

信用等级通知书

东方金诚债评字 [2015]154 号

上海城建（集团）公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；同时对贵公司拟发行的“上海城建（集团）公司 2015 年企业债券”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一五年八月三日



信用等级公告

东方金诚债评字 [2015]154 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对上海城建（集团）公司及其拟发行的“上海城建（集团）公司 2015 年企业债券”信用状况进行综合分析和评估，确定上海城建（集团）公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，债券信用等级为 AAA。

特此公告

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一五年八月三日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与上海城建（集团）公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与上海城建（集团）公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚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东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因上海城建（集团）公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 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、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由上海城建（集团）公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 上海城建（集团）公司2015年企业债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东方金诚国际信用评估有限公司
2015年8月3日



上海城建（集团）公司

2015年企业债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AAA

债券概况

本期债券发行额度：不超过
20亿元

本期债券期限：7年

偿还方式：每年付息，分期
还本

资金用途：用于经济适用房
建设和补充营运资金

评级时间

2015年8月3日

评级小组负责人

朱林

评级小组成员

陈泓羽

邮箱：

dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大

街83号德胜国际中心B座

7层 100088

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）通过对上海城建（集团）公司（以下简称“上海城建”或“公司”）经营环境、竞争力、业务运营、企业管理以及财务状况的综合分析，认为随着我国城市化进程的稳步推进，城市基础设施建设将面临较大的发展机遇，这为上海城建的经营和发展创造了良好的外部环境；上海城建依托越江隧道、轨道交通工程和特大型桥梁建设领域的品牌和技术优势，近年来经营区域和业务范围不断扩大，综合实力很强；作为上海市国资委全资拥有的大型国有建设集团，上海城建在业务开展、税收优惠、财政补贴、项目专项资金等方面能够得到政府的大力支持；公司通过投资带动建筑施工业务，实现了产业链延伸，有利于业务结构的调整和外省市业务的拓展；公司作为上海市重要的保障房建设主体，在国内率先运用PC技术建造保障房项目，在保障房建设领域具有较强的竞争力。

同时，东方金诚也关注到公司BT和BOT项目投资规模较大，投资回收周期较长，项目回款具有一定的不确定性；公司商品住宅在建和拟建项目的未来销售会受到宏观经济景气程度和房地产调控政策的影响。

东方金诚评定上海城建主体信用等级为AAA，评级展望稳定。基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为AAA，该级别反映了本期债券到期不能偿还的风险极低。

评级结果

主体信用等级：AAA
评级展望：稳定
本期债券信用等级：AAA

债券概况

本期债券发行额度：不超过20亿元
本期债券期限：7年
偿还方式：每年付息，分期还本
资金用途：用于经济适用房建设和补充营运资金

评级时间

2015年8月3日

评级小组负责人

朱林

评级小组成员

陈泓羽

邮箱：

dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大

街83号德胜国际中心B座

7层 100088

主要数据和指标

项 目	2012年	2013年	2014年	2015年3月
资产总额(亿元)	670.68	740.80	828.14	843.01
所有者权益(亿元)	134.92	146.66	189.19	190.92
全部债务(亿元)	329.02	370.78	345.02	358.39
营业总收入(亿元)	301.43	304.94	311.81	52.10
利润总额(亿元)	17.31	15.56	20.10	3.66
EBITDA(亿元)	37.49	36.44	42.58	-
营业利润率(%)	10.92	9.34	10.88	13.93
净资产收益率(%)	8.96	7.56	7.84	-
资产负债率(%)	79.88	80.20	77.15	77.35
全部债务资本化比率(%)	70.92	71.66	64.58	65.24
流动比率(%)	110.78	121.54	124.21	124.27
全部债务/EBITDA(倍)	8.78	10.18	8.10	-
EBITDA利息倍数(倍)	1.75	1.66	1.74	-
EBITDA/本期摊还额度(倍) ¹	9.37	9.11	10.65	-

注：表中数据来源于经审计的公司2012年~2014年合并财务报告及2015年1~3月末未经审计的合并财务报表。

优势

- 随着我国城市化进程的稳步推进，城市基础设施建设将面临较大的发展机遇，这为上海城建的经营和发展创造了良好的外部环境；
- 上海城建依托越江隧道、轨道交通工程和特大型桥梁建设领域的品牌和技术优势，近年来经营区域和业务范围不断扩大，综合实力很强；
- 作为上海市国资委全资拥有的大型国有建设集团，上海城建在业务开展、税收优惠、财政补贴、项目专项资金等方面能够得到政府的大力支持；
- 公司通过投资带动建筑施工业务，实现了产业链延伸，有利于业务结构的调整和外省市业务的拓展；
- 公司作为上海市重要的保障房建设主体，在国内率先运用PC技术建造保障房项目，在保障房建设领域具有较强的竞争力。

关注

- 公司BT和BOT项目投资规模较大，且投资回收周期较长，项目回款具有一定的不确定性；
- 公司商品住宅在建和拟建项目的未来销售会受到宏观经济景气程度和房地产调控政策的影响。

¹ 本期债券设计了本金分期偿还条款，即本期债券发行后，公司在2018年~2022年分别按照债券发行总额20%的比例偿还本期债券本金，假设本期债券额度按20亿元计算，则2018年~2022年每期摊还额度为4亿元。

主体概况

上海城建（集团）公司（以下简称“上海城建”或“公司”）是一家主要从事城市基础设施建设（包括城市基础设施设计施工总承包、商品销售和市政养护）、基础设施投资经营、房地产开发和盾构等地下施工设备研发制造等业务的国有独资企业。截至2015年3月末，上海市国有资产监督管理委员会（以下简称“上海市国资委”）持有公司100%股权，公司股东和实际控制人为上海市国资委。

上海城建成立于1996年10月，经中共上海市委员会、上海市人民政府批准，在整合原上海市市政管理局的基础上成立，初始注册资本为6.81亿元。2002年10月和2003年12月，经两次国有资本注入，公司注册资本增至13.44亿元。截至2015年3月末，公司注册资本13.44亿元，上海市国资委持有100%的股权。

截至2015年3月末，上海城建共拥有直接控股子公司18家，其中上海隧道工程股份有限公司（以下简称“隧道股份”）为上海证券交易所上市公司（股票代码：600820）。

表1：2015年3月末上海城建直接控股子公司的基本情况

单位：万元、%

序号	企业名称	注册地	业务性质	注册资本	持股比例
1	上海隧道工程股份有限公司	上海	工程施工	314409.61	43.46
2	上海市市政工程材料公司	上海	材料销售	2288.03	100.00
3	上海城建置业发展有限公司	上海	房地产开发	150000.00	100.00
4	上海新寓建筑工程有限公司	上海	建筑施工	2500.00	100.00
5	上海市市政工程建设有限公司	上海	工程管理	2500.00	100.00
6	嵊泗洋山建设发展有限公司	浙江	土地开发	7000.00	70.00
7	上海上海城建国际物流有限公司	上海	货物运输代理	2000.00	100.00
8	上海城建物资有限公司	上海	材料销售	18500.00	51.00
9	上海市地下空间开发实业总公司	上海	地下空间建设管理及经营建筑装饰材料	6803.00	100.00
10	上海城建海外有限公司	上海	基建、隧道、道路等工程总承包及贸易	100.00 (港币)	100.00
11	上海城建滨江置业有限公司	上海	房产开发	2000.00	100.00
12	上海隧金实业发展有限公司	上海	市政工程	6700.00	100.00
13	SUCG INFRASTRUCTURE INDIA PRIVATE LIMITED(印度基础设施私人有限公司)	新德里	基础设施投资、建设	1900.00 (卢比)	99.00
14	上海市政养护管理有限公司	上海	市政工程养护	10000.00	100.00
15	上海浦江桥隧运营管理有限公司	上海	市政工程养护	1200.00	100.00
16	上海水务建设工程有限公司	上海	市政工程	10015.40	100.00
17	上海自来水管线工程有限公司	上海	市政工程	15146.00	100.00
18	上海浦东供排水建设工程有限公司	上海	市政工程	5200.00	45.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2014年末,上海城建(合并)资产总额为828.14亿元,所有者权益为189.19亿元,其中归属于母公司的股东权益为94.33亿元,资产负债率为77.15%;2014年,公司实现营业总收入311.81亿元,利润总额为20.10亿元。

截至2015年3月末,上海城建(合并)资产总额为843.01亿元,所有者权益为190.92亿元,其中归属于母公司的股东权益为94.70亿元,资产负债率为77.35%;2015年1~3月,公司实现营业总收入52.10亿元,利润总额为3.66亿元。

本期债券及募集资金用途

本期债券概况

上海城建拟于2015年公开发行总额不超过20亿元的企业债券(以下简称“本期债券”),面值100元,平价发行。本期债券为7年期固息债券,在本期债券存续期内,每年付息一次。本期债券设置本金提前偿还条款,即于本期债券存续期的第3年末、第4年末、第5年末、第6年末和第7年末分别偿还本金金额的20%、20%、20%、20%和20%,最后五年每年的应付利息随当年本金的兑付一起支付。本期债券的年度付息款项自付息日起不另计利息,本金自兑付日起不另计利息。

本期债券无担保。

募集资金用途

本期债券募集资金不超过20亿元,拟用于浦江基地(谈家港)六期A-1地块和B地块经济适用房项目²、浦江基地四期A地块和五期地块经济适用房项目以及补充营运资金,具体情况见表2。

表2: 公司募集资金用途

单位: 亿元、%

项目名称	项目规模	占项目总投资比例	占本次募集资金规模比例
浦江基地(谈家港)六期A-1地块和B地块经济适用房项目	6.50	60.00	32.50
浦江基地四期A地块和五期地块经济适用房项目	9.50	56.45	47.50
补充营运资金	4.00	-	20.00
合计	20.00	-	100.00

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

本期债券募集资金所投资的两个项目均属于上海市闵行区浦江大型居住社区保障房项目。项目总体规划面积232万平方米, 是上海六大动迁保障性住房基地中占地面积最大的一块, 包括谈家港基地³和鲁汇基地两部分, 均由上海城建全资子公司上海城建置业发展有限公司(以下简称“城建置业”)的全资子公司上海益恒

² 经济适用住房、廉租住房和政策性租赁住房共同构成保障性住房, 是政府为中低收入住房困难家庭所提供的限定标准、限定价格或租金的住房。

³ 隶属于浦江基地。

置业有限公司承建。其中，谈家港基地规划范围北至沈杜公路和规划路、东至新汇路和新浦泾、南至姚家浜和闸航路、西至三鲁河和浦星公路，规划面积52万平方米，地上总建筑面积约51.09万平方米，规划总人口1.54万人。由于浦江大型居住社区保障房项目建设总量较大，项目施工及销售进度需与上海市房管局的规划相匹配，公司对各个地块项目进行分期开发。

1. 浦江基地（谈家港）六期A-1地块和B地块经济适用房项目

本期债券所募集资金中6.50亿元拟用于浦江基地（谈家港）六期A-1地块和B地块经济适用房项目建设。该项目总投资额为10.84亿元，本期募集资金中6.50亿元占该项目总投资比例为60.00%。

浦江基地（谈家港）六期A-1地块和B地块经济适用房项目位于上海市闵行区浦江镇，北至叶家桥路，南至老姚家浜，西至新汇路，东至规划一路，总用地面积约为7.68万平方米，计划新建18幢住宅及配套公建，项目总建筑面积20.07万平方米。其中，公建配套建筑面积0.41万平方米，住宅部分建筑面积16.71万平方米，地上建筑面积17.12万平方米，地下建筑面积2.95万平方米。

该项目已经上海市闵行区发展和改革委员会等相关部门批准，项目审批情况详见下表3。

表3：浦江基地六期A-1地块和B地块经济适用房项目审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
上海市闵行区发展和改革委员会	《关于上海益恒置业有限公司新建大型居住社区浦江基地（谈家港）六期A-1地块和B地块经济适用房项目核准的批复》	闵发改产核[2011]16号
上海市环境保护局	《关于上海市闵行区大型居住社区浦江基地环境影响报告书的审批意见》	沪环保许评[2010]151号
上海市闵行区规划和土地管理局	《建设用地规划许可证》	沪闵地（2011）EA31011220110711
上海市闵行区规划和土地管理局	《建设工程规划许可证》	沪闵地（2011）FA31011220120553

资料来源：公司提供，东方金诚整理

六期A+B地块项目目前正处于施工准备阶段，其销售计划将根据上海市房管局的经济适用房供应计划另行安排。

2. 浦江基地四期A地块和五期地块经济适用房项目

本期债券所募集资金中9.50亿元拟用于浦江基地四期A地块和五期地块经济适用房项目建设。该项目总投资额为16.83亿元，本期募集资金中9.50亿元占该项目总投资比例为56.45%。

浦江基地四期A地块和五期地块经济适用房项目位于上海市闵行区浦江镇，北至规划五路，南至规划一路，西至恒南路，东至规划二路，总用地面积为13.16万平方米，计划新建34栋住宅及配套公寓，项目总建筑面积为30.80万平方米，公建配套建筑面积0.74万平方米，地上建筑面积26.86万平方米，住宅部分建筑面积26.12万平方米，地下建筑面积3.93万平方米。

该项目已经上海市闵行区发展和改革委员会等相关部门批准（详见表4）。

表4：浦江基地四期A地块和五期地块经济适用房项目审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
上海市闵行区发展和改革委员会	《关于上海益恒置业有限公司新建大型居住社区浦江基地四期A地块和五期地块经济适用房项目核准的批复》	闵发改产核[2011]15号
上海市闵行区规划和土地管理局	《建设用地规划许可证》	沪闵地（2011）EA31011220110710
上海市闵行区规划和土地管理局	《建设工程规划许可证》	沪闵建（2011）FA【31011220111978】、 沪闵建（2011）FA【31011220112481】、 沪闵建[2012]FA【31011220120351】
上海市环境保护局	《关于上海市闵行区大型居住社区浦江基地环境影响报告书的审批意见》	沪环保许评[2010]151号

资料来源：公司提供，东方金诚整理

浦江基地四期A地块和五期地块经济适用房项目已于2012年开工，截至2015年6月30日已完成施工进度的70%以上，拟于2015年全部完工。其中五期地块已完成施工进度的90%以上，该地块已被列为上海市经济适用房的销售计划中，拟于2015年4季度启动销售计划。

根据《上海市经济适用住房管理试行办法》第二章经济适用住房的建设中第十三条（收购）的规定，经房屋所有权初始登记后满一年尚未出售的经济适用住房，按照项目协议书约定由住房保障机构收购，继续用于经济适用住房的供应。该条款有效地保障了上述经济适用房的销售。

3. 补充流动资金

为了满足公司生产规模扩大过程中对营运资金的需求，本期债券募集资金中的4亿元将用于补充营运资金。

宏观经济和政策环境

宏观经济

根据国家统计局初步核算，2015年上半年中国实现国内生产总值（GDP）296868亿元；按可比价格计算，GDP同比增长7.0%，比去年同期下降0.4个百分点。总体来看，中国宏观经济增长继续放缓，面临一定的下行压力。

分产业看，国内经济结构仍处于深层次调整过程中，部分行业需求下降、产能过剩、经济效益下滑等问题较为突出，产业转型和升级压力较大。2015年上半年，第一产业及第二产业增加值同比增速分别较上年同期回落0.4和1.3个百分点，第三产业增加值同比增速较上年同期增长0.4个百分点；全国规模以上工业增加值同比增长6.3%，增幅较上年同期回落2.5个百分点。2015年6月，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降4.6%，已持续40个月同比负增长。2015年1-6月份，全国全

社会用电量累计26624亿千瓦时，同比增长1.3%，增速较上年同期回落4个百分点。

2015年上半年，全国固定资产投资（不含农户）及房地产开发投资同比名义增长11.4%和4.6%，增幅分别较上年同期回落5.9个百分点和9.5个百分点，投资对经济增长的拉动作用继续减弱。同期，国内市场销售表现稳定，社会消费品零售总额同比名义增长10.4%，但外贸出口情况仍不容乐观，进出口总额同比下降6.9%。

政策环境

在“稳增长、调结构、促改革”的经济发展思路下，2015年以来，中央政府继续推进新型城镇化建设及棚户区改造，加大了财政政策实施力度，货币政策有所放松。

2015年上半年，国务院进一步加快推进新型城镇化建设，提出了将江苏、安徽两省和宁波等62个城市（镇）列为国家新型城镇化综合试点地区。同时，发改委、外交部和商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，明确了基础设施互联互通为“一带一路”建设的优先发展领域，“一带一路”的发展战略进入全面推进阶段。此外，中央政府还加大了对房地产市场健康发展的支持，相继出台了公积金贷款首付金额调整、个人转让2年以上住房免征营业税以及推进棚户区改造等相关政策。

近一年多来，国际大宗商品价格持续走弱，国内需求总体偏弱，通货紧缩预期有所上升。2015年6月末，广义货币(M2)余额133.34万亿元，同比增长11.8%，狭义货币(M1)余额35.61万亿元，同比增长4.3%。2015上半年，我国居民消费价格总水平(CPI)同比增长1.3%，涨幅较上年同期回落1.0个百分点。

今年以来，央行三次降低商业银行存贷款利率(3月1日、5月11日和6月28日)、两次降低金融机构存款准备金率(2月5日和4月20日)，货币政策有所放松。另外，央行还有针对性地对部分金融机构实施了定向降低准备金率，其中，4月20日宣布定向对部分农村金融机构额外下调存款准备金率0.5-2个百分点，6月28日起对“三农”贷款占比达到定向降准标准的相关商业银行降低存款准备金率0.5个百分点，对财务公司降低存款准备金率3个百分点，以进一步支持实体经济发展。

