

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2018]304 号

上海城建(集团)公司:

根据相关跟踪评级安排,东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司及发行的“15 沪城建”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定,维持贵公司主体信用等级为 AAA,评级展望为稳定,并维持“15 沪城建”的债项信用等级 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年六月二十七日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2018] 304 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对上海城建(集团)公司及其发行的“15 沪城建”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“15 沪城建”的债项信用等级 AAA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一八年六月二十七日



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、评级人员与上海城建(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。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚建筑企业信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 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，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 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，未受上海城建(集团)公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 2015年上海城建(集团)公司企业债券信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2018年6月27日



上海城建（集团）公司主体及 “15沪城建” 2018年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2018】304号

跟踪评级结果

主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项信用等级：AAA

评级时间：2018年6月27日

上次评级结果

主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项信用等级：AAA

评级时间：2017年6月27日

债项概况

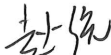
债项简称：“15沪城建”或“15沪城建债”

发行金额：20亿元

存续期：2016年1月6日至
2023年1月6日

偿还方式：每年付息一次，设置本金提前偿还条款，即于存续期的第3年末~第7年末每年偿还本金金额的20%，最后五年每年的应付利息随当年本金的兑付一起支付

评级小组负责人

赵一统 

评级小组成员

龙文 

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”）认为，跟踪期内，上海城建（集团）公司（以下简称“上海城建”或“公司”）越江隧道、轨道交通工程和特大型桥梁等建设施工技术优势显著，经营区域分布较广泛，跟踪期内在上海市城市基础设施建设市场依然拥有很强的市场地位；跟踪期内，公司城市基础设施建设设计和施工总承包业务新签合同额保持增长，对未来经营构成较强支持；2017年，公司基础设施投资经营业务收入有所增加，毛利率提升明显且保持较高水平；公司是上海市重要的保障房建设主体，销售和回款较有保障，跟踪期内，房地产开发业务收入有所增长；2017年，公司收入及利润规模保持增长，整体盈利能力较强。

同时，东方金诚也关注到，公司基础设施投资经营业务在建PPP、BT和BOT项目未来投资规模较大，将面临一定资金压力；跟踪期内，公司长期应收款余额较大，全部为BT/BOT项目应收款、回收期较长，形成一定资金占用；跟踪期内，公司有息债务略有波动，但仍保持较大规模，资产负债率较高。

综合考虑，东方金诚维持上海城建主体信用等级为AAA，评级展望稳定，并维持2015年上海城建（集团）公司企业债券的信用等级为AAA。

跟踪评级结果

主体信用等级：AAA
评级展望：稳定
债项信用等级：AAA
评级时间：2018年6月27日

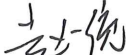
上次评级结果

主体信用等级：AAA
评级展望：稳定
债项信用等级：AAA
评级时间：2017年6月27日

债项概况

债项简称：“15沪城建”或“15沪城建债”
发行金额：20亿元
存续期：2016年1月6日至2023年1月6日
偿还方式：每年付息一次，设置本金提前偿还条款，即于存续期的第3年末~第7年末每年偿还本金金额的20%，最后五年每年的应付利息随当年本金的兑付一起支付

评级小组负责人

赵一统 

评级小组成员

龙文 

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	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月
资产总额(万元)	926.34	970.18	1022.69	1055.90
所有者权益(万元)	197.33	211.08	232.85	237.58
全部债务(万元)	346.49	311.20	288.47	312.07
营业总收入(万元)	333.43	362.95	401.99	69.90
利润总额(万元)	22.14	23.72	26.78	4.68
EBITDA(万元)	45.54	39.02	43.66	-
营业利润率(%)	11.18	11.46	10.29	12.71
净资产收益率(%)	8.14	8.54	8.69	-
资产负债率(%)	78.70	78.24	77.23	77.50
全部债务资本化比率(%)	63.71	59.59	55.33	56.78
流动比率(%)	117.51	107.43	108.55	108.46
全部债务/EBITDA(倍)	7.61	7.98	6.61	-
EBITDA利息倍数(倍)	1.93	2.86	3.71	-

注：表中数据来源于经审计的公司2015年~2017年合并财务报告及2018年1~3月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司越江隧道、轨道交通工程和特大型桥梁等建设施工技术优势显著，经营区域分布较广泛，跟踪期内在上海市城市基础设施建设市场依然拥有很强的市场地位；
- 跟踪期内，公司城市基础设施建设设计和施工总承包业务新签合同额保持增长，对未来经营构成较强支持；
- 2017年，公司基础设施投资经营业务收入有所增加，毛利率提升明显且保持较高水平；
- 公司是上海市重要的保障房建设主体，销售和回款较有保障，跟踪期内，房地产开发业务收入有所增长；
- 2017年，公司收入及利润规模保持增长，整体盈利能力较强。

关注

- 公司基础设施投资经营业务在建PPP、BT和BOT项目未来投资规模较大，将面临一定资金压力；
- 跟踪期内，公司长期应收款余额较大，全部为BT/BOT项目应收款、回收期较长，形成一定资金占用；
- 跟踪期内，公司有息债务略有波动，但仍保持较大规模，资产负债率较高。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及 2015 年上海城建(集团)公司企业债券的跟踪评级安排, 东方金诚基于上海城建(集团)公司提供的 2017 年度审计报告、2018 年 1~3 月未经审计的合并财务报表以及相关经营数据, 进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

上海城建(集团)公司(以下简称“上海城建”或“公司”)主要从事城市基础设施建设设计和施工总承包、基础设施投资经营、房地产开发经营, 以及地下工程施工设备研发制造等业务, 是上海市国有资产监督管理委员会(以下简称“上海市国资委”)下属控制的国有独资企业, 控股股东和实际控制人均为上海市国资委。

上海城建最初于 1996 年 10 月在整合原上海市市政工程管理局的基础上组建成立, 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 2018 年 3 月末, 公司注册资本 13.44 亿元, 上海市国资委持有公司 100% 的股权, 为公司控股股东和实际控制人。

上海城建(集团)公司具有市政公用工程施工总承包特级资质, 公路工程、房屋建筑等施工总承包一级资质和房地产开发一级资质, 公司越江隧道、轨道交通工程和特大型桥梁等建设施工技术优势显著, 经营区域分布较广泛, 在上海市城市基础设施建设市场拥有很强的市场地位。

截至 2017 年末, 上海城建(合并)资产总额为 1022.69 亿元, 所有者权益为 232.85 亿元, 资产负债率为 77.23%; 纳入合并范围的子公司 15 家, 其中上市公司上海隧道工程股份有限公司(以下简称“隧道股份”, 股票代码: 600820)为公司核心子公司, 2017 年末公司持股比例为 30.49%。2017 年, 公司实现营业收入 401.99 亿元, 利润总额为 26.78 亿元。

截至 2018 年 3 月末, 上海城建(合并)资产总额 1055.90 亿元, 所有者权益 237.58 亿元, 资产负债率为 77.50%。2018 年 1~3 月, 公司实现营业总收入 69.90 亿元, 利润总额 4.68 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金[2015]2553 号文核准, 上海城建于 2016 年 1 月发行 2015 年上海城建(集团)公司企业债券(以下简称“本期债券”), 债项简称“15 沪城建”或“15 沪城建债”, 发行规模为 20 亿元, 票面利率为 3.50%, 起息日为 2016 年 1 月 6 日, 到期日为 2023 年 1 月 6 日。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。跟踪期内, 公司已按时兑付“15 沪城建”利息。

截至本报告出具日,本期债券募集资金20亿元,公司已全部用于浦江基地(谈家港)六期A-1地块和B地块经济适用房项目¹、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。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2018年一季度宏观经济开局稳健,工业生产总体稳定,房地产投资超预期,消费拉动力增强有效抵消了净出口下滑对经济增长的影响

一季度宏观经济运行稳健。据初步核算,一季度国内生产总值198783亿元,同比增长6.8%,增速与前两个季度持平,较上年同期下滑0.1个百分点。

工业生产总体平稳,利润增速有所回落。1~3月全国规模以上工业增加值累计同比增长6.8%,增速较上年全年加快0.2个百分点,与上年同期持平。其中,3月工业增加值同比增长6.0%,低于上年同期的7.6%,主因今年春节较晚、企业复工较迟。1~2月全国规模以上工业企业利润总额同比增长16.1%,增速较上年全年下滑4.9个百分点,与同期PPI增速回落态势相一致。受高基数拖累,一季度PPI累计同比上涨3.7%,涨幅较上年全年收窄3.7个百分点。

房地产投资超预期,拉动固定资产投资增速小幅走高。1~3月全国固定资产投资累计同比增长7.5%,增速较上年全年提高0.3个百分点。其中房地产投资同比增长10.4%,增速较上年全年提高3.4个百分点,主因是前期土地购置高位运行带动当期土地购置费和房屋新开工面积增速上扬。基建投资(不含电力)同比增长13.0%,增速较上年全年下滑6.0个百分点,主要受地方政府债务监管及PPP规范不断加码影响。制造业投资延续底部钝化,同比增长3.8%,增速较上年全年下滑1.0个百分点,或与企业面临去杠杆压力及社融低增速有关。

消费对经济增长的拉动力增强,居民消费出现边际回暖迹象。一季度消费拉动GDP增长5.3个百分点,较上季度提高1.2个百分点,主因政府消费支出加快。1~3月社会消费品零售总额累计同比增长9.8%,增速较上年全年下滑0.2个百分点。不过,3月当月社会消费品零售总额同比增速反弹至10.1%,特别是金银珠宝、化妆品、家电等可选消费品零售增速回升态势明显,显示季末消费出现边际回暖迹象。受食品价格低基数影响,一季度CPI累计同比上涨2.1%,涨幅较上年全年扩大0.5个百分点,但仍处温和区间。

