

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[2022]100448】

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/2022年6月24日 | AAA/稳定/AAA/2021年6月28日 | AAA/稳定/AAA/2007年4月29日 |
| 08 沪建债 02： | AAA/稳定/AAA/2022年6月24日 | AAA/稳定/AAA/2021年6月28日 | AAA/稳定/AAA/2008年5月26日 |
| 14 沪建债： | AAA/稳定/AAA/2022年6月24日 | AAA/稳定/AAA/2021年6月28日 | AAA/稳定/AAA/2014年5月15日 |
| 19 沪建 01 及 02： | AAA/稳定/AAA/2022年6月24日 | AAA/稳定/AAA/2021年6月28日 | AAA/稳定/AAA/2019年6月18日 |
| 20 沪建 01 及 02： | AAA/稳定/AAA/2022年6月24日 | AAA/稳定/AAA/2021年6月28日 | AAA/稳定/AAA/2020年2月5日 |
| 21 沪建 01 及 02： | AAA/稳定/AAA/2022年6月24日 | 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 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|----------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| 金额单位：人民币亿元 | | | |
| 发行人合并数据及指标： | | | |
| 总资产 | 6,376.20 | 6,886.59 | 7,143.58 |
| 总负债 | 3,378.57 | 3,776.98 | 3,733.77 |
| 刚性债务 | 668.28 | 818.12 | 883.23 |
| 所有者权益 | 2,997.64 | 3,109.61 | 3,409.81 |
| 营业收入 | 276.17 | 312.35 | 383.39 |
| 净利润 | 31.54 | 33.32 | 32.27 |
| 经营性现金净流入量 | -1.81 | 58.28 | -29.70 |
| EBITDA | 99.10 | 110.13 | 119.11 |
| 资产负债率[%] | 52.99 | 54.85 | 52.27 |
| 长短期债务比[%] | 558.19 | 455.50 | 428.43 |
| 营业利润率[%] | 14.13 | 12.68 | 11.50 |
| 短期刚性债务现金覆盖率[%] | 470.98 | 351.33 | 214.94 |
| 营业收入现金率[%] | 90.49 | 105.90 | 100.15 |
| 非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%] | -48.06 | -26.21 | -54.69 |
| EBITDA/利息支出[倍] | 3.87 | 3.55 | 3.23 |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.15 | 0.15 | 0.14 |
| 07 沪建债担保方农业银行合并数据及指标： | | | |
| 所有者权益 | 19,597.62 | 22,107.46 | 24,213.59 |
| 营业收入 | 6,272.68 | 6,579.61 | 7,199.15 |
| 资产负债率[%] | 92.12 | 91.87 | 91.67 |
| 08 沪建债 02 担保方久事集团合并数据及指标： | | | |
| 所有者权益 | 3,597.97 | 3,750.48 | 4,352.60 |
| 营业收入 | 212.12 | 148.10 | 284.83 |
| 资产负债率[%] | 32.50 | 36.34 | 33.28 |

注：发行人数据根据上海城投经审计的 2019-2021 年财务数据整理、计算。担保方数据根据中国农业银行股份有限公司（简称“农业银行”）和上海久事（集团）有限公司（简称“久事集团”）2019-2021 年经审计的财务数据整理、计算。

分析师

杨亿 yangyi@shxsj.com
 吴凡 wufan@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 02、14 沪建债、19 沪建 01 及 02、20 沪建 01 及 02 与 21 沪建 01 及 02 的跟踪评级反映了 2021 年以来上海城投在主业垄断经营及竞争、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公用事业收费限制、盈利波动性方面继续面临风险或压力。

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性住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。
- **政府支持力度大。**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，公司能够持续获得财政拨款、建设项目资本金、偿债专项资金、项目补贴等支持。
- **财务结构稳健，债务偿付保障程度高。**上海城投投资实力雄厚，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，债务偿付能力极强。
- **债券担保。**上海城投发行的 07 沪建债和 08 沪建债 02 分别由农业银行和久事集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可为上述债券本息偿付提供进一步保障。

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较大程度上影响公司的盈利水平和现金流量情况。
- 盈利易受投资收益波动影响。上海城投主业盈利能力较弱，盈利主要由投资收益贡献，其波动易对公司整体盈利水平产生影响。

➤ 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（其中 07 沪建债和 08 沪建债 02 分别由农业银行和久事集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保），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（简称“上海城投”、“该公司”或“公司”）发行的 2007 年上海城市建设债券、2008 年上海城市建设债券、2014 年上海城市建设债券、2019 年第一期上海城投（集团）有限公司公司债券、2020 年第一期上海城投（集团）有限公司公司债券、2021 年第一期上海城投（集团）有限公司公司债券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 2021 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 2007 年上海城市建设债券（简称“07 沪建债”），发行金额为 12 亿元，期限为 15 年，发行利率为 5.48%。

该公司于 2008 年 9 月 8 日发行了 2008 年上海城市建设债券，分为 2 个品种，其中品种一（简称“08 沪建债 01”）发行金额为 30 亿元，期限为 10 年期，发行利率为 5.40%；品种二（简称“08 沪建债 02”）发行金额为 30 亿元，期限为 15 年，发行利率为 5.50%。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 2014 年上海城市建设债券（简称“14 沪建债”），发行金额为 20 亿元，期限为 10 年，发行利率为 4.80%。14 沪建债在存续期第 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 2021 年末该债券待偿还本金余额为 9 亿元。

该公司于 2019 年 9 月 12 日发行了 2019 年第一期上海城投（集团）有限公司公司债券，分为 2 个品种，其中品种一（简称“19 沪建 01”）发行金额为 9 亿元，期限为 10 年，发行利率为 3.70%，品种二（简称“19 沪建 02”）发行金额为 6 亿，期限为 5 年，发行利率为 3.38%。19 沪建 01 和 19 沪建 02 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 2020 年第一期上海城投（集团）有限公司公司债券，分为 2 个品种，其中品种一（简称“20 沪建 01”）发行金额为 20 亿元，期限为 7 年，发行利率为 3.20%；品种二（简称“20 沪建 02”）发行金额为 10 亿元，期限为 10 年，发行利率为 3.75%。其中 20 沪建 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 2021 年第一期上海城投（集团）有限公司公司债券，分为 2 个品种，其中品种一（简称“21 沪建 01”）发行金额为 15 亿元，期限为 5 年，发行利率为 3.40%；品种二（简称“21 沪建 02”）发行金额为 5 亿元，期限为 7

年，发行利率为 3.65%。21 沪建 01 和 21 沪建 02 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发行过多期债券，截至 2022 年 4 月末公司合并口径公开发行的尚在存续期内的债券（不含资产支持证券）共计 20 支，待偿还本金余额为 222.00 亿元，上述债券还本付息（若有）均正常。