综合分析，预计2015年下半年，中国政府将继续加大财政政策的实施力度，货币政策稳中偏松，宏观经济增长有望企稳筑底、保持在合理的运行区间。

行业及区域经济环境

上海城建目前主要从事(包括城市基础设施设计施工总承包、商品销售和市政养护)、基础设施投资经营、房地产开发和盾构等地下施工设备研发制造等业务，其中城市基础设施设计施工总承包业务是公司收入和利润的主要来源。公司设计施工总承包业务以越江隧道、轨道交通和市政工程等城市基础设施建设为主，归属于建筑行业。

1. 建筑行业总体情况

建筑业是国民经济的支柱产业之一，与宏观经济发展状况密切相关。2006年~2014年，中国建筑业增加值增长率与国内生产总值(GDP)增长率变化趋势基本一致(见下表)，且除2008年外，其增长率均显著高于GDP增长率。随着建筑业快速发

展, 建筑业在中国经济中的支柱地位日益显著, 2006年~2014年中国建筑业增加值占国内生产总值的比重由5.74%上升至7.00%。

表5: 2006年~2014年建筑业增加值占GDP的比重

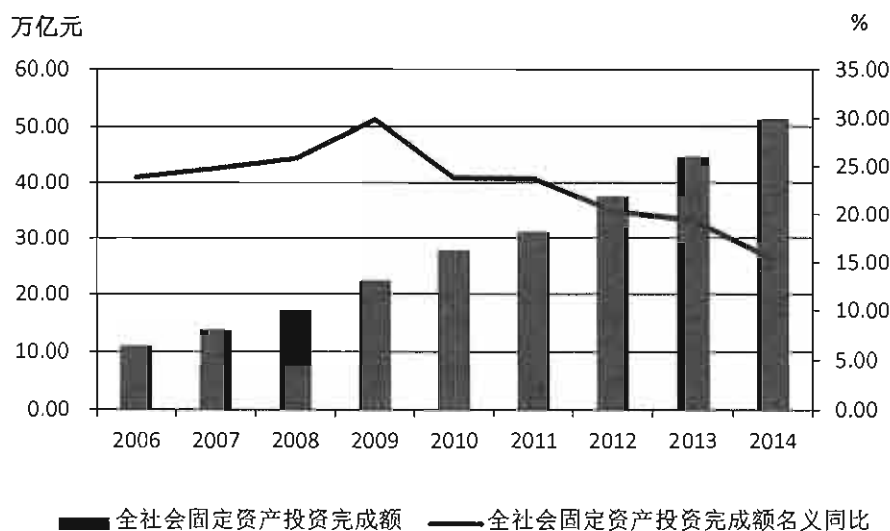
单位: 亿元、%

时间	国内生产总值	增长率	建筑业增加值	增长率	占GDP比重
2006年	216314	12.7	12409	17.2	5.74
2007年	265810	14.2	15296	16.2	5.75
2008年	314045	9.6	18743	9.5	5.97
2009年	340903	9.2	22399	18.6	6.57
2010年	397983	10.3	26661	13.5	6.70
2011年	471564	9.2	32020	10.0	6.79
2012年	519322	7.8	35459	9.3	6.83
2013年	568845	7.7	38995	9.5	6.86
2014年	636463	7.4	44725	8.9	7.00

资料来源: 国家统计局, 东方金诚整理

建筑业发展与固定资产投资密切相关。2006年以来, 中国全社会固定资产投资总额增速持续在20%以上高位运行, 尤其2008年和2009年, 在国家四万亿投资经济刺激方案的拉动下, 全社会固定资产投资总额增速维持在25%以上。进入2010年以后, 受美国金融危机和欧债危机加剧以及国内经济景气下降等因素的影响, 中国全社会固定资产投资总额增速呈下降趋势。根据国家统计局《2014年国民经济和社会发展统计公报》, 2014年全社会固定资产投资512761亿元, 同比增长15.3%, 扣除价格因素, 实际增长14.7%。

图1: 2006年~2014年中国固定资产投资及增速



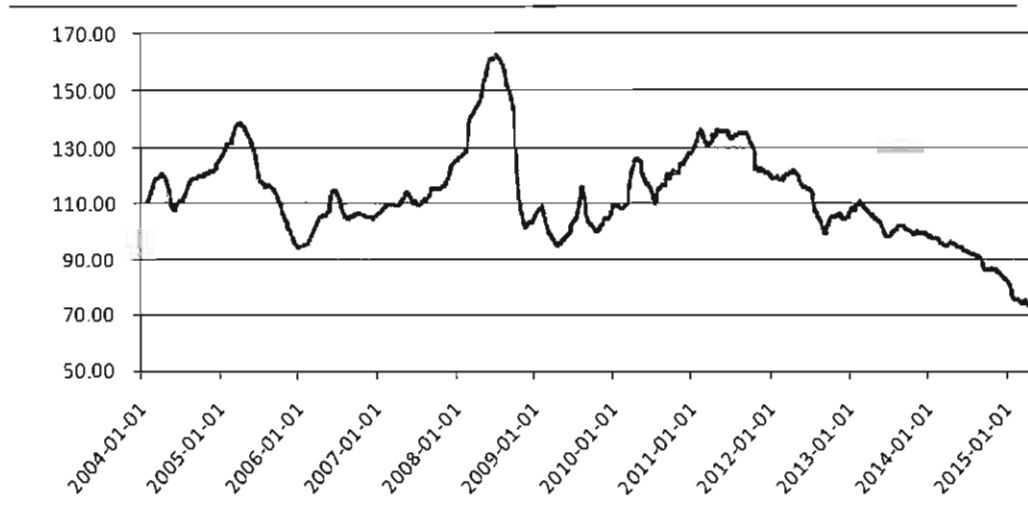
资料来源: 国家统计局, 东方金诚整理

在固定资产投资持续增加的带动下, 中国建筑业总产值近年来增长较快。根据国家统计局的数据, 2006年~2014年中国建筑业总产值由41557.16亿元增长至176713.40亿元, 年均复合增长19.83%; 全社会建筑业增加值由12409.00亿元增长至44725.00亿元, 年均复合增长17.38%。目前, 中国已成为全球规模最大的建筑市

场, 尽管近年来建筑业增加值增速有所下降, 但我国正处于工业化和城镇化过程中, 基础设施的投资仍将保持较快增长, 未来几年内固定资产投资大幅下降的可能性较小, 因此由固定资产投资带来的建筑市场需求也将持续扩大, 中国建筑业仍有较大的发展空间。

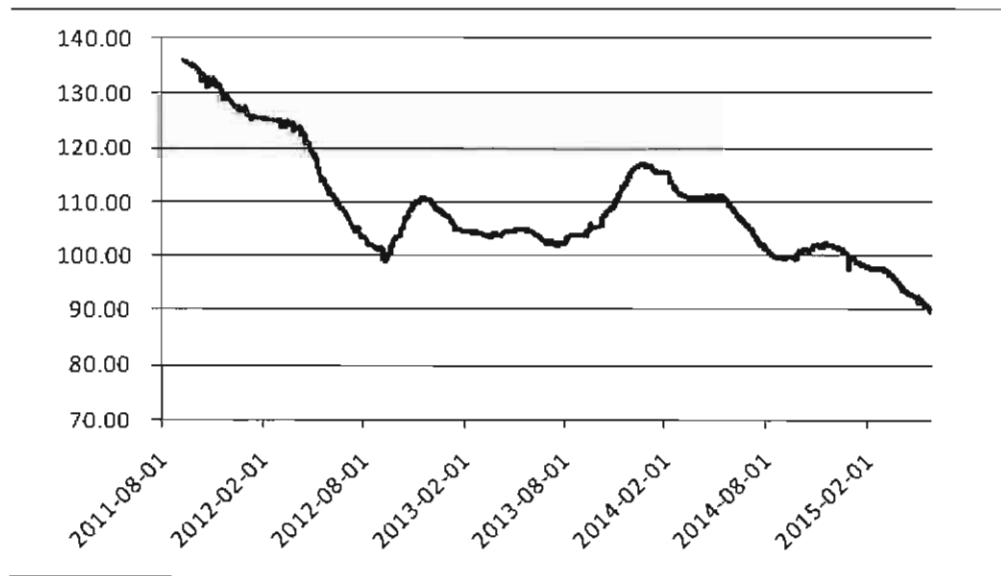
钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料, 建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。近年来, 钢材和水泥价格波动较大 (见下图), 给建筑企业的成本控制带来一定压力。

图2: 2004年~2015年6月国内钢材综合价格指数 (中钢协)



资料来源: 国家统计局, 东方金诚整理

图3: 2011年8月~2015年6月全国水泥平均价格指数



资料来源: 国家统计局, 东方金诚整理

2011年以来, 建筑行业的原材料价格总体上处于低位, 行业盈利能力有所上升。根据国家统计局《2014年国民经济和社会发展统计公报》数据显示, 2014年全社会建筑业增加值44725亿元, 比上年增长8.9%; 全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润6913亿元, 同比增长13.7%, 其中国有及国有控股企业实现

利润1639亿元，同比增长11.7%。

由于单纯建设施工利润较低，建筑行业的经营模式由施工承包、施工总承包到工程设计施工、BT、BOT项目运营承包方式演变，建筑行业的横向分割被打破，综合性的EPC⁴、BOT、BT、BOOT、CM、PMC、PPP等模式在建筑业的比重逐步上升，利润重心从前端的项目开发转向后端的项目运营。

目前，我国在高速公路、隧道、环保工程、地铁等大型市政基础设施项目的建设过程中，各级政府为缓解短期资金压力，主要采取授予特许经营权（BOT）、建设回购（BT）等项目融资方式筹措建设资金，满足项目建设资金需求。国家实施了一系列的改革措施，制定了大量投资和收费等方面的经济政策，以保证投资人获得合理的投资回报。虽然这类投资的短期收益率不高，但现金流稳定，且期限较长、安全性较高，并能带动建筑企业的主业发展，对投资人降低投资风险和保持可持续性发展均起到了明显作用。

从国际市场来看，近年来亚非拉等发展中国家加快经济发展，加大其基础设施建设，建筑市场需求快速增长，为我国建筑业企业带来了更大的市场空间。为进一步拓展市场，我国建筑施工企业近年来国际化进程不断加快，部分大型建筑施工企业借助施工成本较低、专业技术实力较强等优势，逐步走向国际市场。根据国家商务部统计，2014年我国对外承包工程新签合同额1917.6亿美元，同比增长11.7%。新签合同额在5000万美元以上的项目662个（上年同期685个），合计1578.2亿美元，占新签合同总额的82.3%。其中上亿美元的项目365个，较上年同期减少27个。截至2014年底，我国对外承包工程业务累计签订合同额14117亿美元，完成营业额8291亿美元。2014年，在美国《工程新闻记录》（ENR）杂志评出的全球最大的250家承包商中，我国有62家企业上榜。虽然现阶段全球经济持续低迷，但建筑企业的海外业务依然保持了较好的发展态势。但海外项目多数集中于中东、非洲等地区，地缘政治风险使得项目履约存在一定的风险。

总体来看，建筑行业是我国支柱产业之一，尽管近年来建筑业增加值增速有所下降，但随着国家大力推进的城镇化建设和宏观经济的持续发展，建筑业仍具有较大的发展空间。近年来，建筑行业的原材料价格总体上处于低位，行业盈利能力有所上升。

2. 城市基础设施建设

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，对于改善人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率具有重要作用，具有资金投入大、公益性强、收益低等特点。

近年来，我国城市基础设施建设发展较快，部分地区城市基础设施条件有了很大的改善，促进了地方经济的发展。但总体来看，我国城市基础设施仍存在总量不足、标准不高、运行管理粗放等问题，一方面，小城镇的基础设施建设仍较为薄弱，需要大量新建道路、排水、燃气管网等；另一方面，一些大城市的基础设施由于使用年限较长，面临着道路拓宽、管网升级改造的问题。为加快城市基础设施转型升

⁴ EPC：“设计-采购-施工总承包模式”（Engineer-Procure-Construct）；BOT：“建设-经营-转让”（Build-Operate-Transfer）；BT“建设-转让模式”（Build-Transfer）；BOOT：“建设-拥有-经营-转让模式”（Build-Own-Operate-Transfer）；CM“施工-管理”（Construct-Management）；PMC：“项目管理承包模式”（Project-Management-Construct）；PPP：“公私合营模式”（Public-Private partnership）。

级，全面提升城市基础设施水平，2013年9月，国务院发布了《国务院关于加强城市基础设施建设的意见》，要求优先加强供水、供气、供热、电力、通信、公共交通、物流配送、防灾避险等与民生密切相关的基础设施建设，加强老旧基础设施改造。

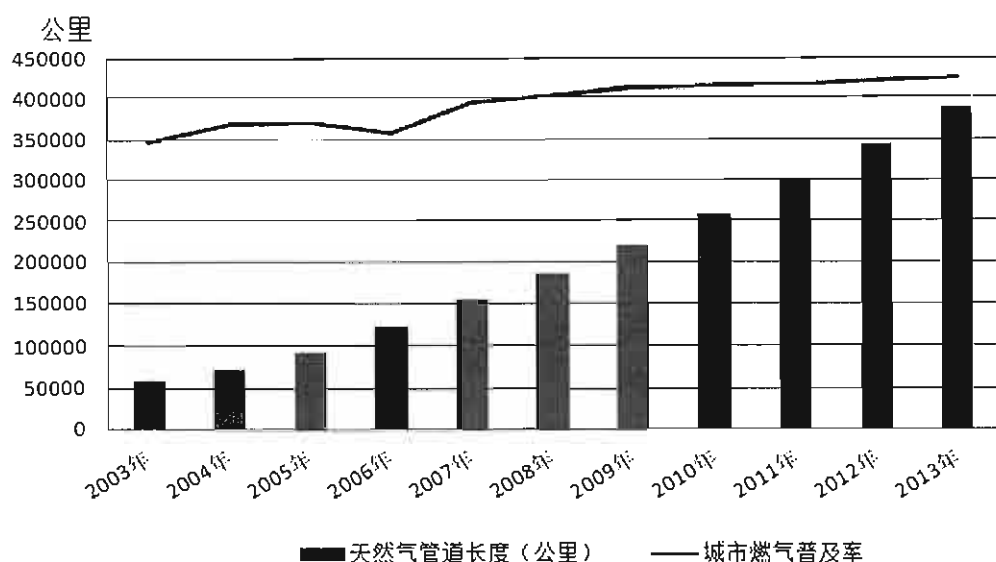
过去三十多年间，我国的城市化进程稳步推进，城市化水平自1978年改革之初的17.9%逐年提高至2014年末的54.77%，城镇人口超过农村人口，我国进入了以城市社会发展为主的新阶段。但与发达国家70%以上的城市化水平相比，差距依旧很大，在未来很长一段时间内我国城市化及基础设施建设发展仍有较大空间。

在越江隧道领域，国内许多大城市都临江或河而建，随着经济增长及城市扩张，跨江或跨河间往来日益密切，越江隧道由于环境污染小、运行速度快等优势，已成为我国大多数城市解决跨江往来的首选。其中长三角地区处长江流域，城市化发展水平较高，越江隧道建设力度很大。2001年~2014年间，上海市越江隧道从2条增加至15条，特别是在2008年后迎来了爆发式的增长。根据上海市政府规划，在十二五期间，将有9条新的越江隧道陆续建成。另根据《南京市城市总体规划（2007~2020）》的要求，南京市未来越江隧道将包括龙潭过江通道、锦文路过江通道（新济洲过江通道）、模范西路过江通道、南京长江隧道（应天大街过江通道）和仙新路过江通道（新港一玉带过江通道）等，同时预留七乡河路、中央北路（上元门）、汉中西路、建宁西路等过江通道，轨道交通的过江通道包括2号线、3号线、4号线和7号线等。

在城市轨道交通领域，城市轨道交通被称为“城市交通的主动脉”，具有方便、快捷、安全和环保的优势，是城市公共交通系统的重要组成部分。目前全国已开通运营轨道交通的城市有北京、上海、天津、广州、长春、大连、武汉、深圳、重庆、南京等，各省市轨道交通发展水平差别很大，其中上海、北京及广东三省的城市轨道交通发展水平位居全国前列。此外，全国已有40多个城市制定了轨道交通建设规划，大力发展城市轨道交通建设。截至2014年年底，全国已有22个城市建成地铁95条，运营里程达到2900公里。

在城市燃气领域，2003年~2013年，我国城市天然气管道长度从57845公里增加至388472公里，十年间管道长度增长了6.7倍。同时，城市燃气普及率也达到了94.25%的新高度，城市燃气已成为人民的日常生活中必不可少的一部分。

图4： 2003年~2013年全国城市燃气情况



资料来源：《中国统计年鉴2003-2013》、东方金诚整理

目前，我国管道运输已成为继公路、铁路、水运和航空之后第五大交通运输方式。随着西气东输、川气东输以及进口天然气接收站等上游工程的相继建成，为各城市使用天然气提供了气源保障，在未来的10~20年，城市燃气管网系统工程建设将迅猛发展。对于以前已经使用人工煤气的城市，为引入天然气，一方面需建设城市高压天然气管网、场站以及相应的储气调峰设施，另一方面还需对现有旧管网系统进行改造以满足天然气输送的需求；对于新开发直接使用天然气的城市，其管网建设将囊括门站、天然气主干网输气管网、配气系管网以及各用户工程等整个系统。

在公路建设领域，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》提出要自2011年起的5年内“基本建成由7条放射线、9条纵线和18条横线组成的国家高速公路网，通车里程达到8.3万公里，基本覆盖20万以上人口城市。加大国省干线公路改造力度，国道二级及以上公路里程比重达到70%以上，基本实现具备条件的县城通二级及以上标准公路”。因此，在未来5年，公路建设投资仍将保持较快增长，进而带动公路建设施工行业平稳快速地发展。