净出口对经济增长的拉动由正转负。以美元计价,1~3月我国出口额累计同比增长14.1%,进口额同比增长18.9%,外贸表现总体强劲。但由于同期货物贸易顺差同比收窄19.7%,一季度净出口对经济增长的拉动由正转负,拖累当季GDP同比增速下降0.6个百分点。

东方金诚预计,二季度GDP增速仍将继续稳定在6.8%。其中,投资增速预计稳中趋缓,净出口对经济增长的负向拉动有望减弱。由此,2018年上半年GDP增速也有望达到6.8%。下半年中美贸易摩擦升级的风险需持续关注,其已成为当前

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。

我国宏观经济面临的重要不确定性因素。

政策环境

金融监管力度不减，M2 增速保持低位，社融“回表”趋势明显；央行降准意在优化流动性结构，货币政策仍将保持稳健中性

货币供应量增速保持低位。3 月末，广义货币 (M2) 余额同比增长 8.2%，增速较上年末提高 0.1 个百分点，但较上年同期低 1.9 个百分点，处历史低位附近，表明在严监管继续稳步推进背景下，金融去杠杆效果不断体现。3 月末，狭义货币 (M1) 余额同比增长 7.1%，为 2015 年 7 月以来最低，这主要受房地产市场持续降温影响。

社融回表趋势显著，存量增速创历史新低。一季度，社会融资规模增量为 55800 亿，同比少增 13468 亿；截至 3 月底，社融存量同比仅增长 10.5%，创有历史记录以来新低。主要原因是在严监管整治通道业务和资管嵌套背景下，表外融资受到强力约束。一季度新增人民币贷款保持坚挺，占当季新增社融比重超过八成，反映社融回表趋势显著。此外，受益于市场利率下行，一季度债市融资功能有明显恢复，同比多增 6843 亿元。

一季度央行稳健中性货币政策未变，但边际上略有放松，市场流动性整体较为宽松，货币市场利率中枢下行。展望二季度，央行自 4 月 25 日起下调部分金融机构存款准备金率，释放 4000 亿增量资金，对税期扰动形成对冲，市场流动性将保持总量平稳。总体上看，此次降准意在优化流动性结构，央行仍将保持稳健中性的货币政策。

一季度税收收入高增，财政支出增速明显回落，财政政策取向保持积极

财政收入保持高增长，财政支出增速显著下行。一季度财政收入累计同比增长 13.6%，增速较上年同期小幅下滑 0.5 个百分点。主要原因是“降费”政策下，非税收入累计同比下降 7.5%。税收收入同比增长 17.2%，增速较上年同期加快 2.6 个百分点，主要源于宏观经济延续稳中向好态势，以及工业品价格处于相对较高水平。一季度财政支出累计同比增长 10.9%，增速较上年同期下滑 10.1 个百分点。与上年相比，今年 3 月财政支出并未明显加码发力，显示在宏观经济开局良好以及经济发展由重速度转向重质量背景下，财政托底意愿不强。

财政政策取向保持积极。2018 年我国财政赤字率下调至 2.6%，较上年降低 0.4 个百分点，但财政政策取向保持积极，主要体现在两个方面：一是 2018 年减税降费政策力度将进一步加大，预计全年减轻企业税费负担 1.1 万亿元。二是综合考虑专项债规模扩大等因素，今年财政支出对实体经济的支持力度不会减弱，并正在向精准扶贫和节能环保等领域倾斜。今年减税效应将在 5 月份以后逐步体现，预计二季度财政收入增速或将回落至个位数；受今年支出进度进一步加快影响，二季度财政支出增速仍将保持较高强度。

综合来看，货币政策和财政政策在二季度将继续为宏观经济结构优化提供适宜的政策环境。

行业及区域经济环境

上海城建收入和利润主要来源于城市基础设施建设设计和施工总承包。公司该业务以越江隧道、轨道交通和市政工程等城市基础设施建设为主，属于建筑行业。

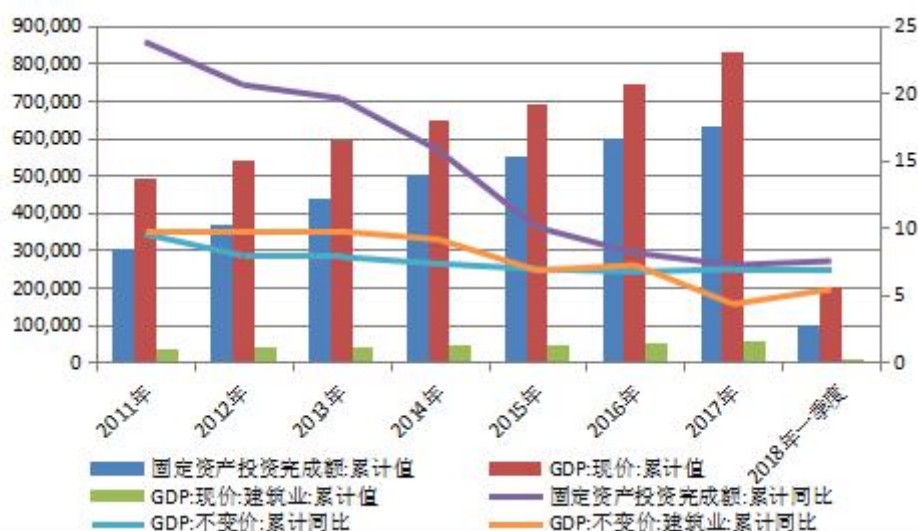
建筑行业

受益于 2017 年我国在铁路、公路和轨道交通等基础设施建设领域的投资规模扩大，建筑业需求将上升

建筑业是国民经济的支柱产业之一，行业发展与宏观经济发展状况密切相关，行业需求受固定资产投资影响较大。2011 年以来，中国建筑业增加值占国内生产总值的比重较为稳定。2017 年，中国建筑业增加值占同期国内生产总值的 6.73%，同比上年上升 0.05 个百分点。

图1：GDP、全社会固定资产投资完成额、建筑业增加值总量及增速

单位：亿元、%



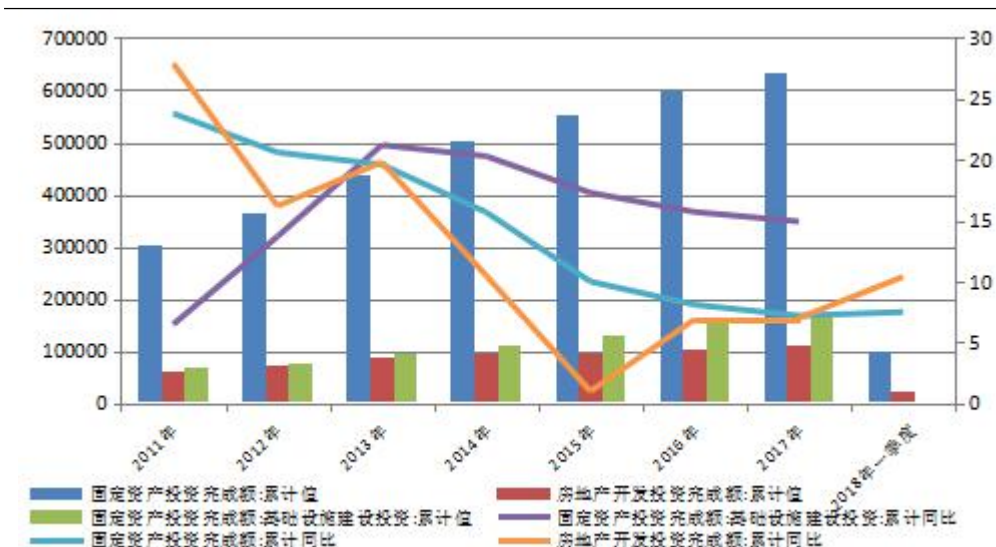
资料来源：Wind，东方金诚整理

建筑行业涉及的专业领域较广，包括房建施工、公建施工和轨道交通工程施工等。其中房建施工、公建施工的下游行业主要是房地产，轨道交通工程施工的下游行业主要为城市轨道交通。

2018 年一季度，经济增速保持在相对稳定状态，固定资产投资完成额为 100763.00 亿元，增速为 7.50%，较上年同期增速下降 1.70 个百分点。受我国近年宏观经济去杠杆、房地产行业调控趋严政策的影响，基建投资增速近年持续下滑，但仍明显高于固定资产和房地产开发投资完成额增速。

图2：中国固定资产投资、基础设施建设投资、房地产开发投资完成额总量及增速

单位：亿元、%



资料来源：Wind，东方金诚整理

在宏观经济逐步趋稳的背景下，建筑业迎来多个利好政策。据 2018 年政府工作报告，2018 年我国在投资方面，要完成铁路建设投资 7320 亿元和公路水运投资 1.8 万亿元，水利在建投资规模达到 1 万亿元，继续加强轨道交通等重大项目建设。预计 2018 年，重大基础设施建设继续向中西部地区倾斜。实施新一轮重大技术改造升级工程。中央预算内投资安排 5376 亿元，比去年增加 300 亿元。落实鼓励民间投资政策措施，在铁路、民航、油气、电信等领域推出一批有吸引力的项目，务必使民间资本进得来、能发展。

