

上海城投（集团）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]100675】

评级对象: 上海城投(集团)有限公司及其发行的公开发行债券

	本次评级	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 沪建债:	AAA/稳定/AAA/2021年6月28日	AAA/稳定/AAA/2020年5月26日	AAA/稳定/AAA/2007年4月29日
08 沪建债:	AAA/稳定/AAA/2021年6月28日	AAA/稳定/AAA/2020年5月26日	AAA/稳定/AAA/2008年5月26日
14 沪建债:	AAA/稳定/AAA/2021年6月28日	AAA/稳定/AAA/2020年5月26日	AAA/稳定/AAA/2014年5月15日
19 沪建债:	AAA/稳定/AAA/2021年6月28日	AAA/稳定/AAA/2020年5月26日	AAA/稳定/AAA/2019年6月18日
20 沪建债:	AAA/稳定/AAA/2021年6月28日	AAA/稳定/AAA/2020年5月26日	AAA/稳定/AAA/2020年2月5日
21 沪建债:	AAA/稳定/AAA/2021年6月28日	-	AAA/稳定/AAA/2020年12月31日

主要财务数据

项 目	2018年	2019年	2020年
金额单位:人民币亿元			
发行人合并数据及指标:			
总资产	5,894.36	6,376.20	6,886.59
总负债	3,019.37	3,378.57	3,776.98
刚性债务	612.22	668.28	818.12
所有者权益	2,875.00	2,997.64	3,109.61
营业收入	264.97	276.17	312.35
净利润	34.15	31.54	33.32
经营性现金净流入量	8.35	-1.81	58.28
EBITDA	98.61	99.10	110.13
资产负债率[%]	51.22	52.99	54.85
长短期债务比[%]	511.63	558.19	455.50
营业利润率[%]	15.71	14.13	12.68
短期刚性债务现金覆盖率[%]	478.06	470.98	351.33
营业收入现金率[%]	106.06	90.49	105.90
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-53.02	-48.06	-26.21
EBITDA/利息支出[倍]	4.38	3.87	3.55
EBITDA/刚性债务[倍]	0.17	0.15	0.15
08 沪建债担保方久事集团合并数据及指标:			
所有者权益	3,255.32	3,597.97	3,750.48
营业收入	213.26	212.12	148.10
资产负债率[%]	32.61	32.50	36.34
07 沪建债担保方农业银行合并数据及指标:			
所有者权益	16,747.87	19,597.62	22,107.46
营业收入	5,985.88	6,272.68	6,579.61
资产负债率[%]	92.59	92.12	91.87

注:发行人数据根据上海城投经审计的2018-2020年财务数据整理、计算。担保方数据根据2018-2020年上海久事(集团)有限公司(简称“久事集团”)和2018-2020年中国农业银行股份有限公司(简称“农业银行”)经审计的财务数据整理、计算。

分析师

杨亿 yangyi@shxsj.com
 刘佳 liujia@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对上海城投(集团)有限公司(简称上海城投、发行人、该公司或公司)及其发行的07 沪建债、08 沪建债、14 沪建债、19 沪建债、20 沪建债与 21 沪建债的跟踪评级反映了2020年以来上海城投在主业垄断经营、政府支持、财务结构等方面继续保持优势,也反映了上海城投在盈利水平方面继续面临压力。

主要优势:

- **主营业务垄断经营及竞争优势。**上海城投水务整体运营稳定,水务业务具有较强区域垄断性;环境业务产业链完整,在行业中具有较强竞争力,环境行业前景向好,未来发展空间较大。公司为上海市主要的保障房及交通基础设施建设机构,上海市未来仍将大力支持保障性住房及交通基础设施建设,置业业务及路桥业务的外部发展环境良好。
- **上海市政府保持很大的支持力度。**上海城投水务、环境、置业和路桥等四大业务对上海市城市发展和建设具有重要意义,公司能够获得较稳定的城市建设专项资金和资金拨款,有利于增强债务偿付能力。
- **财务结构稳健,债务偿付保障程度高。**上海城投资本实力雄厚,财务结构稳健,存量货币资金充裕,且持有规模较大、变现能力较强的金融资产,公司整体保持极强的债务偿付能力。

主要风险:

- **部分业务受公用事业收费限制影响较大。**上海城投水务、路桥等业务收费会受到公用事业价

格水平和调整程序的限制，城市公用事业收费的及时性与价格水平会在很大程度上影响公司的盈利水平和现金流量情况。

- 盈利水平对投资收益依赖性强。上海城投利润总额对投资收益依赖性强，投资收益的波动易对盈利水平产生影响。

➤ 未来展望

通过对上海城投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强，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



上海城投（集团）有限公司及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照上海城投（集团）有限公司（以下简称“上海城投”、“该公司”或“公司”）发行的 2007 年、2008 年、2014 年上海城市建设债券、2019 年第一期公司债券、2020 年第一期公司债券、2021 年第一期公司债券（分别简称 07 沪建债、08 沪建债、14 沪建债、19 沪建债、20 沪建债与 21 沪建债）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据上海城投提供的经审计的 2020 年财务报表及相关经营数据，对上海城投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2007 年 7 月 31 日发行了金额为 12 亿元人民币的 15 年期企业债券（简称“07 沪建债”），发行利率为固定利率 5.48%。

该公司于 2008 年 9 月 8 日发行了金额为 30 亿元人民币的 10 年期企业债券（简称“08 沪建债 01”）和金额为 30 亿元人民币的 15 年期企业债券（简称“08 沪建债 02”），发行利率分别为固定利率 5.40% 和 5.50%，其中“08 沪建债 01”已于 2018 年 9 月 8 日到期。

该公司于 2014 年 11 月 5 日发行了金额为 20 亿元人民币的 10 年期企业债券（简称“14 沪建债”），发行利率为固定利率 4.80%，该债券将在存续期第 3 至 10 年末逐年按照 10%、10%、10%、10%、15%、15%、15%、15% 的比例偿还债券本金，后八年利息随本金的兑付一起支付，截至 2020 年末该债券待偿还本金余额为 12 亿元。

该公司于 2019 年 9 月 12 日发行了金额为 9 亿元人民币的 10 年期企业债券（简称“19 沪建债 01”）和金额为 6 亿元人民币的 5 年期企业债券（简称“19 沪建债 02”），发行利率分别为固定利率 3.70% 和 3.38%。上述债券分别在存续期的第 5 个计息年度末和第 3 个计息年度末附设发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

该公司于 2020 年 3 月 27 日发行了金额为 20 亿元人民币的 7 年期企业债券（简称“20 沪建债 01”）和金额为 10 亿元人民币的 10 年期企业债券（简称“20 沪建债 02”），发行利率分别为固定利率 3.20% 和 3.75%。其中“20 沪建债 01”在存续期的第 5 个计息年度末附设发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

该公司于 2021 年 1 月 29 日发行了金额为 15 亿元人民币的 5 年期企业债券（简称“21 沪建债 01”）和金额为 5 亿元人民币的 7 年期企业债券（简称“21 沪建债 02”），发行利率分别为固定利率 3.40% 和 3.65%。上述债券分别在存续期的第 3 个计息年度末和第 5 个计息年度末附设发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

该公司本部及下属公司以往发行过中期债券，截至 2021 年 5 月末公司合并口径尚

在存续期内的债券共计 15 支，待偿还本金余额为 190.00 亿元。公司已发行债券还本付息均正常。

图表 1. 截至 2021 年 5 月末公司存续期内债券概况（单位：亿元）

发行主体	债项名称	发行金额	期限(年)	发行利率(%)	起息日	到期日	待偿还本金余额
上海城投	07 沪建债	12.00	15	5.48	2007-07-31	2022-07-31	12.00
	08 沪建债 02	30.00	15	5.50	2008-09-08	2023-09-08	30.00
	14 沪建债	20.00	10	4.80	2014-11-05	2024-11-05	12.00
	19 沪建债 01	9.00	5+5	3.70	2019-09-12	2029-09-12	9.00
	19 沪建债 02	6.00	3+2	3.38	2019-09-12	2024-09-12	6.00
	20 沪建债 01	20.00	5+2	3.20	2020-03-27	2027-03-27	20.00
	20 沪建债 02	10.00	10	3.75	2020-03-27	2030-03-27	10.00
	21 沪建债 01	15.00	3+2	3.40	2021-01-29	2026-01-29	15.00
	21 沪建债 02	5.00	5+2	3.65	2021-01-29	2028-01-29	5.00
上海水务	06 沪水务债	15.00	15	4.25	2006-06-29	2021-06-29	15.00
城投控股	19 沪城投 MTN001	25.00	5	4.53	2019-04-17	2024-04-17	25.00
	15 沪城投 MTN001 (7 年期)	15.00	7	5.25	2015-04-23	2022-04-23	15.00
上海环境	21 上海环境 SCP007	4.00	88 天	2.80	2021-04-12	2021-07-09	4.00
	21 上海环境 SCP008	7.00	269 天	2.82	2021-04-27	2022-01-21	7.00
	21 上海环境 SCP009	5.00	91 天	2.60	2021-04-28	2021-07-28	5.00
合计		198.00					190.00

