

上海世博土地控股有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2021]100473】

评级对象: 上海世博土地控股有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
07世博债2	- / - /AAA/2021年6月25日	- / - /AAA/2021年6月25日	- / - /AAA/2021年6月25日
20世博01	AAA/稳定/AAA/2021年6月25日	-	AAA/稳定/AAA/2020年5月12日
20世控02	AAA/稳定/AAA/2021年6月25日	-	AAA/稳定/AAA/2020年6月3日
21世控01	AAA/稳定/AAA/2021年6月25日	-	AAA/稳定/AAA/2021年1月20日
21世控02	AAA/稳定/AAA/2021年6月25日	-	AAA/稳定/AAA/2021年3月15日

主要财务数据

项目	2018年	2019年	2020年	2021年第一季度
金额单位: 人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	43.18	49.81	32.50	44.24
刚性债务	140.22	139.24	151.81	160.11
所有者权益	159.11	164.04	166.49	165.89
经营性现金净流入量	18.44	28.42	23.24	2.70
发行人合并数据及指标:				
总资产	403.43	370.76	380.33	390.78
总负债	224.89	185.97	193.06	203.93
刚性债务	146.71	144.96	152.46	165.60
所有者权益	178.53	184.79	187.26	186.85
营业收入	10.40	10.32	27.81	2.88
净利润	3.76	4.60	2.47	-0.44
经营性现金净流入量	8.27	24.68	14.19	2.77
EBITDA	12.28	16.45	12.04	-
资产负债率[%]	55.75	50.16	50.76	52.19
长短期债务比[%]	197.72	89.45	294.48	521.68
营业利润率[%]	56.77	-9.91	13.85	-11.85
短期刚性债务现金覆盖率[%]	557.29	90.74	205.57	899.32
营业收入现金率[%]	97.16	85.54	76.07	80.18
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-29.21	-19.79	-16.63	-
EBITDA/利息支出[倍]	2.69	1.67	1.73	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.11	0.08	-
担保方数据:				
所有者权益	16747.87	19597.62	22107.46	22703.96
权益资本与刚性债务余额比率[%]	/	/	/	/
担保比率[%]	/	/	/	/

注: 发行人数据根据世博土控经审计的 2018-2020 年及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。担保方数据根据中国农业银行经审计的 2018-2020 年及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

莫燕华 myh@shxsj.com

楼雯仪 lwy@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对上海世博土地控股有限公司(简称“世博土控”、“发行人”、“该公司”或“公司”)及其发行的公开发行债券的跟踪评级反映了 2020 年以来世博土控在区域经济环境、资产质量及现金储备等方面保持优势,同时也反映了公司在业务转型及物业开发等方面继续面临压力,在项目投资方面面临的压力加大。

主要优势:

- 区域经济环境良好。**世博土控业务集中于上海地区,近年来上海市经济总量位列全国各直辖市首位,为公司经营发展提供了有利的外部条件。世博会地区良好的后续规划也为公司未来经营奠定了良好的基础。
- 政府及股东支持。**世博土控作为世博会期间筹备和运营的参与主体和目前世博区域的城市更新主体,可获得一定的政府支持;此外,公司可在业务运营、优质资源获取等方面获得一定股东支持。
- 资产质量好。**世博土控经营的酒店、租赁物业及在建的物业项目大多位于上海世博园及其周边地块,区域发展规划较好,公司资产所处区域位置佳,未来发展空间较大。
- 现金储备充裕。**受益于世博土控返还的土地开发成本的到位,世博土控现金储备充裕。
- 担保方增信。**中国农业银行为“07世博债2”提供的连带责任保证担保,有效保障了“07世博债2”到期偿付的安全性。

主要风险：

- **业务转型风险。**目前，世博士控仍处于业务转型期，未来各项业务开展情况以及对公司盈利能力的影响需持续关注。
- **政策调控风险。**近年来政府持续通过产业政策、税收政策及信贷政策等方式对国内住宅物业、商业物业开发等实施调控，世博士控未来的物业开发业务面临政策调控风险。
- **关联资金拆借规模大。**世博士控大量资金拆借给地产集团、华辕实业等关联方，如果拆借款不能及时返还，可能会对公司的资金周转带来一定影响。
- **项目投资压力。**世博士控目前在建项目未来投资规模较大，同时公司与其他投资方共同设立的国寿申润基金未来将布局一线城市地产项目，公司对该基金投资规模较大，未来将根据项目投资数量及项目资金需求逐步追加投资，项目投资压力加大。

➤ 未来展望

通过对世博士控及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极高，并维持上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



上海世博土地控股有限公司及其公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照上海世博土地控股有限公司 2007 年上海世博土地控股有限公司世博建设债券，上海世博土地控股有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）、（第二期）和上海世博土地控股有限公司 2021 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）、（第二期）（分别简称“07 世博债 2”、“20 世博 01”、“20 世控 02”、“21 世控 01”及“21 世控 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据世博土控提供的经审计的 2020 年财务报表、未经审计的 2021 年第一季度财务报表及相关经营数据，对世博土控的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

“07 世博债 2”于 2007 年 2 月 15 日发行，发行规模 20.00 亿元，利率 4.15%，债券募集资金已全部用于上海世博会主体工程建设项目。

经中国证监会“证监许可[2020]785 号”文核准，该公司获准面向合格投资者公开发行面值总额不超过 50 亿元（含 50 亿）的公司债券。公司分别于 2020 年 5 月、2020 年 11 月、2021 年 1 月和 2021 年 3 月先后发行了“20 世博 01”、“20 世控 02”、“21 世控 01”和“21 世控 02”，发行规模分别为 20 亿元、10 亿元、10 亿元和 10 亿元，票面利率分别为 2.50%、3.97%、3.70% 和 3.63%。上述债券期限均为 5 年，均附第 3 个计息年度末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

2021 年 5 月末，该公司待偿还债券本金余额合计 85.22 亿元，目前付息情况正常。

图表 1. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	债券余额	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
07 世博债 2	20.00	20.00	15 年	4.15	2007 年 2 月	本金尚未到期，利息支付正常
19 世博土地 ABN001 优先	3.50	3.22	18.86 年	3.90	2019 年 7 月	本息正常兑付
20 世博 01	20.00	20.00	5 (3+2) 年	2.50	2020 年 5 月	本金尚未到期，利息支付正常
20 世博土地 PPN001	12.00	12.00	5 (3+2) 年	3.19	2020 年 8 月	尚未开始付息
20 世控 02	10.00	10.00	5 (3+2) 年	3.97	2020 年 11 月	尚未开始付息
21 世控 01	10.00	10.00	5 (3+2) 年	3.70	2021 年 1 月	尚未开始付息
21 世控 02	10.00	10.00	5 (3+2) 年	3.63	2021 年 3 月	尚未开始付息
合计	85.50	85.22	-	-	-	-

资料来源：世博土控

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善

常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

（2）行业环境

A. 城市基础设施建设

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继43号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2020年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过60%。根据2021年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，该领域的建设及融资模式也正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于2014年9月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发[2014]43号，简称“43号文”)，明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预[2014]351号)，对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有一定保障。

从具体政策环境来看，2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017年至2018年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018年7月，国务院常务会议确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施，指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》(国办发[2018]101号)，进一步明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。2019年3月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020年12月，中央经济工作会议指出2021年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021年3月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，

2021 年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较上年有所加强，期间平台资质分化仍将持续。近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

B. 商业地产

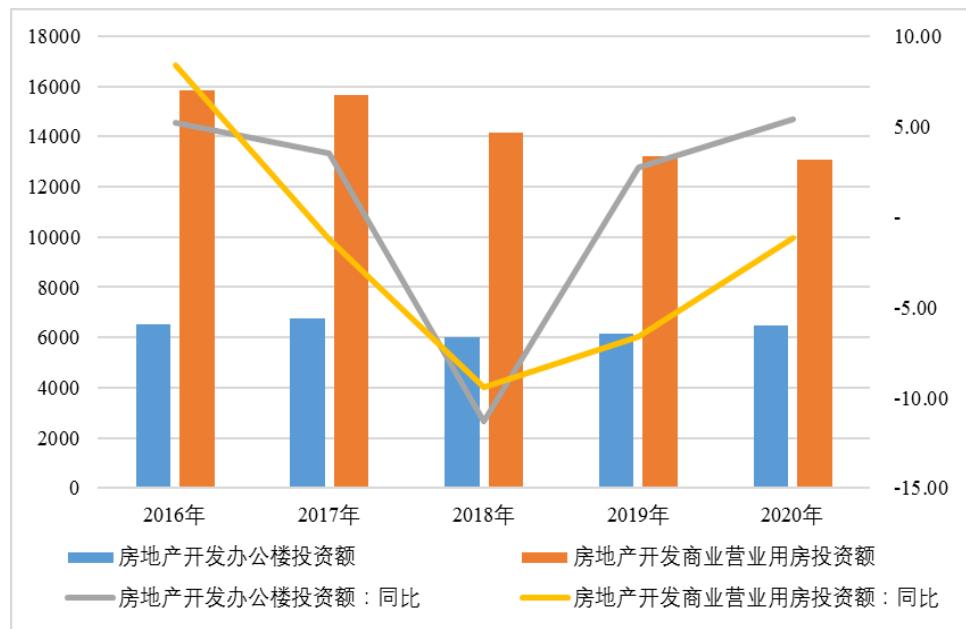
在经历了多年高速增长后，国内商业地产供需矛盾显现，投资增速放缓，市场整体去化压力加大。2020 年，商办物业空置率大体呈上升趋势，单位租金总体上有所下滑。在疫情冲击及经济下行周期下，存量市场的竞争日益加剧，租赁物业经营承压。从城市能级来看，一线城市商办物业空置率虽高于部分二线城市，但租金水平高且支撑能力强，物业区位布局的差异可进一步分化行业内企业经营竞争力。新冠疫情冲击下，短期内商业地产租金收入或将下降，长期租金及出租率也将承受一定压力。