2018 年一季度建筑业本年新签合同额增速有所回落

2017 年，建筑业总产值、建筑业本年新签合同额和建筑业签订合同额均保持了较快的增长。2018 年一季度，建筑业本年新签合同额增速为 16.38%，较上年同期下降 5.79 个百分点；建筑业总产值 38691.96 亿元，同比增长 13.17%，增速同比上升 2.35 个百分点；2018 年 3 月末，我国建筑业企业订合同总额 259316.79 亿元，同比增长 18.60%，增速同比下降 0.18 个百分点；当季新签合同额占签订合同总额比例为 19.97%，同比下降 0.38 个百分点。从历史来看，建筑业新签合同额增幅的回落将导致建筑业总产值增速的回落。

图 3：建筑业总产值、签订合同额及新签合同额情况

单位：亿元、%



数据来源：Wind，东方金诚整理

2018 年一季度，全国建筑业新开工面积和房屋施工面积增速较上年同期进一步有所增长。2018 年一季度，建筑业新开工面积为 10.52 亿平方米，同比增长 7.37%，增速同比提高 0.86 个百分点；全国建筑业房屋施工面积 81.98 亿平方米，同比增长 6.20%，增速同比提高 3.72 个百分点。2018 年一季度建筑业新开工面积和建筑业施工面积增速的提升，对短期内建筑业的总产值增长和盈利稳定性有较强保障。

图 4：2011 年~2017 年及 2018 年 1 季度建筑业新开工和施工面积情况

单位：万平方米、%



数据来源：Wind，东方金诚整理

国内建筑市场参与者较为分散、市场集中度低，大型企业的市场竞争优势明显，行业分化加剧

我国建筑业市场化程度较高，建筑企业数量众多，截至 2017 年末，我国建筑业企业共有 88059 家，建筑业从业人数 5536.90 万人。作为劳动密集型附加值低的微利行业，2005 年以来全国建筑业销售利润率在 5%~6% 之间小幅波动。

国家对国内建筑业实现资质等级管理和市场准入制度，建筑企业只能在相应资质范围内承接工程。其中铁道、水利水电、冶金工程等建筑细分行业具有进入壁垒

较高、垄断性较强的特点，主要由几家特大型央企及其子公司在各自专业领域进行施工。而国内普通工业和民用房屋建筑行业是最早市场化的行业之一，行业竞争激烈且同质化明显，竞争手段主要以价格竞争为表现形式，并伴有为项目业主方垫付部分工程款项的融资条件竞争。上述因素决定了我国建筑业的企业规模呈“金字塔”状，即存在极少量特大型央企及地方国有企业、少量大中型企业和众多小微企业。

在投资下行、市场竞争日趋激烈的行业背景下，优质大型企业凭借其资金、技术优势、国家推行的 PPP 模式及“一路一带”战略利好大企业、人民币贬值对大中型企业走出去承接项目利好等多重因素叠加影响，将导致建筑业加快行业内兼并、重组，提高行业集中度。

受益于我国政府加快推进我国企业“走出去”的支持政策，以及提出的“一带一路”战略目标，为我国建筑施工企业拓展海外市场提供了良好的政策环境

近年我国政府加快推进我国企业“走出去”的支持政策，“一带一路”战略不断推进，并丝路基金和亚州基础设施投资银行相继于 2014 年末和 2015 年末设立，进一步推动了一带一路地区相关基础设施项目的落地，我国综合竞争实力较强的企业纷纷出海，获取了大量海外业务订单。

从风险控制和盈利性方面来看，我国对外承包工程投资逐渐交由企业自主决策，目前我国建筑企业出海已趋向使用 PPP 等全产业链模式，风险控制能力明显提升；同时，根据国际经验，盈利能力提升是大概率事件。

从融资情况来看，政策性银行、亚投行、丝路基金和国际开发银行对“一带一路”投资主体的融资支持较以前均大幅加强。

我国国际工程企业实力位居世界前列，行业企业国际影响力不断提升，65 家会员企业进入 2017 年度全球 250 家最大的国际承包商榜单，并以 21.1% 的业务占比位列各国承包商首位。据商务部统计，2016 年我国海外工程新签合同额 265.8 亿美元，同比增长 8.7%；其中一带一路地区新签合同额 1443.2 亿美元，同比增长 14.5%，占我国海外工程新签合同 54.4%；一带一路地区完成营业额 855.3 亿美元，占同期总额的 50.7%，同比增长 12.6%。

业务运营

经营概况

公司营业收入和毛利润主要来自于城市基础设施建设设计和施工总承包业务，跟踪期内，公司营业收入有所增长，毛利率水平有所下降

2018 年 1~3 月，上海城建营业收入 69.90 亿元，毛利润 9.11 亿元，毛利率为 13.03%。

2017 年，上海城建营业收入 401.99 亿元，同比增加 10.76%，主要来自城市基础设施建设设计和施工总承包与房地产开发经营业务收入的增长。其中城市基础设施建设设计和施工总承包收入 343.44 亿元，占公司营业收入的比例为 85.43%，是公司营业收入的主要来源。

表 1：2015 年~2017 年及 2018 年 1~3 月公司营业收入构成情况

单位：亿元、%

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
城市基础设施建设设计和施工总承包	300.21	90.04	313.85	86.47	343.44	85.43	57.80	82.69
基础设施投资经营	8.47	2.54	5.12	1.41	8.17	2.03	2.66	3.81
房地产开发经营	20.05	6.01	37.67	10.38	44.75	11.13	7.34	10.50
地下工程施工设备	1.70	0.51	3.35	0.92	4.04	1.01	1.26	1.80
其他 ²	3.00	0.90	2.96	0.82	1.59	0.40	0.84	1.20
合计	333.43	100.00	362.95	100.00	401.99	100.00	69.90	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017 年，公司毛利润为 44.04 亿元，较 2016 年下降 2.10%，其中，城市基础设施建设设计和施工总承包业务毛利润 37.02 亿元，同比减少 3.52%，是公司毛利润的主要来源。基础设施投资经营毛利润为 5.65 亿元，同比增加 140.43%；房地产开发经营业务毛利润 0.88 亿元，同比下降 69.86%；同期，综合毛利率为 10.96%，较 2016 年减少 1.43 个百分点，其中，公司城市基础设施建设设计和施工总承包业务毛利率为 10.78%，同比减少 1.44 个百分点；基础设施投资经营毛利率为 69.16%，同比增长 23.19 个百分点，主要系 PPP 项目运营期经营情况较上年好转，尤其是公路类的收费项目的车流量增加，导致毛利率提升。

表 2：2015 年~2017 年及 2018 年 1~3 月公司毛利润、毛利率构成情况

单位：亿元、%

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 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
城市基础设施建设设计和施工总承包	38.10	12.69	38.37	12.22	37.02	10.78	6.34	10.97
基础设施投资经营	3.54	41.80	2.35	45.97	5.65	69.16	1.82	68.42
房地产开发经营	3.58	17.86	2.92	7.75	0.88	1.97	0.74	10.08
地下工程施工设备	0.27	15.88	0.24	7.16	0.11	2.72	0.03	2.38
其他	1.37	45.67	1.10	37.16	0.38	23.90	0.18	21.43
合计	46.86	14.05	44.98	12.39	44.04	10.96	9.11	13.03

资料来源：公司提供，东方金诚整理

城市基础设施建设设计和施工总承包

上海城建的城市基础设施建设设计和施工总承包业务主要由子公司隧道股份运营。隧道股份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一³。截至 2017 年末，隧道股份（合并）资产总额为 679.20 亿元，负债总额为 478.24 亿元，所有者权益为 200.95 亿元。2017 年，隧道股份实现营业收入 315.26 亿元，利润总额 23.34 亿元。

²公司其他业务主要包括项目策划、监理顾问、设备安装等配套服务。

³ 另一家企业为北京市政建设集团有限责任公司。

公司依托越江隧道、轨道交通工程和特大型桥梁建设领域的品牌和技术优势，跟踪期内继续逐步从上海向省外及海外市场拓展、经营区域分布广泛，拥有很强的竞争优势和市场地位

上海城建是上海市最大的城市基础设施设计和专业施工总承包单位，施工经验丰富，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。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。

公司核心业务一直保持较大的竞争优势。超大型隧道与越江隧道方面，截至2017年末，公司承建了国内已建和在建的25条14米以上超大直径隧道工程中的15条，市场占有率达到60%。城市轨道交通方面，公司已先后为南京、杭州、郑州、昆明、武汉、天津、乌鲁木齐、南昌等国内众多城市成功打造了当地首条轨交线路，2017年末累计建设里程超过400公里。2017年公司在海外基建市场也有所突破，全年累计中标37.26亿元。在新加坡，公司首次以总包身份中得新加坡公用事业局DTSS11标；在印度，公司以隧道股份独立总承包模式获得德里地铁三期CC126标；在马来西亚，公司首次获得吉隆坡地铁TTWS标项目。路桥建设方面，2017年肇庆阅江大桥、郑州G107、昆明绕城高速东南段等工程完成年内重大节点目标；港珠澳大桥5标、昆阳路大桥等工程逐步展开。

跟踪期内，公司城市基础设施建设设计和施工总承包业务新签合同额保持增长，对未来经营构成较强支持，跟踪期内在上海市城市基础设施建设市场依然拥有很强的市场地位

2018年1~3月，上海城建城市基础设施建设设计和施工总承包业务新签合同额为157.39亿元。2017年，公司新签合同额为658.06亿元，同比增长41.02%，增速有所提升，进一步支撑核心业务规模；上海地区新签合同占比51.30%，占比较上年有所下降，但上海地区新签合同金额有所提升，仍为公司新签合同主要来源地，上海城建在上海市的市场地位仍然显著。同时，2017年公司在上海以外省市及海外市场的新签合同额规模及占比均有不同程度的提升。