资料来源：上海城投

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

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。

(3) 区域经济环境

上海市经济实力保持极强水平，区域经济结构持续优化升级，为该公司业务开展提供了良好的外部环境。

上海市经济实力极强，2020年虽遭受新冠疫情冲击，但经济运行仍保持韧性，产业结构持续优化。当年上海市实现地区生产总值38,700.58亿元，按可比价值计算，较上年增长1.7%。其中第一产业增加值103.58亿元，较上年下降8.2%；第二产业增加值10,289.47亿元，较上年增长1.3%；第三产业增加值28,307.54亿元，较上年增长1.8%。第三产业增加值占上海市生产总值的比重为73.1%，较上年提高0.2个百分点。2020年上海市战略性新兴产业仍保持较快发展态势，当年实现增加值7,327.58亿元，较上年增长9.2%；其中，工业增加值2,959.79亿元，增长9.6%，服务业增加值4,367.79亿元，增长8.9%。当年战略性新兴产业增加值占上海市生产总值的比重为18.9%，较上年提高2.8个百分点。

图表 2. 2018-2020 年上海市主要经济指标及增速

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	32,679.87	6.6	38,155.32	6.0	38,700.58	1.7
第一产业增加值 (亿元)	104.37	-6.9	103.88	-5.0	103.58	-8.2

项目	2018年		2019年		2020年	
	金额	增速(%)	金额	增速(%)	金额	增速(%)
第二产业增加值(亿元)	9,732.54	1.8	10,299.16	0.5	10,289.47	1.3
第三产业增加值(亿元)	22,842.96	8.7	27,752.28	8.2	28,307.54	1.8
三次产业结构	0.3 : 29.8 : 69.9		0.3 : 27.0 : 72.7		0.3 : 26.6 : 73.1	
人均生产总值(万元)	13.50	8.3	15.73	16.5	15.56	-1.08
工业增加值(亿元)	8,694.95	1.9	9,670.68	0.4	9,656.51	1.4
全社会固定资产投资(亿元)	-	5.2	-	5.1	-	10.3
社会消费品零售总额(亿元)	12,668.69	7.9	13,497.21	6.5	15,932.50	0.5
进出口总额(亿元)	85,317.00	7.7	84,267.90	-1.2	87,463.10	3.8

资料来源：上海市国民经济和社会发展统计公报。

得益于供给侧改革的积极推进，上海地区经济质量及效益进一步提升，现代产业体系加快形成。2020年上海市实现工业增加值9,656.51亿元，比上年增长1.4%；完成工业总产值37,052.59亿元，增长1.6%。其中，规模以上工业总产值34,830.97亿元，增长1.9%；在规模以上工业总产值中，国有控股企业总产值12,904.24亿元，下降1.3%。新能源、高端装备、生物、新一代信息技术、新材料、新能源汽车、节能环保、数字创意等工业战略性新兴产业完成工业总产值13,930.66亿元，比上年增长8.9%，占全市规模以上工业总产值比重达到40.0%。

上海市金融改革创新深入推进，国家金融管理部门和市政府联合发布“金融30条”。金融业对外开放“首家”“首批”示范效应明显，一批知名外资金融机构在沪设立独资或合资机构。LPR利率期权、低硫燃料油期货、国际铜期货等重要金融产品和业务推出，证券市场筹资额、现货黄金交易量、原油期货市场规模等均位居世界前三。金融发展环境不断优化，第十二届陆家嘴论坛成功举办，全球金融中心指数(GFCI)排名升至世界第三。2020年上海市实现金融业增加值7,166.26亿元，比上年增长8.4%。全年金融市场交易总额达到2,274.83万亿元，比上年增长17.6%。

贸易规模进一步扩大，全年上海口岸货物进出口总额87,463.10亿元，比上年增长3.8%，继续保持世界城市首位；其中，进口37,648.80亿元，增长6.2%；出口49,814.30亿元，增长2.1%。全年上海关区货物进出口总额64,604.64亿元，比上年增长1.8%。

上海市不断增强的经济实力以及不断优化的产业结构为该公司未来业务开展提供了良好的外部环境。

2. 业务运营

该公司主营业务涉及水务、环境、置业、路桥四大核心板块，其中水务业务具有较强区域垄断性，近年来整体运营相对平稳；环境业务产业链完整，在行业中具有较强竞争力；置业业务涵盖商品房和保障性住房开发及物业经营，受结转时间点影响收入波动较大，2020年收入大幅增加，目前公司房地产在建面积较大，储备项目较为充足，可满足未来项目续接；路桥业务2020年在新冠疫情下高速公路实行免费通行政策影响下，当年通行费收入有所下降，但恢复收费之后通行流量仍保持了快速的恢复增长，目前公司道路建设施工任务较繁重。

2018-2020年该公司分别实现营业收入264.97亿元和276.17亿元和312.35亿元；

毛利率分别为 25.23%、21.10%和 18.55%。公司主要业务涉及水务、环境、置业、路桥四大核心板块。近三年水务板块收入增长较为平稳；路桥板块收入受益于资产划入和通行费的增长，收入增长较快，2020 年受政策影响出现暂时下降；置业板块受项目结转周期影响较大，2020 年因多个项目结转收入增加；环境板块得益于垃圾焚烧发电项目的陆续投入运营，收入大幅增加。此外，2020 年公司新设财务公司，新增利息收入 7,606.29 万元。

图表 3. 2018 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入						
水务板块	102.32	38.61%	110.41	39.98%	129.55	41.47%
环境板块	41.13	15.52%	59.96	21.71%	76.33	24.44%
置业板块	88.44	33.38%	60.54	21.92%	74.66	23.90%
路桥板块	30.66	11.57%	33.92	12.28%	27.05	8.66%
其他	2.43	0.92%	11.33	4.10%	4.77	1.53%
合计	264.97	100.00%	276.17	100.00%	312.35	100%
毛利率	2018 年		2019 年		2020 年	
水务板块	25.23%		22.12%		21.06%	
环境板块	22.59%		21.45%		18.27%	
置业板块	25.92%		15.32%		15.68%	
路桥板块	26.89%		23.48%		19.80%	
其他	24.24%		33.10%		-7.24%	
综合毛利率	25.23%		21.10%		18.55%	

资料来源：上海城投

注 1：上表存在加总尾差

注 2：毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入*100%

（1）水务业务

该公司水务业务主要负责上海中心城区及部分集约化郊区的原水与自来水供应、防汛排水和污水污泥处理等业务。该板块主要由子公司上海城投水务（集团）有限公司（简称“水务集团”）运营，近三年水务集团运营业绩稳定，经营模式未发生重大变化。2018-2020 年公司水务板块分别实现营业收入 102.32 亿元、110.41 亿元和 129.55 亿元，收入保持平稳增长；毛利率分别为 25.23%、22.12%和 21.06%。

截至 2020 年末，该公司已累计形成 1,310 万立方米/日的原水制取能力(占全市的 97%)，500 万立方米/日的备用取水能力，902.3 万立方米/日的自来水供应能力（约占全市的 74%）；截至 2020 年末，拥有中心城区 610 万立方米/日的干线污水设计输送能力、512.3 万立方米/日的污水处理能力（约占全市的 61.4%）和 1,040 吨干泥/日的污泥设计处理能力。2020 年，公司完成原水供应总量 29.25 亿立方米，自来水供水总量 20.93 亿立方米；实际防汛排水总量 2.55 亿立方米；日均处理污水 506.7 万立方米。

该公司水务板块工程项目持续平稳推进。2020 年，水务集团共承担基础设施建设项目 61 项，完成投资额 87.9 亿元，其中市重大工程 19 项，完成投资额 66.9 亿元。2020 年，月浦、金海等六家水厂深度处理改造工程竣工通水，新增深度处理规模 260 万立方

米/日；白龙港等三大片区污泥成功完成性能考核，新增污泥处理能力 827 吨干基/日；南汇北泵站投运，正式向下游航头、南汇南、惠南三家自来水厂供应原水。2020 年 5 月，杨树浦水厂深度处理工程开工，预计于 2025 年全面完成改造；6 月，竹园污水厂四期工程开工建设，工程建成后，竹园片区污水处理规模将达到 340 万立方米/日；11 月，青草沙水库南侧换排水口工程正式开工，建成后将起到提升水库水质以及长兴岛内水环境质量的双重作用。年底前，曲阳、龙华、长桥、天山、桃浦等五厂初雨调蓄工程开工；长桥水厂 140 万立方米/日深度处理二阶段工程和凌桥水厂深度改造工程开工；长兴污水处理厂二期扩建工程顺利办结施工许可证。

图表 4. 截至 2020 年末公司水务板块主要项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已累计投资	工程累计投入占预算比例 (%)	资金来源
白龙港污水处理厂提标改造工程	88.55	77.35	87.34	调整财力项目
黄浦江上游水源地原水工程	76.03	55.13	72.51	自筹及贷款
苏州河深层排水调蓄管道工程	21.89	9.40	42.94	市级财力
闵奉支线	8.53	7.68	90.03	自筹及贷款
石洞口厂提标改造	8.38	7.36	87.83	市级财力
泰和污水处理厂	39.07	34.84	89.17	市级财力
虹桥污水处理厂	29.18	26.18	87.72	市级财力
竹园污泥扩建工程	11.66	9.21	78.99	市级财力
石洞口污泥二期	11.02	9.60	87.11	市级财力
白龙港污泥二期	34.26	28.11	82.05	市级财力
合计	328.57	264.86		