根据用途，商业地产业态可分为写字楼、零售物业、酒店物业和工业物业，不同业态对应的供需结构及变化趋势呈显著差异。商业地产行业中零售物业、写字楼的需求主要受居民收入、人口构成、经济结构等长期因素影响，行业呈现弱周期变化。

2006 年以来，我国商业地产投资规模保持增长，但从 2009 年开始增速低于全行业和住宅地产的投资增速。国内商业地产在经历了多年高速增长后，供需矛盾已经显现，投资增速放缓，市场整体面临去化压力加大。2020 年，我国商业地产¹开发投资额为 19570.16 亿元，同比增长 0.94%。其中办公楼投资 6494.10 亿元，同比增长 5.38%；商业营业用房投资 13076.06 亿元，同比下降 1.13%。2020 年全国商业地产新开工施工面积为 24616.03 万平方米，同比下降 5.40%。2021 年 1-4 月，全国商业地产开发投资额为 5137 亿元，同比增长 9.9%，增幅较 1-3 月收窄 4.3 个百分点。其中全国办公楼开发投资额为 1694 亿元，同比增长 10.8%；全国商业营业用房开发投资额为 3443 亿元，同比增长 9.5%。同期全国商业地产新开工面积为 5052 万平方米，由 1-3 月的同比增长 7.1% 转为同比下降 3.6%。

¹ 包括办公楼和商业营业用房。

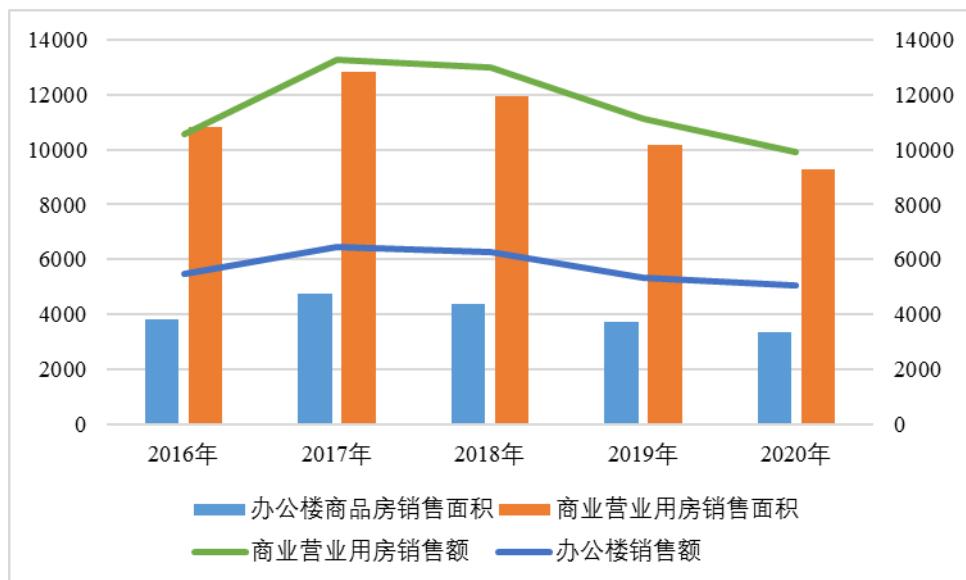
图表 2. 近年来我国商业地产投资情况 (单位: 亿元, %)



资料来源: Wind 资讯

受政策调控深化及商业地产供过于求态势加剧影响，近年来商业地产销售面积持续下降。2020 年全国办公楼销售面积为 3334 万平方米，同比下降 10.4%；商业营业用房销售面积为 9288 万平方米，同比下降 8.7%。同年全国办公楼销售额 5047 亿元，同比下降 5.3%；商业营业用房销售额 9889 亿元，同比下降 11.20%。近年来我国商业物业销售均价整体呈现波动上升趋势，但增速有所放缓。其中办公楼销售均价从 2015 年的 1.29 万元/平方米升至 2019 年的 1.43 万元/平方米，商业营业用房销售均价从 2015 年的 0.96 万元/平方米升至 2019 年的 1.10 万元/平方米。

图表 3. 近年来我国商业地产销售情况 (单位: 万平方米, 亿元)

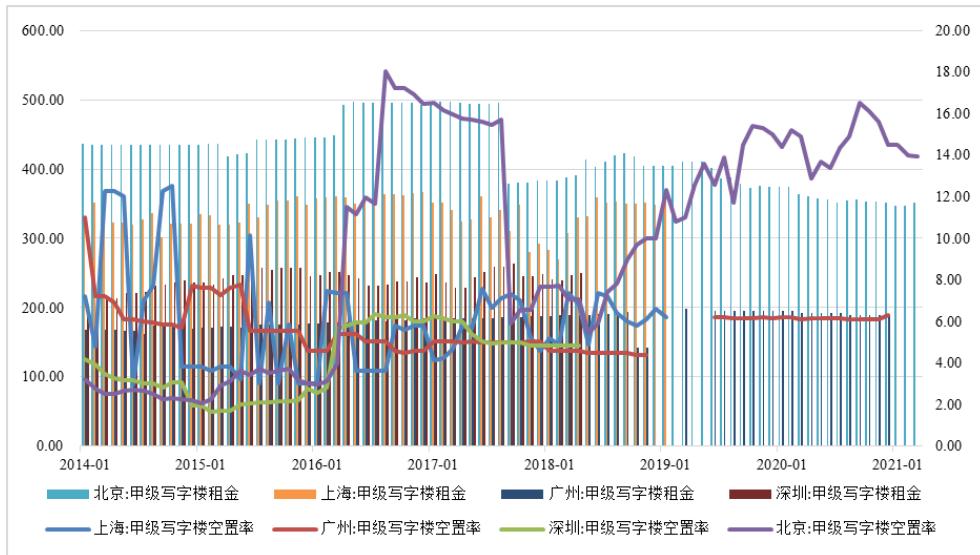


资料来源: Wind 资讯

当前国内商业物业已进入存量时代，呈现出供过于求的状态，市场整体面临较大的去化压力。同时在经济增长放缓和线上消费快速增长的背景下，物业租赁需求增长疲软，

近年写字楼和商业营业用房均出现空置率上升和租金下降的趋势。目前，商业物业库存增大且市场分化非常严重，一线和强二线城市等经济发达地区吸纳能力较强，部分物业采取以价换量的经营策略，为保持出租率而下调租金，空置率变化不大但租金有所下滑；三线城市等经济欠发达地区则出现空置率大幅上升和租金持续下滑的现象。在市场压力增大的背景下，商业地产类企业对估值修饰财务报表的依赖度加深，整体风险显著加大。尤其是近年新建的非热点区域项目，后续投资回报情况面临较大的不确定性。

图表 4. 我国重点城市甲级写字楼空置率及租金变化情况（单位：%，元/平方米[右轴]）



资料来源：Wind 资讯

写字楼方面，自 2010 年以来，一线城市及主要二线城市甲级写字楼总存量呈上升趋势；一线城市优质写字楼空置率维持在低位，二线城市优质写字楼空置率相对较高。截至 2020 年末 14 个一线及二线城市优质写字楼空置率均值为 23.34%，较上年末上升 1.09 个百分点；除天津、沈阳、青岛、重庆、成都优质写字楼空置率较上年末有所下降外，其余 9 个城市优质写字楼空置率均高于 2019 年末水平。2020 年末空置率从大到小排序，前五名分别为武汉（42.30%）、天津（36%）、沈阳（27.1%）、重庆（27%）和青岛（25.4%）。租金方面，2020 年以来，14 个一线及二线城市优质写字楼租金水平均有所下降。

零售物业方面，根据仲量联行数据，2020 年全国 20 个主要一二线城市优质零售物业市场新增供应接近 600 万平方米，同比回落 1/4 左右，总存量增长至 1.16 亿平方米。2020 年末全国 20 个主要一二线城市优质零售物业市场平均空置率为 9.8%，较 2019 年末上升 2.2 个百分点，主要系餐饮业态和体验业态主力门店退租所致。受制于疫情影响和电商冲击等因素，2020 年以来多数城市优质零售物业首层租金水平呈下降态势。但随着国内消费持续恢复，部分城市核心商圈首层租金水平逐步企稳回升，其中上海、南京和成都优质零售物业首层租金于 2020 年 3 季度环比止跌回升，沈阳、大连、宁波和青岛环比持平。