城市基础设施建设资金来源方面，由于城市基础设施建设所需资金规模巨大，近年来城市基础设施建设资金的来源已从单一的财政投资向多层次、多渠道转变。除了银行贷款外，地方政府融资平台还通过债券、信托等直接融资工具为基础设施建设筹集资金。截至2013年末，地方政府融资平台类债券（包括短期融资券、中期票据、企业债、非公开定向债务融资工具和资产支持票据等）共发行1781只，发行规模为23667.66亿元。从募集资金用途分类来看，政府融资平台债券募集资金主要用于道路、桥梁等市政基础设施，供水、燃气等公用事业，以及铁路建设、高速公路建设、轨道交通建设、保障房建设、产业投资、补充营运资金和偿还贷款等。根据对政府融资平台已发行的企业债券和中期票据募集资金用途统计，截至2014年末，道路、桥梁等市政基础设施建设为政府融资平台债券最大资金投向，累计规模为5418.91亿元，占已发行债券总额的26.67%。

总体来看，随着我国城市化进程的稳步推进，城市基础设施建设将面临较大的

发展机遇,从事城市基础设施建设的大型国有企业在加强和改进城市基础设施建设中将继续发挥重要作用。

3. 竞争格局

建筑企业只有在取得相应资质证书后,方可在资质许可的范围内从事建筑施工活动,资质等级是建筑企业开展经营活动的重要条件。建筑企业资质等级划分为施工总承包—专业承包—劳务分包三个序列。由于我国区域经济发展不平衡,各地区对不同项目均具有层次性需求,各种规模、不同施工技术水平的企业目前均可获得一定的市场份额,国内建筑市场参与者高度分散,施工企业数量众多,市场化程度较高,竞争比较充分。

在激烈的市场竞争中,拥有技术、资金、装备优势的大型建筑企业集团在竞争中处于有利地位。近年,以中国建筑股份有限公司(以下简称“中建股份”)、中国中铁股份有限公司(以下简称“中铁股份”)和中国交通建设股份有限公司(以下简称“中交股份”)等为代表的大型国有建设集团抓住近年来快速发展的市场机遇,逐步向规划设计施工一体化、投资建设管理一体化发展;经过多年的市场磨炼,一批民营企业日益成熟,实力大大增强,有的企业已经具备超高层建筑、地铁建设等方面较强的竞争实力,更多的企业通过整合内部的设计、安装、钢结构制作、混凝土生产等资源,逐步形成专业优势,在住宅建设、专业施工等领域业已具备较高水平,市场竞争力逐渐增强。

作为上海市国资委全资拥有的大型国有建设集团,上海城建及其下属子公司拥有市政公用工程施工总承包特级、市政行业甲级工程设计和房屋建筑总承包一级等业务资质⁵,在越江隧道、轨道交通和特大型桥梁等领域具有明显的竞争优势,其中在越江隧道领域,上海市的越江隧道除上海建工集团股份有限公司承建了2条黄浦江越江隧道外,其余12条在建及已建成的隧道均为隧道股份承建。从全国范围内看,目前除穿黄工程中线、武汉长江隧道和南京长江隧道外,国内其他盾构法越江隧道均由隧道股份承建,具有很强的竞争优势;在轨道交通领域上,隧道股份已完成的轨道交通隧道里程占上海轨道交通隧道里程的40%以上,在国内软土层隧道施工方面具有很强的竞争优势。

4. 行业关注

建筑行业易受宏观经济周期和国家宏观调控的影响

建筑行业是典型的投资拉动型行业。在经济处于复苏与上升发展周期,固定资产投资会相应增加,对建筑行业发展形成正面的支撑,行业盈利能力也会逐渐提高。而在当经济步入下行通道或发展速度减慢时,基础设施建设投资以及房地产投资将会有所减少,建筑行业的盈利能力也会受到冲击。因此,建筑企业的盈利状况与宏观经济周期高度相关。

另一方面,由于建筑行业属于资金密集型行业,资金需求量较大,社会融资成本的高低和融资难度大小等对建筑企业的发展影响较大。此外,相关的产业扶持和限制性政策、行业监管政策以及安全管理政策等也都会对建筑行业的发展构成影响。

建筑招投标及施工过程中普遍存在的垫资施工、工程结算周期长等现象,给施工企业带来较大的资金周转和偿债压力

⁵ 2012年5月完成资产重组后,上海城建(集团)公司原拥有的建筑施工类资质由隧道股份及其子公司承继,具体见本报告业务运营部分对设计施工总承包业务的分析。

建筑行业具有高负债运营的特点，施工企业资产负债率普遍偏高，面临一定的资金压力。垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的运作模式，施工企业垫资施工、工程结算周期长易造成资金紧张。同时，承揽项目需要的前期投标保证金、履约保证金等各种保证金占款金额较大。尤其是施工企业承揽BT、BOT项目，前期资金投入较大，在这种情况下，施工企业常常面临较大的流动资金压力和较重的债务负担。

企业竞争力

1. 市场地位

上海城建（集团）公司（以下简称“上海城建”或“公司”）是一家主要从事城市基础设施建设（包括城市基础设施设计施工总承包、商品销售和市政养护）、基础设施投资经营、房地产开发和盾构等地下施工设备研发制造等业务的国有独资企业，目前在软土地层水底公路和地铁隧道工程方面处于行业领先地位。公司是全球唯一一家兼具盾构法隧道施工和盾构设备制造能力的企业，也是我国从事软土隧道工程施工规模最大的企业。

公司在由美国《工程新闻纪录》（ENR）与中国《建筑时报》联合发布的2014年度“中国承包商和工程设计企业双60强”排名中，上海城建荣列中国承包商第6位，成为进入“60强”的三家上海国企集团之一。隧道股份下属子公司上海城建设计总院也位列2014年中国工程设计企业60强第34位；在中国企业联合会发布的“2014中国企业500强”榜中，公司位列228位并连续八年名列市政企业前茅。

2. 技术优势

公司拥有两个国家级工程研发中心，即隧道股份技术中心⁶和国家级盾构工程中心⁷。截至2015年3月末，公司共拥有专利614项，其中发明专利170项。此外，双圆隧道施工、盾构法隧道工程施工、地下铁道工程施工、上海地铁基坑工程施工等工法被列为上海市乃至国家标准。

自成立以来，公司专业从事隧道工程技术的开发和应用，在软土地基条件下的盾构隧道施工技术以及轨道交通、地下空间综合利用施工技术目前均处于国际先进、国内领先水平。公司是国内第一家采用土压平衡盾构施工的企业，国内第一家采用泥水平衡盾构施工的企业，建成了国内第一条双圆隧道—上海地铁8号线双圆区间隧道，研制完成了国内第一台具有完全自主知识产权土压平衡和泥水平衡盾构一直径6.34m的“先行号”、直径11.22m的“进越号”，建成了国内第一条双层单管公路隧道—上海上中路隧道，创造了国内软土基坑的最深开挖纪录—上海地铁4号线修复工程，建成了世界最大盾构直径15.34m施工和单次掘进最长距离的隧道—上海长江隧道和世界首例复杂地况下大直径14.27m土压平衡盾构法隧道—外滩通道等。

在特大型桥梁领域，特大型桥梁工程施工也是公司的传统优势领域，公司曾先后承建了五尺沟大桥工程、东海大桥 I 标和 II 标、闵浦二桥、上海长江大桥主桥B5标（与中港第二航务工程局联合建设）等高难度的桥梁施工项目，具有较强的技术

⁶ 2010年被认证为“国家级企业技术中心”。

⁷ 2012年初获国家科技部批准组建。

实力。

在公路施工领域，公司拥有公路软土地基加固技术、沥青改性技术、沥青混凝土制备技术和铺筑技术、非开挖技术等关键工艺，业务覆盖高速公路、高架道路、机场跑道、赛道跑道工程等方面。

在燃气工程领域，公司在西气东输工程、天然气管网改造工程、推进非开挖技术以及燃气应急抢修封堵技术等方面已达到国内领先水平。公司旗下子公司上海煤气第一管线工程有限公司和上海煤气第二管线工程有限公司都是从事燃气管道工程建设的专业施工单位，具有国家质监总局授予的压力管道安装许可证GA1级、GB1级资质证书。

3. 业务资质和施工经验

上海城建及其下属子公司拥有市政公用工程施工总承包特级、市政行业甲级工程设计和房屋建筑总承包一级等多项专业承包一级资质（见附件三），综合施工能力很强。

作为专业从事城市基础设施建设的大型企业集团，上海城建发展至今承建或参建的上海市及区域外的重大工程超过300项，其中包括上海市越江隧道工程、轨道交通工程、高架道路，污水治理工程、高速公路工程、机场工程、浦江大桥、东海大桥、上海长江隧桥工程、外滩和人民广场综合改造工程等，同时公司还承接了广州、深圳、天津、南京等城市的轨道交通工程，以及重庆、四川、黑龙江、海南、浙江、江苏的大桥工程和20多个城市的基础设施建设。此外，公司还承建了新加坡、安哥拉、印度、泰国等国家的基础设施建设。

2008年以来，公司承建的工程共获鲁班奖7项、詹天佑大奖5项、中国市政工程金奖28项、上海市市政工程金奖118项。

4. 政策支持

上海城建是国家级高新技术企业，享有高新技术企业15%的优惠所得税税率。同时，上海城建作为上海市黄浦区重点扶持企业，每年享受优惠的税收补贴政策。

根据《中央预算内投资补助和贴息项目管理办法》（中华人民共和国国家发展和改革委员会令[2005]第31号）、《重点产业振兴和技术改造专项管理办法（暂行）》（发改产业[2009]795号）等有关文件，上海城建控股子公司隧道股份2009年获得了由上海市发改委批准的《自主国产化大直径，超大直径盾构掘进机产业化项目》的新增中央投资重点产业振兴和技术改造专项资金800万元。

2011年，上海市人民政府办公厅《关于十二五期间本市加快推进住宅产业现代化发展节能省地型住宅指导意见的通知》（沪府办发[2011]45号）和《关于加快推进本市住宅产业化若干意见的通知》（沪府办发[2011]33号）等文件对节能省地型住宅建设给予了明确的支持。2013年初，上海市建设交通委等部门制定了《关于本市进一步鼓励和推进装配式住宅项目建设的若干意见》，出台建筑节能专项扶持资金支持、新型墙体材料专项基金政策和保障性住房成本核算等鼓励政策与措施。这些政策和措施对上海城建保障房建设和其他相关业务的开展有着积极的影响。

业务运营

经营现状

上海城建的主营业务收入主要由城市基础设施建设(包括城市基础设施设计施工总承包、商品销售和市政养护)、基础设施投资经营、房地产开发和盾构等地下施工设备研发制造四部分组成。其中,城市基础设施设计施工总承包业务以越江隧道、轨道交通和市政工程等城市基础设施建设项目为主。

2012年~2014年,公司营业总收入分别为301.43亿元、304.94亿元和311.81亿元,其中,主营业务收入分别为298.42亿元、300.82亿元和309.27亿元,年均复合增长率为1.80%。其中城市基础设施设计施工总承包收入分别为247.19亿元、245.79亿元和247.96亿元,占公司主营业务收入的比例分别为82.83%、81.71%和80.18%,是公司收入和利润的主要来源。

表6: 2012年~2014年及2015年1~3月公司主营业务收入构成情况

单位: 亿元、%

项目	2012年		2013年		2014年		2015年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
城市基础设施建设	277.95	93.14	278.96	92.73	279.45	90.36	49.93	95.84
城市基础设施设计施工总承包	247.19	82.83	245.79	81.71	247.96	80.18	42.92	82.38
商品销售	15.18	5.09	14.48	4.81	15.49	5.01	3.45	6.62
市政养护	15.58	5.22	18.69	6.21	16.00	5.17	2.54	4.88
基础设施投资经营	3.66	1.23	3.36	1.12	6.99	2.26	1.73	3.33
房地产开发	12.83	4.30	12.35	4.10	15.70	5.08	0.06	0.12
盾构等地下施工设备研发制造	1.47	0.49	1.63	0.54	1.52	0.49	0.37	0.71
服务收入和其他收入	2.52	0.84	4.53	1.51	5.61	1.81	1.01	1.95
合计	298.42	100.00	300.82	100.00	309.27	100.00	52.10	100.00

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

从毛利率情况来看, 2012年~2014年, 公司主营业务毛利率分别为13.69%、12.05%和13.88%。从各业务的毛利率来看, 收入占比较大的设计施工总承包业务的盈利能力是影响公司毛利率的主要因素, 近年来设计施工总承包业务毛利率维持在较高水平, 是由于公司将工程设计和工程承包合并核算, 且工程设计毛利率较高所致。

表7：2012年~2014年及2015年1~3月公司主营业务毛利润及毛利率构成情况

单位：亿元、%

项目	2012年		2013年		2014年		2015年1~3月	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
城市基础设施建设	32.94	11.85	30.09	10.79	33.45	11.97	7.16	14.63
城市基础设施设计施工总承包	28.01	11.33	25.56	10.40	28.95	11.68	6.27	14.62
商品销售	2.51	16.56	2.18	15.06	2.24	14.43	0.45	13.03
市政养护	2.42	15.53	2.35	12.56	2.27	14.17	0.43	17.01
基础设施投资经营	1.53	41.78	1.56	46.30	4.04	57.83	1.26	72.76
房地产开发	5.71	44.54	1.86	15.09	1.57	9.98	0.03	44.50
盾构等地下施工设备研发制造	0.17	11.82	0.17	10.64	0.15	9.65	0.03	8.08
服务收入和其他收入	0.49	19.36	2.58	56.88	3.70	66.00	0.36	35.74
合计	40.84	13.69	36.26	12.05	42.91	13.88	8.84	16.97

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2015年1~3月，公司主营业务收入为52.10亿元，主营业务毛利润为8.84亿元，主营业务毛利率为16.97%。

城市基础设施建设

1. 城市基础设施设计施工总承包

城市基础设施设计施工总承包业务是公司的传统核心业务，业务范围包括越江隧道、轨道交通和市政工程等城市基础设施建设，以及高速公路、机场道路和房屋建筑等工程业务。2012年5月以前，公司城市基础设施设计施工总承包业务主要由公司本部及其下属上市企业隧道股份和其他子公司运营；为解决隧道股份的同业竞争问题，公司于2012年5月完成了资产重组，将上海公路桥梁（集团）有限公司（以下简称“路桥集团”）、上海建设机场道路工程有限公司（以下简称“场道公司”）和上海煤气第一管线工程有限公司（以下简称“第一管线”）等8家子公司注入隧道股份，公司城市基础设施设计施工总承包业务的经营主体相应变更为隧道股份及其下属工程施工企业，以及上海市城市建设设计研究总院（以下简称“城建院”）、上海燃气工程设计研究有限公司（以下简称“燃气院”）和上海市地下空间设计研究总院有限公司（以下简称“地下院”）等工程设计企业。

2012年5月的资产重组后，上海城建仍为隧道股份的控股股东，持股比例由2011年的26.85%上升至52.61%；隧道股份成为全国仅有的两家同时拥有市政公用工程施工总承包特级和市政行业甲级工程设计资质的施工总承包企业公司之一⁸，业务范围和综合实力进一步增强。截至2014年末，隧道股份（合并）资产总额为588.14亿元，负债总额为428.54亿元，所有者权益为159.60亿元；2014年，隧道股份实现营业收入为254.22亿元，利润总额18.57亿元。

公司工程施工项目的主要获取途径是招投标或业主直接委托，运营模式为工程总承包，即为发包人或业主提供建设工程的勘察、设计和施工等全过程服务，业主

⁸ 另一家企业为北京市政建设集团有限责任公司。

按照施工进度支付工程施工款和其他款项。对于技术设备要求较高以及附加价值较高的核心工程部分由公司组织实施，对于技术含量较低、劳动密集型项目则分包给外围分包商进行施工。公司城市基础设施设计施工总承包业务一般分投标与签约、施工组织设计、项目施工、产品交付以及后续服务和产品维护五个环节。

依托于在软土地层水底公路和地铁隧道工程方面的技术优势和综合实力，公司近三年新签工程施工合同额总体保持稳定。2012年~2014年，公司新签合同额分别为369.41亿元、370.87亿元和377.59亿元。2015年1~3月，公司新签合同额为52.97亿元。

表8：2012年~2014年及2015年1~3月公司新签合同额按地区分类情况

单位：亿元

项目	2012年	2013年	2014年	2015年1~3月
上海地区	162.32	183.59	152.84	34.67
外省市	198.31	165.93	192.43	18.30
海外市场	8.77	21.34	32.32	-
合计	369.41	370.87 ⁹	377.59	52.97

资料来源：公司提供，东方金诚整理

作为上海市国资委全资拥有的大型国有建设集团，公司在上海市基础设施建设领域具有很强的竞争优势。隧道工程方面，截至2014年末，上海已建成通车的越江隧道除人民路、龙耀路越江隧道外，其他全部由上海城建承建，占据上海已建越江隧道近90%的市场份额，处于绝对领先地位。公司在轨道交通、市政道路、污水治理工程、高速公路和大桥工程等领域也具有较强的竞争力。2013年公司新承接的上海地区项目金额为183.59亿元，同比增长13.10%。2014年，公司加大了对“两外”市场的拓展，即外地市场和海外市场的业务拓展，上海市场的合同签额较2013年相比有所下降，为152.84亿元，同比下降16.75%。考虑到未来上海的城市建设投资仍将保持相当规模，中心城区的大型隧道、轨道交通、环保工程、高速公路、世博园区后续开发利用、虹桥商务区及周边设施建设、迪斯尼项目等重大项目将相继开工建设，上海市各区县的基础设施建设也将提速，预计公司在上海市基础设施建设领域仍有较大的发展空间，并能维持较高的市场份额。