图表 1. 公司合并口径公开发行的尚在存续期内的债券概况（单位：亿元）

| 发行主体 | 债项名称 | 发行金额 (亿元) | 期限 | 发行利率 (%) | 起息日 | 到期日 | 待偿还本 金余额 (亿元) |
|--|--------------------|---------------|-------|-------------|------------|------------|---------------------|
| 上海城投 | 21 沪建债 02 | 5.00 | 5+2 年 | 3.65 | 2021-01-29 | 2028-01-29 | 5.00 |
| | 21 沪建债 01 | 15.00 | 3+2 年 | 3.40 | 2021-01-29 | 2026-01-29 | 15.00 |
| | 20 沪建债 02 | 10.00 | 10 年 | 3.75 | 2020-03-27 | 2030-03-27 | 10.00 |
| | 20 沪建债 01 | 20.00 | 5+2 年 | 3.20 | 2020-03-27 | 2027-03-27 | 20.00 |
| | 19 沪建债 01 | 9.00 | 5+5 年 | 3.70 | 2019-09-12 | 2029-09-12 | 9.00 |
| | 19 沪建债 02 | 6.00 | 3+2 年 | 3.38 | 2019-09-12 | 2024-09-12 | 6.00 |
| | 14 沪建债 | 20.00 | 10 年 | 4.80 | 2014-11-05 | 2024-11-05 | 9.00 |
| | 08 沪建债 02 | 30.00 | 15 年 | 5.50 | 2008-09-08 | 2023-09-08 | 30.00 |
| | 07 沪建债 | 12.00 | 15 年 | 5.48 | 2007-07-31 | 2022-07-31 | 12.00 |
| 上海城投公路 投资（集团） 有限公司（简 称“公路集 团”） | 22 城投公路 MTN001 | 15.00 | 3+2 年 | 3.15 | 2022-03-09 | 2027-03-09 | 15.00 |
| | 21 城投公路 SCP002 | 10.00 | 175 天 | 2.57 | 2021-11-19 | 2022-05-13 | 10.00 |
| | 21 城投公路 MTN002 | 20.00 | 3 年 | 3.26 | 2021-10-29 | 2024-10-29 | 20.00 |
| | 21 城投公路 MTN001 | 10.00 | 3 年 | 3.10 | 2021-09-16 | 2024-09-16 | 10.00 |
| 上海城投控股 股份有限公司 （简称“城投 控股”） | 19 沪城控 MTN001 | 25.00 | 5 年 | 4.53 | 2019-04-17 | 2024-04-17 | 25.00 |
| 上海环境集团 股份有限公司 （简称“上海 环境”） | 22 上海环境 SCP002(绿色) | 2.00 | 270 天 | 2.11 | 2022-03-09 | 2022-12-04 | 2.00 |
| | 22 上海环境 SCP003 | 10.00 | 172 天 | 2.18 | 2022-04-11 | 2022-09-30 | 10.00 |
| | 22 上海环境 SCP001(绿色) | 2.00 | 180 天 | 2.23 | 2022-03-04 | 2022-08-31 | 2.00 |
| | 21 上海环境 SCP012 | 6.00 | 180 天 | 2.62 | 2021-11-25 | 2022-05-24 | 6.00 |
| | 21 上海环境 MTN001(绿色) | 3.00 | 3 年 | 3.10 | 2021-09-27 | 2024-09-27 | 3.00 |
| 上海城投水务 （集团）有限 公司（简称“水 务集团”） | 22 城投水务 GN001 | 3.00 | 3 年 | 2.78 | 2022-02-18 | 2025-02-18 | 3.00 |
| 合计 | | 233.00 | - | - | - | - | 222.00 |

资料来源：上海城投（截至 2022 年 4 月末）

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实

现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格

局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（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渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

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。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国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，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，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将保持。

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。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。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。具体来看，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 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。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。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021 年 4 月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善

处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

（3）区域经济环境

2021年上海市经济运行稳健恢复，产业结构持续优化，经济实力极强；新兴产业发展态势良好，增长动力较强。上海市“五大中心”建设持续推进，“四大功能”得以强化，城市地位持续提升。上海市固定资产投资保持较快增长，基础设施建设领域投资提速。上海市土地市场成交有所降温，房地产开发投资增速有所回落，但销售端仍表现出一定的增长韧性。上海市重视住房保障体系建设，持续推进租赁住房建设，实施旧住房改造，且未来在上述领域仍将持续发力。2022年3月以来上海市执行了较为严格的疫情管控措施，本轮疫情对上海市经济发展的影响程度有待进一步观察。

2021年上海市经济稳健恢复，经济运行韧性增强，产业结构持续优化。当年上海市实现地区生产总值首次破4万亿元大关，为43,214.85亿元，按可比价值计算，同比增长8.1%，增速上升6.4个百分点。其中，第一产业增加值为99.97亿元，同比下降6.5%；第二产业增加值为11,449.32亿元，增长9.4%；第三产业增加值31,665.56亿元，增长9.4%。第三产业增加值占生产总值的比重较上年提高0.2个百分点至73.3%。2021年上海市战略性新兴产业发展加速，当年实现增加值8,794.52亿元，同比增长15.2%；其中，工业和服务业战略性新兴产业增加值分别为3,651.43亿元和5,143.09亿元，同比分别增长19.2%和12.5%。

2021年上海市完成工业总产值42,013.99亿元，同比增长10.2%。其中，规模以上工业总产值39,498.54亿元，增长10.3%。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规模以上工业总产值16,055.82亿元，同比增长14.6%，其中新能源汽车、新能源和生物产值同比增速排名前三，分别为1.9倍、16.1%和12.1%；工业战略性新兴产业规模以上总产值占全市规模以上工业总产值比重较上年提升0.6个百分点至40.6%。

图表 2. 2019-2021 年上海市主要经济指标及增速

| 项目 | 2019 年 | | 2020 年 | | 2021 年 | |
|----------------|---------------|--------|---------------|--------|---------------|--------|
| | 金额 | 增速 (%) | 金额 | 增速 (%) | 金额 | 增速 (%) |
| 地区生产总值 (亿元) | 38,155.32 | 6.0 | 38,700.58 | 1.7 | 43,214.85 | 8.1 |
| 第一产业增加值 (亿元) | 103.88 | -5.0 | 103.58 | -8.2 | 99.97 | -6.5 |
| 第二产业增加值 (亿元) | 10,299.16 | 0.5 | 10,289.47 | 1.3 | 11,449.32 | 9.4 |
| 第三产业增加值 (亿元) | 27,752.28 | 8.2 | 28,307.54 | 1.8 | 31,665.56 | 7.6 |
| 三次产业结构 | 0.3:27.0:72.7 | | 0.3:26.6:73.1 | | 0.2:26.5:73.3 | |
| 人均生产总值 (万元) | 15.73 | 16.5 | 15.68 | - | 17.36 | - |
| 工业增加值 (亿元) | 9,670.68 | 0.4 | 9,656.51 | 1.4 | 10,738.80 | 9.5 |
| 全社会固定资产投资 (亿元) | - | 5.1 | - | 10.3 | - | 8.1 |
| 社会消费品零售总额 (亿元) | 13,497.21 | 6.5 | 15,932.50 | 0.5 | 18,079.25 | 13.5 |
| 关区进出口总额 (亿元) | 63,457.78 | -0.9 | 64,604.64 | 1.8 | 75,742.70 | 17.3 |

资料来源：《上海市国民经济和社会发展统计公报》。

注：2020-2021 年人均生产总值来源于国家统计局。

2021 年上海市“五个中心”建设深入推进，“四大功能”进一步强化。当年，在沪国家实验室建设顺利推进，世界顶尖科学家社区开工建设，张江科学城完成扩区；集成电路、生物医药、人工智能三大产业“上海方案”加快落实，一批关键核心技术实现重大突破；每万人口高价值发明专利拥有量达到 34.2 件左右，高新技术企业突破 2 万家。上海市深化落实“金融 30 条”，出台实施全球资产管理中心、国际绿色金融枢纽、国际再保险中心建设支持政策，推动首家外资独资券商等一批金融业开放项目落地，推出原油期货、债券通“南向通”、“玉兰债”、碳中和债、公募不动产投资信托基金等金融创新产品和业务，启动资本市场金融科技创新试点，持牌金融机构新增 58 家，金融市场交易总额达 2,511.07 万亿元，同比增长 10.4%；当年金融业实现增加值 7,973.25 亿元，同比增长 7.5%。国际贸易中心能级大幅提升，口岸贸易总额保持世界城市首位，亚太示范电子口岸网络拓展至 24 个成员口岸，千亿级大宗商品交易平台达到 7 家。当年上海完成港口货物吞吐量 77,635.43 万吨，同比增长 8.3%；集装箱吞吐量 4,703.33 万国际标准箱，增长 8.1%，连续 12 年排名世界第一。上海市率先培育建设国际消费中心城市，当年举办“五五购物节”等重大促消费活动，拓展消费新业态新模式，新增首店 1,078 家，保持全国第一，社会消费品零售总额达 18,079.25 万亿元，增长 13.5%。上海市进一步完善外商投资项目核准和备案管理，当年外商直接投资实际到位金额达到 225.51 亿美元，增长 11.5%。当年上海市关区货物进出口总额 75,742.70 亿元，同比增长 17.3%；其中，进口 32,059.73 亿元，增长 18.6%，出口 43,682.96 亿元，增长 16.3%。

