的组成结构不断变化，服务性企业数量不断增加，先后搭建了产业、信息、人才、党群、孵化器、融资、服务外包等服务平台。2009 年，上海市经信委授予园区首批“上海生产性服务业功能区”称号；同年，园区还获得了国家发改委授予的“国家高新技术产业基地”、上海市经信委授予“国产基础软件园”等称号。2010 年，园区获得上海市经信委授予的“上海市云计算产业基地”称号。2011 年，上海市政府正式下发“大张江”扩区批复，市北高新园区成为张江国家自主创新示范区的重要组成部分。2015 年，园区主动对接上海科创中心建设，对聚能湾国家级科技企业孵化器着力实施空间优化、运营优化战略，打造了 8 万平方米“众创空间”，聚能湾孵化器首次获评“国家 A 级科技企业孵化器”及“上海市优秀科技企业孵化器”。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。2017 年，市北高新园区品牌辐射效应进一步增强，园区获批“上海市电子商务示范园区”，大数据流通与交易技术国家工程实验室落户园区，市北高新美国创新中心在硅谷揭牌成立。

市北高新园区作为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；同时，园区结合自身大数据产业集聚优势，着力推进大数据、云计算、人工智能等新兴产业领域。2018 年，园区共引进企业 201 家，其中科技型企业 136 家，占比达 68%；引进跨国地区总部企业 1 家，引进考立国际、宝尊创新中心-宝瓜、小鹏汽车和 Graco 固瑞克千万级税收企业 4 家。作为全市唯一的大数据产业基地，截至 2018 年末，园区共有大数据、人工智能相关的企业与机构 196 家，包括上海市大数据中心、上海信投、亚马逊 AWS 联合创新中心、洋码头、金棕榈等，园区大数据企业应用领域涵盖了政务、交通、金融、旅游、商业、医疗健康、智能制造，已形成“下游数据存储与数据采集、中游数据分析与数据处理、上游数据展示与数据应用”的大数据全产业链发展格局。在创业孵化平台方面，园区作为对接上海科创中心建设的核心承载区，不断提升产业能级，已经建立了较为完善的“苗圃+孵化器+加速器”的全孵化链体系，截至 2018 年末，国家级科技企业孵化器—聚能湾创新创业平台已累积孵化苗圃项目 254 项，孵化企业达 285 户，加速器企业达 52 户。目前，园区已成为全国首批“长江经济带国家级转型升级示范区”，得益于显著的区位优势及产业集聚优势，其在全市开发区单位土地利润和税收排名中继续保持前列。

为配合国家“调结构、促转型”发展战略实施的深化，在原闸北区政府的支持下，2010 年市北高新园区与江苏南通市合作在南通港闸区规划建立了“上海市北高新（南通）科技城”（以下简称“南通科技城”或“科技城”）<sup>4</sup>，为园区招商和服务平台的后续延展开阔了地理上的空间；目前，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。近年来，南通科技城围绕汽车电子、集成电路、5G 通讯等主导产业加快招商引资进度，2018 年有感科技、奥义克斯、温州置信、中昆智能、

<sup>4</sup> 南通科技城位于南通市通州大道以西、长泰路以东、城北大道以南、永兴大道以北。



京芯光电、秦淮数据共 6 个产业项目成功落地并开工建设；此外，科技城已成功引进南通名校一启秀中学，以优质教育资源带动科技城产城融合发展。

## 2. 业务运营

该公司以市北高新园区内产业载体的开发和经营为主业，同时从事产业孵化及股权投资等业务。跟踪期内，受可售产业载体及住宅面积大幅减少等因素影响，公司营业收入大幅下降；产业载体租赁业务成为其收入最主要的来源。但公司储备项目充足，未来收入较有保障。与此同时，公司在建项目投资规模较大，仍将面临一定的资本支出压力。

该公司是上海市北高新（集团）有限公司（以下简称“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。

跟踪期内，该公司产业载体运营模式进一步向租赁倾斜，受可售产业载体及住宅面积大幅减少等因素影响，2018 年公司营业收入大幅下降，当年实现营业收入 5.08 亿元，同比下降 76.82%。同期，园区产业载体销售、园区产业载体租赁和住宅销售收入占营业收入的比重分别为 17.06%、65.19% 和 6.87%，园区产业载体租赁业务成为公司收入的最主要来源；2018 年该业务实现收入 3.31 亿元，同比大幅增长 49.60%，主要系新增部分产业载体投入运营、智汇园项目出租率上升及新中新项目 2017 年房租于当年收回并确认收入所致。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<sup>5</sup>等，2018 年该项业务收入为 0.54 亿元，较上年下降 25.32%，主要系园区内部分入驻企业当年自行缴纳电费，不再由公司统一代收代付所致。此外，2018 年公司实现其他业务收入 0.01 亿元，较上年大幅下降，主要系 2017 年子公司上海市北高新南通有限公司（以下简称“南通公司”）转让云院 2 期项目地块获得的一次性土地转让收入<sup>6</sup>规模相对较大所致。2019 年第一季度，公司实现营业收入 0.94 亿元，较上年同期下降 26.11%，主要系园区产业载体销售收入下降所致；当期园区产业载体租赁业务收入占营业收入的比重达 93.95%。