资料来源：上海城投

整体看，该公司水务业务具有较强的区域垄断性，总体经营平稳。水务业务涉及基本民生问题，具有较强公益性，管线设备升级与维护带来一定成本压力，但在水价支撑下，该业务盈利能力尚可。水务业务投资回收期较长，公司当前在建大型工程较多，但基本都有市级财力支撑，资金压力不大。

（2）环境业务

该公司环境业务在资金实力、市场规模、技术经验及人员储备等方面均保持行业领先地位。公司该板块业务主要由子公司上海环境集团股份有限公司（简称“上海环境”）、上海环境实业有限公司、上海老港固废综合开发有限公司（简称“老港固废”）¹等公司运营。2018-2020 年，公司环境业务分别实现收入 41.13 亿元、59.96 亿元和 76.33 亿元；毛利率分别为 22.59%、21.45%和 18.27%。同期，上海环境分别实现营业收入 25.83 亿元、36.47 亿元和 45.12 亿元，占该板块收入比重超过 60%，系该板块核心运营实体。

截至 2020 年末，该公司已运营固废项目处理能力 3.285 万吨/日，其中干垃圾焚烧能力 1.48 万吨/日，湿垃圾处置能力 0.25 万吨/日；干垃圾、分拣残渣、污泥、飞灰合计填埋处理能力为 1.355 万吨/日；生活垃圾运输中转能力 1.51 万吨/日，其中陆上中转能力 0.45 万吨/日，水上集运中转能力 1.06 万吨/日。

垃圾转运方面，上海环境共运营垃圾中转站 6 个，分别位于黄浦、杨浦、浦东、虹

¹ 老港固废旗下垃圾焚烧项目由上海环境受托运营管理。

口和崇明，2018-2020年上述垃圾中转站合计中转垃圾量分别为137.68万吨、119.99万吨和95.50万吨，2019年由于上海市施行垃圾分类导致垃圾处理量下降，2020年由于杨浦中转项目技改暂停运营而下降。垃圾填埋业务方面，上海环境运营的生活垃圾填埋项目共3个，较上年末减少2个，其中老港四期填埋场和蒙城填埋项目于2020年底停止运营，总设计处理能力降至1,650吨/日，2018-2020年垃圾填埋处理量分别为242.81万吨、214.21万吨和59.74万吨，2020年填埋量大幅下降是因为老港四期填埋场和蒙城填埋项目停止运营。

垃圾焚烧业务方面，截至2020年末，上海环境运营中的垃圾焚烧发电项目共15个（含委托运营1个），全部以BOT模式开展，运营期多以30年为主，其中2020年太原焚烧厂和漳州二期焚烧厂投入试运营。运营项目合计处理能力为19,850吨/日，2018-2020年垃圾处理量分别为637.15万吨、664.76万吨和703.82万吨，上网售电量分别为18.54亿千瓦时、20.88亿千瓦时和21.85亿千瓦时。

图表 5. 截至 2020 年末上海环境运营中的垃圾焚烧发电项目基本情况

项目	地理位置	设计处理能力(吨/日)	商业运营开始日期	BOT 协议年限(年)	2018 年垃圾处理量(万吨)	2019 年垃圾处理量(万吨)	2020 年垃圾处理量(万吨)	2020 年上网售电量(万千瓦时)
江桥焚烧厂	上海嘉定	1,500	2005.1	自协议日 20 年	50.09	47.01	46.84	14,107.99
威海焚烧厂	威海	700	2012.9	自运营日 25 年	31.50	32.13	31.82	8,456.90
青岛焚烧厂	青岛	1,500	2013.8	自协议日 27 年	71.05	73.34	66.59	20,134.59
金山焚烧厂	上海金山	800	2014.1	自协议日 30 年	33.01	35.71	34.09	9,430.52
漳州焚烧厂	漳州	1,050	2014.5	自协议日并获得土地日 30 年	52.40	51.61	49.98	12,914.08
老港焚烧厂 ²	上海浦东	3,000	2014.5	-	111.48	109.06	104.97	40,727.01
南京焚烧厂	南京	2,000	2015.3	自协议日 30 年	87.36	90.51	82.90	27,677.75
松江焚烧厂	上海松江	2,000	2016.7	自开工日 30 年	82.09	81.42	82.59	25,357.54
奉贤焚烧厂	上海奉贤	1,000	2016.7	自开工日 30 年	41.09	40.48	34.99	11,283.07
崇明焚烧厂	上海崇明	500	2016.9	自补充协议日 30 年(2015 年起)	17.24	20.37	18.47	4,731.17
洛阳焚烧厂	洛阳	1,500	2017.12	自运营日 28 年	59.84	71.47	69.05	20,791.26
文登焚烧厂	威海文登	1,050	2019.11	自协议日 30 年	-	5.81	38.49	10,395.18
蒙城焚烧厂	蒙城	700	2019.10	自协议日 30 年	-	5.84	31.32	8,594.78
太原焚烧厂	太原	1,800	2021.4	自协议日 27 年	-	-	8.64	2,899.42
漳州焚烧厂二期	漳州	750	2020.12	自协议日 30 年	-	-	3.08	999.25
合计	-	19,850	-	-	637.15	664.76	703.82	218,500.49

资料来源：上海城投

2017年以来，上海环境业务规模扩大，中标多个项目。截至2020年末，上海环境共有11个垃圾焚烧在建项目，其中2018年中标宁波奉化、金华、漳州、晋中、福州等多个垃圾焚烧项目；2019年获得奉贤区再生能源综合利用中心项目、新昌县眉岱垃圾焚烧厂建设工程项目，并启动了崇明和金山项目二期工作；2020年无新中标项目，以建设存量项目为主。

² 老港焚烧厂运营公司为上海老港固废综合开发有限公司（上海城投对其持股比例为100%），由上海环境负责运营管理。

图6. 截至2020年末上海环境在建垃圾焚烧发电项目基本情况

项目	地理位置	中标时间	总投资(亿元)	垃圾焚烧处理能力(吨/日)	垃圾填埋处理能力(吨/日)	特许经营期
上海天马生活垃圾末端处置综合利用中心二期工程项目	上海松江	-	10.64	1,500	-	与一期同步
成都宝林环保发电厂项目	成都	2017.4	9.98	1,500	-	至2041年12月31日
奉化区生活垃圾焚烧发电项目	宁波	2018.3	9.25	1,200	600	焚烧项目自开工日30年/填埋项目9年(2018-2026年)
金华市第二生活垃圾焚烧发电项目及金华市飞灰(含其它危废)填埋项目	金华	2018.8	19.80	3,000	900	自协议日30年
晋中市市城区生活垃圾焚烧发电PPP项目	晋中	2018.9	7.48	1,200	-	30年(含建设期)
福州市红庙岭生活垃圾焚烧协同处置PPP项目	福州	2018.12	8.17	1,200	-	30年(含建设期)
奉贤区再生能源综合利用中心项目	上海奉贤	2019年	7.61	1,000	-	30年(含建设期)
崇明生活垃圾焚烧发电二期项目	上海崇明	-	4.67	500	-	-
金山永久生活垃圾综合处理厂改扩建工程(二期)	上海金山	2019.11	4.50	500	-	30年(含建设期)至2040年底
新昌县眉岱垃圾焚烧厂建设工程项目	新昌	2019年	3.29	500	-	30年(含建设期)
威海市生活垃圾焚烧厂扩建项目	威海	2019年	3.08	500	-	-

资料来源：上海城投

注：总投资额为上海环境公告中金额，与实际投资额存在一定差异。

(3) 置业业务

该公司置业板块主要由下属子公司上海城投控股股份有限公司（简称“城投控股”）和上海中心大厦建设发展有限公司（简称“上海中心公司”）等运营，其中前者业务主要为保障性住房和商品房开发，开发模式包括自主开发和合作开发；后者主要为上海中心大厦的建设及运营实体。2018-2020年，公司置业业务分别实现收入88.84亿元、60.54亿元和74.66亿元，毛利率分别为25.92%、15.32%和15.68%。城投控股对该板块收入贡献大，同期其房地产业务分别实现收入68.78亿元、35.56亿元和65.07亿元，2019年因多数销售项目处尾盘销售，当期结转项目较少，结转收入下滑；2020年南部新城和九星2个保障房项目交付规模较大，另外交付的露香园低区商品房体量虽不大，但货值较高，当年收入结转规模同比大幅增加。