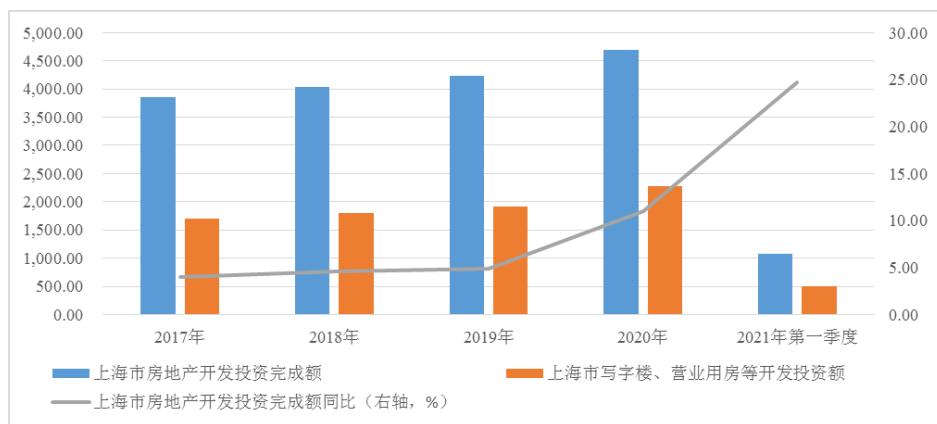
2020 年初新冠肺炎疫情爆发，人员外出消费减少，商铺开业率下降，同时为应对疫情影响，不少持有型物业公司陆续出台不同程度的租金减免政策，短期内租金收入将下

² 指北京、上海、广州、深圳、天津、沈阳、大连、南京、杭州、宁波、青岛、武汉、重庆、成都

降，长期租金和出租率也将面临增长压力。受疫情和经济增速下行压力的叠加影响，商业物业空置率及退租率或将短暂上行。写字楼方面，远程办公、移动办公等方式使得写字楼新增需求下滑，但大规模租金减免情况尚未出现，对于租赁期较长的办公物业，疫情对写字楼租金收入冲击相对较小。

在区域市场方面，在新冠疫情影响下，2020 年上海市积极推进房地产领域复工复产，房地产开发建设积极推进。2020 年上海市办公楼投资 833.08 亿元，同比增长 20.8%；商业用房投资 559.85 亿元，同比增长 22.4%。同年上海市办公楼与商业营业用房新开工面积为 752.79 万平方米，同比增长 11.41%；办公与商业营业用房竣工面积为 545.52 万平方米，同比减少 6.57%。2021 年第一季度，上海市办公与商业营业用房新开工面积为 117.85 万平方米，同比增长 38.34%；办公与商业营业用房竣工面积为 70.85 万平方米，同比减少 21.38%。

图表 5. 上海地区近年来房地产开发投资情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind

注：2020 年及 2021 年一季度，橙色图标统计口径为非住宅类开发投资额。

近年来上海市写字楼年新增供应面积持续较大。根据 Wind 资讯，2018-2020 年及 2021 年第一季度，上海市优质写字楼新增供应量分别为 123.70 万平方米、99.36 万平方米、117.30 万平方米和 25.70 万平方米，以甲级写字楼为主。同期上海市甲级写字楼净吸纳量分别为 35.72 万平方米、17.37 万平方米、46.32 万平方米和 36.33 万平方米，2021 年一季度写字楼供应增量缓于需求增量。截至 2021 年 3 月末上海市甲级写字楼总存量为 1,376.98 万平方米。根据 Wind 资讯，自 2016 年 2 季度以来上海市甲级写字楼空置率呈波动上升趋势，叠加 2020 年新冠疫情对租赁市场的冲击，截至 2020 年末空置率升至 16.00%，同比上升 2.40 个百分点；同期甲级写字楼单位租金则围绕 10 元/平方米/天呈一定波动，2020 年总体有所下降。分区域看，在大量新增供应的影响下，上海市各区的写字楼面临不同程度的竞争压力。中央商务区供给有限、需求弹性较小，将依然保持稳定租金和较低空置率。随着自贸区细则的逐步落地，2015 年起浦东写字楼租金上涨，外溢效应带动全市优质写字楼租金提升。但浦东的上海中心、陆家嘴金融广场、上海世贸大厦等入市，导致区域内新增供应量较大，短期内空置率有所上升。但长期来看，受“自贸区+科创中心”双驱动利好影响，未来浦东办公需求增长潜力大。

(3) 区域经济环境

2020 年受疫情影响，上海市经济增速明显下降，但经济总量依然位列全国各直辖市首位。2021 年以来，上海市经济持续较快恢复。该公司业务立足于上海，具有较优质的区域经济环境。

2010 年上海世博会的成功举办为中国带来扩大国际交流和合作、促进经济发展的机遇，同时也创造了巨大的经济效益和社会效益。作为世博会筹备和运营的主要参与者，该公司得到了上海市政府的大力支持，未来发展运营面临良好的外部环境。世博会闭幕后，公司的运营重心转向世博村新一轮规划、发展和浦江世博家园商业开发，做好公司各类资产的管理运营，积极完成相关计划的制定，完成后世博的建设与发展等各方面工作。

上海市作为全国经济中心之一，经济总量和发展速度均处于全国前列。2013 年以来，受产业结构调整影响，上海市经济增速放缓，但经济总量依然位列全国各直辖市首位。2020 年受疫情影响，上海市经济增速明显下降，当年全市实现生产总值(GDP) 38700.58 亿元，比上年增长 1.7%。其中，第一产业增加值为 103.57 亿元，同比下降 8.2%；第二产业增加值为 10289.47 亿元，同比增长 1.3%；第三产业增加值为 28307.54 亿元，同比增长 1.8%；三次产业结构为 0.3:26.6:73.1。2021 年以来，上海市经济持续较快恢复，2021 年第一季度，全市实现地区生产总值 9458.86 亿元，同比增长 17.6%，其中第一、第二和第三产业增加值增速分别为 0.4%、29.3% 和 14.3%。

图表 6. 2018 年以来上海市主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

指标	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	32679.87	6.6	38155.32	6.0	38700.58	1.7	9458.86	17.6
人均地区生产总值（万元）	13.50	—	15.73	—	—	—	—	—
工业增加值	8694.95	1.9	9670.68	0.4	9656.51	1.4	—	—
旅游产业增加值	2078.64	8.1	2309.43	7.6	1314.11	-42.0	—	—
全社会固定资产投资	—	5.2	—	5.1	—	10.3	—	27.1
社会消费品零售总额	12668.69	7.9	13497.21	6.5	15932.50	0.5	4556.67	48.9
口岸货物进出口总额	85317.0	7.7	84267.90	-1.2	87463.10	3.8	—	—
关区货物进出口总额	64064.29	7.3	63457.78	-0.9	64604.64	1.8	16479.07	20.9

资料来源：上海市统计局

2020 年，上海市全社会固定资产投资总额比上年增长 10.3%，自 2008 年以来首次达到两位数增长，投资结构进一步得到优化，其中工业投资比上年增长 15.9%。2020 年，上海市实现工业增加值 9656.51 亿元，同比增长 1.4%；完成工业总产值 37052.59 亿元，同比增长 1.6%，其中，规模以上工业总产值 34830.97 亿元，同比增长 1.9%。同期，全市电子信息产品制造业、汽车制造业、石油化工及精细化工制造业、精品钢材制造业、成套设备制造业、生物医药制造业等六个重点行业实现工业总产值 23784.22 亿元，同比增长 4.1%，占全市规模以上工业总产值的比重为 68.3%；工业战略性新兴产业完成工业总产值 13930.66 亿元，同比增长 8.9%，占全市规模以上工业总产值比重为 40.0%。

2020 年上海市居民人均可支配收入 72232 元，同比增长 4.0%。分城乡看，城镇常住居民人均可支配收入 76437 元，同比增长 3.8%；农村常住居民人均可支配收入 34911 元，同比增长 5.2%。

总体来看，近年来上海经济运行的总体特点是经济增速虽有所放缓，但创新驱动、转型发展取得明显成效。根据国家对上海的战略定位和要求，上海市的目标是建设卓越的全球城市和社会主义现代化国际大都市，成为具有世界影响力的经济、金融、贸易、航运、科技创新中心和令人向往的创新之城、人文之城、生态之城。

上海世博会地区未来将建成集总部商务、高端会展、旅游休闲和生态人居等功能为一体的公共活动中心，成为上海又一标志性区域。该公司业务集中于世博会地区，该地区良好的后续规划为公司未来经营奠定了良好的基础，但该地区规划、开发周期长，且面临较多政策性因素，存在一定的不确定性。