<sup>5</sup> 该公司作为市北高新园区物业的业主，因园区企业电费统一结算而产生了电费收入，属于非盈利性业务。

<sup>6</sup> 为支持南通市政府推进港闸区市北科创中心建设及进一步完善南通科技城的产业集聚和综合配套，2017 年南通公司将所开发的南通科技城 M13235 地块（云院项目）部分地块转让予南通市宝月湖信息科技有限公司，转让面积 5.64 万平方米，获得地块转让收入 0.37 亿元。

图表 2. 2016 年以来公司营业收入构成及毛利率情况<sup>7</sup> (万元, %)

业务类型	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	118013.86	100.00	219139.53	100.00	50785.62	100.00	9383.19	100.00
园区产业载体销售业务	88250.60	74.78	80276.15	36.63	8666.37	17.06	21.80	0.23
园区产业载体租赁业务	21019.59	17.81	22130.67	10.10	33108.34	65.19	8815.94	93.95
住宅销售业务	--	--	105468.69	48.13	3490.64	6.87	--	--
其他服务业务	8359.20	7.08	7259.50	3.31	5421.57	10.68	523.49	5.58
其他	384.47	0.33	4004.54	1.83	98.70	0.19	21.97	0.23
毛利率	40.68		39.93		42.52		47.22	
园区产业载体销售业务	44.01		62.52		11.64		70.86	
园区产业载体租赁业务	37.48		21.08		47.20		48.85	
住宅销售业务	--		29.02		121.64 <sup>8</sup>		--	
其他服务业务	10.91		9.31		11.30		16.59	
其他	100.00		33.85		100.00		100.00	

资料来源：市北股份

### (1) 园区产业载体开发经营

该公司从事园区产业载体开发业务的模式主要有两种：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公司本部及其下属子公司上海开创企业发展有限公司（以下简称“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”）和南通公司等。

#### A. 园区产业载体销售业务

2018 年，该公司实现产业载体销售收入 0.87 亿元，较上年大幅下降，主要系可售产业载体面积大幅下降，且当年完工新投入运营的产业载体均以租赁为主；另外，受项目周期、土地成本、项目所在区域和类型等因素影响，该业务毛利率各年间存在较大波动，其中 2018 年毛利率较上年大幅下降 50.88 个百分点至 11.64%，主要由于当年结转项目仅为南通地区的云院项目，该项目盈利水平低。2019 年第一季度，公司仅实现产业载体销售收入 21.80 万元。截至 2019 年 3 月末，公司在售产业载体项目主要包括云院项目和新中新项目，上述项目累计完成投资 21.61 亿元，可售面积合计 11.54 万平方米，已售面积 9.86 万平方米，累计回笼资金 19.20 亿元。

图表 3. 截至 2019 年 3 月末公司产业载体项目销售情况 (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
工业	云院项目	南通公司	南通	1.91	4.90	4.65	2.60	2.73
--	合计	--	--	21.61	11.54	9.86	18.75	19.20

资料来源：市北股份

<sup>7</sup> 以下表格中合计项与各分项之和存在尾数差系四舍五入所致。

<sup>8</sup> 由于当年该公司住宅销售仅确认了部分尾款收入，且调整了以前年度预估成本，故当年该业务营业成本为负数，毛利率超 100%。

## B. 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 2019 年 3 月末，该公司主要租赁载体可出租面积合计 35.68 万平方米，其中已出租面积 29.07 万平方米，出租率为 81.47%。主要承租人包括上海品天信息技术服务有限公司、成都鹏博士电信传媒集团股份有限公司、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、链极智能科技（上海）有限公司等。2018 年，公司实现园区产业载体租赁业务收入 3.31 亿元，较上年大幅增长 49.60%。同期，该业务毛利率为 47.20%，较上年上升 26.12 个百分点，主要由于公司新开发的云院和智汇园等项目于 2017 年投入运营，出租率不高但成本摊销较大导致 2017 年该业务毛利率较低；2018 年上述项目出租率有所提高。2019 年第一季度，公司实现园区产业载体租赁业务收入 0.88 亿元，较上年同期增长 5.09%；当期该业务毛利率为 48.85%，毛利率处于较高水平。