房地产销售方面，2020年城投控股签约销售面积为43.98万平方米，签约销售金额为105.58亿元，同比均大幅增加。2020年保障性住房项目签约销售面积及金额分别为32.13万平方米和46.65亿元，签约销售重点项目为颀桥保障房和九星保障房项目。2020年商品房项目签约销售面积和销售金额分别为11.85万平方米和58.93亿元，签约销售重点项目为璟云里（一期住宅）、黄山山海（住宅）和露香园（低区住宅）项目，其中露香园项目位于上海市黄浦区核心地段，销售单价高，2020年实现签约销售金额33.25亿元，占同期签约销售总额的56.42%。

图表 7. 2020 年城投控股房地产项目销售情况（单位：万平方米、亿元）

项目	地区	经营业态	2020 年签约销售面积	2020 年签约销售金额	2020 年结转面积	2020 年结转金额	2020 年末待结转面积	2020 年末可供出售面积
新江湾城 C4	杨浦	商品房	-	-	0.04	0.32	-	6.23
新江湾城 C4	杨浦	车位	0.02	0.01	0.05	0.03	1.17	3.5
“湾谷”科技园	杨浦	办公楼、车位	-	-	-	-	1.65	51.6
露香园（高区）	黄浦	商品房、车位、商业	0.28	2.55	0.23	1.97	0.07	10.5
闻喜华庭	静安	商品房、商铺、车位	-	-	-	-	0.12	4.68
诸光路 1#2#	青浦	保障房、商铺	-	-	-	-	0.27	5.62
徐泾北华新拓展 1501	青浦	保障房等	0.26	0.34	0.14	0.18	0.11	6.16
新凯三期 C、D 块	松江	保障房为主	-	-	0.09	0.12	0.31	16.97
韵意、底商及集中商业	松江	保障房、商业	-	-	-	-	2.9	11.84
南部新城	松江	保障房	-	-	18.39	20.13	-	18.39
九亭保障房	松江	保障房	-	-	-	-	1.27	20.24
颛桥保障房	闵行	保障房	15.87	22.79	-	-	15.87	15.87
九星保障房	闵行	保障房、商铺	16.00	23.52	16	22.69	-	16
露香园（低区住宅）	黄浦	商品房	1.77	33.25	0.78	15.69	0.99	5.09
璟云里（一期住宅）	青浦	商品房	5.26	17.5	-	-	5.26	13.49
科技园（二期）	杨浦	办公、商铺	0.71	2.81	0.59	2.09	0.12	8.83
黄山山海（住宅）	黄山	商品房	3.81	2.81	-	-	3.81	6.87
合计			43.98	105.58	36.31	63.22	33.92	221.88

资料来源：上海城投

房地产开发和投资方面，截至 2020 年末城投控股共有 11 个在建项目，计划总投资额 330.23 亿元，已投资 220.63 亿元，其中 2020 年投资 44.48 亿元。保障房方面，2020 年城投控股新竣工保障房项目为洞泾 30-04、南部新城、九亭项目和九星 10-04 地块 4 个项目，新开工项目为颛桥镇动迁安置房项目，截至 2020 年末仍处建设阶段的项目共有 2 个，为新凯二期集中商业和颛桥镇动迁安置房项目，计划投资额分别为 4.47 亿元和 22.78 亿元。商品房方面，2020 年城投控股新开工项目为金山区朱泾镇镇区 B18-03 地块，并持续开发露香园、朱家角等项目，截至 2020 年仍处建设阶段的项目共 6 个，计划总投资额 254.29 亿元，已投资 183.24 亿元，其中 2020 年投资 37.50 亿元。城投控股顺应国家大力发展住房租赁市场的政策导向，根据自身发展需要，积极参与上海市租赁住房业务建设。目前在建租赁住房项目共计 3 个，在建项目建筑面积合计 36.09 万平方米，计划总投资 48.69 亿元。

图表 8. 截至 2020 年末城投控股在建房地产项目投资规划情况（单位：万平方米、亿元）

项目	地区	经营业态	用地面积	规划计容建筑面积	总建筑面积	计划总投资额	截至 2020 年末累计投资	2020 年投资金额
新凯二期集中商业	松江	保障房	2.81	5.25	8.11	4.47	1.79	0.77
颛桥镇动迁安置房	闵行	保障房	8.16	16.33	23.50	22.78	11.43	2.24
露香园	黄浦	商品房	8.00	18.44	30.01	134.50	110.59	6.70
朱家角一期	青浦	商品房	24.17	14.59	28.01	40.00	23.18	5.99
黄山高铁 A-1 地块 I 期	黄山市	商品房	7.35	12.76	16.19	7.22	3.61	1.85
黄山高铁 A-1 地块 II 期	黄山市	商品房	4.05	6.36	9.14	8.67	1.80	0.74
新农河三号-1 地块	松江	商品房	6.51	7.81	11.69	30.00	23.77	2.21

金山区朱泾镇镇区 B18-03 地块	金山	商品房	6.96	15.30	21.40	33.90	20.29	20.01
新江湾社区 A3-05 地块	杨浦	租赁住房	3.38	8.45	13.00	18.10	9.32	1.50
新江湾社区 E2-02B 地块	杨浦	租赁住房	1.91	4.39	6.66	8.96	4.40	0.62
浦江镇 G03-04 地块	闵行	租赁住房	4.49	12.14	16.43	21.63	10.45	1.85
合计			77.79	121.82	184.14	330.23	220.63	44.48

资料来源：上海城投

土地储备方面，2020 年以来，城投控股共摘地 2 宗，均位于上海市。2020 年 2 月公司获得金山区朱泾镇镇区 B18-03 地块，权益比例为 90%，合作方为朱泾镇集体资产经营联社；该地块性质为住宅用地，宗地面积为 6.95 万平方米，计容建筑面积为 15.30 万平方米；土地出让金为 16.77 亿元。2021 年 1 月，公司获得黄浦区豫园社区 210F-01 等及地下空间地块，权益比例为 84.70%，合作方为上海建工集团股份有限公司；该地块为商业及住宅用地，宗地面积为 5.77 万平方米，计容建筑面积为 19.65 万平方米；土地出让金为 176.00 亿元。鉴于该地块拿地支出金额巨大，需关注后续开发和销售安排，以及项目收益情况。截至 2021 年 3 月末，城投控股持有待开发土地均位于上海市，宗地面积合计 23.47 万平方米，计容建筑面积为 60.13 万平方米，其中权益面积 45.60 万平方米。

(4) 路桥业务

该公司路桥业务包括上海市部分高速公路和隧道的运营管理以及上海市路桥基础设施的建设，主要由子公司上海城投公路投资（集团）有限公司（简称“公路集团”）运营。2018-2020 年，公司路桥业务分别实现收入 30.66 亿元、33.92 亿元和 27.05 亿元，毛利率分别为 26.89%、23.48%和 19.80%。

截至 2020 年末，公路集团运营高速公路共计 13 条，合计 494.19 公里，占上海市收费高速公路的 71.75%。其中政府还贷高速公路 4 条，包括沪常高速上海段（S26）、申嘉湖高速上海段（S32）、沈海高速（G15 上海段）及崇启通道上海段，合计 197.44 公里；经营性高速公路 9 条，合计 296.75 公里，包括 G1503、沪芦高速上海段（S2）及 G40 长江隧桥等。非收费路桥主要为市内部分干线道路和过江隧道，以及郊区部分开放式公路等。

图表 9. 公司主要收费路产情况

路产	收费里程 (千米)	收费期限	通行费收入(万元)		
			2018 年	2019 年	2020 年
经营性路产:					
沪芦高速 (S2)	42.31	2004.12-2029.12	34,904	35,913	14,173
长江隧桥	25.53	2009.10-2034.10	75,533	79,327	70,144
G1503、S19、S36	228.92	2002.12-2034.10	142,602	150,745	121,583
政府还贷路产:					
沪常高速 (S26)	18.23	2010.3-2025.3	18,514	20,471	18,252
申嘉湖高速 (S32)	83.51	2010.1-2024.4	83,333	89,683	65,704
沈海高速 (G15)	64.96	2007.12-2029.12	76,753	85,292	75,438
崇启通道	30.74	2011.12-2022.11	11,379	12,468	10,375

资料来源：上海城投（2020 年末）

注：G1503 共分 5 条高速公路，收费期限各不相同，最早于 2002.12 月通车收费，最晚于 2034.10 结束收费。

近年来该公司交通基础设施建设项目稳步推进。2020 年公路集团共承担公路、市政、航道建设项目 41 项，其中重大工程 39 项，累计完成投资计划 190.45 亿元；另外承接代建项目 46 项，累计完成投资 165.7 亿元。截至 2020 年末，公路集团实现 S3 等 12 个项目开工建设，龙耀路隧道等 7 个项目建成通车，北横通道新建一期隆昌路立交等 10 个项目部分通车；崇明生态岛配套“花博会”五条道理等代建工程项目基本具备通车条件。