2021 年上海市固定资产投资呈较快增长，当年全社会固定资产投资总额同比增长 8.1%。当年工业固定资产投资同比增长 8.2%，增速同比回落 7.7 个百分点。城市基础设施建设投资同比增长 5.8%，增速提升 9.4 个百分点；其中，电力建设、交通运输、公用事业、邮电通信和市政建设投资分别增长 39.5%、14.2%、-19.8%、4.5%和-2.4%。房地产开发投资额同比增长 7.2%，增速同比回落 3.8 个百分点，其中住宅、办公楼、商业营业用房投资分别增长 10.5%、-7.9%和-8.6%。当年，上海市商品房施工面积为 16,627.90 万平方米，增长 5.6%；竣工面积 2,739.55 万平方米，下降 4.8%。商品房销售面积为 1,880.45 万平方米，增长 5.1%，其中住宅销售面积为 1,489.95 万平方米，增长 3.9%；商品房销售额为 6,788.73 亿元，增长 12.3%，其中住宅销售额为 6,104.95 亿元，增长 15.9%；二手存量房买卖登记面积为 2,880.07 万平方米，增长 13.1%。

土地市场交易方面，根据 CREIS 数据显示，2019-2021 年上海市土地出让总面积分别为 1,302.86 万平方米、2,112.51 万平方米和 1,724.84 万平方米，出让地块对应规划建筑面积分别为 2,500.30 万平方米、4,159.03 万平方米和 3,605.14 万平方米，2020 年出让规模大幅增长，2021 年主要因住宅用地及工业用地出让减少而有所回落。价格方面，2020 年上海市土地成交热度较高，开发商竞价相对激烈，土地成交平均溢价率为 7.45%，其中住宅用地溢价率达 13.28%；2021 年平均溢价率降至 4.03%，其中住宅用地溢价率降至 6.16%。2021 年各类型地块成交楼面均价均同比小幅下降。2019-2021 年土地出让总价分别为 1,975.02 亿元、3,501.96 亿元和 2,648.88 亿元，2021 年同比减少 24.36%，受成交面积下降的影响相对较大。

图表 3. 2019-2021 年上海市土地市场交易情况

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|--------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 土地出让总面积 (万平方米) | 1,302.86 | 2,112.51 | 1,724.84 |
| 其中：住宅用地 | 693.35 | 695.01 | 586.92 |
| 综合用地含住宅 | 74.04 | 241.71 | 206.71 |
| 商业/办公用地 | 79.76 | 205.42 | 144.07 |
| 工业用地 | 377.10 | 882.27 | 578.46 |
| 其他用地 | 78.61 | 88.09 | 208.67 |
| 出让土地规划建筑面积 (万平方米) | 2,500.30 | 4,159.03 | 3,605.14 |
| 其中：住宅用地 | 1,223.03 | 1,282.64 | 1,145.53 |
| 综合用地含住宅 | 232.41 | 585.14 | 484.12 |
| 商业/办公用地 | 232.43 | 453.31 | 293.21 |
| 工业用地 | 620.15 | 1,622.57 | 1,149.12 |
| 其他用地 | 192.29 | 215.38 | 533.17 |
| 土地出让总价 (亿元) | 1,975.02 | 3,501.96 | 2,648.88 |
| 其中：住宅用地 | 1,207.30 | 1,697.73 | 1,450.56 |
| 综合用地含住宅 | 352.80 | 1,177.48 | 721.16 |
| 商业/办公用地 | 277.94 | 480.53 | 308.79 |
| 工业用地 | 59.15 | 110.47 | 76.39 |
| 其他用地 | 77.84 | 35.75 | 91.97 |
| 成交楼面均价 (元/平方米) | 7,899.00 | 8,419.00 | 7,333.00 |
| 其中：住宅用地 | 9,871.00 | 13,236.00 | 12,663.00 |
| 综合用地含住宅 | 15,180.00 | 20,123.00 | 14,897.00 |
| 商业/办公用地 | 11,958.00 | 10,600.00 | 10,479.00 |
| 工业用地 | 954.00 | 679.00 | 665.00 |
| 其他用地 | 4,048.00 | 1,660.00 | 1,659.00 |

资料来源：CREIS

2021 年上海市强化住房保障体系建设，持续实施旧住房改造，加快推进租赁住房建设。根据《上海市房屋管理局 2020 年工作总结和 2021 年工作计划》（沪房[2021]74 号），2021 年上海市计划供应租赁住房约 5.3 万套，其中公共租赁住房 0.8 万套。根据《上海市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2021 年上海市完成中心城区成片二级旧里以下房屋改造 90.1 万平方米、受益居民 4.5 万户；开工实施旧住房更新改造 1,210 万平方米，受益居民约 21 万户；推动既有多层住宅加装电梯签约 6,073 台，完工 1,579 台；当年实际新增建设筹措保障性住房 6.7 万套（间）。根据上海市政府工作报告，2022 年上海市将坚持留改拆并举、以保留保护为主，深化城市有机更新，完成中心城区成片二级旧里以下房屋改造，实施 1,000 万平方米旧住房更新改造；坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，坚持租购并举，建设筹措 17.3 万套（间）保障性租赁住房，完善稳地价、稳房价、稳预期的房地产精准调控机制，促进房地产市场平稳健康发展。

2022年3月下旬起，上海市为阻断新冠疫情传播而实施了较为严格的管控措施。本轮疫情对上海市经济发展的影响程度有待进一步观察。

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。水务业务具有较强区域垄断性，近年来运营情况总体平稳；环境业务产业链完整，在行业中具有较强竞争力，2021年得益于多个在建项目投入运营，收入大幅增长；置业业务涵盖商品房和保障性住房开发销售及物业租赁经营，2021年项目签约销售规模同比基本持平，开发投资大幅增加，结转商品房项目货值较大，收入实现大幅增长；2020年新冠疫情影响下路桥业务收入下滑，2021年经营路产车流量恢复情况良好，业务收入同比大幅增长，公司持续推进路桥项目建设，目前建设任务仍较繁重，后续仍将会持续投入大量资金，但主要项目由市级财力支撑，公司实际资本性支出压力尚可控。

2019-2021年该公司分别实现营业收入276.17亿元、312.35亿元和383.39亿元；综合毛利率分别为21.10%、18.55%和19.20%。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；环境板块收入增长速度较快，主要得益于新建垃圾焚烧发电项目陆续投入运营及已投运项目运营趋于成熟；置业板块受项目结转周期影响较大，2021年主要因多个商品房项目结转，收入同比大幅增加；路桥板块收入有所波动，其中2020年下滑主要系受新冠疫情影响，通行费收入缩减所致，2021年恢复情况良好。此外，公司下属上海城投集团财务有限公司于2019年末成立，2020年开始展业，2020-2021年公司实现利息收入0.76亿元和0.85亿元。