**图表 4. 截至 2019 年 3 月末公司主要载体租赁情况<sup>9</sup>（单位：万平方米，%）**

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	1.70	61.03
		开创发展	6.66	2.44	2.00	81.99
13-1 号	总部经济园南园	市北发展	4.15	2.93	2.31	78.90
		开创发展	3.49	0.38	0.38	100.00
13-2 号	--	市北发展	0.26	0.26	0.12	45.18
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	0.60	88.93
395 号	--	市北发展	0.67	0.67	0.60	89.32
10 号地块	--	市北发展	1.18	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	0.00	0.00
西藏路房产	--	市北股份	0.01	0.01	0.00	0.00
--	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	0.00	0.00
--	光通信大厦	越光管理	0.95	0.95	0.46	52.00
--	长江新能源	创越投资	0.98	0.98	0.93	91.00
上水地块	云立方	开创发展	6.30	6.30	5.20	82.59
--	智汇园	开创发展	7.31	7.31	5.97	81.68
--	新中新项目	市北发展	16.38	3.18	3.18	100.00
--	南通科技城办公楼项目	南通公司	1.45	0.88	0.88	100.00
开创地块	创业产业园	开创发展	0.04	0.04	0.04	100.00
--	云院项目	南通公司	4.90	0.10	0.10	100.00
13-05 地块/2-6#	--	启日投资	1.36	1.36	1.36	100.00
--	中铁时代广场	聚能湾	0.12	0.12	0.12	100.00

<sup>9</sup> 表格中可出租面积与已出租面积各细分项之和与合计数存在尾数差，系各载体面积四舍五入所致。

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
合计	--	--	63.28	35.68	29.07	81.47

资料来源：市北股份

### C. 在建产业载体项目

截至 2019 年 3 月末，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、西岸壹号 and 聚能湾创新社区，概算总投资 82.55 亿元，已完成投资 53.06 亿元。其中投资规模较大的壹中心项目（14-06 地块）承建主体为上海市北高新欣云投资有限公司（以下简称“欣云投资”），该项目位于市北高新园区东南角；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。西岸壹号项目（楔形绿地地块）由开创发展负责开发和运营，该项目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 5. 2019 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：万平方米，亿元）

项目名称	经营业态	建设单位	建筑面积	概算投资	累计投资额	预计完工时间
壹中心	商办	欣云投资	20.96	32.68	20.50	2019.05
西岸壹号	商办	开创发展	16.51	31.86	19.57	2019.12
聚能湾创新社区	商办	聚能湾	6.91	18.01	12.99	2020.12
合计	--	--	44.38	82.55	53.06	--

资料来源：市北股份

此外，该公司通过参股的形式投资了部分商业地产项目，计入“长期股权投资”科目，2019 年 3 月末长期股权投资余额为 16.23 亿元。目前公司非控股的合作开发项目主要包括南通香溢紫郡苑项目、嘉定区徐行镇 06-04 号地块（莫里斯花源）和青浦区盈浦街道胜利路西侧 03-04 地块（盛誉世家）、17-02 地块等；其中，公司对嘉定区徐行镇 06-04 号地块的权益占比为 34.62%<sup>10</sup>，此外对其他项目的权益占比均在 20%-30% 区间，公司对上述项目均不参与具体经营管理，仅以投资额为限获取投资回报。

该公司下属二级子公司上海松宏置业有限公司（以下简称“松宏置业”）<sup>11</sup>开发的松江区长丰街道新城主城 H 单元 H14-08 号地块商品房住宅项目（祥腾麓源项目）已于 2017 年竣工销售，该项目累计已投资 6.72 亿元，可售面积 4.94 万平方米，截至 2019 年 3 月末，已售面积 4.04 万平方米，累计回笼资金 11.46 亿元。2018 年公司实现住宅销售收入 0.35 亿元，毛利率为 121.64%；2019 年第一季度公司未实现住宅销售收入。

<sup>10</sup> 嘉定区徐行镇 06-04 号地块开发主体为上海垠祥置业有限公司（以下简称“垠祥置业”），该公司原通过上海市北祥腾投资有限公司（以下简称“祥腾公司”）对垠祥置业间接持股比例为 50%，但由于无控股权，故不合并报表；2018 年祥腾公司将持有的垠祥置业 50% 股权转让，其中将持有的 34.62% 的股权转让至公司。

<sup>11</sup> 松宏置业系该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，祥腾公司由公司、上海祥腾投资有限公司及市北集团共同出资设立，持股比例分别为 45%、35% 和 20%；由于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。

2018年9月，该公司与子公司泛业投资、股东市北集团联合竞得了“静安区市北高新技术服务园区 N070501 单元 21-02 地块”国有建设用地使用权，并设立上海云盟汇企业发展有限公司（以下简称“云盟汇公司”）负责该地块的开发运营。该地块土地用途为商办，土地总面积为 5.92 万平方米，成交总价为 31.96 亿元，公司及子公司泛业投资权益占比合计为 70%；截至 2019 年 3 月末，该地块尚未开发。