图表 10. 公司主要在建公路项目情况（单位：亿元）

项目	预计总投资	已累计投资	2020 年投资额	拟投资金额			资金来源
				2021 年	2022 年	2023 年	
北横通道新建一期	238.93	134.48	18.22	14.00	15.50	17.00	市级财力项目
G228 公路（上海浙江省界-老龙泉港以东，海湾路以东-南芦公路）新建工程	102.64	34.66	7.26	17.95	11.60	33.70	市级财力项目
沿江通道越江隧道（浦西牡丹江路~浦东外环线）新建工程	74.77	70.99	0.00	0.00	0.00	0.00	市级财力项目
龙耀路越江隧道新建工程	53.33	44.10	3.90	0.00	0.00	0.00	市级财力项目
武宁路快速化改建工程	47.00	27.97	6.64	7.45	12.20		市级财力项目
江浦路越江隧道新建工程	44.39	38.50	15.01	5.91	0.00	0.00	市级财力项目
银都路越江隧道新建工程	43.23	7.14	6.91	7.12	7.50	10.00	市级财力项目
军工路快速化（中环线-长江西路）	39.07	17.00	9.00	5.60	4.40	3.30	市级财力项目
龙水南路越江隧道新建工程	32.74	5.64	5.55	7.38	5.80	7.00	市级财力项目
大芦线航道整治二期工程（闵行浦江段）	30.61	26.15	2.22	2.76	1.01	0.00	市级财力项目
合计	706.72	406.64	74.72	68.17	58.01	71.00	

资料来源：上海城投（截至 2020 年末）

随着该公司经营性高速公路项目的逐步成长及相关路网的不断完善，公司路桥业务收入规模预计将保持稳步增长。但 2020 年，受新冠肺炎防疫所影响，全国高速公路实行免费通行，自 2020 年 5 月 8 日才恢复收费，故公司路桥业务收入当年有所下降，不过自恢复收费以来，日均通行费收入可达到 20% 的增幅。上海市交通基础设施建设持续推进，公司承担的项目建设工作量大，后续资金需求很大，公司承担的市政项目由市级财力支撑，资金相对压力不大。

管理

该公司系国有独资企业，控股股东及实际控制人为上海市国资委，跟踪期内，公司股权结构稳定。公司根据业务开展及管理需要设立相关部门，建立了较为完善的内部控制管理体系，跟踪期内管理体系稳定。

该公司为国有独资企业，控股股东及实际控制人为上海市国资委，跟踪期内，公司股权结构稳定。公司产权状况详见附录一。

该公司关联方主要系本部及下属子公司合营及联营企业、子公司其他少数股东等，关联方数目较多，但关联交易金额相对较小。根据审计报告所载，2018-2020 年公司因

采购商品、接受劳务产生的关联交易金额分别为 2.89 亿元、6.01 亿元和 6.10 亿元，主要产生于上海建工集团股份有限公司（系上海中心公司之少数股东）施工总承包业务；销售商品、提供劳务产生的关联交易金额分别为 0.20 亿元、0.38 亿元和 0.72 亿元，金额不大。公司关联采购及销售均以市场价格作为定价依据。2018-2020 年末，公司应收关联方款项分别为 18.28 亿元、17.35 亿元和 8.96 亿元；应付关联方款项分别为 8.81 亿元、9.44 亿元和 21.51 亿元，2020 年末增加主要是新增一笔应付债券，是 2020 年城投控股与西部证券签订西部证券-上海城投控股大厦资产支持专项计划，其中优先级金额为 13 亿元。

图表 11. 2018-2020 年公司关联交易情况（单位：亿元）

项目	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年（末）
关联方采购	2.89	6.01	6.10
关联方销售	0.20	0.38	0.72
关联方应收款项	18.28	17.35	8.96
关联方应付款项	8.81	9.44	21.51

资料来源：上海城投

根据该公司提供的 2021 年 5 月 31 日的《企业信用记录》，公司本部近三年不存在银行借款违约及欠息情况。经查国家企业信用信息公示系统，公司本部及下属二级子公司本部近三年不存在重大行政处罚情况。另外，公司本部及二级子公司本部均不存在被列入经营异常及严重违法失信企业黑名单的情况。

根据审计报告所载，该公司存在数个以公司（或下属子公司）为被告的诉讼事项，但单个诉讼金额均不大，预计不会对公司经营状况形成重大影响。

财务

该公司资本实力雄厚，近年来随着国家资本金拨款和未分配利润留存，所有者权益逐年增加，资产负债率维持在合理水平。公司负债逐年增加，主要系收到财政拨款及债务置换资金增加，以及刚性债务规模亦有所增长，但债务期限结构合理。公司收现水平高，但经营性现金净流入量近年来有所波动；投资现金净支出规模大，经营性现金流覆盖缺口主要依靠外部资金弥补。公司资产以非流动资产为主，主要为基础设施资产；存量非受限货币资金充裕，且持有大规模变现能力较强的金融资产，流动性表现好，即期债务偿付能力极强。公司主营业务盈利能力一般，对整体盈利贡献依然较低，盈利对投资收益依赖度依旧较高。

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 2018 年至 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。2018 年公司根据财政部《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号）进行了会计政策变更。2019 年公司根据财政部《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6 号）进行了会计

政策变更，且下属上市公司上海环境和城投控股自 2019 年 1 月 1 日开始按照新金融工具准则进行会计处理。2020 年上海环境和城投控股自 2020 年 1 月 1 日按照新收入准则进行会计处理。

2018 年，该公司新纳入合并报表范围的子公司共 31 家（非二级），其中 22 家为新设，9 家为无偿划拨；不再纳入合并报表范围的子公司为 8 家（非二级）；截至 2018 年末，公司纳入合并报表范围内二级子公司仍为 12 家。2019 年，公司新纳入合并报表范围的子公司共 19 家，全部为新设，其中二级子公司 3 家，分别为上海城投集团财务有限公司、上海城投环保金融服务有限公司和上海城投城市更新建设发展有限公司；不再纳入合并报表范围的子公司共 13 家（非二级），原因包括工商注销、吸收合并、股权转让等；截至 2019 年末公司纳入合并报表范围内二级子公司为 15 家。2020 年公司新纳入合并报表范围的子公司共 15 家，主要原因为新设、无偿划转和无偿转让，其中二级子公司 2 家，分别为上海城投兴港投资建设（集团）有限公司和上海城投老港基地管理有限公司；不再纳入合并报表范围的子公司共 9 家（非二级），其中 6 家为工商和注销，3 家为吸收合并；截至 2020 年末公司纳入合并报表范围内二级子公司为 17 家。

为使数据指标具可比性，其他应收款不含应收利息和应收股利，固定资产不含固定资产清理，长期应付款不含专项应付款，管理费用含研发费用。

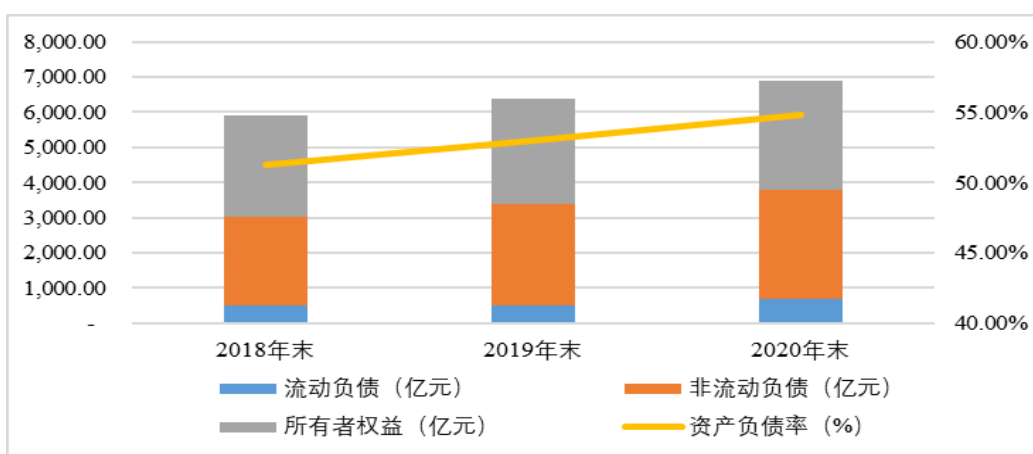
2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

A. 债务结构

2018-2020 年末，该公司总负债分别为 3,019.37 亿元、3,378.57 亿元和 3,776.98 亿元，近年来持续增加；所有者权益分别为 2,875.00 亿元、2,997.64 亿元和 3,109.61 亿元，随着国家资本金拨款和未分配利润留存，所有者权益逐年增加，资产负债率缓慢上升，分别为 51.22%、52.99% 和 54.85%，公司当前负债经营水平较为合理。

图表 12. 公司资金来源及财务杠杆水平变化趋势（单位：亿元）



资金来源构成	2018 年末	2019 年末	2020 年末
流动负债 (亿元)	493.66	513.31	679.92
非流动负债 (亿元)	2,525.71	2,865.25	3,097.06

资金来源构成	2018 年末	2019 年末	2020 年末
所有者权益 (亿元)	2,875.00	2,997.64	3,109.61
资产负债率	51.22%	52.99%	54.85%