上海世博会地区结构规划方案指出，上海世博园区的后续利用将形成“五区一带”的功能结构。世博会地区结构规划的范围包括世博会红线及协调区，用地总面积约 6.68 平方公里（浦西中山南路—外马路、南浦大桥—浦东南浦大桥—浦东南路—耀华路—打浦桥隧道浦东出口—克虏伯北边界—耀华支路—倪家浜—黄浦江岸线—卢浦大桥、鲁班路围合的区域，其中浦东约 4.72 平方公里，浦西约 1.96 平方公里），其中，世博会红线范围 5.28 平方公里（浦东 3.93 平方公里，浦西 1.35 平方公里），规划协调区面积约 1.40 平方公里。其总体定位于形成文化博览创意、总部商务、高端会展、旅游休闲和生态人居为一体的标志性市级公共活动中心。

规划中的“五区”分别为：浦西江南造船厂地区，用地面积约 0.93 平方公里，规划布局文化博览区，将汇聚多座博物馆；浦西城市最佳实践区，用地面积约 0.42 平方公里，规划布局城市最佳实践区，将延续世博期间的基本建筑格局，形成文化创意街区；浦东世博村地区，用地面积约 0.63 平方公里，规划布局国际社区，生活软硬件设施齐全，与会展和商务区配套；浦东一轴四馆地区，用地面积约 1.94 平方公里，规划布局会展及其商务区，将成为后续利用的核心地带，将吸引中外企业入驻，并打造成商业街；浦东后滩地区，用地面积约 1.4 平方公里，规划布局后滩拓展区，待进一步有序开发，为城市可持续发展预留战略空间。“一带”指的是滨江生态休闲景观带，主要由园区内黄浦江岸边的绿化带构成。

根据上海市世博会地区后续规划，上海市世博会地区未来将建成集总部商务、高端会展、旅游休闲和生态人居等功能为一体的公共活动中心，成为上海市又一标志性区域。世博园区的规划审批工作主要由上海市规划和国土资源管理局负责，出于资源稀缺性方面的考虑，世博园区的规划需要深入研究，控制性详细规划编制跨度时间较长。目前城市最佳实践区、会展商务区、政务办公社区发展稳步推进中，城市最佳实践区获得 LEED-ND 预认证；央企总部集聚区已经入驻；文博区内世博会博物馆标志性项目已经完成；滨江生态休闲景观带公共空间和环境不断提升。

2. 业务运营

该公司成立之初主要负责上海世博园区及周边地区土地储备和开发，随着上海世博会的顺利闭幕，公司运营重心逐步转移至世博村的新一轮规划、浦江世博家园商业开发以及各类资产运营等。目前公司仍处于转型期，前期的土地开发已完成，土地开发成本结算资金已全部到位，其他业务正逐步开拓，未来将以商业物业开发和租赁为主业。2020年，受新冠疫情冲击，公司洲际酒店收入大幅下降；由于实施阶段性租金减免政策，商用房租赁收入亦有所下滑。但受益于结转了大额的房产销售收入，2020年公司营业收入较上年大幅增长。公司在建项目未来投资规模较大，同时公司通过参股形式投资一线城市商业地产项目，项目投资压力加大。

该公司是经上海市人民政府批准的在世博会组织领导机构的指导下和管理下，从事上海世博园区及周边地区土地开发及经营管理的投资控股型公司。上海世博会已于2010年10月31日顺利闭幕，随着园区建设任务的完成以及世博会的顺利闭幕，公司的运营重心逐步转向世博村新一轮规划、发展和浦江世博家园商业开发以及各类资产的管理运营等，完成后世博的建设与发展等各方面工作。根据规划，公司未来计划以商业物业开发、住宅物业开发、酒店经营业务和租赁业务为经营重点。

2020年该公司实现营业收入27.81亿元，同比大幅增长169.60%，主要系当年确认巨鹿大厦转让收入6.91亿元以及青溪花园项目房产销售收入11.59亿元所致。2021年第一季度，公司实现营业收入2.88亿元，主要为青溪花园项目房产销售收入，同比大幅下降73.74%，主要系上年同期确认了大额巨鹿大厦转让收入所致。

图表7. 2018年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务类型	2018年		2019年		2020年		2021年第一季度		2020年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	10.40	100.00	10.32	100.00	27.81	100.00	2.88	100.00	10.98	100.00
酒店经营	1.87	18.00	1.89	18.32	0.81	2.90	-	-	0.12	1.09
商用房租赁	2.78	26.73	3.11	30.18	2.72	9.76	0.64	22.31	0.65	5.90
动迁房销售	0.02	0.15	0.01	0.07	-	-	-	-	-	-
其他	5.73	55.13	5.31	51.44	24.29	87.34	2.24	77.69	10.21	93.01
毛利率	54.88		67.14		48.13		32.65		52.37	
酒店经营	33.39		54.09		-3.44		-		-79.72	
商用房租赁	31.97		20.28		26.35		6.07		24.41	
动迁房销售	8.95		1.10		-		-		-	
其他	73.13		99.37		52.27		40.28		55.68	

注：根据世博土控提供资料整理（因四舍五入存在尾差）

此外，该公司成立前期主要从事上海世博园区及周边地区的土地整理工作，土地整理完成后由上海市土地储备中心挂牌出让，市财政根据上海市土地储备中心每年的款项申请与公司进行开发成本结算，通过控股股东世博土储归还给公司。2011年起，世博园区土地开始挂牌出让，2018-2020年公司分别取得土地开发成本结算款25.35亿元、16.00亿元和8.06亿元，土地结算款已全部收回。目前公司已不再开展土地开发整理业务。

（1）酒店经营

该公司目前经营的洲际酒店位于浦东新区雪野路 1188 号，占地面积 24632 平方米，建筑面积 68800 平方米，共有客房 391 间，包括高级套房 40 间（包括总统套房 1 间、外交官套房 4 间和行政套房 35 间）、行政房 57 间、豪华房 134 间和高级房 160 间。洲际酒店由上海地产酒店管理有限公司实际运营管理，公司每年支付酒店收入的 4% 作为管理费。根据房型不同，洲际酒店客房价格定位于 977-3015 元/日之间。但为应对新冠肺炎疫情对酒店经营业务的冲击，公司自 2020 年 2 月起下调洲际酒店客房价格，至 7 月酒店入住需求回升后客房价格有所提升；加之受新冠疫情爆发影响，年初酒店入住需求大幅减弱，综上影响，2020 年洲际酒店实现营业收入 0.81 亿元，同比下降 57.38%；毛利率为 -3.44%，酒店业务运营产生亏损，主要系酒店收入大幅下降而成本开支等相对固定所致。

2021 年起，该公司将洲际酒店整租给上海地产酒店管理有限公司，相关人员一并转出。根据双方签订的房屋租赁合同，租赁期为 15 年（自 2021 年 1 月 1 日起至 2035 年 12 月 31 日止），2021 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日年平均租金为 4205 万元（如遇不可抗力或重大卫生、安全等公共事件以及因世博大道重大市政改造致使酒店经营受严重影响的，双方可协商确定当年租金），2026 年 1 月 1 日至 2035 年 12 月 31 日期间的租金标准，由双方于 2025 年 6 月 30 日前另行协商确定。

（2）商用房租赁

该公司商用房租赁收入主要来自世博村地产大厦、财富广场、浦江世博家园、华宁国际广场等物业项目的租赁。受益于所处位置较为优越，公司租赁物业出租率大都保持较高水平。

2010 年以前该公司主要从事世博园区的前期建设开发工作。世博会园址位于上海市中心区卢浦大桥和南浦大桥之间的黄浦江两岸的滨水区域，区位优势明显，2010 年世博会的成功召开对园区开发产生了良好的促进作用。2011 年公司启动了世博村地产大厦装修项目（世博村 E 地块），总投资约 1.40 亿元，项目已于 2012 年竣工并投入运营，地产集团及其下属子公司入驻为公司带来稳定的租金收入。

财富广场位于上海浦东陆家嘴金融中心浦明路和东昌路交界处的西南角，主体由七幢商务办公楼所组成，已整租给国家开发银行上海分行。

浦江世博家园位于上海闵行区，主要分为浦江世博家园一街坊一期、浦江世博家园一街坊二期和浦江世博家园六街坊。浦江世博家园一街坊一期目前主要租户为上海长发购物中心有限公司（易初莲花大卖场）；浦江世博家园一街坊二期分为商业部分和办公楼部分，商业部分为浦江城市生活广场，主要租户为上海汇麒实业有限公司，办公楼部分由 1-4 号楼组成，1 号楼主要租户为上海地产养老产业投资有限公司，2-4 号楼为租赁住房，已整租给上海城方租赁住房运营管理有限公司；浦江世博家园六街坊为商品房，已整租给上海地产养老产业投资有限公司。