表3：2015年~2017年及2018年1~3月公司新签合同额按地区分类情况

单位：亿元、%

市场分布	2015年		2016年		2017年		2018年1~3月	
	合同额	占比	合同额	占比	合同额	占比	合同额	占比
上海地区	274.71	59.61	269.16	57.68	337.56	51.30	96.28	61.17
外省市	181.86	39.47	189.69	40.65	283.23	43.04	55.88	35.50
海外市场	4.24	0.92	7.80	1.67	37.27	5.66	5.23	3.33
合计	460.81	100.00	466.65	100.00	658.06	100.00	157.39	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

在建项目方面，截至2018年3月末，公司城市基础设施建设设计和施工总承包业务主要在建项目5个，合同金额合计31.41亿元，具体见下表。公司城市基础设施建设设计和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4：截至2018年3月末公司主要在建项目情况

单位：亿元、%

项目名称	项目所在地	项目类型	建设周期	合同金额	目前进度
淞沪路-三门路下立交工程	上海	市政	540 天	8.44	33.00
G320 公路（金山大桥-金山松江 区界）改建工程 JSI-4 标	上海	公路	1010 天	3.73	7.00
上海市轨道交通 15 号线工程土 建 15 标（天山路站-长风公园站	上海	轨道交通	914 天	4.94	29.00
G107 线郑州境东移改建（二期） 工程	郑州	公路	577 天	6.03	90.00
昆阳路越江及配套道路工程	上海	公路	1278 天	8.27	18.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施投资经营

上海城建近年来以投资为先导，以BT、BOT和PPP方式⁴大力开展外省市基础设施设计和施工总承包投资经营业务。公司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。

跟踪期内，公司基础设施投资经营业务收入有所增加，毛利率提升明显且保持较高水平，在建PPP、BT和BOT项目未来投资规模较大，面临一定资金压力

上海城建的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⁵。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。

2017年，公司基础设施投资经营业务实现收入8.17亿元，同比增长59.57%；毛利润5.65亿元，同比增加140.43%；毛利率69.16%，同比增长23.19个百分点。2017年公司基础设施投资经营业务新签合同为149.04亿元。

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2018年3月末，公司已进入运营期的BOT项目主要包括上海大连路隧道、上海嘉浏高速公路及杭州钱江通道及连接线等，具体见下表。

⁴ 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）；PPP模式是政府与私人企业共同出资设立项目公司，由项目公司进行项目开发的前期设计、尽调、施工、运营以及相关融资活动。

⁵ 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5：截至2018年3月末公司重点运营的BT、BOT项目

单位：亿元、%

项目 进度	项目名称	项目 类型	项目投资 总额	权益比 例	预期收 益率	投入运营 年份
回购 期	南昌朝阳大桥工程项目	BT	20.00	100.00	9.00	2015 年
	南昌沿江北大道与沿江大道连通工程 BT 项目及办公用房购置	BT	9.20	100.00	7.96	2011 年
	长沙万家丽路快速化改造工程	BT	42.22	100.00	9.46	2015 年
	金坛新城东苑四期保障性住房	BT	8.50	100.00	9.00	2016 年
	常州高架二期项目	BT	63.00	100.00	9.00	2011 年
	闸北区场中路、康宁路改造工程 BT 项目	BT	6.26	100.00	8.72	2014 年
运营 期	常州高架一期项目	BOT	43.63	100.00	8.55	2009 年
	嘉浏高速项目	BOT	8.57	100.00	-	2002 年
	大连路隧道项目	BOT	16.55	52.50	-	2003 年
	杭州钱江通道及连接线 BOT 工程	BOT	39.92	88.36	-	2014 年
合计	-	-	257.85	-	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2018年3月末，公司处于建设期的重点项目有铁路杭州南站综合交通枢纽东西广场工程PPP项目、台州市地下综合管廊一期工程PPP项目、杭绍台高速公路（台州段）PPP项目、文一路地下通道工程、株洲轨道科技城路网工程PPP项目等，具体情况见下表。

公司重点在建BT、BOT和PPP项目总投资额合计200.26亿元，截至2017年末，累计投入77.01亿元，未来仍需投资123.25亿元，公司仍面临一定资金压力。

表6：截至2017年末公司重点在建BT、BOT和PPP项目

单位：亿元、%

项目名称	计划总投资	截至2017年末已完成投资	2018年拟投资额	2019年拟投资额	2020年拟投资额
铁路杭州南站综合交通枢纽东西广场工程 PPP 项目	23.90	7.66	6.90	3.97	5.72
台州市地下综合管廊一期工程 PPP 项目	24.68	2.66	2.66	4.00	2.03
慈溪市胜山至陆埠公路（横河-余慈界段）工程 PPP 项目	16.70	2.53	0.25	4.00	3.05
江油至三台芦溪公路改建工程（江油段）及江油市福田渡改桥工程 PPP 项目	9.39	1.82	0.30	3.69	2.45
杭绍台高速公路（台州段）PPP 项目	33.84	11.92	-	-	-
G107 线郑州境东移改建（二期）工程 PPP 项目	7.55	3.49	3.70	1.41	0.23
中意（宁波）生态园基础设施建设项目（第一批）	4.77	2.53	3.92	0.85	-
株洲轨道科技城路网工程 PPP 项目	19.41	10.97	5.41	5.12	2.40
杭州文一路地下通道（保俶北路-紫金港路）BOT 工程	34.63	16.90	16.01	12.62	2.65
九龙湖新城起步区市政基础设施 E 标段二期工程 BT 项目	5.82	1.70	2.20	1.07	-
38 省道宁海桥头胡至深甬段改建工程 BT 项目	9.15	5.84	3.86	2.18	-
宁德市蕉城区三屿园区开发及其配套基础设施 PPP 项目	10.42	8.99	-	-	-
合计	200.26	77.01	-	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

房地产开发

公司房地产开发业务主要由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”）负责运营。公司房地产开发类型主要包括商品住宅、商务办公楼和保障房。公司拥有国家房地产一级开发资质，累计开发面积近1300万平方米。

截至2017年末，城建置业（合并）总资产240.04亿元，所有者权益32.98亿元。2017年实现营业收入44.20亿元，净利润1.04亿元。

公司是上海市重要的保障房建设主体，销售和回款较有保障，跟踪期内，房地产开发业务收入有所增长，受房地产限购政策及毛利较低的保障房结算增加的影响，毛利率显著下降

2017年，公司房地产开发业务实现收入44.75亿元，同比增加18.79%；毛利润0.88亿元，同比上年减少69.86%；毛利率1.97%，同比减少5.78个百分点，主要系受上海市商品房限购等政策的影响，本期结算的多为毛利率水平较低的保障房所致。

2017年公司房地产开发业务合同销售金额48.75亿元，与上年持平；合同销售

面积31.06万平方米，同比有所下降。2017年公司平均合同销售单价为15694.14元/平方米，同比增长34.91%。

表 7: 2015 年~2017 及 2018 年 1~3 月公司房地产开发业务主要销售数据

指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
合同销售金额（亿元）	40.49	48.65	48.75	1.76
合同销售面积（万平方米）	42.05	41.82	31.06	0.98
结算销售收入（亿元）	21.10	39.35	44.20	0.41
平均合同销售单价（元/平方米）	9629.01	11633.19	15694.14	17928.57

资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 保障房及商品住宅

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。由于保障房项目一般由政府进行回购，保障房的资金回笼较有保障。公司开发的商品房项目主要位于上海、无锡及南昌等地，这些城市均为本轮楼市调控政策下的重点城市，公司商品住宅销售前景存在一定的不确定性。

截至2018年3月末，公司在建住宅项目共计10个项目，项目建筑面积合计为518.89万平方米，可售面积287.00万平方米，已结转收入金额116.21亿元。

公司在建住宅项目计划总投资为559.12亿元，截至2018年3月末已累计投入315.58亿元。截至2018年3月末，公司保障房项目累计完成投资183.75亿元，商品房项目累计完成投资131.83亿元，在建住宅项目未来尚需投资243.55亿元，在当前房地产市场调控政策环境下，存在一定的资金压力。

表8：截至2018年3月末城建置业在建的主要住宅项目

单位：亿元、万平方米

序号	项目名称	项目类型	总投资 计划	截至 2018 年 3 月末已投资	建筑面 积	取得预售/销售 许可证面积	已结转收 入金额
1	益恒置业	保障房	199.66	132.89	241.57	181.31	52.82
2	益翔置业	保障房	15.96	11.59	19.35	9.45	6.17
3	益欣置业	保障房	44.18	39.27	48.79	40.85	37.58
4	博远置业	商品房	40.46	36.02	35.60	16.48	17.42
5	瑞南置业	商品房	18.48	10.98	17.32	3.38	-
6	江西置业	商品房	23.97	13.34	31.81	14.63	-
7	丰鑫置业	商品房	16.00	9.37	7.90	-	-
8	瑞行东岸	商品房及保 障房	122.71	0.50	45.70	-	-
9	无锡置业	商品房	41.95	32.25	44.24	3.67	-
10	无锡蠡湖	商品房	35.75	29.37	26.60	17.23	2.22
合计		-	559.12	315.58	518.89	287.00	116.21

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2. 商务办公楼

截至2017年末，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、宛平路办公楼和宜山路大厦。其中，城建国际中心是公司下属主要物业资产，2017年租金收入约7000万元。公司持有的商务办公楼年均租金收入总计约1.80亿元。

企业管理

跟踪期内，公司在治理结构和内部管理方面无重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2017年及2018年一季度合并财务报表。立信会计师事务所对公司2017年合并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2018年一季度合并财务报表未经审计。