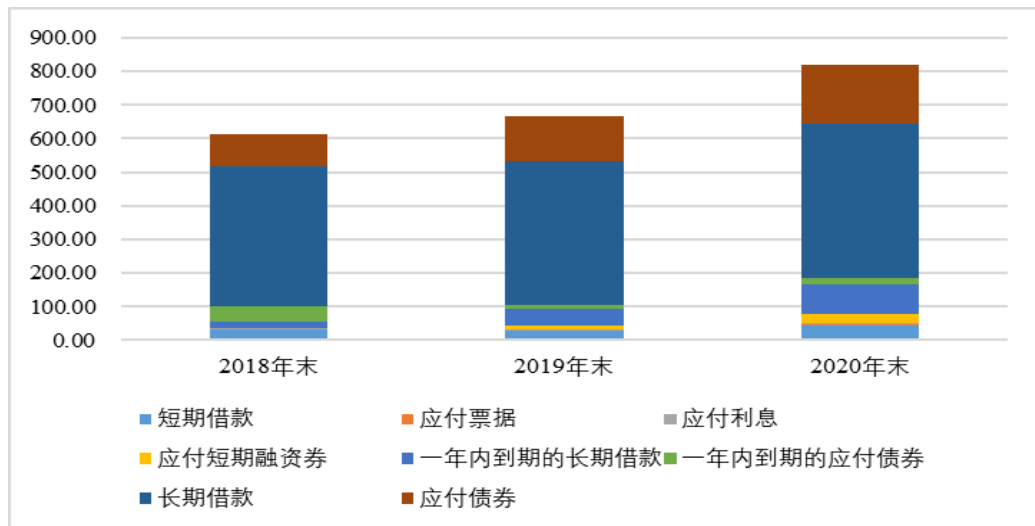
注：根据上海城投提供的资料绘制

从负债构成情况看，2018-2020 年末该公司刚性债务分别为 612.22 亿元、668.28 亿元和 818.12 亿元，2020 年末刚性债务有较大的增幅。除刚性债务外，负债主要包括应付账款、预收款项（含合同负债）、其他应付款、长期应付款和专项应付款。2018-2020 年末，应付账款分别为 121.07 亿元、158.54 亿元和 197.14 亿元，主要为尚未结算的工程款；同期末，预收款项（含合同负债）分别为 142.32 亿元、121.58 亿元和 138.02 亿元，主要因工程未完工和预收房款项目；同期末，其他应付款分别为 96.66 亿元、108.66 亿元和 132.15 亿元，主要包括保证金、质保金和押金以及工程款。同期末，长期应付款分别为 175.78 亿元、173.71 亿元和 89.57 亿元，主要为市区县拨款、圆沙社区动迁安置基地款等，2020 年末较上年末减少主要是部分项目的政府拨款重分类至专项应付款。同期末，专项应付款分别为 1,777.72 亿元、2,059.87 亿元和 2,291.68 亿元，主要包括上海市财政拨款、财政偿债资金等，2020 年末上海市财政拨款、财政偿债资金、城市基础设施类固定资产备抵、拨入贷款本金资金和债务置换分别为 789.27 亿元、172.90 亿元、172.11 亿元、50.17 亿元、50.00 亿元。

从债务期限结构看，该公司债务结构趋于长期化，2018-2020 年末长短期债务比分别为 511.63%、558.19%和 455.50%。整体看，公司债务期限结构与公司主营业务回款匹配性较好。

B. 刚性债务

图表 13. 公司刚性债务构成情况（单位：亿元）



项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
短期借款	32.19	28.59	45.42
应付票据	0.00	0.00	1.00
应付利息	4.77	4.54	5.03
应付短期融资券	0.00	10.05	25.10
一年内到期的长期借款	19.12	50.99	87.97
一年内到期的应付债券	45.99	12.00	21.00

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
长期借款	414.26	428.39	457.01
应付债券	95.89	133.73	175.58
刚性债务合计	612.22	668.28	818.12

注：根据上海城投提供的资料绘制

刚性债务构成方面，2018-2020 年末该公司银行间接融资本金余额（含短期借款、长期借款及一年内到期的长期借款）分别为 465.57 亿元、507.96 亿元和 590.41 亿元，占刚性债务总额的比重分别为 76.05%、76.01% 和 72.17%，银行借款仍然为公司最主要的债务融资手段。直接融资方面，同期末债券本金余额分别为 141.88 亿元、155.78 亿元和 221.68 亿元，近年来在债券市场融资规模有所增加。

C. 或有负债

截至 2020 年末，该公司合并范围内担保余额为 172.39 亿元，合并范围外担保余额为 164.49 亿元³。对外担保企业经营正常。

图表 14. 公司合并范围外对外担保情况（单位：万元）

被担保方名称	人民币金额	美元金额	欧元金额
上海地产（集团）有限公司	700,000.00	-	-
上海久事（集团）有限公司 ⁴	600,000.00	-	-
上海申通地铁集团有限公司	200,000.00	-	-
上海地铁总公司	-	1,390.73	16,920.68
合计	1,500,000.00	1,390.73	16,920.68

资料来源：上海城投（截至 2020 年末）

（2）现金流分析

该公司水务、环境等业务涉及的自来水、排水、污水处理、废弃物处置等公用事业具有一定的区域垄断性，可保证现金流入的稳定性。2018-2020 年营业收入现金率分别为 106.06%、90.49% 和 105.90%，主营业务资金回笼状况较好，2019 年有所弱化，主要是因为置业业务当年销售规模不大，现金回笼情况一般。同期，公司经营性现金净流量分别为 8.35 亿元、-1.81 亿元和 58.28 亿元，其中 2020 年大幅增加主要受城投控股房地产建设销售周期所影响，2019 年城投控股现金流呈大额净流出而 2020 年因项目销售形成净流入。公司因持续进行城市基础设施项目投资建设，近年来保持大规模资金投入，2018-2020 年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金分别为 306.02 亿元、245.77 亿元和 272.42 亿元；投资活动现金净流出额分别为 322.08 亿元、305.92 亿元和 253.04 亿元。

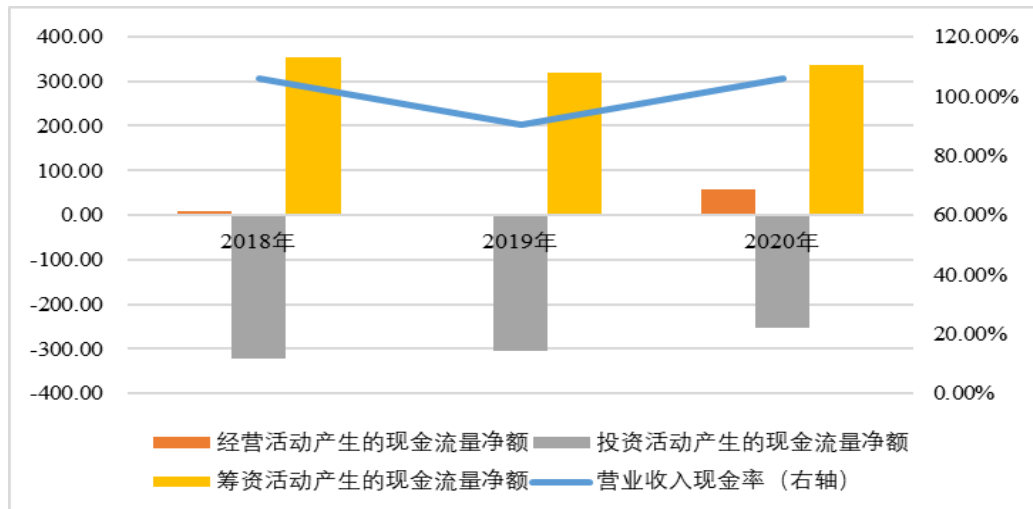
由于投资现金净支出规模大，该公司经营性现金流难以覆盖，近年来资金缺口通过财政拨款和外部融资等方式弥补。2018-2020 年取得借款收到的现金分别为 139.29 亿元、202.03 亿元和 363.21 亿元；收到其他与筹资活动有关的现金（主要为财政拨款、财政资金债务置换等）分别为 335.93 亿元、267.20 亿元和 233.04 亿元。同期，筹资活动现

³ 其中包括 150 亿元人民币、0.14 亿美元和 1.69 亿欧元，外币按照 2020 年 12 月 31 日汇率中间价换算。

⁴ 公司为上海久事（集团）有限公司提供的担保 20 亿元的主债务已于 2019 年 12 月结清，根据担保协议约定，该笔担保责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

金流量净额分别为 354.13 亿元、319.75 亿元和 336.55 亿元。

图表 15. 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：上海城投

2018-2020 年，该公司 EBITDA 分别为 98.61 亿元、99.10 亿元和 110.13 亿元，其中利润总额分别为 43.66 亿元、39.61 亿元和 40.44 亿元，占 EBITDA 的比重有所下降，而折旧占比有所上升。EBITDA 对利息支出的覆盖能力较强，同期分别为 4.38、3.87 和 3.55，但对刚性债务覆盖程度仍然较低。