华宁国际广场位于长宁区宣化路 300 号，其主体由一幢双塔连体 28 层商务办公楼与 6 层商业裙楼组成，其中裙楼商场为地下 1 层至地上 6 层，总面积约 20,000m²。目前租户包括丰收日（集团）股份有限公司、上海唛东娱乐有限公司等商业租户。截至 2021 年 3 月末，华宁国际广场出租率为 61.56%，出租率相对较低主要系该物业更换运营方，对整体项目楼层、业态定位有所调整所致，目前正重新引入商户。

近年来，该公司主要租赁物业大多满租，租金基本三年递增一次。2020 年及 2021 年第一季度，公司分别实现商用房租赁收入 2.72 亿元和 0.64 亿元，其中 2020 年同比下降 12.79%，主要系公司根据股东地产集团要求，对非国有中小企业租户减免两个月租金所致。2020 年及 2021 年第一季度，公司商用房租赁毛利率分别为 26.35% 和 6.07%，2020 年同比提升 6.07 个百分点，主要系 2019 年地产大厦装修改造，对部分楼层租户减免部分月份租金作为补偿，导致当年毛利率偏低；2021 年第一季度商用房租赁毛利率同比下降 18.34 个百分点，主要系当期洲际酒店暂未确认收入，而酒店资产折旧与摊销费用照常计提所致。

图表 8. 截至 2021 年 3 月末公司主要租赁物业情况（单位：万平方米，万元）

项目	建筑面积	可租面积	已出租面积	截至 2020 年末出租率	截至 2021 年 3 月末出租率
世博村地产大厦	5.91	4.68	4.57	97.65%	97.65%
财富广场	1.95	1.70	1.70	100%	100%
浦江世博家园一街坊商业中心	3.24	2.50	2.5	100%	100%
浦江世博家园一街坊二期商业中心	4.50	4.49	4.49	100%	100%
浦江世博家园一街坊二期 1 号楼办公楼	1.70	1.71	1.71	100%	100%
浦江世博家园一街坊二期 2-4 号楼	5.76	5.76	5.76	100%	100%
世博家园六街坊	1.61	1.61	1.61	100%	100%
世博村 I 地块商办物业	2.42	2.42	1.80	74.38%	74.38% ³
世博村 B18 地块宝莱纳	0.46	0.34	0.34	100%	100%
华宁国际广场	2.41	1.34	0.83	57.78%	61.56%
花旗大厦	0.67	0.67	0.67	100%	100%
环保大楼	1.16	1.16	1.16	100%	100%
西郊青溪花园幼儿园	0.62	0.62	0.62	100%	100%
上海世博洲际酒店	6.88	6.88	6.88	-	100%
尚博金融广场	7.14	4.60	0.46	-	10%

注：根据世博土控提供资料整理

(3) 动迁房销售

该公司的子公司上海浦江世博资产经营管理有限公司（简称“浦江资产”）负责管理世博会定向安置基地“浦江世博家园”项目，用于集中安置世博会园区原黄浦区和原卢湾区的动迁居民。截至目前，尚余少量动迁房可用于销售，预计可实现的后续销售收入较少，对公司业务影响小。跟踪期内，公司未实现动迁房销售收入，未来该板块暂无新增项目计划。

(4) 其他

跟踪期内，该公司其他业务收入包括资金占用收入、房屋销售等非主业经营收入等。2020 年及 2021 年第一季度，其他业务收入分别为 24.29 亿元和 2.24 亿元，其中资金占用收入分别为 5.78 亿元和 0.46 亿元，主要系公司对地产集团的委托贷款及华辕实业对公司占款的利息。公司委托交通银行和浦发银行贷款给地产集团，期限不超过一年，截至 2020 年末委托贷款本金余额为 85 亿元，其中 45 亿元年利率为 4.35%，10 亿元年利率为 3.85%，30 亿元年利率为 2.5%。2020 年公司对地产集团委托贷款利息收入为 2.04

³ 出租率偏低主要系受疫情期间商业租户退租影响，由于该物业所处地理位置商业氛围一般，目前仍在招租中。

亿元。2020年末公司对合营企业华辕实业借款本金余额为41.82亿元，年利率为8.9%，2020年公司对该笔借款确认资金占用收入3.56亿元。

除资金占用收入外，该公司2020年其他业务收入还包括巨鹿大厦产权转让收入及青溪花园项目销售收入。当年公司将巨鹿大厦转让至上海静安投资有限公司，经上海财瑞资产评估有限公司评估并出具资产评估报告（沪财瑞评报字（2019）第1120号），截至2019年6月30日，产权交易标的价值为人民币7.54亿元，转让对价亦为7.54亿元，扣除增值税后公司确认收入6.91亿元，目前已收到全部转让款。

青溪花园住房及配套车位销售由该公司全资子公司上海辕驿实业有限公司（简称“辕驿实业”）负责。青溪花园项目由辕驿实业向地产集团下属子公司上海地产馨虹置业有限公司（简称“馨虹置业”）购置，购买价款合计15.80亿元。青溪花园位于青溪路299弄，为高端住宅，可售面积合计2.02万平方米，截至2021年3月末已出售22套（面积0.99万平方米），累计回笼资金20.06亿元，尚余10套房屋及配套车位待售。2020年及2021年第一季度，青溪花园项目房屋及配套车位销售收入分别为11.59亿元和1.73亿元。

近年来该公司亦通过股权合作方式引入金融机构及房地产行业企业等合作伙伴联合进行地产项目投资。2018年3月，公司出资参股设立南宁申寿润投资管理有限责任公司（简称“申寿润投资”）。申寿润投资股东分别为广西华润基金管理有限公司（出资400万元，股权比例为40%）、公司（出资301万元，股权比例为30.10%）和国寿资本投资有限公司（出资299万元，股权比例为29.90%）。申寿润投资主营企业投资管理，2020年末总资产为0.95亿元，净资产为0.76亿元，2020年实现营业收入0.55亿元，净利润0.22亿元。

2018年10月，该公司与中国人寿保险股份有限公司（简称“中国人寿”）、华润置地(珠海)有限公司（简称“华润置地”）、华润投资创业(深圳)有限公司（简称“华润投资”）等共同出资设立南宁国寿申润投资发展基金合伙企业（有限合伙）（简称“国寿申润基金”），其中公司持股比例为20.00%，中国人寿、华润置地和华润投资持股比例分别为60.00%、16.00%和4.00%，由申寿润投资担任其执行事务合伙人。国寿申润基金注册资本为150亿元，公司认缴出资30亿元，未来将根据项目投资数量及项目资金需求逐步追加投资。截至2020年末，国寿申润基金实收资本为63.01亿元，其中公司出资12.60亿元。申寿润投资和国寿申润基金未来将主要投向北、上、广、深等一线城市核心区域、具有增值空间的开发中或运营中的写字楼、酒店、商业、租赁住房等地产项目。截至2020年末，国寿申润基金总资产68.48亿元，所有者权益60.75亿元；2020年实现营业收入0.61亿元，净利润-0.90亿元。

目前国寿申润基金已投资项目为吴中路项目及世博B06项目。吴中路项目主营商业地产出租，位于闵行区虹桥路3999号，地处大虹桥区域，总计容建筑面积3.02万平方米，其中写字楼约2.81万平方米，商业部分约0.21万平方米，该项目购买价款约13亿元。截至2020年末，吴中路项目写字楼出租率为94.5%，商业部分出租率为79.9%，2020年租金收入为6090.96万元。世博园区B片区B06地块东至周家渡路，南至博成路，西至世博馆路，北至世博大道，用地性质为商办，出让面积为4.78万平方米（约72亩），容积率为4，建筑面积为19.12万平方米，2017年由地产集团以38.02亿元购置。世博

B06 项目计划建设两栋酒店及两栋办公楼，打造写字楼+酒店+集约型商业物业，总建筑面积约为 31.7 万平方米，总投资 95 亿元，截至 2021 年 3 月末已投资 55.08 亿元。目前项目处于基坑施工阶段，后续资金将主要来源于银行贷款。

(5) 在建项目投资

截至 2021 年 3 月末，该公司在建及拟建项目为 C\K 地块项目和 802 项目，总投资合计 54.33 亿元，已投资 33.44 亿元，未来尚需投资 20.89 亿元，公司面临一定资本性支出压力。

图表 9. 截至 2021 年 3 月末公司在建及拟建项目（单位：亿元，万平方米）

项目名称	总投资规模	截至 2021 年 3 月末已投资	总建筑面积	占地面积	开工时间	(预计)完工时间
世博村 C\K 地块项目	35.58	23.79	15.69	3.24	2020 年 8 月	2023 年 7 月
802 项目	18.75	9.65	10.27	2.86	2020 年 8 月	2023 年 3 月
合计	54.33	33.44	25.96	6.10	--	--

注：根据世博土控提供资料绘制

世博村 C\K 地块项目计划总投资为 35.58 亿元，截至 2021 年 3 月末已投资 23.79 亿元。该项目位于世博村政务办公区，毗邻陆家嘴金融城，紧邻世博总部集聚区，区域位置优越。该项目用地面积 3.24 万平方米，计容面积 9.72 万平方米，计划建设 5A 甲级写字楼及配套商业，于 2020 年 8 月开工，预计于 2023 年 7 月完工。