图表4. 2019年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 项目 | 2019年 | | 2020年 | | 2021年 | |
|-------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 营业收入 | | | | | | |
| 水务板块 | 110.41 | 39.98% | 129.55 | 41.47% | 133.44 | 34.80% |
| 环境板块 | 59.96 | 21.71% | 76.33 | 24.44% | 109.70 | 28.61% |
| 置业板块 | 60.54 | 21.92% | 74.66 | 23.90% | 118.34 | 30.86% |
| 路桥板块 | 33.92 | 12.28% | 27.05 | 8.66% | 38.63 | 10.07% |
| 其他 | 11.33 | 4.10% | 4.77 | 1.53% | 6.96 | 1.61% |
| 抵消 | - | - | - | - | -22.83 | -5.95% |
| 合计 | 276.17 | 100.00% | 312.35 | 100.00% | 383.39 | 100.00% |
| 毛利率 | 2019年 | | 2020年 | | 2021年 | |
| 水务板块 | 22.12% | | 21.06% | | 13.86% | |
| 环境板块 | 21.45% | | 18.27% | | 19.43% | |
| 置业板块 | 15.32% | | 15.68% | | 20.99% | |
| 路桥板块 | 23.48% | | 19.80% | | 26.53% | |
| 综合毛利率 | 21.10% | | 18.55% | | 19.20% | |

资料来源：上海城投

注：1) 上表存在加总尾差；2) 2021年为各板块收入和毛利率未剔除抵消因素影响。

(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,近三年水务集团经营模式未发生重大变化,经营业绩保持稳健增长。2019-2021年公司水务板块分别实现营业收入110.41亿元、129.55亿元和133.44亿元;毛利率分别为22.12%、21.06%和13.86%,其中2021年下降较为明显,主要系受原水及自来水供应成本上升,以及给排水管道铺设等施工与管理业务毛利率下降等因素影响。

截至2021年末,水务集团已累计形成1,310.00万立方米/日的原水制取能力(约占全市的97%),500.00万立方米/日的备用取水能力,865.50万立方米/日的自来水供应能力(约占全市的74%);截至2021年末,拥有中心城区607.90万立方米/日的干线污水设计输送能力、517.05万立方米/日的污水处理能力(约占全市的61%)和1,092.6吨干泥/日的污泥设计处理能力。2021年,公司完成原水供应总量30.47亿立方米,自来水供水总量21.59亿立方米;实际防汛排水总量2.58亿立方米;日均处理污水550.40万立方米。

2021年,水务集团共承担基础设施建设项目53项(含增补项目10项),完成投资额85.21亿元,其中市重大工程21项(含增补项目3项),当年累计完成投资额65.07亿元。2021年,水务集团积极推进年度新开项目,实现竹-白连通管工程、大名排水系统提标改造工程、临港水厂原水管工程等3个项目开工;推进白龙港污水处理厂三期工程、泰和污水厂扩建工程等项目前期工作,年内实现新开重点项目9项。重大工程项目完成情况方面,2021年金泽水库新增取水泵站工程、青草沙水库南侧换排水工程如期通水;金海、泰和、月浦等水厂深度处理工程竣工通水,长桥水厂140万立方米/日深度处理一阶段工程实现通水目标;龙水南路泵站迁建工程完成年内建设目标;长兴污水厂二期扩建工程通水调试,长兴岛污水污泥处理能力得以提升。另外,水务集团推进水务重点项目技术储备工作,年底完成城镇水厂深度处理改造工程、白龙港区域干线污水调蓄工程、曲阳污水处理厂初期雨水调蓄二期工程,长桥、曲阳、龙华及天山等污水处理厂提标泵站新建工程等重大项目技术储备;研究青草沙-陈行原水系统东部连通管方案。水务集团落实重大项目前期方案研究工作,当年完成白龙港区域干线污水调蓄工程项建书上报、青草沙-陈行原水系统连通西环线工程专项规划报批工作,完成原水西环线南半环项建书的报送,同步推进青草沙-陈行原水系统连通库管工程专项规划报送工作。

图表 5. 截至 2021 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 |
|---------------------|-------|-------|-----------------|-----------|
| 竹园污水处理厂四期工程 | 94.77 | 41.35 | 44% | 市级财力资金 |
| 泰和污水处理厂 | 41.95 | 37.70 | 90% | 市级财力资金 |
| 虹桥污水处理厂 | 34.26 | 32.30 | 94% | 市级财力资金 |
| 黄浦江上游水源地原水工程 | 76.03 | 55.45 | 73% | 市级财力资金及贷款 |
| 白龙港污水处理厂提标改造工程 | 88.55 | 81.99 | 93% | 市级财力资金 |
| 苏州河深层排水调蓄管道工程 | 21.89 | 9.92 | 45% | 市级财力资金 |
| 竹园第一、第二污水处理厂污水调蓄池工程 | 33.73 | 14.78 | 44% | 自筹 |
| 白龙港污水处理厂工程 | 81.91 | 14.41 | 18% | 市级财力资金 |
| 桃浦污水厂初雨调蓄工程 | 35.95 | 8.55 | 24% | 市级财力资金 |
| 南干线改造工程 | 17.46 | 7.56 | 43% | 市级财力资金 |

| 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 |
|------|--------|--------|-----------------|------|
| 合计 | 526.50 | 304.01 | - | - |

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。水务业务中供水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，得益于施工与管理业务毛利率相对较高，公司水务业务整体可实现盈利。水务业务投资回收期较长，公司当前在建大型工程较多，但基本系市级财力项目，项目建设资金筹措压力不大。

（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。2019-2021年，公司环境业务分别实现收入 59.96 亿元、76.33 亿元和 109.70 亿元；毛利率分别为 21.45%、18.27% 和 19.43%。同期，上海环境分别实现营业收入 36.47 亿元、45.12 亿元和 71.02 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 2021 年末，上海环境已运营固废项目处理能力 3.77 万吨/日（实际处理能力），其中干垃圾焚烧能力 3.66 万吨/日，湿垃圾处置能力 0.11 万吨/日；干垃圾、分拣残渣、污泥、飞灰合计填埋处理能力为 0.50 万吨/日（包括建筑垃圾资源化处理）；生活垃圾运输中转能力为 1.67 万吨/日，其中陆上中转能力 0.67 万吨/日，水上集运中转能力 1.00 万吨/日。

垃圾转运方面，截至 2021 年末上海环境共运营 6 个垃圾中转站，分别位于黄浦、杨浦、浦东、虹口、崇明和长兴岛。2019-2021 年中转垃圾量分别为 119.99 万吨、95.50 万吨和 114.63 万吨，其中 2020 年下降主要系因杨浦中转项目技改暂停运营，2021 年中转垃圾量增加，主要因新增餐厨垃圾、工业垃圾中转、杨浦中转项目年底投入试运营等。

垃圾填埋业务方面，2020-2021 年上海环境分别有 2 个（老港四期填埋场和蒙城填埋项目）和 1 个项目（奉化项目）停止运营，截至 2021 年末运营中的垃圾填埋项目共 2 个，总设计处理能力降至 1,100 吨/日。2019-2021 年垃圾填埋处理量分别为 214.21 万吨、59.74 万吨和 15.53 万吨，因上述项目停止运营影响，填埋处理量大幅下降。

垃圾焚烧业务方面，2021 年上海环境福州、成都、奉化、新昌、金华和晋中焚烧厂等 6 个新项目投入（试）运营，老港、天马、崇明、金山和奉贤二期扩产工程亦完工投产，截至当年末上海环境已投入运营的垃圾焚烧发电项目共 26 个（含委托运营 1 个），运营项目设计处理能力大幅增至 38,150 吨/日。上海环境投运的垃圾焚烧项目均以 BOT 模式开展，运营期以 30 年为主。2019-2021 年垃圾处理量分别为 664.76 万吨、703.82 万吨和 1,266.14 万吨，上网售电量分别为 20.88 亿千瓦时、21.85 亿千瓦时和 41.60 亿千瓦时，主要得益于新投运项目的增加以及已投运项目经营趋于成熟，2021 年垃圾处理量及售电量均大幅增加。