在立足上海市场的同时，公司自2005年起就开始实施“立足上海，面向全国，走向海外”的市场发展战略，加大了市外区域市场的开拓力度，将目标市场定位于长三角、珠三角为代表的发达区域和新兴的发展中国家，同时按照“有所为有所不为”的市场发展策略，将业务拓展集中在公司的优势领域。2012年，隧道股份的下属子公司路桥集团首次以施工总承包商身份中标广东肇庆阅江大桥施工项目，标志着公司在特大型斜拉桥领域取得历史性突破，继续保持了在桥梁工程领域的较强竞争力。同时，隧道股份成功中标昆明和杭州地铁项目，市政集团中标沈阳地铁项目，继续保持了公司在地铁施工领域的有利竞争地位。2013年公司中标武汉轨道交通7号线一期工程第八标段土建工程项目，为公司进一步拓展中部市场起到促进作用；2014年，公司中标浙江杭州文一路地下通道（保淑北路-紫金港路）工程，该工程为杭州市城市道路第一次引进社会资本参与投资建设，也是杭州市首次通过公共资

⁹合计数与各分项数据之和不相等系四舍五入所致。

源交易平台以招标方式选择投资人的BOT项目，为公司在该地区后续投资业务的拓展奠定了良好的基础。2014年，外省市地区新签合同金额为192.43亿元，占合同总额50.96%，有效缓解了上海地区城市建设投资增速放缓的压力。截至2014年底，公司国内工程地域已覆盖了东北、华北、西南、华南和华东等10个省市22个地区。

海外市场方面，公司重点开发了东南亚、南亚、非洲等地的市场，已经顺利完成了新加坡地铁环线C855工程、泰国供水隧道、印度德里地铁工程、安哥拉教育部理工学院等三所学校建设工程、安哥拉体育场工程等项目。2012年，公司中标新德里地铁三期CC-05标，合同金额为8.77亿元。2013年，公司海外市场新签合同金额增长12.57亿元，主要是公司中标新加坡汤申线T206标工程，合同金额约合人民币20.45亿元。2014年，公司海外市场新签合同金额进一步增长，主要是公司中标新加坡汤申线T225标工程，合同金额约合人民币18.30亿元，公司海外业务扩展稳步推进。

截至2015年3月末，公司城市基础设施设计施工总承包业务主要的在建项目情况见表9。越江隧道、轨道交通和市政工程仍是公司的优势领域，同时公司承接的房屋建筑、机场道路和桥梁工程等项目也有所增加。从工程地域来看，上海市之外的国内项目明显增加，海外市场以新加坡、印度等东南亚和南亚国家为主。公司城市基础设施设计施工总承包项目的业主方大多为政府部门、代政府投资机构和国有市政企业，项目结算和工程回款较有保障。

表9：截至2015年3月末公司主要在建项目情况

单位：亿元

序号	项目名称	项目地点	合同额	业主	建设周期
1	虹梅南路-金海路通道越江段新建机电设备安装	上海	2.65	上海黄浦江越江设施投资建设发展有限公司	2014.02~2015.08
2	上海轨道交通9号线三期9标	上海	1.84	上海轨道交通申松线发展有限公司	2014.07~2016.03
3	苏州星港街隧道工程二标	苏州	6.81	苏州工业园区金鸡湖城市发展有限公司	2014.06~2016.12
4	郑州市轨道交通1号线二期工程土建施工04标段	郑州	3.49	郑州市轨道交通有限公司	2014.07~2016.07
5	澳门新濠国际COD工程	澳门	7.72	新濠国际发展有限公司	2014.03~2015.09
6	沿江通道越江隧道（浦西牡丹江路-浦东外环线）新建工程I标	上海	41.50	上海公路投资建设发展有限公司	2014.07~2018.07
7	北横通道新建工程II标段	上海	36.80	上海公路投资建设发展有限公司	2015.01~2018.12
8	温州机场交通枢纽综合体及公用配套工程（轨道1及市政高架1）土建施工标段	温州	6.38	温州机场集团有限公司	2014.12~2016.12
9	上海浦东国际机场飞行区下穿通道及5号机坪改造工程	上海	4.80	上海机场（集团）有限公司	2015.02~2018.05

——飞行区下穿通道工程

(二标段)

10	杭州文一路地下通道(保叔北路~紫金港路)工程	杭州	32.29	-	2015.02~2017.02
----	------------------------	----	-------	---	-----------------

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，依托于在软土地层水底公路、地铁隧道工程方面的技术优势和很强的综合实力，公司设计施工总承包业务经营区域和业务范围日益扩大，业务来源和工程回款较有保障。

2. 商品销售

公司商品销售业务主要是与城市基础设施设计施工总承包业务配套的混凝土等商品销售，主要由下属子公司上海城建物资有限公司（以下简称“城建物资”）运营。城建物资拥有国家商品混凝土生产及混凝土预制构件专业承包二级资质，拥有生产各类高标号混凝土、特种混凝土、商品砂浆、混凝土预制构件的技术储备和能力。城建物资年产商品混凝土设计能力超过600万立方米，是上海市混凝土行业前三甲企业。

表10：2012年~2014年及2015年1~3月公司商品混凝土销售情况

单位：万方、亿元

产品类别	2012年		2013年		2014年		2015年1~3月	
	销量	销售金额	销量	销售金额	销量	销售金额	销量	销售金额
商品砼	377.07	10.99	350.23	10.84	386.02	11.34	70.67	2.12

资料来源：公司提供，东方金诚整理

此外，城建物资还生产和销售PC板、高强钢筋混凝土保护层定位件等，产品已通过日本JASS、JIS和美国ASTM等标准认证，产品主要出口日本和美国等市场；在国内，城建物资与上海万科房地产有限公司建立了战略合作伙伴关系，成为其首家PC板生产指定企业。

整体来看，公司商品销售业务主要是配合公司工程施工，业务销售较有保障，依托公司设计施工能力，商品销售业务的发展空间较大。

3. 市政养护

公司市政养护业务主要是由公司的下属子公司上海市政养护管理有限公司（以下简称“市政养护公司”）和上海浦江桥隧运营管理有限公司（以下简称“浦江桥隧”）运营，主要从事桥梁、公路、隧道等大型市政设施的运营管理和维修养护。

公司市政养护业务已全面覆盖上海市大型市政设施。公路设施方面，公司承担着京沪高速（上海段）、沪陕高速（长江隧桥工程）、绕城高速（北段和浦东段）、沪金高速、沪嘉高速、申嘉湖高速及外环高速（II、III标）等高速公路的养护运行任务，养护里程达313公里，约占全市高速公路里程数40%；中心城区快速路方面，公司承担着申字型高架、虹桥枢纽高架及中环路总计164公里城市快速路的养护运行任务，占上海市浦西快速路网里程的100%；桥梁方面，公司承担南浦大桥、杨浦

大桥、徐浦大桥、东海大桥、卢浦大桥和其他32座市属桥梁的养护运营工作；隧道方面，公司承担延安东路隧道、打浦路隧道、外环隧道、翔殷路隧道、复兴东路隧道、上中路隧道、西藏南路隧道及军工路隧道等全市重大隧道设施的养护工作。

总体来看，公司市政养护业务已全面覆盖上海市大型市政设施，在上海市市政养护领域具有很强的竞争优势。

基础设施投资经营

为了充分发挥公司在资金和技术方面的优势，进一步优化业务结构，实现产业链的延伸，同时加大外省市城市基础设施设计施工总承包业务的开发力度，公司近年来以投资为先导，以BT或BOT方式大力开展基础设施投资经营业务。基础设施投资经营业务的运营主体为隧道股份及其下属子公司上海城建投资发展有限公司和上海基础设施建设发展有限公司等。

公司基础设施投资经营业务的运营模式为：公司与政府或政府投融资平台公司签订BT、BOT协议，通过自有资金及外部融资进行前期投资建设，工程建成后按约定程序移交给政府（BT项目）或由公司在特许经营期限内进行运营后，再由政府回购（BOT项目）。公司基础设施投资经营业务收益包括BOT运营收益和项目投资收益两部分，其中项目投资收益体现为政府审核确定的项目成本额与BT、BOT项目实际发生的全部建设成本之差，以及根据回购基价确定的每年收回的回购收益¹⁰。对于以BOT方式建设但运营后不直接向公众收费而由政府偿付的基础设施项目，公司先根据合理的成本报酬率，确认该项运营收入，再采用实际利率法对长期应收款以摊余成本计量。

表11：2012年~2014年公司BOT运营收益及其BT/BOT投资收益情况

单位：亿元

项目名称	2012年	2013年	2014年
BOT运营收益	3.66	3.36	6.99
BT/BOT投资收益	12.83	12.49	10.87
合计	16.49	15.85	17.86

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

在项目选择上，公司主要投资于上海地区及其周边城市，以及经济增长和城市建设发展相对较快的省会或沿海城市的市政项目，包括高速公路和桥梁、城市道路和隧道等。

截至2015年3月末，公司处于建设期的重点项目有长沙万家丽路快速化改造工程、杭州钱江通道及连接线和南昌朝阳大桥工程等，具体情况见下表12。

¹⁰ 建设期的BT、BOT项目计入在建工程，已完工的项目转入长期应收款，回购期的BT、BOT项目按建设期的实际投入确认成本。

表12: 截至2015年3月末公司重点BT、BOT在建项目

单位: 亿元、%

序号	项目名称	投资类型	启动时间	预期结束时间	投资金额	预期收益率
1	长沙万家丽路快速化改造工程	BT	2014	2019	42.22	9.00
2	杭州钱江通道及连接线	BOT	2007	2037	35.56	7.92
3	南昌朝阳大桥工程	BT	2012	2017	20.00	14.05
4	宁波杭州湾新区基础设施投资项目	BT	2011	2020	13.90	8.00
5	金坛新城东苑四期保障性住房	BT	2013	2020	8.50	10.12
6	闸北区场中路、康宁路改造工程	BT	2011	2016	6.30	8.00
7	天津于家堡金融区地下共同沟工程-郭庄子路一期BT项目	BT	2013	2015	2.55	10.89

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司目前已进入运营期的BOT项目主要包括上海大连路隧道和上海嘉浏高速公路项目(详见下表13)。

表13: 截至2015年3月末公司重点运营的BOT项目

单位: %

序号	项目名称	许可方	被许可人 ¹¹	合同签订时间	许可期限	预期收益率
1	上海大连路隧道	上海市市政工程管理局	上海大连路隧道建设发展有限公司	2001.06	2003.10-2028.10	5.47
2	上海嘉浏高速公路	上海市市政工程管理局	上海嘉浏高速公路建设发展有限公司	2000.02	2005.6-2022.12.31	7.00

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

1. 上海大连路隧道

上海大连路隧道属建成后不直接向公众收费而由政府偿付的项目。上海大连路隧道于2003年9月建成通车, 上海市市政工程管理局每年以补贴方式向公司支付16388万元。

2. 上海嘉浏高速公路

上海嘉浏高速公路位于嘉定区境内, 现更名为G15沈海高速(嘉浏段), 其南接沪嘉高速公路, 北连江苏省沿江高速公路, 是上海建成的第三条对外省市辐射的高速公路, 总里程为17.21公里。嘉浏高速公路工程于2000年3月正式开工, 于2001年12月20日竣工通车。除了通行费收入之外, 公司还享有项目沿线规定区域内服务设施的经营权, 每年能够产生约4500万的收入。

在项目移交/回购方面, 截至2014年末, 公司拟移交或由政府回购的重点项目有常州高架二期, 回购期限自2009年6月至2033年12月止, 预期年收益率为8.20%; 常州高架一期, 回购期限自2006年7月至2033年12月止, 预期年收益率为8.55%; 常州奔牛机场改扩建, 回购期限自2009年9月至2017年12月止, 预期年收益率为7.29%。

总体来看, 基础设施投资经营业务的开展有助于优化公司业务结构, 实现产业链延伸, 提高公司的市场竞争力, 但BT和BOT项目需要先期投入大量资金, 投资回收周期较长, 且易受当地政府财政影响, 项目回款具有一定的不确定性。

¹¹ 本表中被许可人均均为上海城建设立的项目公司。

房地产开发

公司房地产开发业务主要由全资子公司城建置业及其下属子公司上海益恒置业有限公司等经营。城建置业于2009年4月由上海城建下属的事业部房产经营部改制成立,拥有房地产开发一级资质。截至2014年末,城建置业(合并)资产总额179.32亿元,所有者权益31.27亿元;2014年城建置业实现营业收入17.01亿元,归属于母公司净利润0.36亿元。

近年来公司房地产开发业务收入呈波动增长态势,占主营业务收入的比重逐年增加。2012年~2014年,公司实现房地产业务收入分别为12.83亿元、12.35亿元和15.70亿元,其中2014年房地产业务收入在主营业务收入中占比为5.08%。

公司的房地产开发业务主要包括商品住宅、商务办公楼和保障房开发。城建置业先后开发了古北瑞仕花园、金桥瑞仕花园、悠和家园、瑞和新苑、沪东商业中心、城建国际中心、城建地产大厦、瑞和宜山大厦、瑞和国顺大厦和大宁瑞仕花园等项目,累计开发建设面积近1250万平方米。

1. 商品住宅

公司开发的商品住宅项目主要位于上海、无锡及其周边地区,逐步形成了以中档商品房为主的“瑞和”及以高档精装修住宅为主的“瑞仕”两大品牌。

城建置业近年来主要完工项目是大宁瑞仕花园和安亭瑞仕花园。大宁瑞仕花园项目地处上海闸北大宁板块,总建筑面积13.64万平方米,由13栋中高层精装修住宅组成,截至2015年3月末该项目已售罄;安亭瑞仕华庭项目地处上海市嘉定区安亭地区,由高层、小高层住宅和联排别墅组成,总建筑面积35万平方米,截至2015年3月末,项目销售进度达30%。

截至2015年3月末,城建置业在建的商品住宅项目主要有无锡渔港瑞仕花园和蠡湖瑞仕花园项目。无锡渔港瑞仕花园和蠡湖瑞仕花园已经开工,两个项目建筑面积合计为74.31万平方米,计划总投资为59.60亿元,截至2015年3月末已累计投入48.22亿元,项目建设进度接近75%。

表14: 截至2015年3月末城建置业在建的主要商品住宅项目

单位: 亿元、万平方米

序号	项目名称	位置	总投资	已投资	建筑面积	开工时间	计划完工时间
1	无锡渔港瑞仕花园	无锡市渔港路	39.60	27.05	48.10	2010.6	2015.6
2	无锡蠡湖瑞仕花园	无锡市蠡湖地区	20.00	21.17	26.21	2010.9	2015.6
	合计	-	59.60	48.22	74.31	-	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

同时, 城建置业计划在南昌市投资建设高档住宅项目。截至2014年末, 城建置业已在南昌市中标面积为118亩的地块, 该项目处于计划开发阶段。

2. 商务办公楼

公司已建成并持有的商务办公楼主要有城建国际中心、城建地产大厦和宛平路办公楼。其中, 城建国际中心是公司下属主要物业资产, 年租金收入约7000万元。此外, 公司还持有城建地产大厦以及其他少量物业, 年均租金收入总计约9000万元。宛平路办公楼为公司2014年完工的商务办公楼, 该办公楼建筑面积5万平方

米，截至2015年3月末，公司已投入资金10.29亿元，目前主要为自用。

3. 保障房

上海城建作为上海市政府批准的六个大型保障性住房基地的五个对口开发企业之一，主要负责上海闵行区、青浦区和嘉定区保障性住宅项目。公司保障房的运营模式是通过自有资金及外部融资进行前期建设，建造完工后由公司根据上海市住房保障和房屋管理局指导价格进行销售。根据《上海市经济适用住房管理试行办法》的相关规定，经房屋所有权初始登记后满一年尚未出售的经济适用住房，由住房保障机构收购，继续用于经济适用住房的供应。该办法有效地保障了公司保障房的销售。

公司在国内率先运用PC技术（预制构件拼装技术）建造保障房项目。这种新型绿色节能建造模式有效实现了节水、节地、节能、节材和环保的“四节一环保”的住宅建设要求，有助于提升公司在保障房建设的竞争力。

2012年以来，公司重点建设的保障房项目是闵行区浦江大型居住社区保障房项目，其中包括本期债券募投项目涉及的浦江基地（谈家港）六期A-1地块和B地块经济适用房项目、浦江基地四期A地块和五期地块经济适用房项目。闵行区浦江大型居住社区保障房项目总体规划面积232万平方米，预计总投资125亿元。截至2015年3月末，该项目经济适用房已经开始销售，部分动迁房均已搭桥¹²。截至2015年3月末，该项目已累计投资71.41亿元，回款36.38亿元。

公司青浦区华新镇、嘉定南翔云翔基地两个保障房基地也已基本完工，其中青浦区华新镇已投资8.70亿元，青浦5号地块已满足搭桥条件，目前已完成搭桥协议进度的90%，截至2015年3月末项目累计回笼资金12.22亿元。同时，嘉定南翔云翔基地截至2015年3月末已累计投资8.75亿元，暂未开始销售，回笼资金0.98亿元，为合同签订后收到的35%搭桥资金。

总体来看，公司房地产开发业务以商品住宅、商务办公楼为主，已开发的商品住宅项目销售情况良好，在上海市及其周边地区积累了一定的品牌声誉，但商品住宅在建和拟建项目的未来销售会受到宏观经济景气程度和房地产调控政策的影响；公司是上海市重要的保障房建设主体，保障房的销售和项目回款较有保障。

盾构等地下施工设备研发制造

上海城建盾构等地下施工设备研发制造业务的运营主体为隧道股份的全资子公司上海外高桥隧道机械有限公司。公司生产的地下工程施工设备主要是盾构设备，包括土压平衡盾构、泥水平衡盾构、复合型盾构以及TBM等。按产品直径分类，盾构设备包括直径6米左右适用于城市轨道交通隧道的盾构产品，以及直径11米和14米左右适用于大型越江隧道的盾构产品。此外，公司还提供盾构产品的验收、维修和检测等服务，形成了一体化的盾构产业链。