## （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子公司上海聚能湾企业服务有限公司（以下简称“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 2018 年末，聚能湾累计孵化苗圃项目 254 项，孵化企业达 285 户，加速器企业 52 家，并获评“国家级中小企业公共服务示范平台”称号，同时，聚能湾还积极推进孵化品牌的输出，首个“聚能湾”品牌在南通科技城落户。此外，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”）<sup>12</sup>，积极推动与知名投资机构 and 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。截至 2018 年末，公司参股投资企业共 15 家，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。

## 管理

**跟踪期内，该公司股权结构、管理制度及机构设置等未发生重大变化；公司及主要子公司偿债记录良好，跟踪期内未发现公司存在重大异常情况。**

跟踪期内，该公司控股股东仍为市北集团，实际控制人仍为静安区国资委；此外，公司组织架构、内部管理制度等均未发生重大变更。

根据该公司本部及主要子公司开创发展、上海启日投资有限公司 2019 年 5 月 6 日的《企业信用报告》，公司历史偿债情况良好，无银行信贷违约、迟付利息情况。根据 2019 年 5 月 16 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。

## 财务

**跟踪期内，该公司产业载体和住宅销售规模大幅减少，致使营业毛利大幅下降，但公司综合毛利率仍处于较高水平；此外，2018 年转让子公司获得的投资收益对公司盈利贡献度较大。受土地储备和产业载体项目投入增加影响，跟踪期内公司刚性债务规模进一步扩张，负债经营程度整体有所上升。公司资产主要集中在存货和以租赁物业为**

<sup>12</sup> 截至 2018 年末，火山石基金募集资金规模为 15.52 亿元，该公司认缴出资额为 2.00 亿元，占募集资金规模的 12.89%，实缴出资额为 2.00 亿元。

主的投资性房地产,考虑到存货中产业载体项目开发成本较大且物业具有较高的变现价值,公司资产质量较好,必要时资产变现可为到期债务偿付提供较好保障。

## 1. 公司财务质量

瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)对该公司 2018 年度的财务报表进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及相关规定。

截至 2018 年末,该公司纳入合并范围的子公司共 13 家,其中一级子公司共 8 家。2018 年 12 月,公司下属子公司开创发展将持有的上海钧创投资有限公司(以下简称“钧创投资”)<sup>13</sup>100%股权以 4.04 亿元进行协议转让,至此钧创投资不再纳入公司合并范围;公司原合并范围还包括 1 家结构化主体鑫沅资产市北高新专项资产管理计划<sup>14</sup>(以下简称“资管计划”),该资管计划已于 2018 年 3 月到期清算,故不再纳入公司合并范围。此外,跟踪期内公司合并范围新增 1 家一级子公司,系公司与下属子公司泛业投资及控股股东市北集团共同出资设立的云盟汇公司,负责 N070501 单元 21-02 地块的开发运营,三者权益占比分别为 35%、35%和 30%。

## 2. 公司偿债能力

### (1) 债务分析

2018 年末及 2019 年 3 月末,该公司负债总额分别为 89.98 亿元和 87.15 亿元,较上年末分别增长 36.88%和-3.15%,其中 2018 年末同比大幅增长,主要系随着土地储备及产业载体项目投入增加,当年公司通过银行借款及发行债券方式融入资金规模较大所致;同期末资产负债率分别为 55.10%和 54.25%,分别较上年末上升 3.33 个百分点和下降 0.85 个百分点。

从债务期限结构来看,由于长期借款及发行债券融资规模增加,2018 年以来该公司债务期限结构明显优化,负债转为以非流动负债为主,2018 年末及 2019 年 3 月末公司长短期债务比分别为 256.88%和 260.06%。2018 年末,公司非流动负债余额为 64.77 亿元,同比大幅增长 165.02%,其中长期借款余额为 33.41 亿元,同比大幅增长 117.63%,以信用借款和抵押借款为主;应付债券余额 31.26 亿元,同比大幅增长 248.99%,主要系公司当年发行的“18 市北高新 MTN001”、“18 市北高新 MTN002”及“18 高新 01”本金合计 23.00 亿元。同期末,公司流动负债余额为 25.21 亿元,同比下降 38.95%,主要系短期借款及一年内到期的非流动负债到期偿还所致。公司流动负债以其他应付款、一年内到期的非流动负债、短期借款、应付票据及应付账款为主,年末其他应付款余额为 9.31 亿元,主要为与合营及联营企业的往来款,同比增长 18.18%,主要系应付上海闸北绿地企业发展有限公司等单位往来款增加所致;其中应付利息余额 0.36 亿元,同比大幅增长 438.42%,主要系当年公司刚性债务大幅增加所致。一年内到期的非流动负债余额 5.21 亿元,同比大幅下降 53.29%,均系一年内到期的长期借款;短期借款余额