802 项目总投资 18.75 亿元，由该公司（持股比例 60%）、上海地产租赁住房建设发展有限公司（持股比例 20%）、上海南房（集团）有限公司（持股比例 20%）共同出资成立项目公司上海锐拓实业有限公司（简称“锐拓实业”）进行开发。该项目公司注册资本金 3.50 亿元（公司出资 2.10 亿元），建设资金由项目公司自筹，自有资金比例约为 20%。该项目位于浦西世博滨江板块，西至制造局路、南邻高雄路，东抵望江苑小区，北侧为南康公寓、嘉登公寓等住宅小区，用地面积 2.86 万平方米，规划总建筑面积约 10.27 万平方米，共建设租赁住房 1251 套，机动车停车位 681 个。802 项目于 2020 年 8 月开工，预计可于 2023 年 3 月完工。

管理

跟踪期内，该公司产权状况、法人治理结构未发生重大变化。

跟踪期内，该公司股权结构、管理架构以及主要管理制度等均未发生重大变化。截至 2021 年 3 月末，公司实收资本仍为 109 亿元，世博土储、地产集团持股比例分别为 58.72% 和 41.28%。公司控股股东及实际控制人均为世博土储。公司产权状况详见附录一。

2020 年，该公司向关联方采购商品/接受劳务发生额为 0.003 亿元，向关联方出售商品/提供劳务发生额为 5.65 亿元，主要为委托贷款利息及资金占用收入。

该公司与关联方也存在一定的资金往来。2020 年末，公司其他应收款中应收关联方款项为 54.01 亿元，主要为应收华辕实业的资金占款及利息。截至 2021 年 3 月末，公司

应收华辕实业的资金占款余额为 54.23 亿元。此外，2020 年末公司向地产集团提供的委托贷款本金余额合计 85 亿元，计入其他流动资产科目。

根据该公司提供的《企业信用报告》，截至 2021 年 5 月 29 日，公司无债务违约记录，信用状况良好。经最高人民法院网站、国家企业信用信息公示系统等公开渠道查询，截至 2021 年 5 月 30 日，公司本部不存在重大异常或不良行为记录。

财务

跟踪期内，随着资金拆借规模的扩大以及在建项目的推进，该公司债务规模继续扩张。公司通过发行债券等置换短期借款，债务期限结构明显改善。公司资产质量较好，且货币资金储备充裕，可为债务的偿付提供良好保证。

1. 公司财务质量

众华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行《企业会计准则——基本准则》和其他各项会计准则的规定。

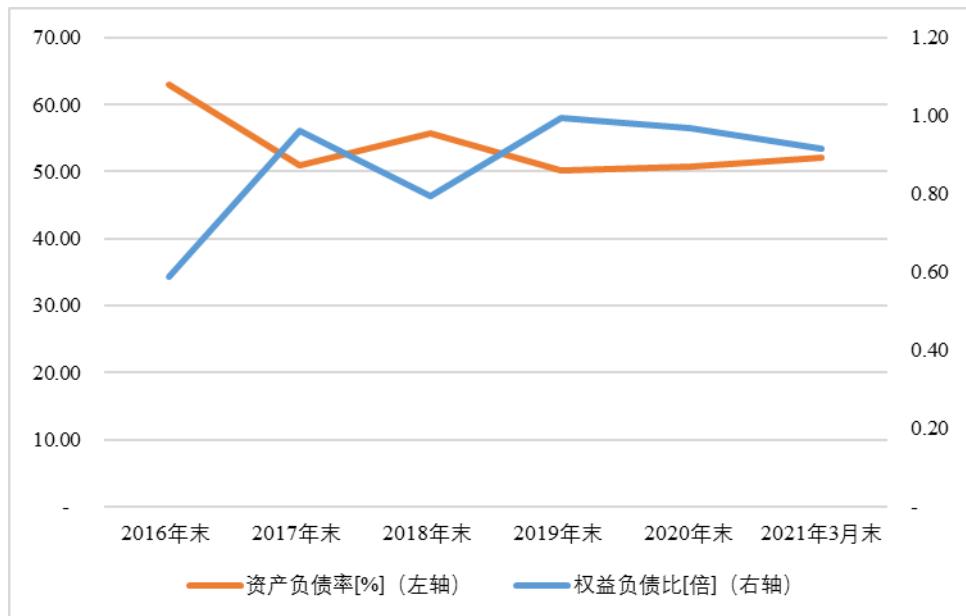
截至 2020 年末，该公司纳入合并报表的子公司共 7 家，较上年末未发生变化。2021 年 3 月末，公司合并报表范围未发生变化。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司负债总额分别为 193.06 亿元和 203.93 亿元，较上年末分别增长 3.81% 和 5.63%。随着资金拆借规模的扩大以及在建项目的推进，跟踪期内公司债务规模继续扩张。2020 年末及 2021 年 3 月末，资产负债率分别为 50.76% 和 52.19%，较上年末分别上升 0.60 个和 1.42 个百分点，公司负债经营程度仍处于适中水平。

图表 10. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据世博土控提供资料绘制

从负债期限结构来看，2020 年以来该公司持续发行多期中长期债券以及增加长期借款置换短期债务，跟踪期内流动负债占比大幅下降。2020 年末及 2021 年 3 月末，流动负债分别为 48.94 亿元和 32.80 亿元，较上年末分别下降 50.14% 和 32.97%。同期末长短期债务比分别为 294.48 % 和 521.68%，较上年末分别上升 205.02 个和 227.21 个百分点，债务期限结构明显改善。

该公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和递延所得税负债构成。其中，2020 年末及 2021 年 3 月末，递延所得税负债分别为 7.32 亿元和 6.18 亿元，主要是公司对华辕实业丧失控制权后，对剩余股权按照公允价值重新计量确认的应纳税暂时性差异产生的所得税负债。

该公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项和其他应付款构成。2020 年末及 2021 年 3 月末，应付账款分别为 13.01 亿元和 12.97 亿元，仍主要为应付上海市机关事务管理局的巨鹿大厦、老市府大楼、环保大楼等房产的置换房款，尚未结算。同期末，预收款项分别为 4.26 亿元和 4.24 亿元，2020 年末较上年末下降 49.67%，主要系预收的青溪花园购房款结转收入所致。2020 年末及 2021 年 3 月末，其他应付款分别为 10.87 亿元和 8.51 亿元，2020 年末较上年末增长 55.05%，主要系锐拓实业收到股东资金支持 2.80 亿元（期限为 1 年，利率为 4.35%）所致；2021 年 3 月末其他应付款较上年末下降 21.70%，主要系青溪花园项目购房客户合同签约意向金转为房款，自其他应付款调整至预收款项，加之其他应付款中部分应付利息已支付所致。

受资金拆借规模扩大、项目建设推进及对外投资增加影响，跟踪期内该公司刚性债务持续上升。2020 年末及 2021 年 3 月末刚性债务分别为 152.46 亿元和 165.60 亿元。从刚性债务期限结构来看，公司刚性债务以中长期刚性债务为主，2020 年以来公司通过发行债券逐步置换短期借款，短期刚性债务规模持续大幅下降。

图表 11. 公司刚性债务构成

刚性债务种类	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
短期刚性债务合计	8.61	68.40	19.58	5.72
其中：短期借款	6.37	53.90	13.20	5.20
一年内到期的非流动负债	-	13.70	5.02	-
其他短期刚性债务	2.24	0.80	1.36	0.52
中长期刚性债务合计	138.10	76.56	132.88	159.89
其中：长期借款	118.10	53.22	67.62	74.63
应付债券	20.00	23.34	65.26	85.26

资料来源：根据世博土控提供数据整理。

该公司债务融资渠道主要为银行借款和发行债券，2020 年末及 2021 年 3 月末长短期银行借款余额分别为 85.84 亿元和 79.83 亿元。其中短期借款余额分别为 13.20 亿元和 5.20 亿元，全部为信用借款。同期末，长期借款（不含一年内到期）分别为 67.62 亿元和 74.63 亿元。2020 年末长期借款中信用借款为 41.21 亿元，其余为抵质押借款。抵押物主要为房产，质押物为部分物业现有及将来的租金收入。公司银行借款利率区间为 2.50%-5.04%。

从发行债券来看，跟踪期内该公司先后发行 20 世博 01、20 世博土地 PPN001、20 世控 02、21 世控 01 及 21 世控 02 等五期债券，发行规模合计 62 亿元。截至 2021 年 5 月末，公司待偿还债券本金余额合计 85.22 亿元，发行利率介于 2.50%-4.15%。

该公司与各大银行等金融机构保持长期合作伙伴关系，间接债务融资能力较强。截至 2020 年末，公司合并口径获得银行授信额度合计 268.12 亿元，其中未使用额度为 107.23 亿元。

截至 2021 年 3 月末，该公司对外担保余额为 16.64 亿元，被担保对象为外滩老建筑公司（简称“外滩老建筑公司”）、地产集团等关联方，或有负债风险相对可控。