隧道股份作为国家隧道掘进机产业化基地，其自主开发能力处于国内领先地位，土压盾构技术指标也达到国际先进水平。2004年10月，公司成功研制出了中国首台具有自主知识产权的地铁盾构掘进机“先行号”，国产化率达到了70%，为公司在国产盾构领域的发展奠定了基础。

¹² “搭桥”指出上海市住房和城乡建设管理委员会统筹安排的意向性销售。

目前,上海、北京、广州、深圳、南京和西安等地正在建设的地铁工程区间隧道多需要采用直径6.14~6.39m的盾构进行施工,市场需求较大。同时,越江隧道、城市市政燃气管道工程、排污管道工程、供热供冷管道工程和电缆管道工程也均可采用盾构法施工。国内城市地铁、越江隧道、管道工程等基础设施建设的快速发展为公司的盾构设备带来了较大发展空间。2012年~2014年,公司地下工程施工设备制造业务分别实现营业收入1.47亿元、1.63亿元和1.52亿元。

公司盾构设备的销售模式通常是直接销售给工程发包方或工程施工方,或者以租赁形式提供给工程发包方或工程施工方。公司盾构设备平均销售单价约3000万元,与国际市场同规格盾构机销售单价4500万相比具有一定的价格优势。

总体来看,公司盾构设备在国内处于领先地位并具有一定的价格优势,未来发展空间较大。

企业管理

公司治理

公司按照《公司法》等法律、法规的要求,制定了《公司章程》,建立了董事会、监事会等制度。

公司董事会是公司的经营决策机构,在《公司法》规定的范围内行使职权。董事会对出资人负责,接受上海市国资委在国有资产保值增值和经营业绩等方面的考核和监督。公司董事会成员设七至九名,由上海市国资委依法委派或者更换。董事会设董事长一名,副董事长一至二名。其中,董事长为公司的法定代表人、出资人的产权代表。董事会每届任期为三年,董事任期届满,可以连任。公司设立监事会,监事会是上海市国资委派出的监督机构,监事会成员由上海市国资委委派或者更换。公司实行董事会领导下的总经理负责制,总经理负责提请董事会聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人和子公司总经理、财务负责人,决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员以及公司的日常经营和管理工作等。

公司建立了职责明确的治理架构,并通过《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、权限、职责等作了相应的约束。

公司依法经营管理委托范围内的国有资产,实行统一管理、分层经营。公司通过委派董事决定或按持股份额参与决定子公司的发展规划、投资决策和重大经营决策,统一国有资产的配置和管理办法;决定或批准全资子公司的资产经营方式;负责委托范围内重要国有资产的处置,包括全资子公司、控股子公司的设立、分立、兼并、合并、终止,拍卖以及股份制改制、资产交易和产权(股权)转让等事项。

内部管理

上海城建下设市场开发部、投资发展部、计划财务部、建设管理部、保卫部、科学技术部、组织人事部、法务部、总裁办公室、审计室和纪委监察室11个职能部门(见附件二)。公司各部门职责清晰,部门设置能够满足现阶段经营管理的需要。

公司在资金管理、工程项目管理、投资管理、对外融资和担保管理、审计与风险控制和安全管理等方面建立了较为完善的管理制度,对各项业务实行制度化管理。

同时，公司主要采取集中管理与分级管理相结合的方式对下属子公司进行管理。

在资金管理方面，公司制定了《上海城建（集团）公司资金管理办法》，对公司本部、下属事业部（包括其下属公司）以及公司投资并控股的BT和BOT项目公司的资金实行集中管理，对公司控股以及实质性控制的子公司的资金实行统筹管理。

在工程项目管理方面，公司制定了《上海城建（集团）公司工程管理规定》，实行投资项目招投标制、监理制和合同管理制。公司专门组建了工程项目成本管理领导小组和工作小组，负责组织、指导、督促项目目标成本管理工作的开展

在对外投资管理方面，公司不断加强对外投资的决策管理，组织有关专家对拟投资项目的可行性研究报告进行评审，并经过严格的审批程序，使对外投资活动得到有效的事前控制，并强化对外投资的跟踪管理。

在对外融资和担保方面。公司及各子公司均建立了年度、季度资金计划和内部贷款审批制度，子公司的融资、担保计划全部纳入公司统一管理，严格按照年度、季度资金计划实施。公司年度资金计划由董事会审议通过，公司季度资金计划由公司党政联席会审议通过。同时，公司对担保的数额、权限和范围、担保合同的签订和管理等多方面进行了明确规定。公司原则上不为第三层次企业及公司以外的企业（包括分包商）提供担保，确属必须时，由董事会授权董事长审批。

总体来看，上海城建建立了必要的治理机制，内部组织架构合理，管理制度比较健全，管理风险较低。

人员素质

截至2015年3月末，上海城建拥有员工16638人，大专及以上学历有8968人，占全部员工的53.90%，大专以下学历有7670人，占全部员工的46.10%；公司拥有一级建造师516人、中级以上职称人员3512人，初级职称员工3656人。整体来看，公司人员素质能够满足目前经营和管理的需要。

上海城建主要管理人员情况如下：

公司董事长、党委副书记张焰，男，1961年1月生，大学学历，2004年8月获复旦大学EMBA学位，1983年7月参加工作，1987年5月加入中国共产党，高级工程师（教授级）；曾历任上海隧道工程公司第三分公司主任工程师、经理，隧道股份总经理、党委副书记，上海申通集团有限公司总体规划部临时牵头人、总体规划部部长，上海申通地铁资产经营管理有限公司党委书记、总经理，上海申通地铁集团有限公司副总裁，兼任上海申通地铁资产经营管理有限公司党委书记、总经理、董事长；2009年5月至今任上海城建总裁、党委副书记、董事，2014年1月至今兼任隧道股份董事长，2015年2月至今任上海城建董事长。

公司党委书记、副董事长胥传阳，男，1955年5月生，大专学历，1973年12月参加工作，1977年4月加入中国共产党，高级经济师；曾历任普陀区环卫局局长，普陀区区长助理，上海市环境卫生管理局局长，上海市市容环境卫生管理局局长、党委副书记、党委书记；2009年11月至今任上海城建党委书记、副董事长，2010年至今任上海隧道工程股份有限公司监事主席。

公司党委副书记、纪委书记陆雅娟，女，1962年7月生，工商管理硕士，1982年10月参加工作，1984年6月加入中国共产党，高级政工师；曾历任上海电工机械厂党委副书记、纪委书记，上海电线电缆（集团）有限公司党委书记助理、主任，

上海电气集团总公司党办主任；2007年5月至今任上海城建党委副书记、纪委书记，2010年11月兼任集团工会主席，2011年11月兼任上海城建职工董事。

公司副总裁、总工程师周文波，男，1964年1月出生，博士研究生；曾历任隧道股份副总经理、总经理兼党委副书记、副董事长；2009年5月任上海城建副总经理，2010年7月兼任上海城建总工程师。

公司副总裁王志华，男，1966年4月出生，工商管理硕士，教授级高级工程师；曾历任上海煤气第二管线工程有限公司副总工程师、副总经理、总经理、党委书记兼董事长，上海城建总裁助理；2010年7月至今任上海城建副总裁。

公司副总裁王炯，男，1963年10月出生，大学学历，工学学士，1985年7月参加工作，1995年11月加入中国共产党，教授级高级工程师；曾历任上海市城市建设设计研究总院副院长、院长、党委副书记兼院长；2011年11月至今任上海城建副总裁。

综合来看，公司主要管理人员具备较高的管理能力和较丰富的从业经验，人员结构符合公司发展的需要。

发展战略

根据上海城建发展规划，公司将继续保持“投资带动、设计引领、战略布局、合作共赢”的发展方针，逐步提升企业市场竞争力及市场份额；以“调整结构、创新突破”为主线，抓住城镇化机遇，推进设计施工一体化、投资建设一体化运作；突出主营业务的同时调整市场结构和资本结构，推进公司核心资产证券化，经营实体化、产业运作一体化，市场布局协同化、资源利用集约化，从而提升整体运营绩效；提高市场意识和创新业务模式，加大技术投入并夯实管理基础，进而全面提高核心竞争能力，促进企业持续健康发展。

在工程设计施工方面，公司将继续保持大直径盾构法隧道、轨道交通等传统领域竞争力和在勘察设计方面的优势，推进施工总承包一体化发展；在保证重点区域市场份额的同时，向次重点区域市场和海外市场大力拓展。

在房地产开发方面，公司今后几年将重点关注公、民用建筑、商业地产等项目，并利用PC技术创新扩大该领域市场份额；在开发过程中融入绿色低碳理念，规划构建集设计、开发、施工、新能源应用一体化的绿色地产产业链，打造商业、办公、住宅、工业等多业态物业的房地产开发格局。

总体来看，公司发展战略立足于现有业务和资源，具有较大的可行性，但以投资带动项目对公司风险控制能力和融资能力提出了更高的要求。

财务分析

财务质量

公司提供了2012年~2014年审计报告和2015年一季度合并财务报表。公司2012年~2014年财务数据经立信会计师事务所进行了三年连审，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2015年一季度合并财务报表未经审计。

2012年公司新增报表合并单位2家，为新设的上海遂金实业发展有限公司和

SUCG INFRASTRUCTURE INDIA PRIVATE LIMITED (印度基础设施私人有限公司)。

2013年, 公司新增报表合并单位2家, 同时减少合并单位1家。公司以2013年3月1日为合并日, 取得了上海市政实业有限公司持有的上海市政养护管理有限公司100%股权、上海市城市建设投资开发总公司持有的上海浦江桥隧运营管理有限公司100%股权; 减少的合并单位为上海城建新路建设有限公司。

2014年, 公司新增报表合并企业3家, 均为同一控制下的企业合并而形成的控制权, 分别为上海水务建设工程有限公司、上海自来水管线工程有限公司和上海浦东供排水建设工程有限公司

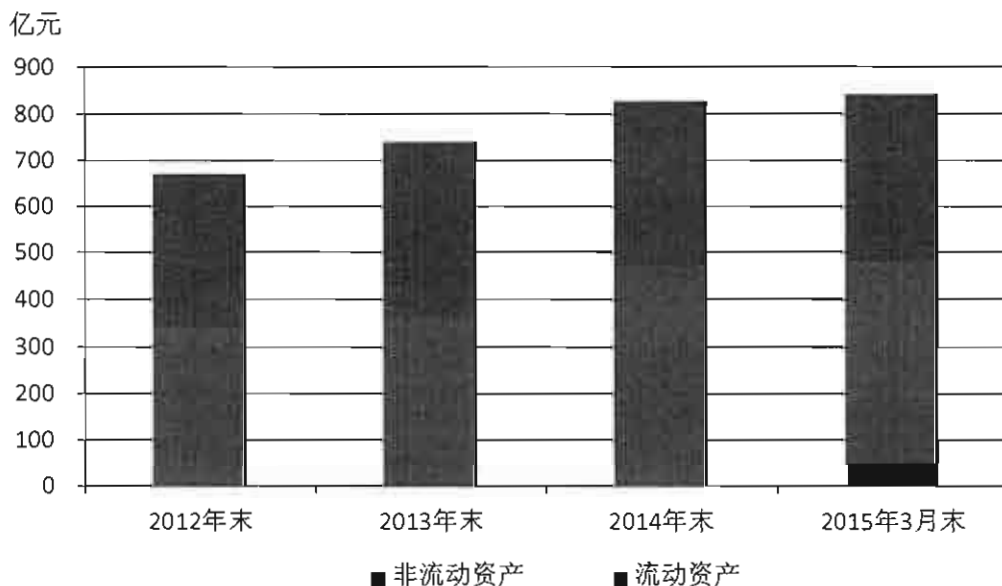
截至2015年3月末, 纳入公司报表合并范围的子公司共18家, 合并范围与2014年末相比无变化。

资产构成与资产质量

2012年~2014年末, 公司资产总额分别为670.68亿元、740.80亿元和828.14亿元。2012年~2014年末, 流动资产占总资产的比重分别为50.69%、49.16%和57.12%; 公司非流动资产占总资产的比重分别为49.31%、50.84%和42.88%。截至2014年末, 公司资产以流动资产为主。

截至2015年3月末, 公司资产总额为843.01亿元, 其中流动资产480.32亿元, 占比56.98%; 非流动资产362.69亿元, 占比43.02%。

图5: 2012年~2014年末及2015年3月末公司资产构成

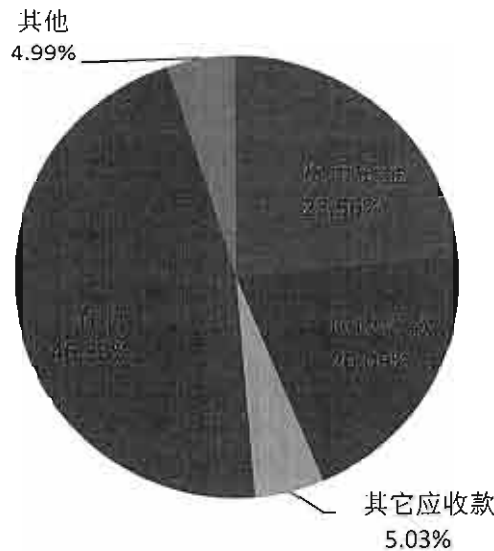


资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

1. 流动资产

2012年~2014年末, 公司流动资产分别为340.00亿元、364.18亿元和473.03亿元。截至2014年末, 公司流动资产中占比较大的项目依次为存货、货币资金、应收账款和其他应收账款, 占比分别为46.33%、23.56%、20.09%和5.03%, 合计占流动资产总额的比重达到95.01% (见图6)。

图6：截至2014年末公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2012年~2014年末，公司存货账面价值分别为131.08亿元、168.80亿元和219.14亿元。截至2014年末，公司存货主要为房地产项目开发成本和工程施工，其中开发成本账面价值为143.94亿元，占比为65.68%；工程施工账面价值为63.79亿元，占比为29.11%。截至2014年末，存货共计提跌价准备270.75万元。

2012年~2014年末，公司货币资金分别为98.54亿元、102.58亿元和111.46亿元，逐年增加。截至2014年末，公司货币资金主要以银行存款为主，为104.64亿元，占比为93.88%；其他货币资金6.77亿元，占比为6.08%；现金为0.05亿元，占比为0.04%。

2012年~2014年末，公司应收账款账面价值分别为65.44亿元、58.88亿元和95.05亿元，主要为城市基础设施设计施工总承包业务的应收工程款。截至2014年末，公司应收账款账面余额前五名分别为上海虹源盛世投资发展有限公司8.69亿元、昆明元朔建设发展有限公司5.32亿元、南京元平建设发展有限公司4.78亿元、昆明市交通局4.54亿元和常州市城市建设(集团)有限公司2.95亿元，前五名客户应收账款账面余额合计26.29亿元，占应收账款账面余额的比重为25.48%，集中度一般。公司2014年末无单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款，按组合计提坏账准备的应收账款为7.11亿元，计提比例为5.00%，单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款为1.03亿元，计提比例为100%。截至2014年末，公司共计提坏账准备8.14亿元，坏账计提充分。公司应收账款主要来自于国有市政企业，且金额比较分散，回款风险较小。

表15: 公司2014年末应收账款金额前五名

单位: 亿元

债务人名称	账面余额	账龄	应收账款性质	坏账准备
上海虹源盛世投资发展有限公司	8.69	1年以内	工程款	0.43
昆明元朔建设发展有限公司	5.32	1年以内	工程款	0.27
南京元平建设发展有限公司	4.78	1年以内	工程款	0.24
昆明市交通局	4.54	1年以内	工程款	0.23
常州市城市建设(集团)有限公司	2.95	1年以内	工程款	0.15
合计	26.29	-	-	1.31

资料来源: 公司审计报告, 东方金城整理

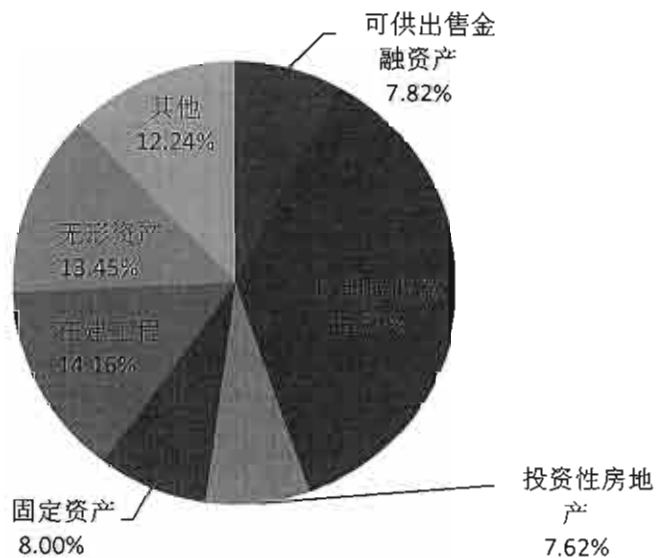
2012年~2014年末, 公司其他应收款账面价值分别为18.63亿元、21.99亿元和23.80亿元, 主要是项目保证金等款项。2014年末, 公司对单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款为0.86亿元, 计提比例为100%, 按组合计提坏账准备的其他应收款为1.25亿元, 计提比例为5%, 单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的其他应收款为1.26亿元, 计提比例为100%。2014年末, 公司共计提坏账准备3.37亿元, 坏账计提充分。

截至2015年3月末, 公司流动资产为480.32亿元, 流动资产构成较2014年末变化不大, 其中存货、货币资金、应收账款和其他应收账款占比分别为53.40%、23.23%、14.66%和5.57%, 合计占比达96.86%。