¹ 老港固废旗下垃圾焚烧项目由上海环境受托运营管理。

图表 6. 截至 2021 年末上海环境已投运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) | 2019 年垃圾处理量(万吨) | 2020 年垃圾处理量(万吨) | 2021 年垃圾处理量(万吨) | 2021 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 | 47.01 | 46.84 | 51.73 | 14,567.78 |
| 威海焚烧厂 | 威海 | 700 | 2012.9 | 自运营日 25 年 | 32.13 | 31.82 | 31.08 | 9,081.36 |
| 青岛焚烧厂 | 青岛 | 1,500 | 2013.8 | 自协议日 27 年 | 73.34 | 66.59 | 71.17 | 21,194.25 |
| 金山焚烧厂 | 上海金山 | 一期 1,000 二期 500 | 一期 2014.1 二期试运营 | 自协议日 30 年 | 35.71 | 34.09 | 36.60 | 11,189.25 |
| 漳州焚烧厂 | 漳州 | 一期 1,050 二期 750 | 一期 2014.5 二期 2020.12 | 自协议日并获得土地日 30 年 | 51.61 | 49.98 | 77.29 | 23,690.34 |
| 老港焚烧厂 ² | 上海浦东 | 一期 3,000 二期 6,000 | 一期 2014.5 二期 2020.1 | - | 109.06 | 104.97 | 372.02 | 137,155.56 |
| 南京焚烧厂 | 南京 | 2,000 | 2015.3 | 自协议日 30 年 | 90.51 | 82.90 | 80.76 | 28,203.34 |
| 松江焚烧厂 | 上海松江 | 一期 2,000 二期 1,500 | 一期 2016.7 二期 2022.3 | 自开工日 30 年 | 81.42 | 82.59 | 119.05 | 38,483.36 |
| 奉贤焚烧厂 | 上海奉贤 | 一期 1,000 二期 1,000 | 一期 2016.7 二期试运行 | 自开工日 30 年 | 40.48 | 34.99 | 35.46 | 10,974.88 |
| 崇明焚烧厂 | 上海崇明 | 一期 500 二期 500 | 一期 2016.9 二期试运行 | 自补充协议日 30 年(2015 年起) | 20.37 | 18.47 | 22.38 | 6,521.63 |
| 洛阳焚烧厂 | 洛阳 | 1,500 | 2017.12 | 自运营日 28 年 | 71.47 | 69.05 | 71.75 | 22,249.15 |
| 文登焚烧厂 | 威海文登 | 1,050 | 2019.11 | 自协议日 30 年 | 5.81 | 38.49 | 43.62 | 11,534.00 |
| 蒙城焚烧厂 | 蒙城 | 700 | 2019.10 | 自协议日 30 年 | 5.84 | 31.32 | 33.97 | 9,285.78 |
| 太原焚烧厂 | 太原 | 1,800 | 2021.4 | 自协议日 27 年 | - | 8.64 | 60.09 | 17,415.52 |
| 福州焚烧厂 | 福州 | 1,200 | 试运行 | 30 年(含建设期) | - | - | 17.52 | 5,312.47 |
| 成都焚烧厂 | 成都 | 1,500 | 试运行 | 至 2041 年 12 月 31 日 | - | - | 40.08 | 13,599.89 |
| 奉化焚烧厂 | 奉化 | 1,200 | 2021.1 | 自开工日 30 年 | - | - | 44.60 | 14,928.13 |
| 新昌焚烧厂 | 新昌 | 500 | 2021.12 | 30 年(含建设期) | - | - | 9.16 | 3,305.68 |
| 金华焚烧厂 | 金华 | 3,000 | 2022.1 | 自协议日 30 年 | - | - | 34.03 | 14,516.04 |
| 晋中焚烧厂 | 晋中 | 1,200 | 2021.12 | 30 年(含建设期) | - | - | 13.78 | 2,811.77 |
| 合计 | - | 38,150 | - | - | 664.76 | 703.82 | 1,266.14 | 416,020.18 |

资料来源：上海城投

截至 2021 年末，上海环境尚有 1 个在建垃圾焚烧项目，即 2019 年中标的威海市生活垃圾焚烧厂扩建项目，该项目计划总投资 3.08 亿元，设计处理能力为 500 吨/日。

(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”)、上海城投资产管理(集团)有限公司(“城投资产”)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，其中城投控股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；城投资产置业业务主要涉及保障性租赁住房建设和物业经营租赁；上海中心公司主要为上海中心大厦的建设及运营实体。2019-2021 年，公司置业业务分别实现收入 60.54 亿元、74.66 亿元和 118.34 亿元，毛利率分别为 15.32%、15.68% 和 20.99%。城投控股对该板块收入贡献大，同期其房地产类业务收入³分别为 35.56 亿元、65.07 亿元和 90.92 亿元，其中 2020-2021 年主要因结转商品房项目货值较大，收入大幅增长。

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。

³ 包括房产销售、房产出租和市政代建，并以房产销售为主。

房地产项目开发投资方面，城投控股投资项目合计 13 个，根据业态划分，其中包括 9 个商品房项目和 4 个租赁住房项目；根据开复工情况划分，其中历史开工项目共 11 个，新开工项目共 2 个（为九星 01-02 租赁房和露香园二期商品房项目）。2021 年上述项目投资金额合计 215.86 亿元，同比大幅增加 167.81 亿元，主要因支付大额露香园二期土地出让金。

图表 7. 城投控股房地产项目投资情况（单位：万平方米、亿元）

| 项目 | 区位 | 类型/业态 | 项目用地面积 | 总建筑面积 | 项目规划计容建筑面积 | 2021 年投资额 | 截至 2021 年末累计投资额 |
|------------------|--------|-------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|
| 露香园商品房 | 上海市黄浦区 | 商品房 | 8.00 | 30.01 | 18.44 | 4.17 | 114.76 |
| 朱家角 E 地块 | 上海市青浦区 | 商品房 | 43.49 | 28.01 | 14.59 | 4.26 | 27.44 |
| 黄山高铁-I 期商品房 | 黄山市 | 商品房 | 7.35 | 16.19 | 12.76 | 1.21 | 4.82 |
| 杨浦 D4 地块租赁房 | 上海市杨浦区 | 租赁住房 | 3.38 | 13.00 | 8.45 | 2.51 | 11.83 |
| 杨浦扶苏路租赁房 | 上海市杨浦区 | 租赁住房 | 1.91 | 6.66 | 4.39 | 1.72 | 6.12 |
| 浦江社区 03-04 租赁房 | 上海市闵行区 | 租赁住房 | 4.49 | 16.43 | 12.14 | 3.57 | 14.02 |
| 黄山高铁-II 期商业 | 黄山市 | 商品房 | 4.05 | 9.14 | 6.36 | 1.13 | 2.93 |
| 松江新农河商品房 | 上海市松江区 | 商品房 | 6.51 | 11.69 | 7.81 | 2.83 | 26.59 |
| 常州明城荷樾府项目 | 常州市 | 商品房 | 8.63 | 24.97 | 18.99 | 5.16 | 25.27 |
| 颛桥 01-22A-04 动迁房 | 上海市闵行区 | 保障房 | 8.16 | 23.50 | 16.33 | 4.19 | 15.62 |
| 金山水上新村商品房 | 上海市金山区 | 商品房 | 6.96 | 21.40 | 15.30 | 3.83 | 24.12 |
| 九星 01-02 租赁房 | 上海市闵行区 | 租赁住房 | 2.75 | 9.01 | 6.33 | 0.74 | 6.02 |
| 露香园二期商品房 | 上海市黄浦区 | 商品房 | 1.86 | 10.63 | 7.15 | 180.53 | 180.53 |
| 合计 | | | 107.54 | 220.62 | 149.03 | 215.86 | 460.08 |