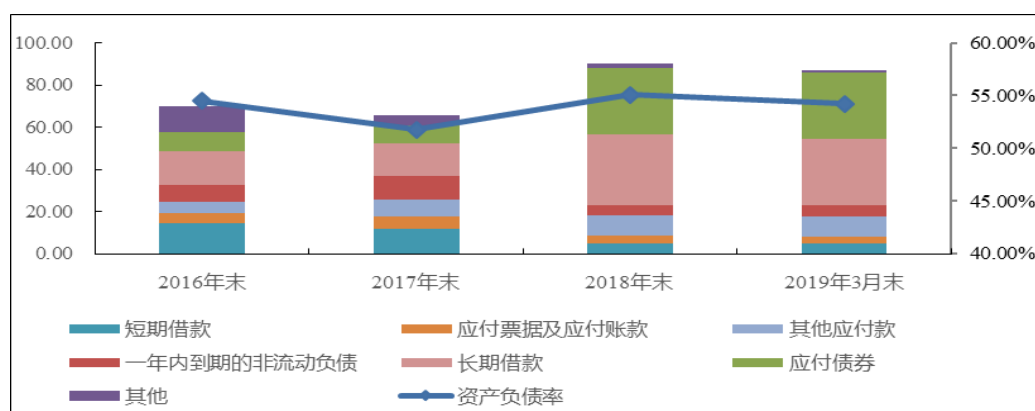
<sup>13</sup> 钧创投资为 13-06 地块项目开发主体。

<sup>14</sup> 系该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。

同比下降 60.89%至 4.56 亿元，均为信用借款；应付票据及应付账款余额 4.10 亿元，同比下降 31.83%，主要系调整了工程项目暂估款所致。此外，年末应交税费同比大幅下降 58.65%至 1.55 亿元，主要系缴纳上年房产销售计提的土地增值税所致。

2019 年 3 月末，该公司非流动负债余额为 62.94 亿元，较上年末相比变化不大。同期末，公司流动负债余额 24.20 亿元，较上年末减少 4.00%，其中，应交税费较上年末大幅下降 55.38%至 0.69 亿元，主要系当期缴纳上年末计提税金所致；在其他应付款中核算的应付利息较上年末大幅增长 83.74%至 0.66 亿元，主要系公司于 2018 年下半年发行中期票据 14.00 亿元及公司债 9.00 亿元，相应增加计提应付利息所致；除此之外，公司其他流动负债科目较上年末变化不大。

**图表 6. 2016-2018 年末及 2019 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元）**



资料来源：根据市北股份提供数据计算、绘制

2018 年末及 2019 年 3 月末，该公司刚性债务余额分别为 74.80 亿元和 73.09 亿元，其中 2018 年末较上年末增长 58.54%；股东权益与刚性债务的比率分别为 98.02%和 100.55%，2018 年末股东权益对刚性债务的保障程度有所下降。随着债务逐步到期偿还，公司短期刚性债务规模大幅下降，2018 年末余额为 10.13 亿元，短期刚性债务现金覆盖率为 172.80%；2019 年 3 月末，公司短期刚性债务规模较上年末相比变化不大，但由于当期存量货币资金规模减少，期末短期刚性债务现金覆盖率下降至 95.79%。

该公司主要通过银行借款及发行债券的方式筹集资金，2018 年末公司银行借款余额为 43.18 亿元。从到期期限看，截至 2018 年末，公司一年内到期的银行借款余额为 9.77 亿元，较上年末大幅下降 57.18%，2018 年以来随着债务到期偿付以及置换长期借款，公司即期偿付压力有所缓解；从担保方式看，公司借款以信用借款和抵押借款为主，2018 年末公司银行借款中抵押借款和信用借款余额分别为 11.32 亿元和 31.86 亿元，占银行借款的比重分别为 26.22%和 73.78%，融资抵押物主要为存货中的土地使用权及公司持有的投资性房地产。

截至 2019 年 3 月末，该公司对外担保余额为 1.05 亿元，担保比率为 1.43%，系子公司祥腾公司对睿涛房产提供的担保，担保期限为 2017 年 7 月-2020 年 5 月。睿涛房产系祥腾公司、中垠（上海）房地产投资有限公司和上海新城万嘉房地产有限公司共同投资设立的项目公司，祥腾公司为其项目开发贷款按 30%的持股比例提供担保。公司对外担保规模不大，担保代偿风险可控。

## (2) 现金流分析

受园区产业载体开发周期、项目销售进度及往来款收支等因素影响，2018 年该公司经营性现金流仍呈净流出状态，但主营业务获现能力仍相对较强，当年公司营业收入现金率为 93.73%，较上年上升 33.86 个百分点，主要系 2017 年确认收入规模较大的祥腾麓源项目房屋销售款已于 2016 年度收到，致使 2017 年营业收入现金比较低。同期，公司经营活动产生的现金净流出量为 39.92 亿元，净流出规模较上年大幅增长，主要系当年公司及下属子公司泛业投资竞拍 21-02 地块支付土地出让金 22.37 亿元所致。2019 年第一季度，公司经营活动产生的现金净流出额为 5.72 亿元，较上年同期增长 33.72%，主要系往来款净支出规模有所增加所致。