2. 非流动资产

2012年~2014年末, 公司非流动资产分别为330.68亿元、376.63亿元和355.12亿元。截至2014年末, 公司非流动资产以长期应收款、在建工程、无形资产、固定资产、可供出售金融资产和投资性房地产为主, 占非流动资产比例分别为36.71%、14.16%、13.45%、8.00%、7.82%和7.62%。

图7: 2014年末公司非流动资产构成



资料来源: 公司审计报告, 东方金城整理

2012年~2014年末,公司长期应收款分别为145.78亿元、139.16亿元和130.35亿元。截至2014年末,公司长期应收款全部为公司对政府部门及其授权机构的BT、BOT项目应收款。考虑到政府信用能够对相关项目的回款提供较强支持,公司长期应收款回款风险不大,但由于项目款回收期较长,对公司的资产流动性有一定影响。

表16: 2014年末公司长期应收款

单位: 亿元

项目	年末余额
大连路越江隧道	9.18
常州市中吴大道工程	4.25
莘庄商务区市政配套项目	0.19
常州高架一期项目	39.33
常州高架二期项目	58.54
奔牛机场扩建项目	8.49
金坛城南基础配套工程	2.26
南昌沿江中大道与沿江北大道连通工程	2.06
宁波杭州湾新区基础设施投资项目	6.04
合计	130.35

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

2012年~2014年末,公司在建工程有所下降,分别为89.59亿元、143.73亿元和50.27亿元。截至2014年末,公司在建工程较2013年末大幅下降65.02%,主要系隧道股份下属的杭州钱江隧道工程进入营运期,结转在建工程,转入无形资产;南京元平建设发展有限公司承建的中南京至高淳城际轨道南京南站至禄口机场段工程和昆明元朔建设发展有限公司承建的昆明南连接线高速公路已投入运营,公司转让了部分上述两家项目公司股权,不再纳入合并范围;常熟市三环路快速化改造工程BT-456标段工程、莘庄商务区市政配套项目、杭州湾新区基础设施项目完工,部分转入长期应收款。

2012年~2014年末,公司无形资产分别为22.31亿元、13.28亿元和47.75亿元。截至2014年末,公司无形资产较2013年末大幅增加259.60%,主要系公司新增的杭州钱江隧道特许专营权,账面价值为38.94亿元。截至2014年末,公司拥有的土地使用权账面价值是6.42亿元,占比13.34%,特许专营权账面价值是41.27亿元,占比86.43%,具有较高的可变现价值。

2012年~2014年末,公司固定资产账面价值分别为32.30亿元、27.35亿元和28.39亿元。截至2014年末,公司固定资产主要包括机器设备、房屋建筑物及运输设备等,其中机器设备账面价值为13.00亿元,占比为45.80%,房屋建筑物账面价值为12.68亿元,占比为44.66%。

2012年~2014年末,公司可供出售金融资产分别为13.72亿元、13.61亿元和27.78亿元。截至2014年末,公司可供出售金融资产中按成本计量的可供出售权益工具为26.33亿元。2014年末公司可供出售金融资产较2013年末增长104.18%,主要

系2014年隧道股份减持了持有的南京元平建设发展有限公司40%股份，根据协议，隧道股份不在南京元平派任董事、监事及高管人员，也不享有该公司的权益，因此不再纳入公司合并范围，剩余所持60%股权转入可供出售金融资产核算，账面价值为14.40亿元。

2012年~2014年末，公司投资性房地产分别为16.42亿元、16.66亿元和27.05亿元。2014年末，公司投资性房地产较2013年末增长62.37%，主要系公司新建的位于宛平南路的办公楼已投入使用，转入投资性房地产。

截至2014年末，公司受限资产为185.84亿元，占总资产比例为28.99%，主要为常州高架一、二期特许经营权、宁波杭州湾新区基础设施投资项目投资、建设、移交（BT）项目形成的至2016年12月16日全部长期应收款、大连路隧道运营专营权和房屋建筑物及土地使用权等，已用于借款抵质押。

截至2015年3月末，公司非流动资产为362.69亿元，非流动资产构成较2014年末变化不大，其中长期应收款、在建工程、无形资产、固定资产、可供出售金融资产和投资性房地产占非流动资产比例分别为35.31%、15.05%、13.12%、7.56%、7.66%和7.45%。

总体来看，公司资产中流动资产和非流动资产占比较为均衡，流动资产中存货和货币资金占比较大，非流动资产中长期应收款和在建工程占比较大，整体资产质量尚可。

资本结构

1. 所有者权益

2012年~2014年末，公司所有者权益分别为134.92亿元、146.66亿元和189.19亿元，近年来所有者权益持续增加。截至2014年末，公司所有者权益中实收资本为13.44亿元，占比7.10%；资本公积33.44亿元，占比17.68%；未分配利润39.50亿元，占比20.88%；少数股东权益94.86亿元，占比50.14%，所有者权益稳定性一般。

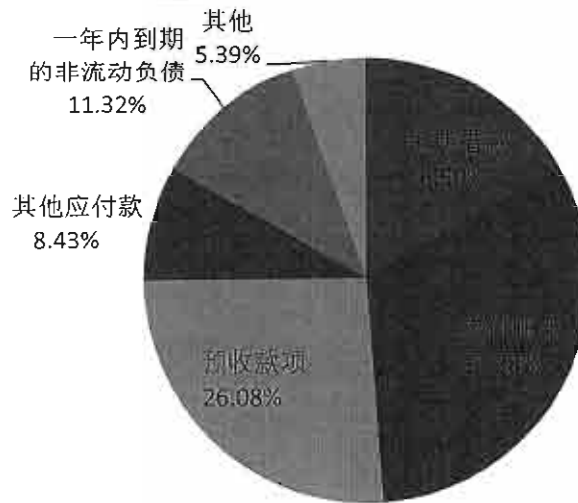
截至2015年3月末，公司所有者权益190.92亿元，较2014年末略有增长，所有者权益构成变化不大。

2. 负债

2012年~2014年末，公司负债总额分别为535.76亿元、594.15亿元和638.95亿元。其中，流动负债占比分别为57.29%、50.43%和59.60%；非流动负债占比分别为42.71%、49.57%和40.40%。公司负债以流动负债为主。截至2015年3月末，公司负债总额为652.09亿元，较2014年末有所增长。

2012年~2014年末，公司流动负债分别为306.92亿元、299.65亿元和380.81亿元。截至2014年末，公司流动负债主要由应付账款、预收款项、短期借款、一年内到期的非流动负债和其他应付款构成，合计占流动负债总额的比重达94.61%。

图8：2014年末公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2012年~2014年末，公司应付账款分别为84.24亿元、81.81亿元和122.92亿元。截至2014年末，公司应付账款主要为应付建筑施工企业的工程款，其中账龄在1年内的占比为60.93%，账龄在1~2年的占比为22.33%，账龄在2~3年的占比为9.62%，3年以上的占比为7.12%。

2012年~2014年末，公司预收款项分别为57.07亿元、56.54亿元和99.31亿元，主要为公司城市基础设施设计施工总承包业务的预收工程款和房地产项目的预收房款。截至2014年末，公司预收款项中账龄在1年内的占比为66.86%，账龄在1年以上的占比为33.14%。

2012年~2014年末，公司短期借款逐年下降，分别为98.19亿元、85.42亿元和62.85亿元。截至2014年末，公司短期借款中信用借款59.22亿元，占比为94.22%；保证借款3.63亿元，占比5.78%。

2012年~2014年末，公司一年内到期的非流动负债分别为23.50亿元、12.00亿元和43.10亿元。截至2014年末，公司一年内到期的非流动负债分别为一年内到期的长期借款和一年内到期的长期债券，其中一年内到期的长期借款为8.14亿元，占比为18.88%，一年内到期的应付债券为34.96亿元，占比为81.12%。

2012年~2014年末，公司其他应付款分别为27.99亿元、30.66亿元和32.12亿元。截至2014年末，公司其他应付款主要为公司与上海市市政工程动迁用房建设处的资金往来款、与关联方上海城铭置业有限公司的资金往来款及代收代付工程款、工程押金和工程质量保证金等，其中账龄在1年内的占比为46.88%，账龄在1~2年的占比为11.90%，账龄在2~3年的占比为20.96%，3年以上的占比为20.26%。

截至2015年3月末，公司流动负债为386.52亿元，流动负债结构较2014年末变化不大，其中应付账款、预收款项、短期借款、一年内到期的非流动负债和其他应付款的占比分别为23.79%、31.61%、17.63%、10.92%和9.29%，合计占比达93.24%。

2012年~2014年末，公司非流动负债分别228.84亿元、294.50亿元和258.13亿元。截至2014年末，公司非流动负债主要为长期借款、应付债券和递延收益，占非流动负债的比重分别为77.29%、11.78%和6.59%。

2012年~2014年末,公司长期借款分别为162.92亿元、207.72亿元和199.52亿元。截至2014年末,公司长期借款中质押借款69.16亿元,占比34.66%;保证借款50.77亿元,占比25.45%;抵押借款39.82亿元,占比19.96%;信用借款39.76亿元,占比19.93%。公司长期借款的抵押物主要为公司房屋建筑物、土地使用权;质押物主要是BOT项目特许经营权。

2012年~2014年末,公司应付债券分别为38.65亿元、60.53亿元和30.42亿元。截至2014年末,公司应付债券同比大幅下降30.11亿元,主要是公司下属子公司隧道股份发行的26亿元可转换公司债券中,有25.94亿元“隧道转债”转为公司A股股票,剩余0.06亿元由隧道股份赎回。

表17:截至2014年末公司应付债券情况

单位:亿元

债券简称	发行日期	债券期限	发行金额	本年应计利息	年末余额
12 沪城建债	2012.11.30	7年	10.00	0.53	9.94
14 沪城建 PPN002	2015.5.19	3年	7.50	0.29	7.44
09 隧道债	2009.10.21	7年	14.00	0.77	13.03
合计	-	-	-	1.59	30.42

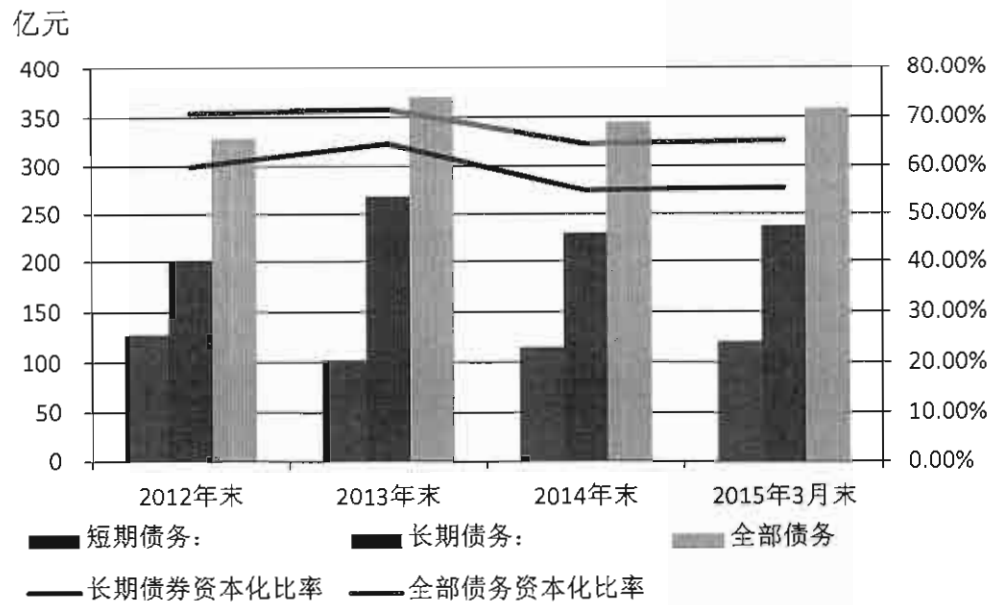
资料来源:公司审计报告,东方金诚整理

截至2015年3月末,公司非流动负债为265.57亿元,非流动负债结构较2014年末变化不大,其中长期借款、应付债券和递延收益的占比分别为77.88%、11.46%和6.42%,合计占比达95.77%。

2012年~2014年末,公司有息债务分别为329.02亿元、370.78亿元和345.02亿元,公司BT和BOT项目投资规模的扩大导致融资规模增加。截至2014年末,公司全部债务以长期有息债务为主,其中长期有息债务229.94亿元,占全部债务的比例为66.64%。

2012年~2014年末,公司资产负债率分别为79.98%、80.20%和77.15%;全部债务资本化比率分别为70.92%、71.66%和64.58%,2014年有所下降。随着本期债券的发行,公司债务负担将会进一步增加。

图9：2012年~2014年及2015年3月末公司债务情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2015年3月末，公司资产负债率为77.35%，较2014年末略有上升；全部债务为358.39亿元，其中短期债务和长期债务占比分别为33.80%和66.20%；全部债务资本化比率为65.24%。

公司与各大商业银行建立了良好的合作关系，截至2015年3月末，公司在银行的综合授信额度为759.94亿元，其中已使用的额度为316.91亿元。

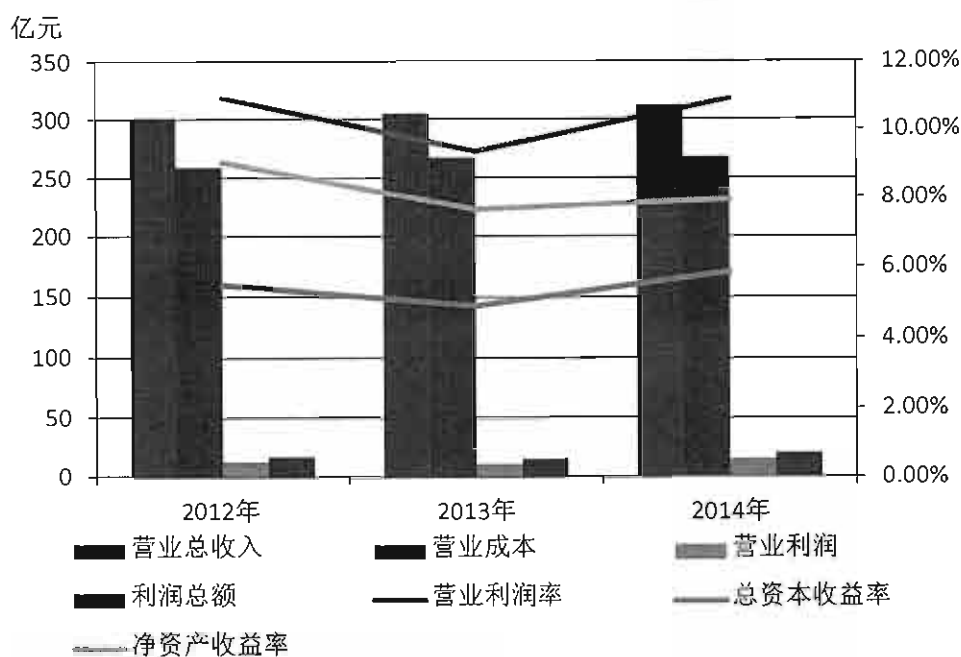
截至2014年末，公司无对外担保事项。

整体来看，公司近年来所有者权益逐年小幅增加，债务规模增加较快，有一定的偿债压力。

盈利能力

2012年~2014年，公司营业总收入逐年增加，分别为301.43亿元、304.94亿元和311.81亿元；营业利润率分别为10.92%、9.34%和10.88%，有所波动。2015年1~3月，公司营业总收入为52.10亿元，营业利润率为13.93%，较2014年上升3.06个百分点。

图10：2012年~2014年主要盈利能力指标



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

随着公司业务规模的扩大，公司各项期间费用在2013年小幅下降后又有所增加，2014年公司期间费用占营业收入的比率为11.61%，同比上升了1.18个百分点。2015年1~3月，公司期间费用8.08亿元，占营业收入的比重为15.51%。

表18：2012年~2014年及2015年1~3月公司期间费用情况

单位：亿元、%

项目	2012年	2013年	2014年	2015年1~3月
销售费用	1.47	1.28	1.25	0.37
管理费用	20.85	19.05	21.63	4.81
财务费用	11.40	11.46	13.33	2.90
期间费用合计	33.72	31.79	36.21	8.08
期间费用占营业收入比	11.19	10.43	11.61	15.51

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2012年~2014年，公司利润总额逐年增加，分别为17.31亿元、15.56亿元和20.10亿元，其中投资收益分别为18.20亿元、16.43亿元和14.07亿元，主要为公司BT/BOT项目投资收益和公司收到的股利；营业外收入分别为4.39亿元、4.38亿元和4.94亿元，主要为非流动性资产处置利得、直接确认收益的动迁补偿和政府补助等各种资金。其中，2012年~2014年，公司获得的政府补助分别为3.24亿元、3.34亿元和2.53亿元。投资收益和营业外收入对公司利润的贡献较大，但投资收益主要为公司BT/BOT项目投资收益，具有较强的可持续性。

表19：2012年~2014年公司投资收益主要构成情况

单位：亿元

项目	2012年	2013年	2014年
BT/BOT项目投资收益	10.87	12.49	12.83
其他 ¹³	7.33	3.94	1.24
合计	18.20	16.43	14.07

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2012年~2014年，公司总资本收益率分别为5.47%、4.89%和5.84%，其中2013年总资本收益率有所下降；净资产收益率分别为8.96%、7.56%和7.84%，有所下降。整体来看，公司盈利能力很强。