资料来源：上海城投

房地产项目签约销售方面，2021 年城投控股签约销售面积为 17.41 万平方米，签约销售金额为 102.72 亿元，较上年基本持平；从签约销售项目构成来看，当年签约销售主力项目为松江新农河、朱家角 E 地块一期、露香园低区住宅和黄山高铁 I 期等 4 个商品房项目，上述项目签约销售面积合计占签约销售总面积的 94.12%；截至 2021 年末剩余可售物业面积为 38.66 万平方米。交付结转方面，2021 年城投控股结转面积为 17.90 万平方米，结转金额为 87.72 亿元；结转项目主要系前述朱家角 E 地块一期、露香园低区住宅和黄山高铁 I 期项目，三者结转面积及金额合计占比分别为 96.41% 和 97.90%；截至 2021 年末尚待结转面积为 10.33 万平方米。

图表 8. 城投控股房地产项目签约销售及结转情况（单位：万平方米、亿元）

| 项目 | 区位 | 类型/业态 | 2021 年签约销售面积 | 截至 2021 年末剩余可供出售面积 | 2021 年结转面积 | 2021 年结转收入金额 | 截至 2021 年末待结转面积 |
|------------------|--------|------------|--------------|--------------------|------------|--------------|-----------------|
| 露香园商品房（高区） | 上海市黄浦区 | 商品房、车位 | 0.05 | 1.73 | 0.11 | 0.63 | 0.01 |
| 露香园商品房（低区住宅、样板房） | 上海市黄浦区 | 商品房 | 3.39 | 3.43 | 3.44 | 55.29 | 0.94 |
| 徐泾项目 | 上海市青浦区 | 保障房等 | 0.03 | 0.53 | 0.24 | 0.29 | 0.37 |
| 新凯项目 | 上海市松江区 | 保障房为主（含商铺） | 0.10 | 0.17 | 0.10 | 0.12 | 0.23 |
| 朱家角 E 地块一期商品房 | 上海市青浦区 | 商品房 | 5.33 | 8.23 | 8.62 | 27.00 | 1.98 |
| 科技园二期商办 | 上海市杨浦区 | 办公、商铺 | 0.06 | 8.83 | 0.18 | 0.80 | - |
| 黄山高铁-I 期商品房 | 黄山市 | 商品房 | 1.71 | 3.84 | 5.20 | 3.58 | 0.07 |
| 松江新农河商品房 | 上海市松江区 | 商品房 | 5.95 | 6.12 | - | - | 5.95 |
| 金山水上新村商品房 | 上海市金山区 | 商品房 | 0.78 | 5.79 | - | - | 0.78 |

| 项目 | 区位 | 类型/业态 | 2021年签约销售面积 | 截至2021年末剩余可供出售面积 | 2021年结转面积 | 2021年结转收入金额 | 截至2021年末待结转面积 |
|----|----|-------|-------------|------------------|-----------|-------------|---------------|
| 合计 | | | 17.41 | 38.66 | 17.90 | 87.72 | 10.33 |

资料来源：上海城投

2021年城投控股共摘地5宗，均位于上海市。当年1月，公司获得黄浦区豫园社区210F-01等及地下空间地块（部分系前述露香园二期商品房项目用地），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大，需关注后续开发和销售安排，以及项目收益情况。另外，2021年城投控股还取得了徐汇康健街道商品住宅、虹口区万安路旧改、闵行九星05-08动迁安置房和金山朱泾城中村改造民主村等4个项目用地，土地出让金合计94.41亿元。截至2021年末，城投控股持有待开发土地宗地面积合计26.78万平方米，规划计容建筑面积为66.03万平方米，按权益比例折算，权益面积为58.12万平方米。

图表9. 截至2021年末城投控股土地储备情况（单位：万平方米）

| 持有待开发土地 | 取得时间 | 持有待开发土地面积 | 规划计容建筑面积 | 权益比例 |
|------------------------------------|-------|-----------|----------|--------|
| 杨浦区新江湾城科技园北块 | 2008年 | 5.40 | 11.87 | 96% |
| 黄山高铁新城A-1地块III期 | 2018年 | 2.40 | 8.49 | 70% |
| 金山区朱泾镇JSS2-0201单元B02a-01、B02b-01地块 | 2021年 | 6.11 | 12.23 | 90% |
| 徐汇区康健街道S031002单元N08-14地块 | 2021年 | 2.45 | 5.38 | 100% |
| 闵行区七宝社区MHP0-0105单元（九星地区）05-08地块 | 2021年 | 3.32 | 6.65 | 100% |
| 黄浦区豫园社区213A-01等地块 | 2021年 | 3.91 | 13.07 | 84.70% |
| 虹口区江湾镇街道HK0031A-14等地块 | 2021年 | 3.20 | 8.34 | 80% |
| 合计 | - | 26.78 | 66.03 | - |

资料来源：上海城投

（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。2019-2021年，公司路桥业务分别实现收入33.92亿元、27.05亿元和38.63亿元，毛利率分别为23.48%、19.80%和26.53%。

截至2021年末，公路集团运营高速公路共计11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共4条，包括沪常高速上海段（S26）、申嘉湖高速上海段（S32）、沈海高速嘉金段（G15）及崇启通道，合计197.44公里；经营性高速公路共7条，合计296.75公里，包括G1503⁴、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。

⁴ 该公司运营的G1503环城高速公路，共分为5段，分别为东段、东南段、南段（含S19和S36）、同三段和北段，收费期限各不相同，最早于2002年12月通车收费，最晚于2034年10月结束收费。

图表 10. 截至 2021 年末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) | | |
|----------------|--------------|-----------------|------------|---------|---------|
| | | | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
| 经营性路产: | | | | | |
| 沪芦高速 (S2) | 42.31 | 2004.12-2029.12 | 35,913 | 14,173 | 45,753 |
| 长江隧桥 | 25.53 | 2009.10-2034.10 | 79,327 | 70,144 | 96,252 |
| G1503、S19、S36 | 228.92 | 2002.12-2034.10 | 150,745 | 121,583 | 166,924 |
| 政府还贷路产: | | | | | |
| 沪常高速 (S26) | 18.23 | 2010.3-2025.3 | 20,471 | 18,252 | 27,624 |
| 申嘉湖高速 (S32) | 83.51 | 2010.1-2024.4 | 89,683 | 65,704 | 106,574 |
| 沈海高速 (G15) | 64.96 | 2007.12-2029.12 | 85,292 | 75,438 | 107,853 |
| 崇启通道 | 30.74 | 2011.12-2022.11 | 12,468 | 10,375 | 14,212 |

资料来源：上海城投

注：上表通行费收入以业主收益口径填列。

2021 年，公路集团重大工程完成投资 197 亿元，35 项代建项目完成投资 94 亿元，17 项大中修项目完成投资 4.27 亿元。当年，公路集团开工建设安远路桥苏州河新建工程、漕宝路快速路新建工程、G320 公路松江段（区界-北松公路）、浦星公路（南行港路-人民塘路）改建工程、苏申内港线（省界-老白石）、G1503 和周邓快速路浦东枢纽段工程等 6 个项目；S7 公路（月罗公路-宝钱公路）、浦星公路芦恒路节点改造工程（地面道路）、北横通道西段、平申线航道（上海段）整治工程（叶新公路柳港大桥）、江浦路越江工程、打浦路管理中心、大芦线航道整治二期工程（大团惠南段）、G320 公路（G60~金山大桥）改建工程等 8 个项目建成通车。