图表 12. 截至 2021 年 3 月末公司担保情况（单位：亿元）

序号	被担保机构	担保事项	金额	担保起始日	担保到期日	担保是否履行完毕
1	上海地产（集团）有限公司	三林楔形绿地城中村改造项目贷款	2.00	2015-9-30	2028-9-29	否
2	上海地产（集团）有限公司	农发重点建设基金借款	2.00	2016-2-29	2029-2-28	否
3	上海外滩老建筑投资发展有限公司	国家开发银行项目借款	12.64	2018-11-28	2043-11-28	否
合计	-	-	16.64	-	-	-

注：根据世博土控提供资料整理

（2）现金流分析

2020 年及 2021 年第一季度，该公司营业收入现金率分别为 76.07% 和 80.18%，同期经营性现金流量净额分别为 14.19 亿元和 2.77 亿元，同比分别下降 42.48% 和 11.67%。世博土储归还给公司的土地开发成本结算款以及与地产集团等关联方的资金往来，计入收到其他与经营活动有关的现金流。2020 年及 2021 年第一季度，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为 22.28 亿元和 4.27 亿元。随着世博园区及周边土地开发成本结算款的收回，2020 年收到其他与经营活动有关的现金同比下降 43.25%。

2020 年和 2021 年第一季度，该公司投资性现金流量净额分别为-38.93 亿元和-2.59 亿元。2020 年投资性现金净流出额较大主要系对地产集团发放委托贷款所致。

2020 年，该公司到期债务规模仍较大，当年偿还债务支付的现金为 94.58 亿元，叠加投资资金需求，公司借款及债券融资额仍保持较高水平，当年筹资活动产生的现金流量净额为 2.91 亿元。2021 年第一季度，由于公司发行两期债券且当期偿债金额相对较小，筹资活动产生的现金流量净额为 12.19 亿元。

2020 年，该公司 EBITDA 为 12.04 亿元，主要来源于利润总额和列入财务费用的利息支出。同年 EBITDA 对刚性债务和全部利息支出的覆盖倍数分别为 0.08 倍和 1.73 倍。由于公司处于转型期，经营效益尚未完全体现，而前期的土地整理业务导致公司存量债务规模大，因此 EBITDA 对刚性债务的覆盖程度较低。

(3) 资产质量分析

跟踪期内，该公司资产规模小幅扩张。2020 年末及 2021 年 3 月末资产总额分别为 380.33 亿元和 390.78 亿元，较上年末分别增长 2.58% 和 2.75%。

从资产构成来看，2020 年末该公司流动资产为 221.72 亿元，较上年末下降 1.46%，占总资产的比例为 58.30%。流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产构成。2020 年末货币资金为 40.25 亿元，受限货币资金为 0.01 亿元。同期末其他应收款为 54.88 亿元，主要为应收华辕实业的资金占款及利息，随土地开发结算款的返还和外滩老建筑公司拆借款的收回较上年末下降 14.89%。同期末存货为 40.87 亿元，较上年末下降 21.78%，主要系世博村 J 地块-尚博金融广场⁴转入投资性房地产所致。同期末其他流动资产为 85.38 亿元，较上年末增长 85.74%，主要系对地产集团的委托贷款增加所致。2021 年 3 月末，货币资金较上年末增长 27.71% 至 51.41 亿元，主要系 2021 年第一季度发行“21 世控 01”和“21 世控 02”所致。同期末其余流动资产科目较上年末变化不大。

2020 年末，该公司非流动资产为 158.60 亿元，较上年末增长 8.82%，主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产、无形资产和其他非流动资产构成。2020 年末长期股权投资为 75.45 亿元，主要是对华辕实业、国寿申润基金等企业的股权投资，较上年末增长 3.68%，主要系当年对外滩老建筑公司增资 2.80 亿元所致。同期末投资性房地产为 36.56 亿元，主要系公司出租的物业资产，2020 年新增世博村 J 地块-尚博金融广场调整计入该科目使得 2020 年末投资性房地产较上年末增长 42.15%。公司对投资性房地产均采用成本模式进行后续计量。2020 年末固定资产为 8.54 亿元，仍主要是房屋及建筑物与办公设备等。同期末无形资产为 11.87 亿元，均为土地使用权。公司持有的其他非流动资产包括当代艺术馆和世博村路 300 号房屋产权，2020 年末账面价值合计 22.12 亿元。其中，当代艺术馆账面价值为 3.86 亿元，自 2017 年起由公司办理资产入账，该项目由公司立项、财政出资、上海市文化广播影视管理局运营使用和管理；世博村路 300 号房屋为公司 2018 年新增的代持资产，账面价值 18.26 亿元。2021 年 3 月末，非流动资产较上年末未发生较大变化。

⁴ 尚博金融广场位于浦东南路 3500 号，为商务办公楼，主要用于出租。

(4) 流动性/短期因素

2020年末和2021年3月末，该公司流动比率分别为453.04%和709.09%，较上年末分别上升223.81个和256.05个百分点。2020年以来随着公司发行多期债券置换短期借款，流动性指标持续提升；同期末现金比率分别为82.24%和156.71%，短期刚性债务现金覆盖率为205.57%和899.32%，公司相对充裕的货币资金储量可为即期债务偿付提供一定缓冲。

截至2020年末，该公司受限资产账面价值合计33.34亿元，占资产总额的比重为8.77%。

图表13. 截至2020年末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额	受限原因
固定资产	8.50	长期借款抵押担保
无形资产	4.61	长期借款抵押担保
投资性房地产	20.22	长期借款、应付债券抵押担保
货币资金	0.01	
合计	33.34	-

资料来源：世博土控（因四舍五入存在尾差）

3. 公司盈利能力

2020年及2021年第一季度，该公司分别实现营业收入27.81亿元和2.88亿元，2020年同比增加17.50亿元，主要系当年巨鹿大厦产权转让及青溪花园房产销售结转收入所致。2020年及2021年第一季度，公司综合毛利率分别为48.13%和32.65%，由于跟踪期内收入主要来源于商品房销售，综合毛利率受其盈利水平影响较大。同期营业毛利分别为13.39亿元和0.94亿元，主要由房屋销售业务和资金占用费贡献，其中房屋销售毛利分别为7.26亿元和0.43亿元；其他业务毛利分别为5.44亿元和0.48亿元。

2020年及2021年第一季度，该公司期间费用分别为5.80亿元和1.09亿元。期间费用仍以管理费用和财务费用为主，同期管理费用分别为0.53亿元和0.15亿元，财务费用分别为5.12亿元和0.94亿元，其中2020年财务费用同比下降43.22%，主要系2019年原控股子公司铂腾实业向国寿申润基金借款产生了大额利息支出（拆借本金50.14亿元，年利率9.95%，2019年12月该笔借款中的29.99亿元已转增注册资本）所致。此外，由于青溪花园、巨鹿大厦等房产销售收入规模较大，2020年营业税金及附加同比增加3.03亿元至3.65亿元。

2020年，该公司投资净收益为-0.12亿元，主要系权益法核算的国寿申润基金确认的投资损失；当年投资收益同比减少2.65亿元，主要系2019年公司丧失对铂腾实业、铂园实业及世博酒店控制权后将其计入长期股权投资，对剩余股权按公允价值重新计量产生大额投资收益所致。2020年公司营业外收入为0.03亿元，同比减少6.10亿元，主要系2019年公司所属资产消防大楼和老市府大楼被征收，征收补偿收益与被征收资产净值的差额6.13亿元计入营业外收入所致。跟踪期内，营业外收支净额较小，对公司盈利影响不大。

跟踪期内，该公司盈利主要来源于营业毛利。2020 年和 2021 年第一季度，公司分别实现营业利润 3.85 亿元和-0.34 亿元，净利润分别为 2.47 亿元和-0.44 亿元，由于无房屋征收等非经常性收益，2020 年净利润同比下降 46.29%。

公司抗风险能力评价

1. 资产质量较好

目前，该公司主要资产包括洲际酒店、世博酒店、地产大厦、财富广场以及位于世博村的大量储备土地，资产大多位于上海世博园及其周边地块。根据上海世博会地区结构规划方案，包含“一轴四馆”在内的会展和商务区将成为后续利用的核心地带，有望吸引中外高端企业入驻。而包括原“世博村”等在内的地区，将形成一个国际社区，生活软硬件设施齐全，与会展和商务区配套。公司资产所处区域位置佳，后续发展空间较大。

2. 现金储备充裕

该公司现金储备充裕，2021 年 3 月末货币资金余额为 51.41 亿元，可为债务的偿还和后续业务的开展提供较好的保障。

3. 区域经济环境良好

该公司业务集中于上海地区。上海市作为全国经济中心之一，经济总量和发展速度均处于全国前列。2020 年上海市实现生产总值(GDP) 38700.58 亿元，比上年增长 1.7%。近年来上海市经济保持增长态势，为公司经营发展提供了有利的外部条件。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 07 世博债 2：外部担保