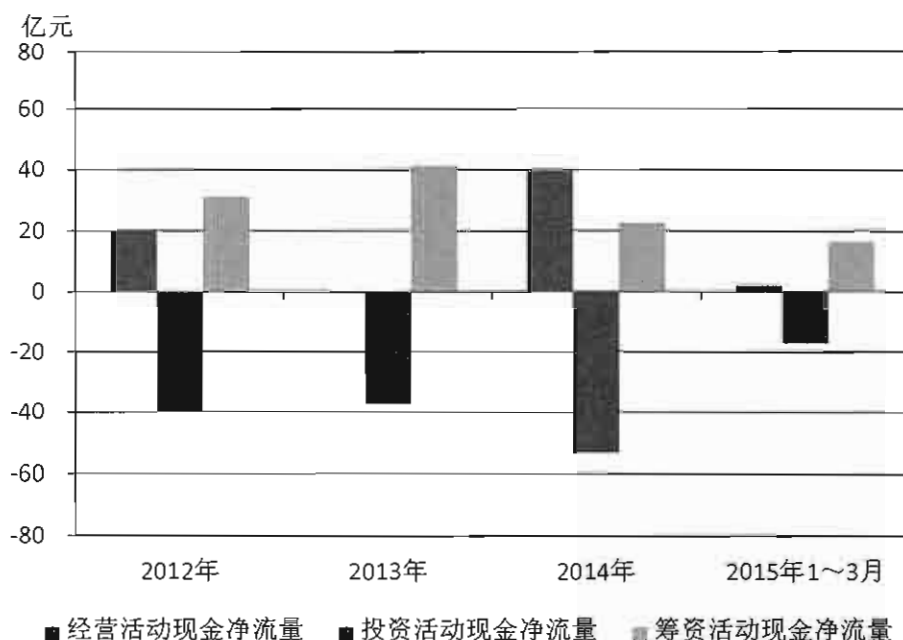
总体来看，公司近三年收入保持增长趋势，整体盈利能力很强。

现金流

2012年~2014年，公司经营活动现金流入有所波动，分别为368.75亿元、317.14亿元和389.15亿元，主要是收到的施工工程款和房地产销售现金流入；经营活动现金流出分别为348.66亿元、316.86亿元和349.64亿元，主要是工程施工项目和房地产开发项目的付现成本支出。公司经营性净现金流分别为20.09亿元、0.29亿元、39.51亿元。公司以项目施工、基础设施投资经营以及房地产开发为主的业务特征，使项目占用资金周期较长，且各项目资金结算周期不一致，公司经营性现金流状况易受项目投建周期及结算进度的影响而呈现较大波动。2013年公司新增多个重点工程项目，建设投入加大，故全年经营性现金净流量大幅下降至0.29亿元。整体来看，公司的三年经营性现金净流量波动较大，目前经营现金流状况较好。

¹³ 包括成本法、权益法核算的长期股权投资收益、处置长期股权投资产生的投资收益、持有交易性金融资产期间取得的投资收益、持有至到期投资期间取得的投资收益、持有可供出售金融资产期间取得的投资收益、处置交易性金融资产取得的投资收益、处置可供出售金融资产取得的投资收益。

图11：2012年~2014年及2015年1~3月公司现金流情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

投资活动现金流方面，2012年~2014年，公司投资活动现金流入分别为33.38亿元、25.37亿元和64.31亿元，主要为取得投资收益和收回投资所收到的现金；投资活动现金流出有所波动，但总体维持在较高水平，分别为73.63亿元、62.74亿元和117.67亿元，主要是公司BT和BOT项目投资和施工设备购置规模较大所致。2012年~2014年，公司投资性净现金流分别为-40.24亿元、-37.37亿元和-53.36亿元。

筹资活动现金流方面，2012年~2014年，公司筹资活动产生的现金流入逐年增加，分别为268.60亿元、228.59亿元和255.26亿元，主要为银行贷款和债券融资所收到的现金增加所致；筹资活动产生的现金流出逐年增加，分别为237.46亿元、187.47亿元和232.72亿元，主要为偿付债务本息所支付的现金。2012~2014年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为31.14亿元、41.12亿元和22.54亿元。

2015年1~3月，公司经营活动现金净额为2.14亿元，投资活动现金净额为-17.16亿元，筹资活动现金净额为16.33亿元。

总体来看，近年来公司经营现金流状况整体较好，但由于投资活动现金支出规模较大，对外部融资存在一定的依赖。

偿债能力

2012年~2014年，公司流动比率持续升高，速动比率波动下降，2014年，由于公司流动资产规模上升及债务期限结构的改善，公司流动比率和速动比率较上年末均有一定幅度的提高，分别为124.21%和66.67%。公司经营现金流动负债比在2014年大幅上升至10.37%。综合考虑公司现金类资产和短期有息债务规模，公司短期偿债能力较好。

表20：2012年~2014年公司偿债能力主要指标

指标名称	2012年	2013年	2014年
流动比率(%)	110.78	121.54	124.21
速动比率(%)	68.07	65.20	66.67
经营现金流动负债比(%)	6.55	0.10	10.37
EBITDA利息倍数(倍)	1.75	1.66	1.74
全部债务/EBITDA(倍)	8.78	10.18	8.10

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2012年~2014年，公司EBITDA波动增长，分别为37.49亿元、36.44亿元和42.58亿元。同期，公司EBITDA利息倍数分别为1.75倍、1.66倍和1.74倍；全部债务/EBITDA倍数分别为8.78倍、10.18倍和8.10倍。考虑到公司很强的盈利能力及其在城市基础设施建设领域的重要地位，公司实际偿债能力极强。

过往债务履约情况

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业基本信用信息报告》，截至2015年7月27日，公司未出现债务违约情况。

本期债券偿债能力

截至2014年末，上海城建全部债务总额和负债总额分别为345.02亿元和638.95亿元，本次拟发行的企业债券额度按20亿元计算，分别占2014年全部债务总额和负债总额的5.80%和3.13%，对公司债务结构影响较小。

截至2014年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为77.15%和64.58%。以公司2014年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，本期债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率将上升至79.19%和65.86%，公司债务负担将有所加重。

本期债券设计了本金分期偿还条款，即本期债券发行后，公司在2018年~2022年分别按照债券发行总额20%的比例即4亿元偿还本期债券本金。以2014年相关财务数据为基础，如不考虑其他因素，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期债券摊还额度的保护倍数分别为10.65倍、97.29倍和9.88倍，总体来看，EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期债券的覆盖程度高。

根据本金分期偿还条款，在本期债券存续期内，公司含本期债券及现有债务各年的到期债务本金将于2016年达到最高，为102.70亿元（见表21）。公司到期债务集中度较高，存在一定的集中偿还风险。

表21：本期债券存续期内公司长期债务偿还期限结构

单位：亿元

债务到期时间	长期债务本金到期偿还金额	本期债券本金偿还金额	合计
2016年	102.70	-	102.70
2017年	39.20	-	39.20
2018年	11.80	4.00	15.80
2019年	20.65	4.00	24.65
2020年	20.80	4.00	24.80
2020年以后	47.16	8.00	55.16
合计	242.31	20.00	262.31

资料来源：公司提供，东方金诚整理

在本期债券存续期内，公司偿债资金主要来源于城市基础设施建设、基础设施投资经营和房地产开发等业务的现金收入。公司近三年城市基础设施设计施工总承包收入规模较大，未来仍将成为公司重要的收入来源，同时公司BOT项目将陆续进入运营期，资金回笼将稳步增长；保障房销售和项目回款较为保障。综合来看，公司具有极强的到期债务偿还能力。

总体来看，本期债券到期不能偿还的风险极低。

抗风险能力

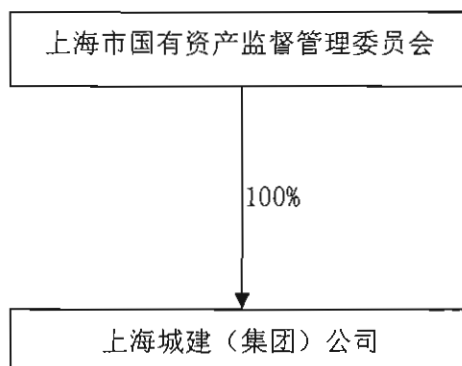
随着我国城市化进程的稳步推进，城市基础设施建设将面临较大的发展机遇，这为上海城建的经营和发展创造了良好的外部环境；上海城建依托越江隧道、轨道交通工程和特大型桥梁建设领域的品牌和技术优势，近年来经营区域和业务范围不断扩大，综合实力很强；作为上海市国资委全资拥有的大型国有建设集团，上海城建在业务开展、税收优惠、财政补贴、项目专项资金等方面能够得到政府的大力支持；公司通过投资带动建筑施工业务，实现了产业链延伸，有利于业务结构的调整和外省市业务的拓展；公司作为上海市重要的保障房建设主体，在国内率先运用PC技术建造保障房项目，在保障房建设领域具有较强的竞争力。

同时，东方金诚也关注到，公司BT和BOT项目投资规模较大，投资回收周期较长，项目回款具有一定的不确定性；公司商品住宅在建和拟建项目的未来销售会受到宏观经济景气程度和房地产调控政策的影响。

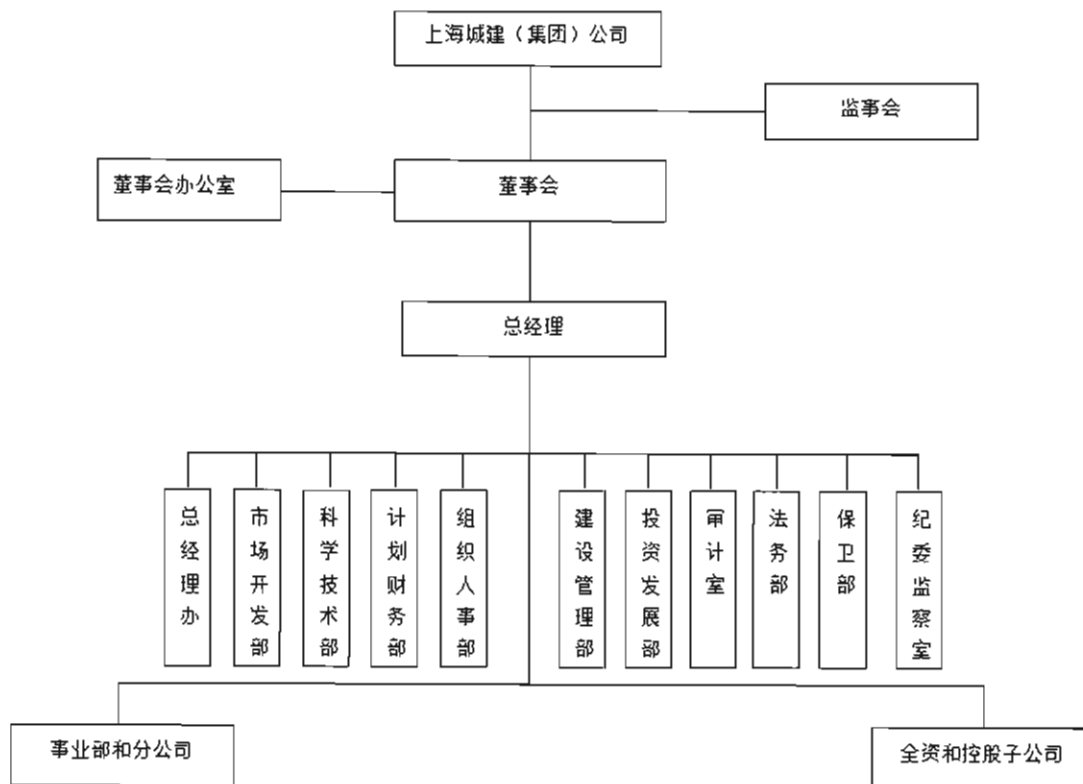
结论

综上所述，东方金诚评定上海城建（集团）公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用及本期债券偿还能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为AAA，该级别反映了本期债券具备极强的偿还保障，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至2015年3月末公司股权结构图



附件二：截至2015年3月末公司组织结构图



附件三：上海城建直接和间接控股子公司的主要资质情况

上海城建（集团）公司																																							
<table border="1"> <tr><th colspan="2">上海城建市政（集团）有限公司</th></tr> <tr><td>市政公用工程施工总承包特级（特一）</td></tr> <tr><td>公路工程施工总承包一级</td></tr> <tr><td>房屋建筑施工总承包一级</td></tr> <tr><td>水利水电施工总承包二级</td></tr> <tr><td>机电安装工程施工总承包二级</td></tr> <tr><td>市政行业甲级工程设计</td></tr> <tr><td>地基与基础工程专业承包一级</td></tr> <tr><td>桥梁工程专业承包一级</td></tr> <tr><td>机场场道工程专业承包一级</td></tr> <tr><td>隧道工程专业承包二级</td></tr> <tr><td>城市轨道交通工程专业承包（不分级）</td></tr> </table>	上海城建市政（集团）有限公司		市政公用工程施工总承包特级（特一）	公路工程施工总承包一级	房屋建筑施工总承包一级	水利水电施工总承包二级	机电安装工程施工总承包二级	市政行业甲级工程设计	地基与基础工程专业承包一级	桥梁工程专业承包一级	机场场道工程专业承包一级	隧道工程专业承包二级	城市轨道交通工程专业承包（不分级）	<table border="1"> <tr><th colspan="2">上海城建公路桥梁（集团）有限公司</th></tr> <tr><td>市政公用工程施工总承包一级</td></tr> <tr><td>公路工程施工总承包一级</td></tr> <tr><td>机电安装工程施工总承包一级</td></tr> <tr><td>房屋建筑施工总承包一级</td></tr> <tr><td>水利水电施工总承包二级</td></tr> <tr><td>公路路面工程专业承包一级</td></tr> <tr><td>机场场道工程专业承包一级</td></tr> <tr><td>地基与基础工程专业承包二级</td></tr> <tr><td>城市轨道交通工程专业承包（不分级）</td></tr> <tr><td>桥梁工程专业承包二级</td></tr> </table>	上海城建公路桥梁（集团）有限公司		市政公用工程施工总承包一级	公路工程施工总承包一级	机电安装工程施工总承包一级	房屋建筑施工总承包一级	水利水电施工总承包二级	公路路面工程专业承包一级	机场场道工程专业承包一级	地基与基础工程专业承包二级	城市轨道交通工程专业承包（不分级）	桥梁工程专业承包二级	<table border="1"> <tr><th colspan="2">上海隧道工程股份有限公司</th></tr> <tr><td>市政公用工程施工总承包特级（特一）</td></tr> <tr><td>公路工程施工总承包一级</td></tr> <tr><td>房屋建筑施工总承包一级</td></tr> <tr><td>机电安装工程施工总承包一级</td></tr> <tr><td>市政行业甲级工程设计</td></tr> <tr><td>隧道工程专业承包一级</td></tr> <tr><td>地基与基础工程专业承包一级</td></tr> <tr><td>混凝土预制构件专业承包二级</td></tr> <tr><td>城市轨道交通工程专业承包（不分级）</td></tr> <tr><td>公路交通工程综合系统专业承包（不分级）</td></tr> </table>	上海隧道工程股份有限公司		市政公用工程施工总承包特级（特一）	公路工程施工总承包一级	房屋建筑施工总承包一级	机电安装工程施工总承包一级	市政行业甲级工程设计	隧道工程专业承包一级	地基与基础工程专业承包一级	混凝土预制构件专业承包二级	城市轨道交通工程专业承包（不分级）	公路交通工程综合系统专业承包（不分级）
上海城建市政（集团）有限公司																																							
市政公用工程施工总承包特级（特一）																																							
公路工程施工总承包一级																																							
房屋建筑施工总承包一级																																							
水利水电施工总承包二级																																							
机电安装工程施工总承包二级																																							
市政行业甲级工程设计																																							
地基与基础工程专业承包一级																																							
桥梁工程专业承包一级																																							
机场场道工程专业承包一级																																							
隧道工程专业承包二级																																							
城市轨道交通工程专业承包（不分级）																																							
上海城建公路桥梁（集团）有限公司																																							
市政公用工程施工总承包一级																																							
公路工程施工总承包一级																																							
机电安装工程施工总承包一级																																							
房屋建筑施工总承包一级																																							
水利水电施工总承包二级																																							
公路路面工程专业承包一级																																							
机场场道工程专业承包一级																																							
地基与基础工程专业承包二级																																							
城市轨道交通工程专业承包（不分级）																																							
桥梁工程专业承包二级																																							
上海隧道工程股份有限公司																																							
市政公用工程施工总承包特级（特一）																																							
公路工程施工总承包一级																																							
房屋建筑施工总承包一级																																							
机电安装工程施工总承包一级																																							
市政行业甲级工程设计																																							
隧道工程专业承包一级																																							
地基与基础工程专业承包一级																																							
混凝土预制构件专业承包二级																																							
城市轨道交通工程专业承包（不分级）																																							
公路交通工程综合系统专业承包（不分级）																																							
<table border="1"> <tr><th colspan="2">上海煤气第一管线工程有限公司</th></tr> <tr><td>市政公用工程施工总承包一级</td></tr> <tr><td>管道工程专业承包一级</td></tr> <tr><td>GA1、GB1压力管道安装资格（不分级）</td></tr> </table>	上海煤气第一管线工程有限公司		市政公用工程施工总承包一级	管道工程专业承包一级	GA1、GB1压力管道安装资格（不分级）	<table border="1"> <tr><th colspan="2">上海煤气第二管线工程有限公司</th></tr> <tr><td>市政公用工程施工总承包一级</td></tr> <tr><td>管道工程专业承包一级</td></tr> <tr><td>GA1、GB1压力管道安装资格（不分级）</td></tr> </table>	上海煤气第二管线工程有限公司		市政公用工程施工总承包一级	管道工程专业承包一级	GA1、GB1压力管道安装资格（不分级）	<table border="1"> <tr><th colspan="2">上海城建（国际）工程有限公司</th></tr> <tr><td>援外项目资质A级（原隧道股份/不分级）</td></tr> <tr><td>轨道交通G8施工资质（新加坡政府颁发）</td></tr> <tr><td>对外国际经济技术合作经营权（不分级）</td></tr> <tr><td>市政公用工程施工总承包一级</td></tr> </table>	上海城建（国际）工程有限公司		援外项目资质A级（原隧道股份/不分级）	轨道交通G8施工资质（新加坡政府颁发）	对外国际经济技术合作经营权（不分级）	市政公用工程施工总承包一级																					
上海煤气第一管线工程有限公司																																							
市政公用工程施工总承包一级																																							
管道工程专业承包一级																																							
GA1、GB1压力管道安装资格（不分级）																																							
上海煤气第二管线工程有限公司																																							
市政公用工程施工总承包一级																																							
管道工程专业承包一级																																							
GA1、GB1压力管道安装资格（不分级）																																							
上海城建（国际）工程有限公司																																							
援外项目资质A级（原隧道股份/不分级）																																							
轨道交通G8施工资质（新加坡政府颁发）																																							
对外国际经济技术合作经营权（不分级）																																							
市政公用工程施工总承包一级																																							
<table border="1"> <tr><th colspan="2">上海市城市建设设计研究院</th></tr> <tr><td>市政行业（燃气、轨道交通除外）工程设计甲级</td></tr> <tr><td>建筑行业（建筑工程）工程设计专业甲级</td></tr> <tr><td>公路行业（公路）工程设计专业甲级</td></tr> <tr><td>市政行业（轨道交通工程）工程设计专业甲级</td></tr> <tr><td>水利行业（城市防洪）工程设计专业甲级</td></tr> <tr><td>风景园林工程设计专项甲级</td></tr> <tr><td>市政公用工程施工总承包二级</td></tr> </table>	上海市城市建设设计研究院		市政行业（燃气、轨道交通除外）工程设计甲级	建筑行业（建筑工程）工程设计专业甲级	公路行业（公路）工程设计专业甲级	市政行业（轨道交通工程）工程设计专业甲级	水利行业（城市防洪）工程设计专业甲级	风景园林工程设计专项甲级	市政公用工程施工总承包二级	<table border="1"> <tr><th colspan="2">上海燃气工程设计研究有限公司</th></tr> <tr><td>市政燃气工程设计甲级</td></tr> <tr><td>工程咨询甲级</td></tr> <tr><td>国家热力设计乙级</td></tr> <tr><td>GA1系列压力管道设计（不分级）</td></tr> </table> <table border="1"> <tr><th colspan="2">上海城建置业发展有限公司</th></tr> <tr><td>房地产开发一级</td></tr> </table>	上海燃气工程设计研究有限公司		市政燃气工程设计甲级	工程咨询甲级	国家热力设计乙级	GA1系列压力管道设计（不分级）	上海城建置业发展有限公司		房地产开发一级	<table border="1"> <tr><th colspan="2">上海市地下空间设计研究总院有限公司</th></tr> <tr><td>建筑行业（建筑工程）工程设计专业甲级</td></tr> <tr><td>市政行业（轨道交通工程）工程设计专业甲级</td></tr> <tr><td>工程咨询甲级</td></tr> <tr><td>城市规划设计丙级</td></tr> <tr><td>房屋建筑施工总承包二级</td></tr> <tr><td>装修工程专业承包二级</td></tr> </table>	上海市地下空间设计研究总院有限公司		建筑行业（建筑工程）工程设计专业甲级	市政行业（轨道交通工程）工程设计专业甲级	工程咨询甲级	城市规划设计丙级	房屋建筑施工总承包二级	装修工程专业承包二级											
上海市城市建设设计研究院																																							
市政行业（燃气、轨道交通除外）工程设计甲级																																							
建筑行业（建筑工程）工程设计专业甲级																																							
公路行业（公路）工程设计专业甲级																																							
市政行业（轨道交通工程）工程设计专业甲级																																							
水利行业（城市防洪）工程设计专业甲级																																							
风景园林工程设计专项甲级																																							
市政公用工程施工总承包二级																																							
上海燃气工程设计研究有限公司																																							
市政燃气工程设计甲级																																							
工程咨询甲级																																							
国家热力设计乙级																																							
GA1系列压力管道设计（不分级）																																							
上海城建置业发展有限公司																																							
房地产开发一级																																							
上海市地下空间设计研究总院有限公司																																							
建筑行业（建筑工程）工程设计专业甲级																																							
市政行业（轨道交通工程）工程设计专业甲级																																							
工程咨询甲级																																							
城市规划设计丙级																																							
房屋建筑施工总承包二级																																							
装修工程专业承包二级																																							
<table border="1"> <tr><th colspan="2">上海城建物资有限公司</th></tr> <tr><td>商品混凝土生产专业承包二级</td></tr> </table>	上海城建物资有限公司		商品混凝土生产专业承包二级	<table border="1"> <tr><th colspan="2">上海市地下空间开发实业总公司</th></tr> <tr><td>地基与基础工程专业承包二级</td></tr> </table>	上海市地下空间开发实业总公司		地基与基础工程专业承包二级	<table border="1"> <tr><th colspan="2">上海市市政工程材料公司</th></tr> <tr><td>市政公用工程施工总承包二级</td></tr> </table>	上海市市政工程材料公司		市政公用工程施工总承包二级																												
上海城建物资有限公司																																							
商品混凝土生产专业承包二级																																							
上海市地下空间开发实业总公司																																							
地基与基础工程专业承包二级																																							
上海市市政工程材料公司																																							
市政公用工程施工总承包二级																																							