图表 11. 公司主要在建公路项目情况（单位：亿元）

| 项目 | 预计总投资 | 截至 2021 年末已累计投资 | 2021 年投资额 | 拟投资金额 | | | 资金来源 |
|---------------------------------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------|
| | | | | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | |
| 北横通道新建一期 | 238.93 | 160.04 | 16.56 | 19.00 | 18.00 | 18.00 | 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 | 106.39 | 51.68 | 17.02 | 14.65 | 36.44 | - | 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 | - | - | - | - | 市级财力项目 |
| 龙耀路越江隧道新建工程 | 53.33 | 44.10 | - | - | - | - | 市级财力项目 |
| 武宁路快速化改建工程 | 47.00 | 35.72 | 7.75 | 11.00 | - | - | 市级财力项目 |
| 江浦路越江隧道新建工程 | 44.39 | 44.41 | 5.91 | - | - | - | 市级财力项目 |
| 银都路越江隧道新建工程 | 43.23 | 14.74 | 7.60 | 8.89 | 11.17 | 8.23 | 市级财力项目 |
| 军工路快速化（中环线-长江西路） | 40.29 | 21.61 | 4.60 | 3.70 | 4.00 | 9.50 | 市级财力项目 |
| 龙水南路越江隧道新建工程 | 32.74 | 13.02 | 7.38 | 4.72 | 7.84 | 7.56 | 市级财力项目 |
| 大芦线航道整治二期工程（闵行浦江段） | 30.61 | 28.71 | 2.55 | 1.22 | - | - | 市级财力项目 |
| 合计 | 711.68 | 485.02 | 69.37 | 63.18 | 77.45 | 43.29 | - |

资料来源：上海城投

随着相关路网的不断完善，该公司经营性高速公路车流量有望保持增长，从而带动路桥业务收入增长，但业务的开展亦可能遭受新冠疫情的冲击。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，后续资金需求仍很大，但鉴于重点项目由市级财力支撑，公司资金筹措压力相对可控。

管理

跟踪期内，该公司股权结构未发生变化，上海市国资委仍系公司唯一股东及实际控制人。公司董事、监事和高管人员任职情况发生一定的变化。公司根据业务开展及管理需要设立相关职能部门，建立了较为完善的内部控制管理体系，跟踪期内组织结构和管理体系整体保持稳定。

跟踪期内，该公司股权结构未发生变化，上海市国资委仍系公司唯一股东及实际控制人。公司产权状况详见附录一。

跟踪期内，因退休及工作调动等原因，叶华成不再担任该公司副总裁，周浩不再担任集团副总裁及党委委员，施斌不再担任监事会副主席；胡欣任集团副总裁，不再担任总工程师；季倩倩新任公司总工程师，王大宁新任公司外部董事，章建军新任公司外派监事。

跟踪期内，该公司组织结构未发生变化。公司根据业务开展和管理需要建立了较为完善的内部控制管理体系，跟踪期内公司对投资管理办法进行了修订，为公司规范投资行为，强化投资管理起到积极作用。

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，2019-2021 年公司因采购商品、接受劳务产生的关联交易金额分别为 6.01 亿元、6.10 亿元和 3.98 亿元，主要产生于上海建工集团股份有限公司（简称“上海建工”，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 0.38 亿元、0.72 亿元和 0.33 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。2021 年末，公司应收关联方款项余额为 4.96 亿元，其中应收常州明城置业发展有限公司往来款（2.44 亿元），系由下属城投控股因合作开发项目产生。同期末，应付关联方款项为 24.48 亿元，其中对西部证券股份有限公司应付债券为 13.00 亿元，系因当年发行西部证券-上海城投控股大厦资产支持专项计划；另外，对上海建工应付账款和其他应付款分别为 3.07 亿元和 1.79 亿元，主要系应付工程款和往来款。

图表 12. 2019-2021 年公司关联交易情况（单位：亿元）

| 项目 | 2019 年（末） | 2020 年（末） | 2021 年（末） |
|---------|-----------|-----------|-----------|
| 关联方采购 | 6.01 | 6.10 | 3.98 |
| 关联方销售 | 0.38 | 0.72 | 0.33 |
| 应收关联方款项 | 17.35 | 8.96 | 4.96 |
| 应付关联方款项 | 9.44 | 21.51 | 24.48 |

资料来源：上海城投

根据该公司提供的 2022 年 3 月 2 日的《企业信用报告》，公司本部近三年不存在银行借款违约及欠息情况；公司下属城投控股（截至 2022 年 5 月 9 日）、上海环境（截至 2022 年 4 月 21 日）、公路集团（截至 2022 年 1 月 17 日）和水务集团（截至 2022 年 4 月 7 日）本部口径亦不存在欠贷欠息等情况。经查国家企业信用信息公示系统，截至 2021 年 4 月末公司本部及上述主要下属二级子公司本部近三年不存在重大行政处罚情况，亦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，截至 2021 年末该公司下属子公司存在数个未决诉讼事项，其中以公司下属子公司为被告的案件涉诉金额均不大，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，近年来随着项目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。公司刚性债务规模虽持续增长，但债务期限结构合理。主要受置业业务影响，公司经营性现金净流量呈现较大波动，2021 年因项目开发支出大幅增加而呈净流出状态，当年基础设施项目建设支出及金融资产投资规模增加，投资现金净流出规模扩大，但公司能够持续获得大额财政拨款，对现金流平衡起到重要作用，同时公司融资渠道畅通，可通过债务融资弥补现金缺口。公司资产虽以非流动资产为主，但存量可动用货币资金充裕，且持有较大规模变现能力较强的金融资产，可作为流动性缓冲，整体看公司流动性表现较优，即期债务偿付能力极强。公司主营业务盈利能力较弱，盈利主要由投资收益贡献，其波动易对公司整体盈利水平产生影响。

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 2019-2020 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；上会会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 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》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。

另外，该公司自 2021 年 1 月 1 日起执行新金融工具准则（财会[2017]7 号、8 号、9 号和 14 号）、新收入准则（财会[2017]22 号）和新租赁准则（财会[2018]35 号）。公司下属上市公司上海环境和城投控股自 2019 年 1 月 1 日起执行新金融工具准则，于 2020 年 1 月 1 日起执行新收入准则，于 2021 年 1 月 1 日起执行新租赁准则。

2019-2021 年该公司财务报表的编制遵循财政部《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）的要求。为保证数据可比性和满足分析开展需要，本评级报告所列示的“其他应收款”不包含“应收利息”和“应收股利”，“其他应付款”不包含“应付利息”和“应付股利”，“长期应付款”不包含“专项应付款”，“管理费用”含“研发费用”。

2019 年，该公司投资设立子公司 19 家，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；因工商注销、吸收合并、股权转让等原因，共有 13 家子公司（非二级）不再纳入合并范围。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 年通过投资新设、股权转让（含无偿划转）等方式，公司新增子公司 15 家，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；股权转让涉及收购的，均系非同一控制下企业合并，产生商誉合计 0.04 亿元；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增至 17 家。2021 年，公司新增子公司 11 家（非二级），其中 10 家系投资新设，1 家系收购，构成非同一控制下企业合并，未产生商誉；共有 2 家子公司（其中二级子公司 1 家）不再纳入合并范围，其中 1 家系工商注销，1 家系吸收合并。截至 2021 年末公司二级子公司数量变更为 16 家。