2017年，公司以二级子公司上海市政养护管理有限公司、上海浦江桥隧运营管理有限公司和原三级子公司上海城建养护管理有限公司的100%股权出资设立上海城建城市运营（集团）有限公司，将持有的原二级子公司上海浦东供排水建设工程有限公司45%股权对上海自来水管线工程有限公司进行增资。由于上述原因，截至2017年末，公司纳入合并报表范围的子公司为15家，同比上年末减少2家。

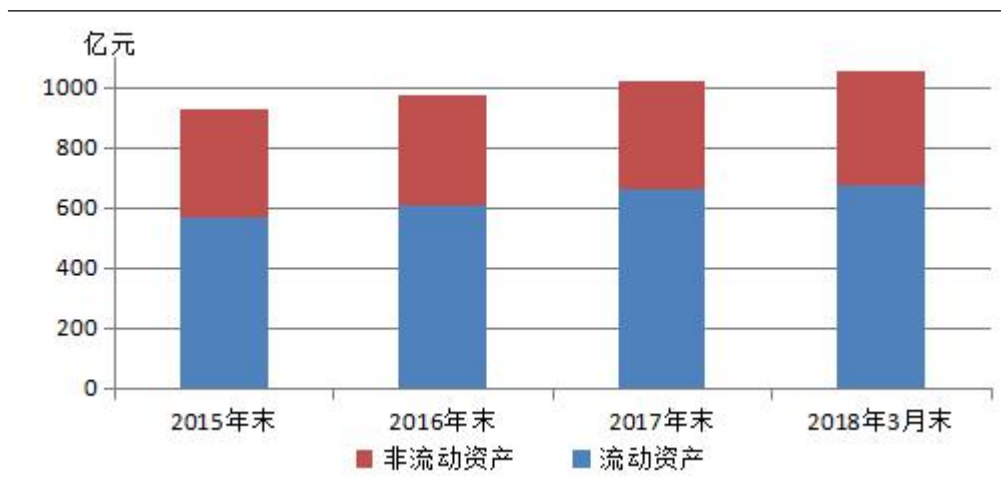
资产构成与资产质量

跟踪期内，公司规模保持增长，资产构成以存货、货币资金、应收账款和长期应收款等为主，长期应收款全部为BT/BOT项目应收款、回收期较长，形成一定资金占用

2018年3月末，公司资产总额1055.90亿元，流动资产671.81亿元，占总资产比例63.62%，资产结构以流动资产为主。

2017年末，公司资产总额为1022.69亿元，较2016年末增长了5.41%。其中，流动资产占总资产的比重为64.61%，非流动资产占总资产的比重为35.39%。

图 5：2015 年~2017 年末及 2018 年 3 月末公司资产构成



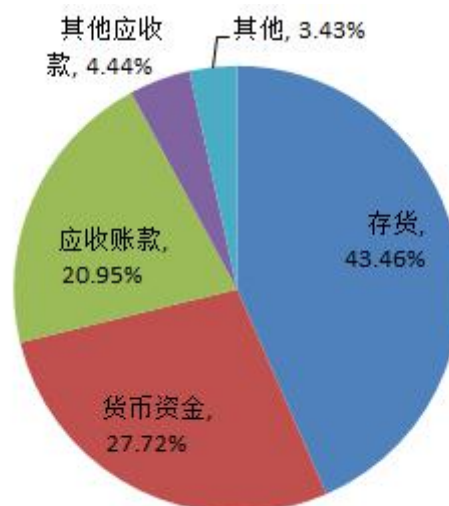
资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 流动资产

2018 年 3 月末，公司流动资产为 671.81 亿元，其中存货、货币资金、应收账款和其他应收款分别占比 48.55%、22.19%、20.26%和 4.43%。

截至 2017 年末，公司流动资产 660.72 亿元，主要由存货、货币资金、应收账款和其他应收款等构成，占流动资产的比重分别为 43.46%、27.72%、20.95%和 4.44%。

图 6：截至 2017 年末公司流动资产构成



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017 年末，公司存货期末账面余额为 287.13 亿元，同比增长 16.24%，主要由于房地产项目开发成本和工程施工的增加所致。2017 年受房地产调控的影响，公司房地产销售进度放缓，导致开发成本有所增加；2017 年公司新签合同金额同比增长 33.91%，导致存货中工程施工账面价值增长 26.12%。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 188.12 亿元，占比 65.52%；工程施工账面价值 85.79 亿元，占比为 29.88%；存货共计提跌价准备 0.31 亿元。

公司货币资金主要为银行存款。2017年末，货币资金期末余额为183.18亿元，其中银行存款175.57亿元，占比95.85%；其他货币资金期末余额7.58亿元，占比4.14%；公司受限制的货币资金合计5.15亿元，主要为银行承兑汇票保证金和履约保证金。

同期末，公司应收账款期末余额为138.41亿元，同比增长3.99%，主要为城市基础设施建设设计和施工总承包的应收工程款；按组合计提坏账准备的应收账款账面余额145.69亿元，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1.74亿元，计提比例为100%；公司共计提坏账准备9.02亿元。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 9：2017 年末公司应收账款前五名情况

单位：亿元、%

企业名称	款项性质	金额	账龄	占比
上海虹源盛世投资发展有限公司	工程款	11.78	1 年以内	8.51
南昌市园林绿化局	工程款	3.73	1 年以内	2.69
上海市长宁区建设交通委员会	工程款	3.41	1 年以内	2.46
南昌城投基础设施发展有限公司	工程款	2.54	1 年以内	1.84
珠海大横琴投资有限公司	工程款	2.46	1 年以内	1.78
合 计	-	23.92	-	17.28

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司其他应收款主要是投标保证金和质保金。2017年末，公司其他应收款期末账面价值29.33亿元，共计提坏账准备3.38亿元。

2. 非流动资产

2018年3月末，公司非流动资产384.09亿元，其中长期应收款、在建工程、无形资产和固定资产分别占比30.15%、28.45%、11.73%和10.71%。

截至2017年末，公司非流动资产361.97亿元，主要由长期应收款、在建工程、无形资产和固定资产构成，占非流动资产的比重分别为31.80%、25.44%、12.50%和11.76%。

2017年末，公司长期应收款期末余额为115.09亿元，主要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 10：2017 年末公司长期应收款

单位：亿元、%

项目名称	年末余额	占比
常州高架一期项目	36.34	31.57
常州高架二期项目	26.30	22.86
长沙万家丽路快速化改造工程	14.87	12.92
大连路越江隧道	9.79	8.51
南昌市绕城高速公路南外环（塔城至生米段）工程	9.38	8.15
南昌朝阳大桥	7.76	6.74
金坛新城东苑四期保障性住房项目	4.64	4.03
融资租赁款	3.31	2.87
龙泉驿站黎明四期安居房工程	1.28	1.11
南昌沿江中大道与沿江北大道连通工程	1.26	1.10
樟树市滨江新城农民安置房建设工程	0.16	0.14
合计	115.09	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

同期末，公司在建工程期末余额为92.10亿元，同比增加0.33%。其中，与基础设施投资有关的在建工程为84.05亿元。

2017年末，公司无形资产期末余额为45.25亿元，较2016年末下降1.54%。其中特许权39.30亿元，占比86.84%，特许权为BOT和PPP项目后去的特许经营权；土地使用权5.88亿元，占比13.00%。

2017年末，固定资产账面价值为42.55亿元，较2016年末增长9.19%，公司固定资产主要由非标设备和房屋及建筑物，占比分别为36.67%和32.02%。

从资产受限情况来看，截至2017年末，公司受限资产104.89亿元，主要由长期应收款、投资性房地产、货币资金、固定资产和应收票据等构成，占对应资产账面价值的比例为27.78%。公司受限资产占资产总额的比例为10.26%。具体情况见下表。

表 11：截至 2017 年末公司受限资产情况

单位：亿元、%

项目	期末账面价值	受限金额	受限原因	受限原因
长期应收款	115.09	72.43	62.93	质押借款
投资性房地产	36.80	26.36	71.63	抵押借款
货币资金	183.18	5.15	2.81	境外账户冻结、保函保证金存款
固定资产	42.55	0.78	1.83	抵押借款
应收票据	0.66	0.17	25.85	质押借款（短期借款）
合计	377.62	104.89	27.78	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益期末余额有所增长，少数股东权益占比仍较大

2017年末，公司所有者权益232.85亿元，较2016末增长10.32%。其中实收资本

为13.44亿元，同比无变化；资本公积7.99亿元，同比增加17.54%，主要来源于上海市国资委对公司拨付技术创新与能级提升资金；盈余公积1.32亿元，同比无变化；未分配利润57.40亿元，同比增长11.54%，主要来源于净利润的积累；归属于母公司所有者权益合计83.96亿元，同比增加8.31%，少数股东权益148.89亿元，同比增长11.48%。实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益占所有者权益总额的比例分别为5.77%、3.43%、24.65%和63.94%，其中少数股东权益占比较大。

2018年3月末，公司所有者权益237.58亿元，其中实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占所有者权益总额的比例为5.66%、3.36%、24.56和64.17%。