该公司发行的 07 世博债 2 由中国农业银行股份有限公司（简称“中国农业银行”）提供担保。

截至 2020 年末，中国农业银行总资产规模为 27.21 万亿元，较上年末增长 9.4%；当年度实现营业收入 6579.61 亿元，同比增长 4.89%；全年实现净利润 2164.00 亿元，同比增长 1.63%；资本充足率为 16.59%，较上年末上升 0.46 个百分点；核心一级资本充足率 11.04%。担保方中国农业银行资本实力较强，且风险控制能力处于较好水平。中国农业银行拥有广泛的网点覆盖能力和客户基础，具有一定的持续盈利能力，对本期债券的到期偿还提供了有力的外部支持。

2. 20世博01、20世控02、21世控01及21世控02

上述债券发行期限均为5(3+2)年，附第3年末该公司调整利率选择权和投资者回售选择权。公司有权决定在上述债券存续期的第3年末调整上述债券后2年的票面利率，调整后的票面利率为上述债券存续期前3年票面年利率加或减公司提升或降低的基点。

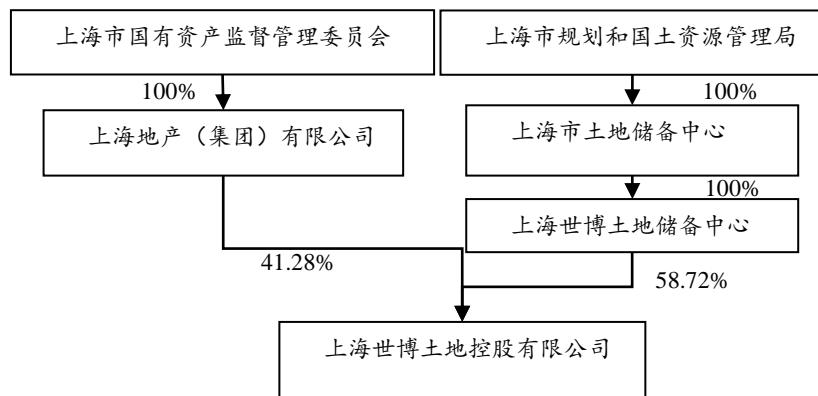
跟踪评级结论

该公司成立之初主要负责上海世博园区及周边地区土地储备和开发，随着上海世博会的顺利闭幕，公司运营重心逐步转移至世博村的新一轮规划、浦江世博家园商业开发以及各类资产运营等。目前公司仍处于转型期，前期的土地开发已完成，土地开发成本结算资金已全部到位，其他业务正逐步开拓，未来将以商业物业开发和租赁为主业。2020年，受新冠疫情冲击，公司洲际酒店收入大幅下降；由于实施阶段性租金减免政策，商用房租赁收入亦有所下滑。但受益于结转了大额的房产销售收入，2020年公司营业收入较上年大幅增长。公司在建项目未来投资规模较大，同时公司通过参股形式投资一线城市商业地产项目，项目投资压力加大。

跟踪期内，随着资金拆借规模的扩大以及在建项目的推进，该公司债务规模继续扩张。公司通过发行债券等置换短期借款，债务期限结构明显改善。公司资产质量较好，且货币资金储备充裕，可为债务的偿付提供良好保证。

附录一：

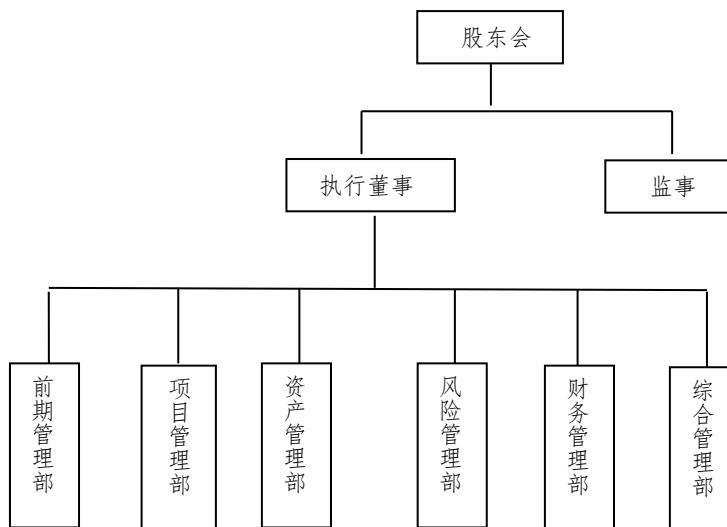
公司股权结构图



注：根据世博土控提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据世博土控提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2020年(末)主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
上海世博土地控股有限公司	世博土控	本部	房地产开发经营	151.81	166.49	37.46	2.45	23.24	
上海浦江世博资产管理有限公司	浦江世博	95	资产管理、实业投资	5.65	6.83	0.58	0.13	0.60	
上海辕驿实业有限公司	辕驿实业	100	企业管理咨询、物业管理	-	1.18	11.65	1.72	1.11	
上海华辙实业有限公司	华辙实业	100	房地产开发、物业管理	-	0.10	-	-798.42元	2016.78元	
上海华驿实业有限公司	华驿实业	100	房地产开发、企业管理咨询	-	0.10	-	-4.00万元	-1.01	
上海华宁置业有限公司	华宁置业	95	房地产开发、经营	-	4.47	0.18	0.009	-0.63	
上海耀孚企业发展有限公司	耀孚发展	100	企业管理咨询等	-	5.72	-	5.31万元	7.08万元	
上海锐拓实业有限公司	锐拓实业	60	房地产租赁经营、房地产开发经营	4.37	3.50	-	3.18万元	-9.10	

注：根据世博土控提供资料整理

附录四：
发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
资产总额 [亿元]	403.43	370.76	380.33	390.78
货币资金 [亿元]	47.97	62.07	40.25	51.41
刚性债务[亿元]	146.71	144.96	152.46	165.60
所有者权益 [亿元]	178.53	184.79	187.26	186.85
营业收入[亿元]	10.40	10.32	27.81	2.88
净利润 [亿元]	3.76	4.60	2.47	-0.44
EBITDA[亿元]	12.28	16.45	12.04	—
经营性现金净流入量[亿元]	8.27	24.68	14.19	2.77
投资性现金净流入量[亿元]	-51.47	-53.53	-38.93	-2.59
资产负债率[%]	55.75	50.16	50.76	52.19
长短期债务比[%]	197.72	89.45	294.48	521.68
权益资本与刚性债务比率[%]	121.69	127.48	122.83	112.83
流动比率[%]	317.51	229.23	453.04	709.09
速动比率[%]	209.95	175.80	369.01	581.85
现金比率[%]	63.50	63.23	82.24	156.71
短期刚性债务现金覆盖率[%]	557.29	90.74	205.57	899.32
利息保障倍数[倍]	2.36	1.52	1.51	—
有形净值债务率[%]	152.65	107.91	110.21	116.62
担保比率[%]	7.95	4.74	8.89	8.91
毛利率[%]	54.88	67.14	48.13	32.65
营业利润率[%]	56.77	-9.91	13.85	-11.85
总资产报酬率[%]	2.84	3.86	2.80	—
净资产收益率[%]	2.13	2.53	1.33	—
净资产收益率*[%]	2.13	2.69	1.34	—
营业收入现金率[%]	97.16	85.54	76.07	80.18
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	16.50	28.41	19.30	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	5.59	16.92	9.54	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-86.22	-33.23	-33.63	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-29.21	-19.79	-16.63	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.69	1.67	1.73	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.11	0.08	—

注：表中数据依据世博士控经审计的 2018-2020 年度及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：
发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	3
		盈利能力	9
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	2
		会计政策与质量	1
		现金流状况	9
		负债结构与资产质量	1
		流动性	1
	个体风险状况		3
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		3
	外部支持	支持因素调整方向	上调
主体信用等级			AAA

附录六：
发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2007年1月10日	AAA/稳定	-	-	报告链接
	前次评级	2021年3月15日	AAA/稳定	莫燕华、楼雯仪	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月25日	AAA/稳定	莫燕华、楼雯仪	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	-
债项评级 (07世博(02))	历史首次评级	2007年1月10日	AAA	-	-	报告链接
	前次评级	2020年6月3日	AAA	莫燕华、楼雯仪	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月25日	AAA	莫燕华、楼雯仪	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	-
债项评级 (20世博01)	历史首次评级	2020年5月12日	AAA	莫燕华、楼雯仪	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月25日	AAA	莫燕华、楼雯仪	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	-

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
债项评级 (20世控02)	历史首次评级	2020年6月3日	AAA	莫燕华、楼雯仪	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月25日	AAA	莫燕华、楼雯仪	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
债项评级 (21世控01)	历史首次评级	2021年1月20日	AAA	莫燕华、楼雯仪	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月25日	AAA	莫燕华、楼雯仪	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
债项评级 (21世控02)	历史首次评级	2021年3月15日	AAA	莫燕华、楼雯仪	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月25日	AAA	莫燕华、楼雯仪	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录七：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

- 注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准
 注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他长期债务
 注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录八：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

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

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

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

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。