该公司投资活动产生的现金流主要用于核算对外股权投资，近年来对外股权投资规模较大，2016-2017 年公司投资活动产生的现金均呈净流出状态，但 2018 年由于当年转让子公司钧创投资收到现金净额 3.89 亿元，公司投资活动产生的现金转为净流入状态，净流入量为 0.66 亿元；2019 年第一季度，公司投资活动产生的现金流量规模很小。公司主要依靠金融机构借款、公开发行债券、发行股票以及重大资产重组配套募集资金等融资方式弥补资金缺口，由于 2018 年公司通过发行中期票据及公司债筹集资金规模较大，当年筹资活动产生的现金转为净流入状态，净流入量为 35.11 亿元；2019 年第一季度，由于当期偿还到期债务规模较大，筹资活动产生的现金净流出 2.55 亿元。

## (3) 资产质量分析

2018 年末，该公司所有者权益为 73.32 亿元，同比增长 19.71%，主要系当年公司新增控股子公司云盟汇公司，公司及子公司泛业投资合计持股比例为 70%，年末少数股东权益大幅增长 422.54% 至 12.25 亿元所致。同期末，公司资本公积为 30.83 亿元，较上年末未发生变化；实收资本仍为 18.73 亿元。2018 年末，公司实收资本和资本公积合计 49.57 亿元，占所有者权益的 80.92%，资本结构稳定性较好。

2018 年末，该公司资产总额为 163.31 亿元，较上年末增长 28.60%。公司资产主要由流动资产构成，2018 年末流动资产余额为 107.76 亿元，较上年末增长 41.60%，以货币资金和存货为主。其中，年末货币资金余额为 17.50 亿元，同比下降 19.15%，资金支出主要用于公司竞拍土地支付土地出让金；存货余额为 87.26 亿元，主要为经营性产业载体项目开发成本，同比大幅增长 68.42%，主要系新增当年竞得的 21-02 地块土地使用权<sup>15</sup>。此外，年末其他流动资产余额 0.96 亿元，同比大幅增长 46.80%，主要系待抵扣的进项税金增加所致。2018 年末，公司非流动资产余额为 55.54 亿元，同比增长 9.15%，其中，投资性房地产余额为 35.59 亿元，主要系公司持有的用于租赁的物业资产，均以成本模式计量，同比增长 3.37%，主要系 13-05 地块完工转入所致；长期股权投资余额 16.04 亿元，主要为对合营及联营企业的股权投资，同比增长 26.21%，主要系当年公司通过合作开发的方式获得 17-02 地块，新增对上海云中芯企业发展有限公司的投资；此外，由于当年公司增加对火山石基金、上海数据交易中心有限公司的投资，年末可供出售金融资产余额同比增长 12.93% 至 3.25 亿元。

<sup>15</sup> 截至 2018 年末，该公司尚未取得该地块土地使用权证书。



截至 2019 年 3 月末，该公司资产总额为 160.63 亿元，较上年末略降 1.64%，期末流动资产为 105.59 亿元，其中货币资金余额 9.23 亿元，较上年末下降 47.26%，资金主要用于偿还到期债务及项目投入；其他应收款余额 3.04 亿元，较上年末大幅增长 121.14%，主要系子公司祥腾公司与其另一股东上海祥腾投资有限公司往来款增加所致。此外，公司自 2019 年起执行新金融工具准则导致金融资产分类变化，将可供出售金融资产调整至交易性金融资产和其他非流动金融资产科目列报，期末可供出售金融资产余额为 0，交易性金融资产余额为 0.71 亿元，其他非流动金融资产余额 2.90 亿元。除此之外，公司其他资产科目较上年末相比变化不大。

#### (4) 流动性/短期因素

2018 年末及 2019 年 3 月末，该公司流动比率分别为 427.40% 和 436.25%，速动比率分别为 81.25% 和 60.55%，现金比率分别为 69.40% 和 41.07%。公司流动资产中存货占比较大，考虑到公司存货主要为产业载体项目开发成本，其变现价值较高，公司资产流动性整体较好。

截至 2018 年末，该公司受限资产账面价值合计为 32.55 亿元，占总资产的比重为 19.93%。

**图表 7. 截至 2018 年末公司受限资产情况**

名称	受限金额（亿元）	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
存货	19.62	22.49	抵押借款
投资性房地产	12.93	36.33	抵押借款

资料来源：市北股份

### 3. 公司盈利能力

2018 年，该公司实现营业毛利 2.16 亿元，较上年大幅下降 75.31%，主要由于当年房产销售规模大幅减少所致。同期，园区产业载体销售、产业载体租赁和住宅销售业务分别实现毛利 0.10 亿元、1.56 亿元和 0.42 亿元，占营业毛利的比重分别为 4.67%、72.37% 和 19.66%，产业载体租赁业务成为公司营业收入和毛利最主要的来源。2018 年，公司综合毛利率为 42.52%，较上年上升 2.59 个百分点。