跟踪期内，公司有息债务略有波动，债务规模仍较大，资产负债率较高

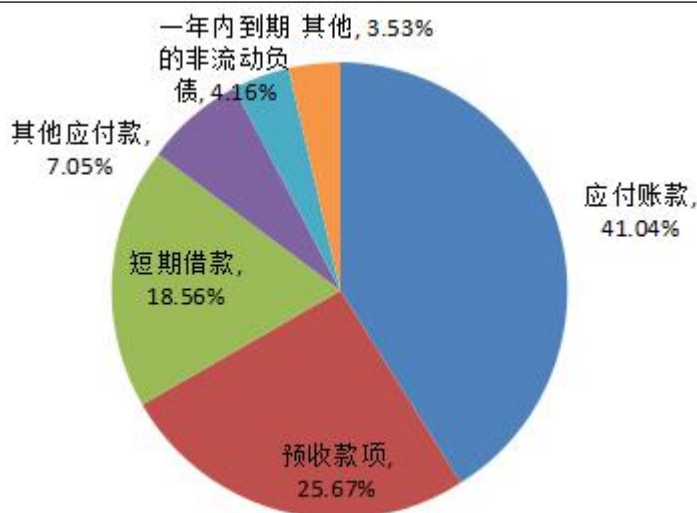
2018年3月末，公司负债总额为818.32亿元，其中流动负债占比75.69%，负债结构以流动负债为主。

2017年末，公司负债总额789.84亿元，较2016年末增长4.05%。其中，流动负债占比77.07%；非流动负债占比22.93%。

1. 流动负债

2017年末，公司流动负债608.69亿元，同比增加8.41%，主要由应付账款、预收款项、短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，占比分别为41.04%、25.67%、18.56%、7.05%和4.16%。

图7：2017年末公司流动负债构成



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017年末，公司应付账款期末余额249.80亿元，同比增长16.36%，主要为应付建筑施工企业的工程款；预收款项期末余额156.23亿元，主要为公司城市基础设施建设设计和施工总承包的预收工程款和房地产项目的预收房款。

同期末，公司短期借款期末余额112.95亿元，同比增长21.46%，主要由于公司业务规模扩大，日常工程项目资金周转及流动资金需求增加，其中信用借款107.76亿元，占比95.40%，保证借款5.04亿元，占比4.47%；公司一年内到期的非流动负债25.33亿元，较上年末下降49.36%，主要由于2017年到期偿还的一年内到期的应

付债券金额超过当年新增金额所致, 2017年末一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的应付债券和一年内到期的长期借款, 其中一年内到期的应付债券为20.00亿元, 一年内到期的长期借款为5.33亿元。

2017年末, 公司其他应付款期末余额42.92亿元, 主要为往来款、保证金和押金等, 其中往来款、保证金和押金分别占比为42.79%、9.27%和8.27%。

2. 非流动负债

2017年末, 公司非流动负债181.15亿元, 由于偿还了部分长期借款, 非流动负债同比下降8.35%。2017年末公司非流动负债中长期借款和应付债券占比分别为63.93%和14.29%。

同期末, 公司长期借款期末余额115.81亿元, 同比下降11.17%, 其中信用借款、质押借款、保证借款和抵押借款占比分别为37.27%、31.98%、22.56%、8.20%。公司长期借款的抵押物主要为公司房屋建筑物, 质押物主要是BOT项目特许经营权及PPP项目应收账款。

2017年末, 公司应付债券25.88亿元, 同比下降8.80%, 具体见下表。

表12: 截至2017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	期末余额	票面利率
12 沪城建债	2012. 11. 30	7年	3.99	5.25
15 沪城建 ABN001	2015. 11. 13	5年	1.98	4.48
15 沪城建债/15 沪城建	2016. 1. 6	7年	19.91	3.50
合计	-	-	25.88	-

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

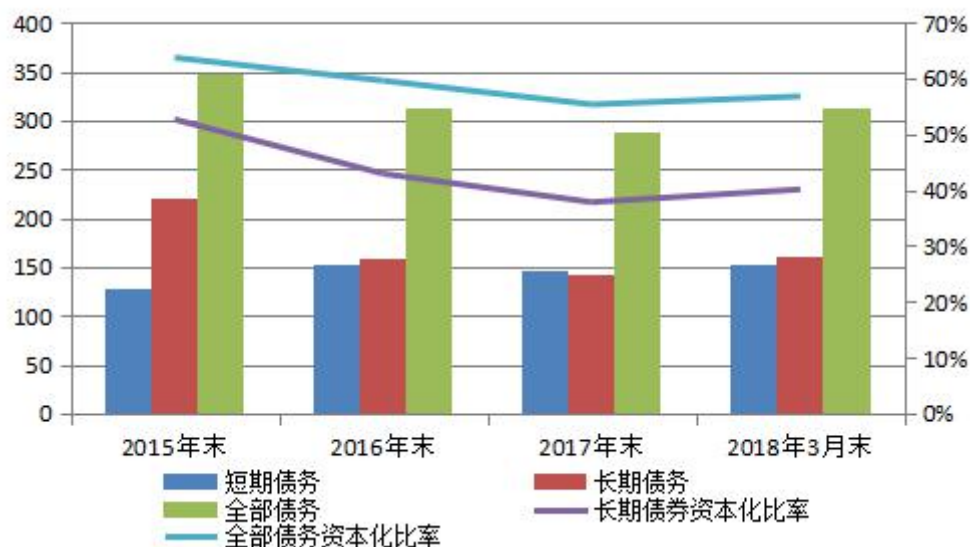
3. 债务负担

2018年3月末, 公司债务规模312.07亿元, 较2017年末增加8.18%, 短期有息债务和长期有息债务占比分别为48.99%和51.01%, 债务结构以长期有息债务为主; 资产负债率77.50%, 长期债务资本化比率40.12%; 全部债务资本化比率56.78%。

2017年末公司全部债务为288.47亿元, 同比上年年末下降7.30%, 主要系偿还部分长期借款所致。公司债务结构以短期有息债务为主。

公司2017年末资产负债率77.23%, 同比变化不大。受有息债务减少影响, 公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所下降, 分别为37.83%和55.33%。

图8：2015年~2017年末及2018年3月末公司债务情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

4. 对外担保

截至2017年末，公司对外无担保。

盈利能力

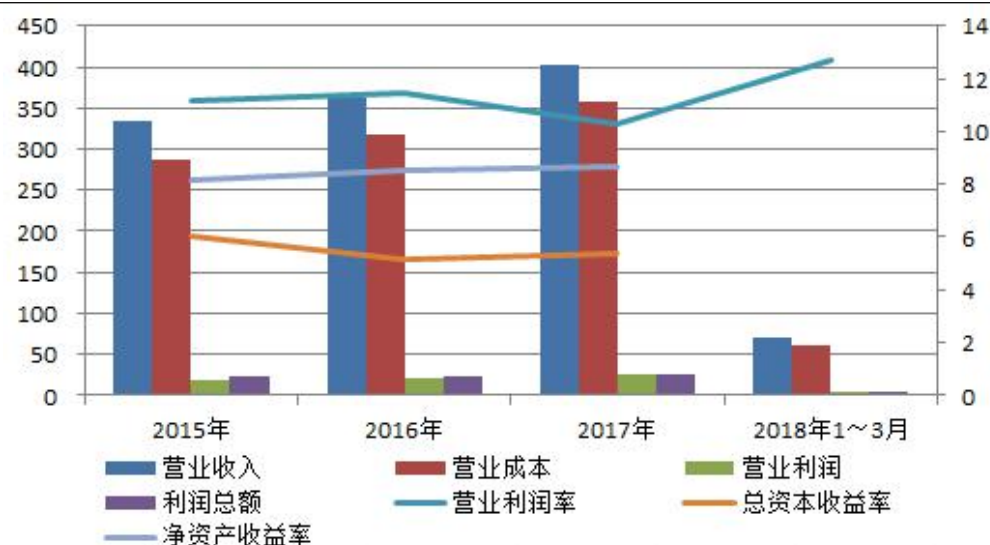
跟踪期内，公司营业收入和利润总额保持增长，投资收益和营业外收入对公司利润的贡献较大，整体盈利能力较强

2018年1~3月，公司营业收入69.90亿元，营业利润率12.71%，利润总额4.68亿元，净利润3.67亿元。

2017年，公司营业收入401.99亿元，同比增长10.76%；营业利润率10.29%，同比下降1.17个百分点。

图9：2015年~2017年及2018年1~3月主要盈利能力指标

单位：亿元、%



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017年公司期间费用为37.53亿元，占营业收入的比例为9.34%，同比下降0.68个百分点，主要得益于2017年有息债务规模下降带来的财务费用减少。

表13：2015年~2017年及2018年1~3月公司期间费用情况

单位：亿元、%

项目	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月
销售费用	1.23	1.57	1.62	0.36
管理费用	25.86	26.44	29.38	4.39
财务费用	13.92	8.36	6.54	1.42
期间费用合计	41.02	36.36	37.53	6.16
期间费用占营业收入比	12.30	10.02	9.34	8.82

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017年，公司利润总额26.78亿元，同比增长12.86%，其中投资收益14.05亿元，主要为公司BT、BOT项目投资收益8.84亿元、处置长期股权投资取得的投资收益3.29亿元；公司营业外收入2.19亿元，主要为固定资产处置利得等。投资收益和营业外收入对公司利润总额的贡献较大，投资收益主要为公司BT和BOT项目投资收益，具有较强的可持续性。