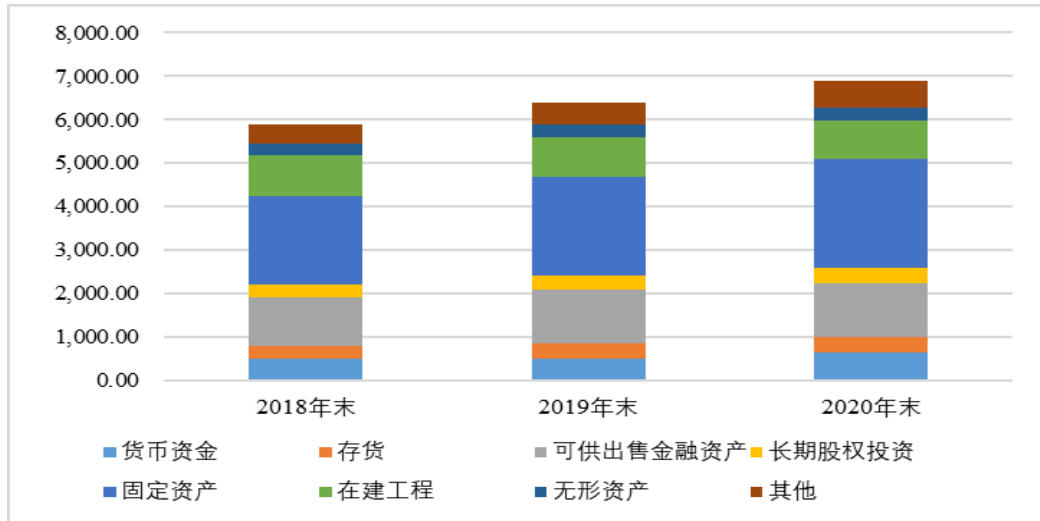
图表 16. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年
EBITDA/利息支出(倍)	4.38	3.87	3.55
EBITDA/刚性债务(倍)	0.17	0.15	0.15
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	1.74	-0.36	9.77
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	1.41	-0.28	7.84
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-65.29	-61.12	-32.64
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-53.02	-48.06	-26.21

资料来源：上海城投

(3) 资产质量分析

图 17. 2018-2020 年末公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：上海城投

2018-2020 年末，该公司资产总额分别为 5,894.36 亿元、6,376.20 亿元和 6,886.59 亿元。公司资产以非流动资产为主，近年来占比均超过 80%。

该公司流动资产主要包括货币资金、其他应收款和存货。2020 年末，货币资金余额为 644.97 亿元（占总资产的 9.37%），较上年末增加 147.36 亿元，主要原因为 2020 年城投控股商品房销售预收大量款项；其中受限金额 21.08 亿元，主要包括央行法定准备金 4.27 亿元、定期存款账户冻结 15 亿元及履约保证金等。其他应收款为 74.77 亿元，较上年末减少 2.11 亿元，其中应收上海市规划和自然资源局保证金 30.24 亿元，应收上海市普陀区住房保障和房屋管理局保障放款 13.17 亿元，其他债务人较为分散。存货账面价值 355.84 亿元（占总资产的 5.17%），较上年末增加 17.13 亿元。

该公司非流动资产主要包括可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产。2020 年末，可供出售金融资产账面价值为 1,227.36 亿元（占总资产的 17.82%），大部分集中于公司本部，较上年末减少 37.38 亿元，主要为公允价值变动所引起；其中以公允价值计量的部分主要为持有的上市公司股份，账面价值 263.59 亿元，较上年末减少 45.03 亿元。长期股权投资账面价值为 363.70 亿元（占总资产的 5.28%），主要为对联营、合营企业的投资，其中对光明食品（集团）有限公司（简称“光明食品”）及西部证券股份有限公司（简称“西部证券”）投资账面价值分别为 300.15 亿元（上年末为 251.78 亿元，增长主要是光明食品其他综合收益大幅增加）和 29.59 亿元（上年末为 30.90 亿元）。固定资产和在建工程主要为已建成和在建的城市基础设施，账面价值分别为 2,508.15 亿元和 860.94 亿元，占资产总额的比重分别为 36.42% 和 12.50%。

(4) 流动性/短期因素

2018-2020 年末，该公司流动比率分别为 188.19%、194.97% 和 177.09%；现金比率分别为 98.84%、97.41% 和 95.87%，流动性指标表现优异。公司货币资金充裕，对短期刚性债务的覆盖率高。

图表 18. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末
流动比率 (%)	188.19	194.97	177.09
现金比率 (%)	98.84	97.41	95.87
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	478.06	470.98	351.33

资料来源：上海城投

截至 2020 年末，该公司受限资产账面价值合计 524.18 亿元，占总资产比重为 7.61%，公司资产受限比例低。

图表 19. 截至 2020 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额	受限金额占比	受限原因
货币资金	21.08	0.31%	央行法定准备金 4.27 亿元、定期存款账户冻结 15 亿元
应收账款	6.07	0.09%	质押
其他应收款	13.17	0.19%	质押
存货	89.19	1.30%	抵押
可供出售金融资产	0.01	0.00%	未支付股改对价无法上市流通
长期应收款	75.61	1.10%	质押、抵押
一年内到期的长期应收款	1.25	0.02%	质押、抵押
投资性房地产	159.39	2.31%	质押等
固定资产	25.49	0.37%	抵押、质押、未办理产权
无形资产	129.78	1.88%	抵押
在建工程	3.14	0.05%	抵押、质押
合计	524.18	7.61%	-

资料来源：上海城投

整体看，该公司流动性指标表现好，货币资金充裕，且基本不受限，同时持有大规模金融资产，其中持有上市公司股权变现能力较强，且主要集中于公司本部，公司即期债务能力极强。

3. 公司盈利能力

2018-2020 年，该公司营业毛利分别为 66.86 亿元、58.28 亿元和 57.95 亿元，综合毛利率分别为 25.23%、21.10%和 18.55%。同期，期间费用分别为 39.35 亿元、41.17 亿元和 45.89 亿元，期间费用率分别为 14.85%、14.91%和 14.69%，期间费用对毛利侵蚀明显。扣除其他经营收益的营业利润分别为 14.21 亿元、12.89 亿元和 6.73 亿元。

2018-2020 年，该公司分别实现投资收益 20.56 亿元、21.21 亿元和 26.94 亿元，是公司利润的重要补充；其中权益法核算的长期股权投资收益分别为 4.50 亿元、5.86 亿元和 9.24 亿元，主要来自光明食品和西部证券等合营联营企业，2018-2019 年该项投资收益有所下降；持有可供出售金融资产期间确认的投资收益亦较大，分别为 9.81 亿元、10.50 亿元和 13.01 亿元。

2018-2020 年，该公司营业外收入分别为 3.11 亿元、2.01 亿元和 2.79 亿元，其他收益分别为 4.75 亿元、4.37 亿元和 5.33 亿元。在投资收益、营业外收入及其他收益的补益下，公司分别实现利润总额 43.66 亿元、39.61 亿元和 40.44 亿元；净利润分别为 34.15 亿元、31.54 亿元和 33.32 亿元。整体看，公司主营业务盈利能力对整体盈利贡献依然较低，盈利对投资收益依赖性依旧较高。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司主营业务涉及水务、环境、置业、路桥四大核心板块，上述业务板块对上海市城市发展和建设具有重要意义。公司水务业务具有较强区域垄断性，近年来经营较为稳定；环境业务产业链完整，在行业中具有较强竞争力，行业前景向好，未来发展空间较大；公司为上海市主要的保障房及交通基础设施建设企业，可获得上海市政府较大力度支持；路桥业务整体通行流量保持增长。

该公司资本实力雄厚，近年来随着国家资本金拨款和未分配利润留存，所有者权益逐年增加，资产负债率维持在合理水平。公司负债逐年增加，主要系收到财政拨款及债务置换资金增加，以及刚性债务规模亦有所增长，但债务期限结构合理。公司收现水平高，但经营性现金净流入量近年来有所波动；投资现金净支出规模大，经营性现金流覆盖缺口主要依赖外部资金弥补。公司资产以非流动资产为主，主要为基础设施资产；存量非受限货币资金充裕，且持有大规模变现能力较强的金融资产，流动性表现好，即期债务偿付能力极强。公司主营业务盈利能力一般，对整体盈利贡献依然较低，盈利对投资收益依赖度依旧较高。

2. 外部支持因素

该公司信誉良好，与多家商业银行建立了良好的长期合作关系。截至 2020 年末，公司合并口径已获得商业银行授信总额为 5,005.00 亿元，其中尚未使用的授信余额为 4,376.90 亿元，间接融资渠道顺畅。除此之外，公司还能够得到上海市政府较大力度的政策支持和资金支持，2020 年公司收到上海市政府各项拨款资金共计 238.3 亿元，从而为公司基础设施项目建设和债务偿付提供有力支撑。

附带特定条款的债项跟踪分析

08 沪建债的担保方为久事集团。截至 2020 年末，久事集团总资产规模为 5,891.88 亿元，资产负债率为 36.34%，2020 年实现营业收入 148.10 亿元，经营性净利润 10.72 亿元。07 沪建债的担保方为农业银行。截至 2020 年末，农业银行总资产规模为 272,050.47 亿元，2020 年实现利息净收入 5,450.79 亿元，净利润 2,164.00 亿元。整体来看，上述担保方对相关债券的担保有效性强，可为相关债券的到期偿还提供有力的外部支持。