2018 年，该公司期间费用为 1.86 亿元，较上年略降 2.35%，仍以管理费用和财务费用为主；但由于当年营业收入大幅下降，公司期间费用率同比大幅增加 27.90 个百分点至 36.58%。此外，2018 年公司营业税金及附加较上年大幅下降 81.08% 至 0.49 亿元，主要系当年房产销售规模大幅下降，相应计提税金减少。2018 年由于公司以 4.04 亿元协议转让子公司钧创投资产生投资收益 3.50 亿元，当年投资收益大幅增长至 4.32 亿元，成为公司盈利最主要的来源。同期，公司实现净利润 2.69 亿元，较上年下降 11.62%；总资产报酬率为 3.75%，净资产收益率为 4.00%，整体资产获利能力偏弱。

2019 年第一季度，该公司实现营业毛利 0.44 亿元，其中产业载体租赁业务实现毛利 0.43 亿元，占营业毛利的比重为 97.20%；当期毛利率为 47.22%，较上年同期提升 1.61 个百分点。同期，公司期间费用为 0.56 亿元；实现投资净收益 0.19 亿元。此外，由于当期公司执行新金融工具准则，交易性金融资产和其他非流动金融资产公允价值变动实现

公允价值变动收益 0.18 亿元，受益于此，当期公司净利润较上年同期增加 0.11 亿元至 0.12 亿元。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

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园区，公司业务发展的外部环境进一步优化。公司作为市北高新园区的开发运营主体，在多年的运营过程中积累了丰富的产业园区开发经验，市北高新园区的成功转型也为公司树立了一定的品牌效应，为公司业务拓展奠定了基础。此外，公司持有的较大规模的优质物业资产，其出租能为公司提供持续稳定的现金流入，且具有较高的变现价值。

跟踪期内，该公司产业载体运营模式进一步向租赁倾斜，可售产业载体及住宅面积大幅减少，导致当年公司营业收入大幅下降，但租赁业务收入实现快速增长，是公司收入和盈利的稳定来源；且公司综合毛利率仍处于较高水平。由于土地储备及产业载体项目投入资金需求较大，跟踪期内公司刚性债务规模进一步扩张，负债经营程度整体有所上升；但公司资产主要集中在存货和以租赁物业为主的投资性房地产，考虑到存货中产业载体项目开发成本较大且物业具有较高的变现价值，公司资产质量较好，必要时资产变现可为到期债务偿付提供较好保障。

### 2. 外部支持因素

该公司为上市公司，能够在资本市场上直接募集资金，外部融资渠道畅通；且公司与各家银行保持着良好的银企关系，间接融资渠道也较通畅，为公司债务的偿付和资金周转提供了一定保障。截至 2019 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度合计为 69.80 亿元，已使用额度为 38.13 亿元。

## 跟踪评级结论

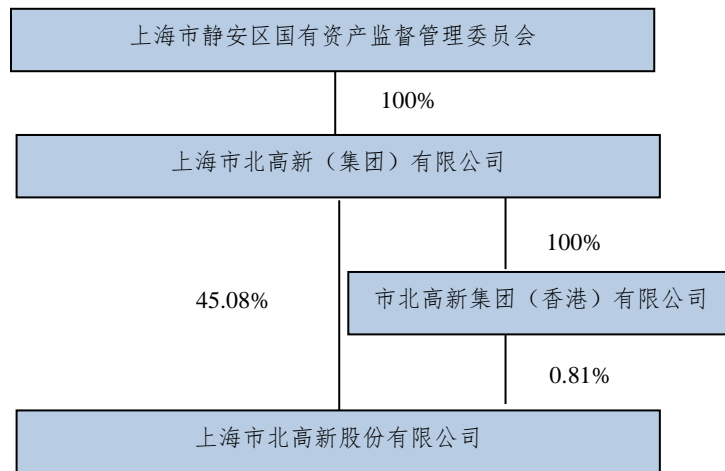
闸北、静安两区合并后经济实力大幅增强，市北高新园区位于上海市中心城区，目前市北高新园区已形成以总部经济为主导，以云计算、大数据为支撑的产业发展格局；且园区积极对接全球科技创新中心建设，上海首家大数据产业基地落户市北高新园区，园区品牌效应显著增强。跟踪期内，得益于显著的区位优势及产业集聚优势，市北高新园区整体招商引资情况良好，该公司外部环境进一步优化。