附件四：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2012年末	2013年末	2014年末	2015年3月末 (未经审计)
流动资产：				
货币资金	985387.81	1025771.86	1114635.35	1115888.66
交易性金融资产	1122.48	1202.22	1054.97	743.82
应收票据	7067.72	15367.09	1725.00	7849.26
应收账款	654358.44	588786.32	950496.56	704071.54
预付款项	253728.29	99201.39	109192.77	124988.67
应收利息	-	-	1682.60	-
其它应收款	186320.64	219875.01	237984.16	267737.56
应收股利	19.00	341.02	322.02	130.90
存货	1310751.41	1688000.52	2191409.43	2565076.17
其他流动资产	1200.00	3235.52	121747.45	16692.16
流动资产合计	3399955.80	3641780.96	4730250.33	4803178.74
非流动资产：				
可供出售金融资产	137168.22	136070.55	277831.86	277731.49
长期应收款	1457795.85	1391608.34	1303507.86	1280672.76
长期股权投资	35249.65	60549.08	154706.77	229546.25
投资性房地产	164197.89	166570.33	270465.70	270362.61
固定资产	323007.46	273485.13	283929.89	274027.96
在建工程	895937.00	1437259.34	502704.12	545983.78
固定资产清理	-	-	662.92	610.93
无形资产	223059.54	132789.56	477510.74	475732.54
商誉	33253.91	33029.06	89912.25	89912.25
长期待摊费用	5586.66	6019.23	5400.24	5012.48
递延所得税资产	17592.52	19745.15	19949.37	12730.87
其他非流动资产	14000.00	109129.89	164591.38	164591.38
非流动资产合计	3306848.70	3766255.66	3551173.10	3626915.30
资产总计	6706804.49	7408036.62	8281423.43	8430094.04

附件四：公司合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2012年末	2013年末	2014年末	2015年3月末 (未经审计)
流动负债：				
短期借款	981919.03	854151.82	628525.35	681297.75
应付票据	57692.85	51137.31	91343.56	107876.84
应付账款	842412.30	818060.87	1229229.57	919402.26
预收款项	570705.93	565424.10	993053.10	1221963.16
应付职工薪酬	14055.38	12795.42	11569.36	11011.52
应交税费	80010.73	66878.96	83070.32	59295.85
应付利息	6688.85	10577.50	18344.61	23885.86
应付股利	876.48	875.00	830.65	639.52
其他应付款	279857.28	306559.86	321198.11	359144.50
一年内到期的非流动负债	235000.00	120000.00	430977.42	422077.42
其他流动负债	-	190000.00	-	58580.24
流动负债合计	3069218.83	2996460.83	3808142.06	3865174.93
非流动负债：				
长期借款	1629179.27	2077171.54	1995184.19	2068314.92
应付债券	386452.49	605298.70	304210.19	304301.25
长期应付款	46807.06	38683.71	35791.08	35327.45
长期应付职工薪酬	18833.95	17491.55	16745.02	16745.02
专项应付款	854.75	734.92	2511.47	2150.15
递延收益	160912.48	153800.79	170029.30	-
预计负债	722.22	722.22	-	-
递延所得税负债	44594.86	51108.70	56871.58	58218.03
递延收益-非流动负债	-	-	-	170624.55
非流动负债合计	2288357.09	2945012.12	2581342.84	2655681.36
负债合计	5357575.91	5941472.95	6389484.90	6520856.29
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本	134397.02	134397.02	134397.02	134397.02
资本公积	271793.93	292519.70	334412.86	334412.86
其他综合收益	13072.11	13554.08	19747.50	19747.50
专项储备	40934.53	40818.59	46818.41	42040.50
盈余公积	12462.40	12815.43	12935.51	12935.51
未分配利润	303713.88	340771.44	394997.66	403418.79
归属母公司所有者权益合计	776373.87	834876.27	943308.96	946952.17
少数股东权益	572854.71	631687.39	948629.56	962285.58
股东权益合计	1349228.58	1466563.66	1891938.53	1909237.75
负债与股东权益合计	6706804.49	7408036.62	8281423.43	8430094.04

附件五：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2012年	2013年	2014年	2015年1~3月 (未经审计)
一、营业总收入	3014300.03	3049362.51	3118058.24	520953.97
其中：营业收入	3014300.03	3049362.51	3118058.24	520953.97
其中：主营业务收入	2984221.44	3008239.18	3092730.65	520953.97
其他业务收入	30078.59	41123.33	25327.59	-
减：营业成本	2595520.32	2673715.37	2681439.04	432570.71
营业税金及附加	89744.92	90748.35	97485.02	15800.22
销售费用	14684.93	12807.98	12536.67	3712.90
管理费用	208533.14	190513.35	216259.52	48144.26
财务费用	113959.53	114621.52	133270.77	28960.24
资产减值损失	-1274.77	15546.07	5452.50	-13469.03
加：公允价值变动收益	-344.86	556.62	-489.02	59.33
投资收益	140670.46	164311.82	182037.77	28459.60
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	959.03	24989.63	7455.88	-25.04
二、营业利润	133457.56	116278.31	153163.47	33753.60
加：营业外收入	43854.68	43849.93	49407.82	2947.18
减：营业外支出	4250.21	4561.51	1543.61	108.93
其中：非流动资产处置损失	730.86	3376.29	287.71	-
三、利润总额	173062.02	155566.73	201027.68	36591.85
减：所得税	52204.88	44713.23	52732.72	11007.52
四、净利润	120857.15	110853.51	148294.96	25584.32
归属于母公司所有者的净利润	61709.76	44552.55	61555.71	8726.64
少数股东损益	59147.39	66300.96	86739.25	16857.69

附件六：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2012年	2013年	2014年	2015年1~3月 (未经审计)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	2809831.14	2840321.09	3402386.95	873827.85
收到税费返还	3432.36	33.13	432.67	18.35
收到的其他与经营活动有关的现金	874200.12	331081.18	488689.16	144286.83
经营活动现金流入小计	3687463.61	3171435.40	3891508.78	1018133.03
购买商品、接受劳务支付的现金	2205575.42	2445444.91	2561570.00	723875.01
支付给职工以及为职工支付的现金	219749.71	233725.16	254946.68	76572.08
支付的各项税费	175281.08	159362.86	162581.26	51297.72
支付的其他与经营活动有关的现金	885947.59	330038.98	517346.76	144986.90
经营活动现金流出小计	3486553.80	3168571.92	3496444.70	996731.71
经营活动产生的现金流量净额	200909.81	2863.48	395064.08	21401.32
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	148411.79	125373.34	418886.65	181560.41
取得投资收益所收到的现金	150337.07	118006.27	150386.03	17255.12
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收到的现金净额	32456.04	3931.17	11951.85	318.31
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	1833.32	5956.10	61876.69	-
收到的其他与投资活动有关的现金	800.00	457.81	-	81.68
投资活动现金流入小计	333838.22	253724.70	643101.22	199215.52
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	376260.87	524253.00	896389.89	132233.41
投资所支付的现金	359880.11	99099.77	279440.43	238621.11
支付的其他与投资有关的现金	115.97	4072.78	894.04	1.12
投资活动现金流出小计	736256.95	627425.55	1176724.36	370855.65
投资活动产生的现金流量净额	-402418.73	-373700.85	-533623.15	-171640.13
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	276324.66	260000.00	30200.00	9200.00
取得借款所收到的现金	2408443.55	2021609.14	2516520.00	481476.69
收到的其他与筹资活动有关的现金	1184.94	4323.70	5861.02	12925.09
筹资活动现金流入小计	2685953.14	2285932.85	2552581.02	503601.78
偿还债务所支付的现金	2164657.24	1630833.94	2081065.22	300511.33
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	203591.18	236669.03	242416.23	23352.65
支付其他与筹资活动有关的现金	6329.17	7238.08	3682.23	16425.98
筹资活动现金流出小计	2374577.58	1874741.04	2327163.69	340289.97
筹资活动产生的现金流量净额	311375.56	411191.80	225417.33	163311.81
四、汇率变动对现金的影响额	-122.38	-415.46	-811.75	-11857.55
五、现金和现金等价物净增加额	109744.26	39938.97	86046.51	1215.45

附件七：公司合并现金流量表附表

单位：万元

将净利润调节为经营活动现金流量	2012年	2013年	2014年
1、净利润	61709.76	44552.55	61555.71
加：少数股东本期损益	59147.39	66300.96	86739.25
资产减值准备	-1274.77	15546.07	5452.50
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	57242.36	56947.00	39184.61
无形资产摊销	10598.62	8133.56	19845.14
长期待摊费用摊销	1159.95	1811.10	2335.84
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-1329.94	95.70	-1332.34
固定资产报废损失	5.25	-7.58	-
公允价值变动损失（减：收益）	344.86	-556.62	489.02
财务费用	132883.28	142764.26	165290.17
投资损失	-140670.46	-164311.82	-182037.77
递延所得税资产减少	290.56	-2022.99	-204.23
递延所得税负债增加	1435.52	6250.16	5621.04
存货的减少	-118783.06	-359658.98	-490929.03
经营性应收项目的减少	-162856.66	-271286.77	-163094.34
经营性应付项目的增加	301309.11	458358.12	844450.46
其他	-301.95	-51.24	1698.04
经营活动产生的现金流量净额	141762.42	-63437.47	308324.83
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转入资本	-	-	-
一年内到期的可转换公司债券	-	-	-
融资租入固定资产	-	-	-
合计	-	-	-
3、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	977361.52	1017300.32	1103346.83
减：现金的期初余额	867617.27	977361.35	1017300.32
加：现金等价物的期末余额	-	-	-
减：现金等价物的期初余额	-	-	-
现金及现金等价物净增加额	109744.26	39938.97	86046.51

附件八：公司主要财务指标

项目	2012年	2013年	2014年	2015年3月 (未经审计)
盈利能力				
营业利润率(%)	10.92	9.34	10.88	13.93
总资本收益率(%)	5.47	4.89	5.84	-
净资产收益率(%)	8.96	7.56	7.84	-
偿债能力				
资产负债率(%)	79.88	80.20	77.15	77.35
长期债务资本化比率(%)	59.90	64.65	54.86	55.41
全部债务资本化比率(%)	70.92	71.66	64.58	65.24
流动比率(%)	110.78	121.54	124.21	124.27
速动比率(%)	68.07	65.20	66.67	57.90
经营现金流流动负债比(%)	6.55	0.10	10.37	-
EBITDA 利息倍数(倍)	1.75	1.66	1.74	-
全部债务/EBITDA(倍)	8.78	10.18	8.10	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.06	-0.10	-0.04	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-1.52	-2.61	-0.85	-
经营效率				
销售债权周转次数(次)	-	4.82	4.01	-
存货周转次数(次)	-	1.78	1.38	-
总资产周转次数(次)	-	0.43	0.40	-
现金收入比(%)	93.22	93.14	109.12	167.74
增长指标				
资产总额年平均增长率(%)	-	10.46	11.12	-
净资产年平均增长率(%)	-	8.75	18.37	-
营业收入年平均增长率(%)	-	1.16	1.71	-
利润总额年平均增长率(%)	-	-10.11	7.78	-
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期摊还额度(倍)	1.87	1.82	2.13	-
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	18.44	15.86	19.46	-
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.00	0.01	1.98	-
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.01	-1.85	-0.69	-

附件九：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期有息债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的全部债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2年数据: $\text{增长率} = (\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n年数据: $\text{增长率} = \left[(\text{本期} / \text{前n年})^{1/(n-1)} - 1 \right] \times 100\%$
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期摊还额度	$\text{EBITDA} / \text{本期摊还额度}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量} / \text{本期债券摊还额度}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{本期债券摊还额度}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{本期债券摊还额度}$

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件十：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	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	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	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。
BB	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	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	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	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	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。

关于上海城建（集团）公司 2015年企业债券的跟踪评级安排

根据主管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在上海城建（集团）公司2015年企业债券的存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

上海城建（集团）公司应按东方金诚跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。上海城建（集团）公司如发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知东方金诚并提供有关资料。

东方金诚将密切关注上海城建（集团）公司的经营管理状况及相关信息，如发现上海城建（集团）公司出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，东方金诚将及时评估其对信用等级产生的影响，确认调整或不调整上海城建（集团）公司主体及债券信用等级。

如上海城建（集团）公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，东方金诚将根据有关情况进行分析，必要时可撤销信用等级，直至上海城建（集团）公司提供相关资料。

东方金诚的跟踪评级报告及评级结果将按监管部门要求进行披露。

东方金诚国际信用评估有限公司

2015年8月3日