2017年，公司总资本收益率5.39%，净资产收益率8.69%。整体来看，公司盈利能力较强。

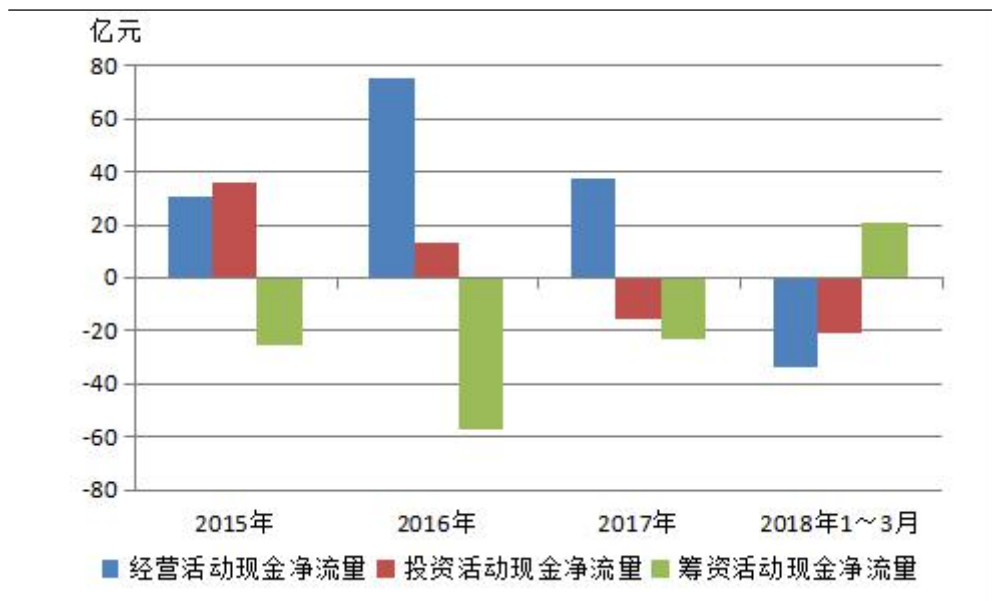
现金流

跟踪期内，由于房地产销售放缓，公司经营活动现金流量净额有所下降；投资活动现金净流入规模下降，对外部融资依然存在一定依赖

2018年1~3月，公司经营性净现金流-33.89亿元，投资性净现金流-21.20亿元，筹资性净现金流20.68亿元。

2017年，公司经营活动现金流入456.62亿元，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419.35亿元，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37.28亿元，同比下降50.42%，主要由于2016年末公司存货规模同比增加幅度较小，而2017年末因房地产销售进度放缓、施工总承包业务规模扩大，公司存货规模同比增幅明显提高所致。2018年1~3月，公司经营活动现金净流量为-33.89亿元，较上年同期大幅下降，主要由于商品房销售放缓导致存货规模大幅增加所致。

图10：2015年~2017年及2018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

2017年，公司投资活动现金流入52.70亿元，主要为收回投资和取得投资收益所收到的现金；投资活动现金流出68.80亿元；公司投资性净现金流-16.10亿元，较上年减少29.22亿元，主要由于2017年取得投资收益的现金减少、BT项目公司的股权转让款减少所致。

2017年，公司筹资活动产生的现金流入181.81亿元，主要为取得借款所收到的现金；筹资活动产生的现金流出205.16亿元，主要为偿付债务所支付的现金。公司筹资活动产生的现金流量净额-23.35亿元。

偿债能力

2017年末，公司流动比率和速动比率及分别为108.55%和61.38%。2017年，经营性现金流动负债比6.12%，经营性现金流对流动负债的保障能力有所下降。

2017年，公司EBITDA为43.66亿元，EBITDA利息倍数为3.71倍；全部债务/EBITDA为6.61倍。

表14：2015年~2017年公司偿债能力主要指标

指标名称	2015年	2016年	2017年
流动比率(%)	117.51	107.43	108.55
速动比率(%)	67.34	63.43	61.38
经营现金流动负债比(%)	6.37	13.39	6.12
EBITDA利息倍数(倍)	1.93	2.86	3.71
全部债务/EBITDA(倍)	7.61	7.98	6.61

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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《企业信用报告》，截至2018年5月31日，公司在银行贷款方面未出现债务违约情况。

截至本报告出具日，公司已发行的债务融资工具还本付息状况良好，未有违约现象发生。

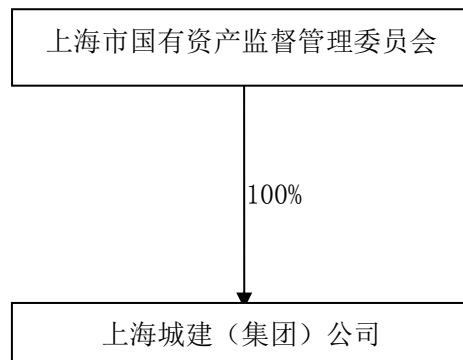
抗风险能力及结论

公司越江隧道、轨道交通工程和特大型桥梁等建设施工技术优势显著，经营区域分布较广泛，跟踪期内在上海市城市基础设施建设市场依然拥有很强的市场地位；跟踪期内，公司城市基础设施建设设计和施工总承包业务新签合同额保持增长，对未来经营构成较强支持；2017年，公司基础设施投资经营业务收入有所增加，毛利率提升明显且保持较高水平；公司是上海市重要的保障房建设主体，销售和回款较有保障，跟踪期内，房地产开发业务收入有所增长；2017年，公司收入及利润规模保持增长，整体盈利能力较强。

同时，东方金诚也关注到，公司基础设施投资经营业务在建PPP、BT和BOT项目未来投资规模较大，将面临一定资金压力；跟踪期内，公司长期应收款余额较大，全部为BT/BOT项目应收款、回收期较长，形成一定资金占用；跟踪期内，公司有息债务略有波动，但仍保持较大规模，资产负债率较高。

综合考虑，东方金诚维持上海城建主体信用等级为AAA，评级展望稳定，并维持2015年上海城建(集团)公司企业债券的信用等级为AAA。

附件一：截至2018年3月末公司股权结构图

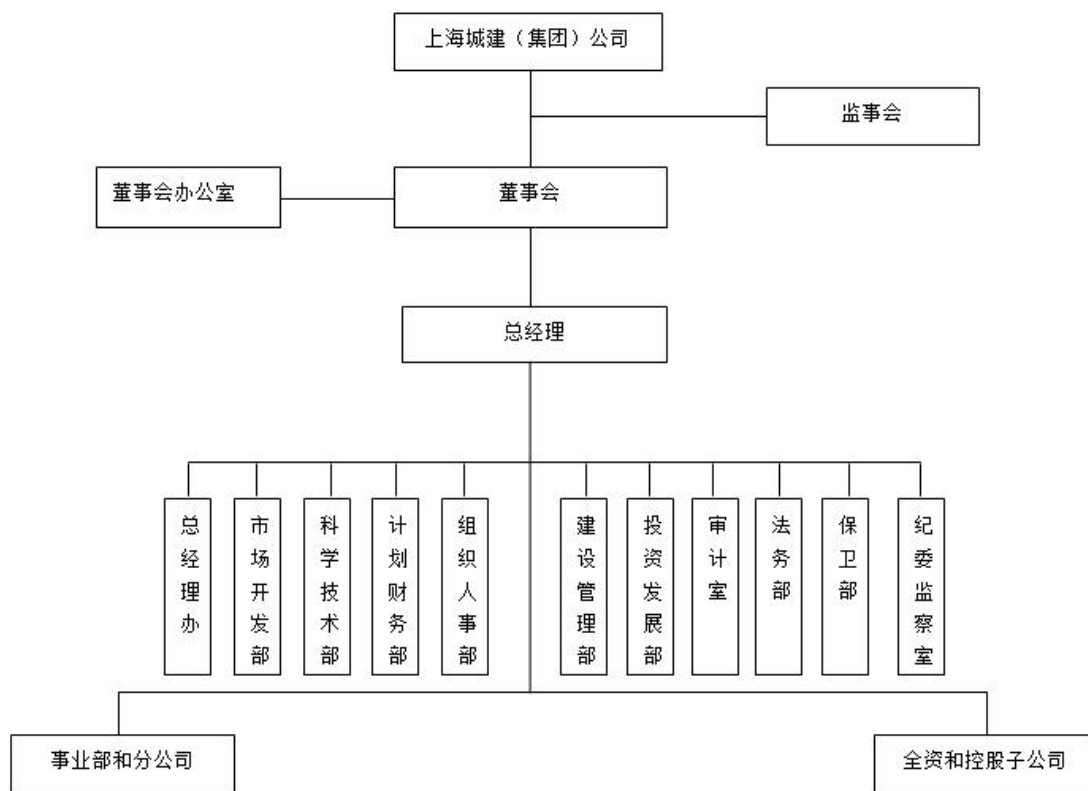


附件二：截至2018年3月末公司合并范围子公司情况

单位：万元、%

序号	企业名称	注册地	业务性质	实收资本	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	30.49
2	上海城建置业发展有限公司	上海	房地产开发	150000.00	100.00
3	上海市市政工程材料公司	上海	材料销售	2288.03	100.00
4	上海城建物资有限公司	上海	材料销售	18500.00	51.00
5	上海新寓建筑工程有限公司	上海	建筑施工	2500.00	100.00
6	上海市市政工程建设公司	上海	工程管理	2500.00	100.00
7	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
8	上海城建集团国际物流有限公司	上海	货物运输代理	2000.00	100.00
9	上海城建滨江置业有限公司	上海	房产开发	2000.00	100.00
10	上海隧金实业发展有限公司	上海	市政工程	6700.00	100.00
11	上海城建（海外）有限公司	上海	金融品投资	100（港币）	100.00
12	SUCGINFRASTRUCTUREINDIAPRIVATELIMITED（印度基础设施私人有限公司）	新德里	基础设施投资、建设	1900（卢比）	99.00
13	上海水务建设工程有限公司	上海	市政工程	10015.40	100.00
14	上海自来水管线工程有限公司	上海	市政工程	19293.00	100.00
15	上海城建城市运营（集团）有限公司	上海	管道工程及配套工程施工	20774.00	100.00