跟踪评级结论

该公司主营业务涉及水务、环境、置业、路桥四大核心板块，其中水务业务具有较强区域垄断性，近年来整体运营相对平稳；环境业务产业链完整，在行业中具有较强竞争力；置业业务涵盖商品房和保障性住房开发及物业经营，受结转时间点影响收入波动较大，2020 年收入增加，目前公司房地产在建面积较大，储备项目较为充足，可满足未来项目续接；路桥业务通行流量保持增长，2020 年在新冠疫情下高速公路实行免费

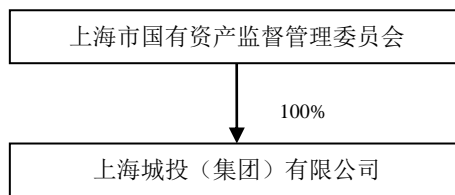
通行政策影响下，当年通行费收入有所下降，但恢复收费之后通行流量仍保持了快速的恢复增长，目前公司道路建设施工任务较繁重。

该公司资本实力雄厚，近年来随着国家资本金拨款和未分配利润留存，所有者权益逐年增加，资产负债率维持在合理水平。公司负债逐年增加，主要系收到财政拨款及债务置换资金增加，以及刚性债务规模亦有所增长，但债务期限结构合理。公司收现水平高，但经营性现金净流入量近年来有所波动；投资现金净支出规模大，经营性现金流覆盖缺口主要依靠外部资金弥补。公司资产以非流动资产为主，主要为基础设施资产；存量非受限货币资金充裕，且持有大规模变现能力较强的金融资产，流动性表现好，即期债务偿付能力极强。公司主营业务盈利能力一般，对整体盈利贡献依然较低，盈利对投资收益依赖度依旧较高。

同时，我们仍将持续关注：（1）该公司置业板块业务后续开展情况；（2）公司城市基础设施建设的资金投入和偿债资金的保障情况。

附录一：

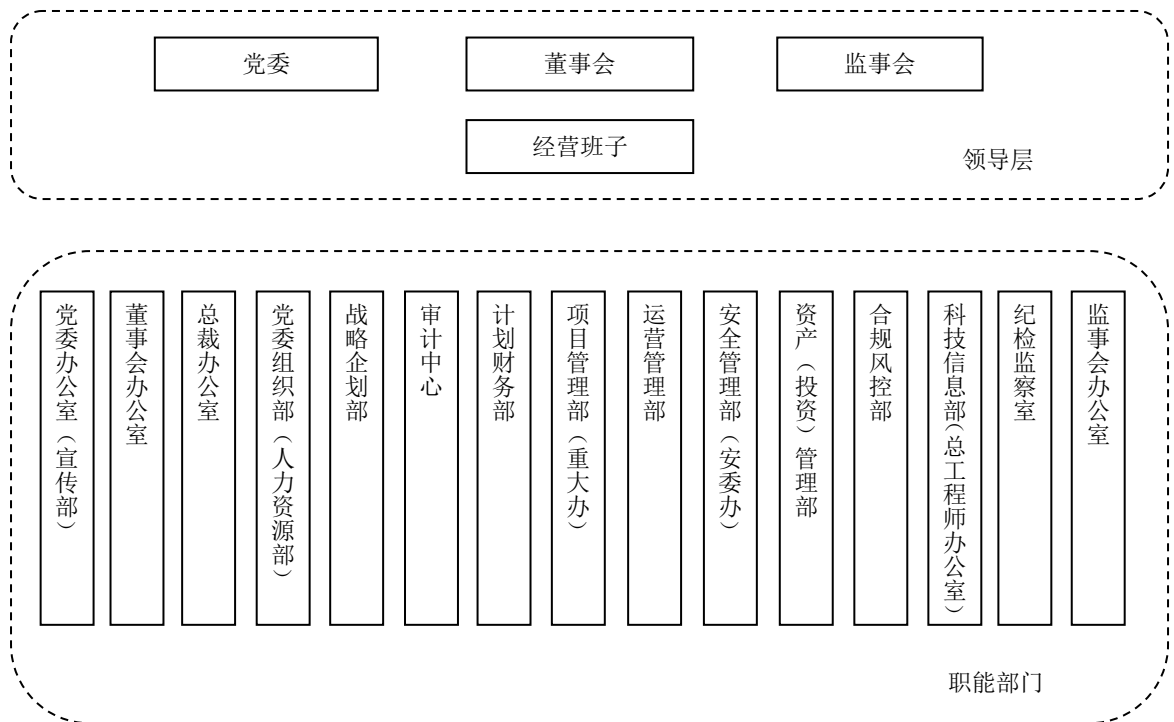
公司股权结构图



注：根据上海城投提供的资料绘制（截至 2020 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据上海城投提供的资料绘制（截至 2020 年末）

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)	
上海城投（集团）有限公司	上海城投	-	城市建设、公共服务投资等	121.00	2,652.11	0.86	17.27	-0.54	本部口径
上海城投水务（集团）有限公司	水务集团	100.00	自来水生产和供应、排水	184.64	456.34	126.01	5.45	22.25	
上海城投控股股份有限公司	城投控股	46.46	投资与资产管理	265.66	213.49	65.65	7.69	10.72	
上海环境集团股份有限公司	上海环境	46.46	生态保护、环境治理	30.86	111.05	45.12	7.46	10.44	
上海城投公路投资（集团）有限公司	公路集团	100.00	公路建设管理养护、市政设施管理	150.62	1,126.31	27.33	-0.71	16.97	

注：根据上海城投提供资料整理

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
资产总额 [亿元]	5,894.36	6,376.20	6,886.59
货币资金 [亿元]	485.39	497.61	644.97
刚性债务[亿元]	612.22	668.28	818.12
所有者权益[亿元]	2,875.00	2,997.64	3,109.61
营业收入[亿元]	264.97	276.17	312.35
净利润[亿元]	34.15	31.54	33.32
EBITDA[亿元]	98.61	99.10	110.13
经营性现金净流入量[亿元]	8.35	-1.81	58.28
投资性现金净流入量[亿元]	-322.08	-305.92	-253.04
资产负债率[%]	51.22	52.99	54.85
长短期债务比[%]	511.63	558.19	455.50
权益资本与刚性债务比率[%]	469.60	448.56	380.09
流动比率[%]	188.19	194.97	177.09
速动比率 [%]	120.25	122.47	119.63
现金比率[%]	98.84	97.41	95.87
短期刚性债务现金覆盖率[%]	478.06	470.98	351.33
利息保障倍数[倍]	2.74	2.28	2.05
有形净值债务率[%]	115.50	124.98	135.37
担保比率[%]	5.80	5.52	5.29
毛利率[%]	25.23	21.10	18.55
营业利润率[%]	15.71	14.13	12.68
总资产报酬率[%]	1.09	0.95	0.96
净资产收益率[%]	1.27	1.07	1.09
净资产收益率*[%]	0.94	0.88	0.96
营业收入现金率[%]	106.06	90.49	105.90
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	1.74	-0.36	9.77
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	1.41	-0.28	7.84
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-65.29	-61.12	-32.64
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-53.02	-48.06	-26.21
EBITDA/利息支出[倍]	4.38	3.87	3.55
EBITDA/刚性债务[倍]	0.17	0.15	0.15

注：表中数据依据上海城投审计的 2018-2020 年度财务数据整理、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	1
		盈利能力	5
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	1
		会计政策与质量	1
		现金流状况	7
		负债结构与资产质量	1
		流动性	1
		个体风险状况	
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		2
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4月29日	AAA/稳定	应娟、王俊杰	-	报告链接
	评级结果变化	2008年5月26日	AAA/稳定	刘晓华、姚可、蒋卫	-	报告链接
	前次评级	2020年12月31日	AAA/稳定	杨亿、许婧	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28日	AAA/稳定	杨亿、刘佳	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 沪建债)	历史首次评级	2007年4月29日	AAA	应娟、王俊杰	-	报告链接
	前次评级	2020年5月26日	AAA	杨亿、刘佳	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28日	AAA	杨亿、刘佳	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 (08 沪建债)	历史首次评级	2008年5月26日	AAA	刘晓华、姚可、蒋卫	-	报告链接
	前次评级	2020年5月26日	AAA	杨亿、刘佳	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28日	AAA	杨亿、刘佳	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 (14 沪建债)	历史首次评级	2014年5月15日	AAA	王海燕、薛雨婷	-	报告链接
	前次评级	2020年5月26日	AAA	杨亿、刘佳	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28日	AAA	杨亿、刘佳	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 (19 沪建债)	历史首次评级	2019年6月18日	AAA	吴晓丽、杨亿	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）	报告链接
	前次评级	2020年5月26日	AAA	杨亿、刘佳	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28日	AAA	杨亿、刘佳	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 沪建债)	历史首次评级	2020年2月5日	AAA	杨亿、许婧	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
	前次评级	2020年5月26日	AAA	杨亿、刘佳	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28日	AAA	杨亿、刘佳	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 沪建债)	历史首次评级	2020年12月31日	AAA	杨亿、许婧	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28日	AAA	杨亿、刘佳	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+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录八：

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。