该公司以市北高新园区内产业载体的开发和经营为主业，同时从事产业孵化及股权投资等业务。跟踪期内，公司产业载体运营模式进一步向租赁倾斜，可售产业载体和住宅面积大幅减少，导致公司营业收入及毛利大幅下降，但产业载体租赁业务收入实现快速增长，成为其收入最主要的来源；此外，公司储备项目充足，未来收入仍较有保障。跟踪期内，由于土地储备及产业载体项目投入资金需求较大，公司刚性债务规模进一步

扩张，负债经营程度整体有所上升；且公司在建项目投资规模较大，仍将面临一定的资本支出压力。公司资产主要集中在存货和以租赁物业为主的投资性房地产，考虑到存货中产业载体项目开发成本较大且物业具有较高的变现价值，公司资产质量较好，必要时资产变现可为到期债务偿付提供较好保障。

附录一：

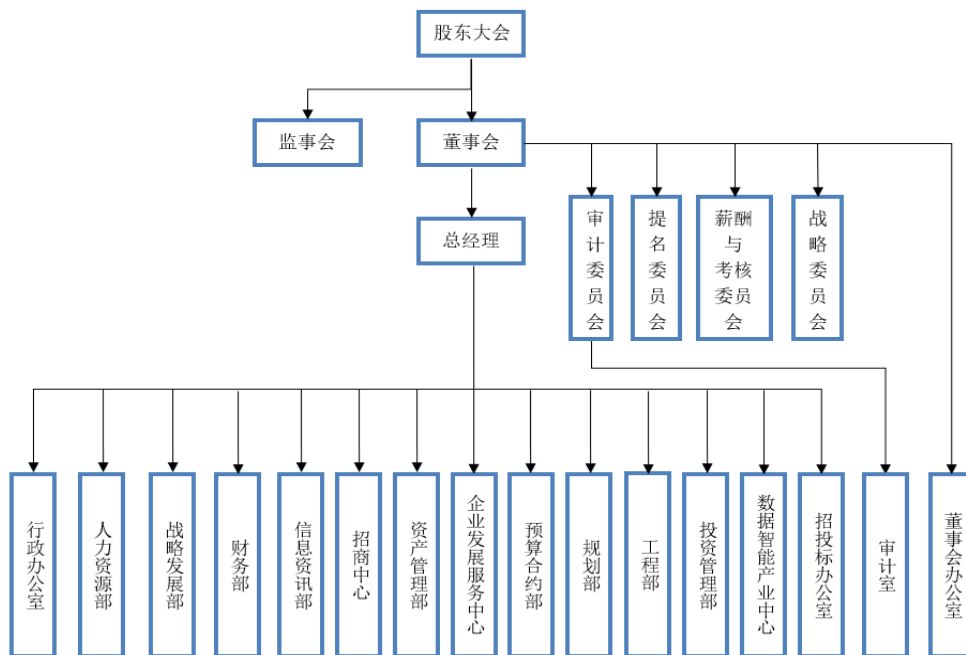
公司与实际控制人关系图



注：根据市北股份提供的资料绘制（截至 2019 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据市北股份提供的资料绘制（截至 2019 年 3 月末）

附录三：

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 第一季度
资产总额 [亿元]	128.38	126.99	163.31	160.63
货币资金 [亿元]	33.63	21.64	17.50	9.23
刚性债务[亿元]	47.82	47.18	74.80	73.09
所有者权益 [亿元]	58.40	61.25	73.32	73.48
营业收入[亿元]	11.80	21.91	5.08	0.94
净利润 [亿元]	1.55	3.05	2.69	0.12
EBITDA[亿元]	4.43	7.44	6.82	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.23	-7.31	-39.92	-5.72
投资性现金净流入量[亿元]	-6.90	-1.55	0.66	0.00
资产负债率[%]	54.51	51.77	55.10	54.25
长短期债务比[%]	54.88	59.18	256.88	260.06
权益资本与刚性债务比率[%]	122.11	129.82	98.02	100.55
流动比率[%]	195.33	184.27	427.40	436.25
速动比率 [%]	79.21	58.79	81.25	60.55
现金比率[%]	74.42	52.41	69.40	41.07
利息保障倍数[倍]	1.59	2.65	2.03	—
有形净值债务率[%]	120.62	107.91	123.18	119.01
担保比率[%]	12.84	1.71	1.43	1.43
毛利率[%]	40.68	39.93	42.52	47.22
营业利润率[%]	18.55	20.31	76.44	25.61
总资产报酬率[%]	3.20	4.78	3.75	—
净资产收益率[%]	3.29	5.09	4.00	—
净资产收益率*[%]	3.58	4.00	3.96	—
营业收入现金率[%]	222.71	59.87	93.73	127.39
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.64	-16.90	-120.04	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.38	-10.77	-51.27	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-18.69	-20.48	-118.04	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-10.91	-13.05	-50.42	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.04	3.23	2.54	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.16	0.11	—

注：表中数据依据市北股份经审计的2016-2018年度财务报表及未经审计的2019年第一季度财务数据整理、计算。

附录四：

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

附录五：

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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，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。