附件三：截至2018年3月末公司组织结构图



附件四：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末 (未经审计)
流动资产：				
货币资金	1500378.54	1809361.25	1831792.80	1491004.17
交易性金融资产	440.72	-	1.12	-
应收票据	14646.19	390.95	6577.04	8600.78
应收账款	1286937.34	1331040.74	1384086.65	1360780.59
预付款项	87656.25	134205.98	165162.35	297718.99
应收利息	166.39	-	-	-
其他应收款	285559.98	225063.57	293264.74	297755.19
应收股利	388.02	322.02	476.02	322.02
存货	2402703.34	2470233.00	2871328.90	3261941.33
一年内到期的非流动资产	-	-	8500.00	-
其他流动资产	49375.54	60884.16	46043.48	-
流动资产合计	5628252.32	6031501.67	6607233.09	6718123.07
非流动资产：				
可供出售金融资产	222994.01	162039.46	89187.07	91300.19
持有至到期投资	-	-	-	50650.00
长期应收款	1545176.88	1171689.71	1150927.70	1157940.87
长期股权投资	71863.27	73125.74	88011.64	88161.33
投资性房地产	310381.87	338988.44	368000.72	367989.42
固定资产	291957.78	389724.24	425525.88	411452.45
在建工程	519546.98	918011.63	921025.08	1092925.11
固定资产清理	664.55	4839.51	6726.96	6646.73
无形资产	474408.40	459597.94	452501.51	450372.27
商誉	89912.25	64576.39	64576.39	64576.39
长期待摊费用	3851.12	4896.57	7707.88	7423.21
递延所得税资产	19644.70	22815.71	22424.86	22026.86
其他非流动资产	84724.50	60035.29	23066.69	29426.62
非流动资产合计	3635126.30	3670340.64	3619682.38	3840891.46
资产总计	9263378.63	9701842.31	10226915.48	10559014.54

附件四：公司合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末 (未经审计)
流动负债：				
短期借款	708498.50	930001.19	1129545.62	1207279.12
应付票据	77957.26	94123.01	84844.26	92739.71
应付账款	1855771.45	2146822.14	2497974.78	2184279.20
预收款项	1105258.76	1443789.03	1562328.15	1988872.55
应付职工薪酬	10037.75	10947.15	12252.40	11871.51
应交税费	91475.45	67536.69	89226.93	42715.78
应付利息	20053.65	21167.50	16173.98	11584.58
应付股利	9052.38	10269.40	11182.82	11207.71
其他应付款	427804.21	346171.46	429160.36	414720.86
一年内到期的非流动负债	483853.43	500301.07	253338.91	228951.00
其他流动负债	-	43458.89	898.00	-
流动负债合计	4789762.84	5614587.53	6086926.21	6194222.01
非流动负债：				
长期借款	1879607.10	1303766.70	1158128.04	1332888.61
应付债券	314981.62	283835.18	258844.26	258844.26
长期应付款	69803.35	73121.25	52658.54	57860.06
长期应付职工薪酬	18257.90	18725.16	17080.29	12747.04
专项应付款	4486.46	25264.32	51698.73	51611.12
递延收益	139328.90	188864.32	183103.01	184474.32
递延所得税负债	73821.46	82883.27	89928.70	90546.49
其他非流动负债	24.90	24.90	24.90	-
非流动负债合计	2500311.69	1976485.11	1811466.47	1988971.88
负债合计	7290074.53	7591072.64	7898392.68	8183193.89
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本（或股本）	134397.02	134397.02	134397.02	134397.02
资本公积	311871.73	67976.84	79896.88	79896.88
其他综合收益	21614.12	31247.01	27724.00	27111.93
专项储备	20697.92	13784.59	10396.64	13109.71
盈余公积	13197.82	13197.82	13197.82	13197.82
未分配利润	451901.25	514657.44	574035.76	583499.49
归属母公司所有者权益合计	953679.85	775260.71	839648.11	851212.84
少数股东权益	1019624.25	1335508.95	1488874.68	1524607.80
股东权益合计	1973304.10	2110769.66	2328522.80	2375820.64
负债与股东权益合计	9263378.63	9701842.31	10226915.48	10559014.54

附件五：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月 (未经审计)
一、营业总收入	3334312.41	3629489.57	4019941.96	698957.82
减：营业成本	2865687.00	3179668.02	3579568.13	607834.52
营业税金及附加	96009.13	33874.16	26732.52	2254.50
销售费用	12308.59	15665.92	16167.19	3553.79
管理费用	258646.28	264350.22	293778.27	43863.82
财务费用	139232.79	83617.86	65351.07	14227.48
资产减值损失	24625.20	-41.52	-13858.36	1517.60
加：公允价值变动收益	40345.80	11642.73	37341.17	-
投资收益	210740.90	136298.37	140502.76	16656.65
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	2951.50	532.83	1914.08	99.25
其他收益	-	-	19411.33	4261.87
二、营业利润	188890.12	200296.01	249458.40	46624.61
加：营业外收入	35197.46	45595.34	21883.94	444.77
减：营业外支出	2660.21	8652.07	3592.08	258.43
其中：非流动资产处置损失	1586.83	1785.83	1631.20	54.19
三、利润总额	221427.37	237239.27	267750.25	46810.95
减：所得税	60745.77	57065.28	65461.82	10160.55
四、净利润	160681.60	180173.99	202288.44	36650.40
归属于母公司所有者的净利润	66390.24	72695.05	68596.68	9463.73
少数股东损益	94291.36	107478.94	133691.75	27186.66

附件六：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 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	3603709.19	4034268.37	4401454.74	1143236.02
收到税费返还	1526.83	3703.19	1557.61	128.38
收到的其他与经营活动有关的现金	345037.74	355706.88	163232.48	77129.83
经营活动现金流入小计	3950273.76	4393678.43	4566244.84	1220494.23
购买商品、接受劳务支付的现金	2642954.91	2673177.83	3320707.70	1285331.52
支付给职工以及为职工支付的现金	311177.69	362420.43	407015.13	93724.04
支付的各项税费	216947.96	230756.55	230252.92	79358.69
支付的其他与经营活动有关的现金	474249.55	375499.61	235485.74	101029.19
经营活动现金流出小计	3645330.11	3641854.42	4193461.49	1559443.44
经营活动产生的现金流量净额	304943.64	751824.01	372783.35	-338949.21
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	881372.63	630003.89	328998.08	88771.12
取得投资收益所收到的现金	257722.52	137175.92	114016.87	22602.70
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	1138.44	9990.25	8097.48	162.49
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	-	139.52	75851.90	-
收到的其他与投资活动有关的现金	81.68	22.85	-	-
投资活动现金流入小计	1140315.28	777332.43	526964.33	111536.30
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	172270.88	219848.88	207226.72	114986.82
投资所支付的现金	615727.34	425202.89	480722.11	208530.40
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	-	862.83	-	-
支付的其他与投资有关的现金	234.06	204.60	45.10	-
投资活动现金流出小计	788232.28	646119.21	687993.93	323517.22
投资活动产生的现金流量净额	352083.00	131213.22	-161029.60	-211980.91
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	8320.00	31096.00	57206.80	8320.00
取得借款所收到的现金	2095824.57	2465445.22	1733465.59	553210.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	71064.12	33453.31	27407.74	-
筹资活动现金流入小计	2175208.70	2529994.54	1818080.13	561530.00
偿还债务所支付的现金	2068964.63	2841829.05	1751512.90	325103.85
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	273667.25	207011.21	217848.79	24449.22
支付其他与筹资活动有关的现金	92941.94	55592.37	82200.28	5185.38
筹资活动现金流出小计	2435573.82	3104432.62	2051561.98	354738.45
筹资活动产生的现金流量净额	-260365.12	-574438.08	-233481.85	206791.55
四、汇率变动对现金的影响额	-8565.42	-1349.71	3286.67	-3077.88
五、现金和现金等价物净增加额	388096.10	307249.44	-18441.42	-347216.45

附件七：公司主要财务指标

项目	2015年	2016年	2017年	2018年3月 (未经审计)
盈利能力				
营业利润率(%)	11.18	11.46	10.29	12.71
总资本收益率(%)	6.05	5.17	5.39	-
净资产收益率(%)	8.14	8.54	8.69	-
偿债能力				
资产负债率(%)	78.70	78.24	77.23	77.50
长期债务资本化比率(%)	52.65	42.93	37.83	40.12
全部债务资本化比率(%)	63.71	59.59	55.33	56.78
流动比率(%)	117.51	107.43	108.55	108.46
速动比率(%)	67.34	63.43	61.38	55.80
经营现金流负债比(%)	6.37	13.39	6.12	-
EBITDA 利息倍数(倍)	1.93	2.86	3.71	-
全部债务/EBITDA(倍)	7.61	7.98	6.61	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.19	0.28	0.07	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	3.91	9.83	2.69	-
经营效率				
销售债权周转次数(次)	-	2.76	2.96	-
存货周转次数(次)	-	1.31	1.34	-
总资产周转次数(次)	-	0.38	0.40	-
现金收入比(%)	108.08	111.15	109.49	163.56
增长指标				
资产总额年平均增长率(%)	-	4.73	5.07	-
净资产年平均增长率(%)	-	6.97	8.63	-
营业收入年平均增长率(%)	-	8.85	9.80	-
利润总额年平均增长率(%)	-	7.14	9.96	-

附件八：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	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
总资产收益率	(净利润+利息费用)/(所有者权益+长期有息债务+短期有息债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
偿债能力指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期有息债务+短期有息债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期有息债务/(长期有息债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销)/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内(净利润+固定资产折旧+摊销)/期内应偿还的长期有息债务本金
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/(当年利息支出+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	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=【(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1】×100%
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期债券余额	EBITDA/本期债券余额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券摊还额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券摊还额度
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/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	

附件九：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。