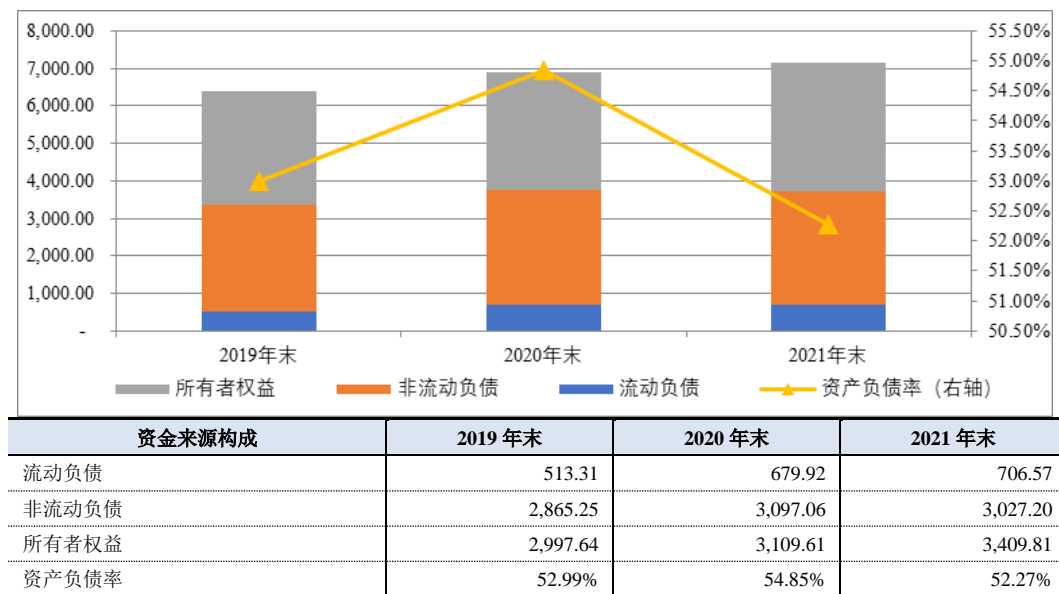
2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

A. 债务结构

2019-2021 年末，该公司负债总额分别为 3,378.57 亿元、3,776.98 亿元和 3,733.77 亿元，其中 2020 年末增量较大主要因刚性债务增加和收到市级财政专项拨款所致，2021 年末负债规模较上年末变化不大。公司资本实力雄厚，同期末所有者权益分别为 2,997.64 亿元、3,109.61 亿元和 3,409.81 亿元，主要因公路项目资本金拨付和未分配利润留存而逐年增加。公司资产负债率分别为 52.99%、54.85% 和 52.27%，呈小幅波动状态，公司当前负债经营水平较为合理。

图表 13. 公司资金来源及财务杠杆水平变化趋势（单位：亿元）



注：根据上海城投提供的资料绘制

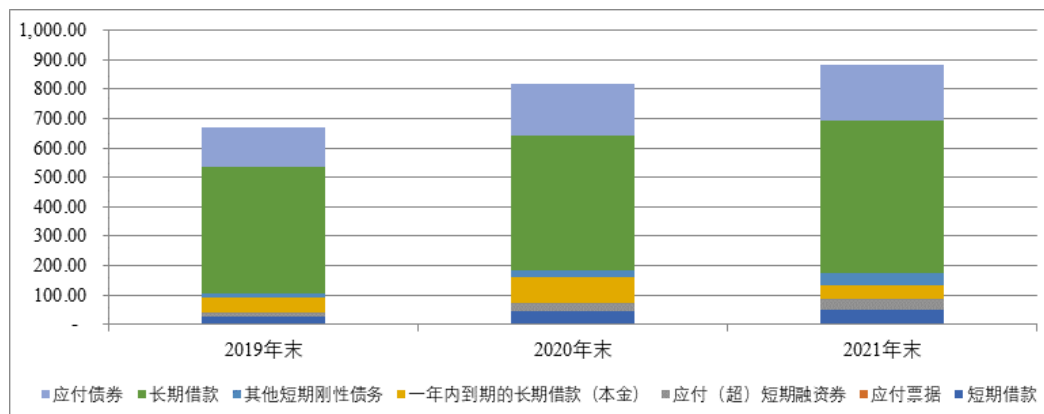
从负债构成情况看，2019-2021 年末该公司刚性债务分别为 668.28 亿元、818.12 亿元和 883.23 亿元，占负债总额的比重分别为 19.78%、21.66% 和 23.66%，有所上升。除刚性债务外，负债主要包括应付账款、预收款项（含合同负债）、其他应付款、长期应付款和专项应付款。2019-2021 年末，应付账款分别为 158.54 亿元、197.14 亿元和 210.17 亿元，主要因未结算的工程款增加而增加；预收款项（含合同负债，下同）主要为预收工程和规划设计款以及预收房款，同期末预收款项分别为 121.58 亿元、138.02 亿元和 145.57 亿元，逐年增长，其中 2021 年增长主要动因系城投控股房地产预售回笼款增加；其他应付款分别为 108.66 亿元、132.15 亿元和 126.22 亿元，主要系保证金、质保金和押金以及工程款；长期应付款分别为 173.71 亿元、89.57 亿元和 90.37 亿元，主要为项

目拨款，2020 年末减少主要因部分项目拨款重分类至专项应付款所致；专项应付款分别为 2,059.87 亿元、2,291.68 亿元和 2,140.09 亿元，主要系上海市财政拨款、财政偿债资金等，2021 年末主要因结转资本公积而有所减少，当年年末上海市财政拨款、财力项目资金、城市基础设施类固定资产备抵、拨入归还银行贷款专项资金分别为 792.61 亿元、339.52 亿元、172.11 亿元和 50.00 亿元。

从负债期限结构看，2019-2021 年末该公司长短期债务比分别为 558.19%、455.50% 和 428.43%，负债以长期为主，期限结构与公司主营业务匹配性较好。

B. 刚性债务

图表 14. 公司刚性债务构成及变化（单位：亿元）



| 项目 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年末 |
|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 短期刚性债务 | 106.17 | 185.52 | 175.48 |
| 其中：短期借款 | 28.59 | 45.42 | 49.75 |
| 应付票据 | - | 1.00 | 1.10 |
| 应付（超）短期融资券 | 10.05 | 25.10 | 35.23 |
| 一年内到期的长期借款 | 50.99 | 87.97 | 45.83 |
| 其他短期刚性债务 | 16.54 | 26.03 | 43.56 |
| 中长期刚性债务 | 562.11 | 632.59 | 707.75 |
| 其中：长期借款 | 428.39 | 457.01 | 517.97 |
| 应付债券 | 133.73 | 175.58 | 189.77 |
| 刚性债务合计 | 668.28 | 818.12 | 883.23 |

注：1）根据上海城投提供的资料绘制；2）上表 2021 年末“短期借款”、“长期借款”和“一年内到期的长期借款”均包含应计利息部分。

刚性债务构成方面，2019-2021 年末该公司银行借款（含短期借款、长期借款及一年内到期的长期借款）本金余额合计分别为 507.96 亿元、590.41 亿元和 612.20 亿元，占刚性债务总额的比重分别为 76.01%、72.17% 和 69.31%，虽因债券融资增加而有所下降，但目前银行借款仍然为公司最主要的债务融资手段。借款类型结构方面，2021 年末公司借款（不含应计利息）中信用借款占比较高，为 38.45%；其中，短期借款（不含应计利息）中信用借款占比达 86.96%，长期借款（含一年内到期的长期借款，不含应计利息）中信用借款占比为 34.22%。期限结构方面，公司刚性债务以中长期刚性债务为主，同期末其占刚性债务总额的比重分别为 84.11%、77.32% 和 80.13%；截至 2021 年末公司刚性债务将于 2022-2024 年到期偿付的本金部分合计金额分别为 168.98 亿元、101.74 亿元和 114.66 亿元。整体看，公司当前存量债务期限结构合理，未来三年偿付压力可控。

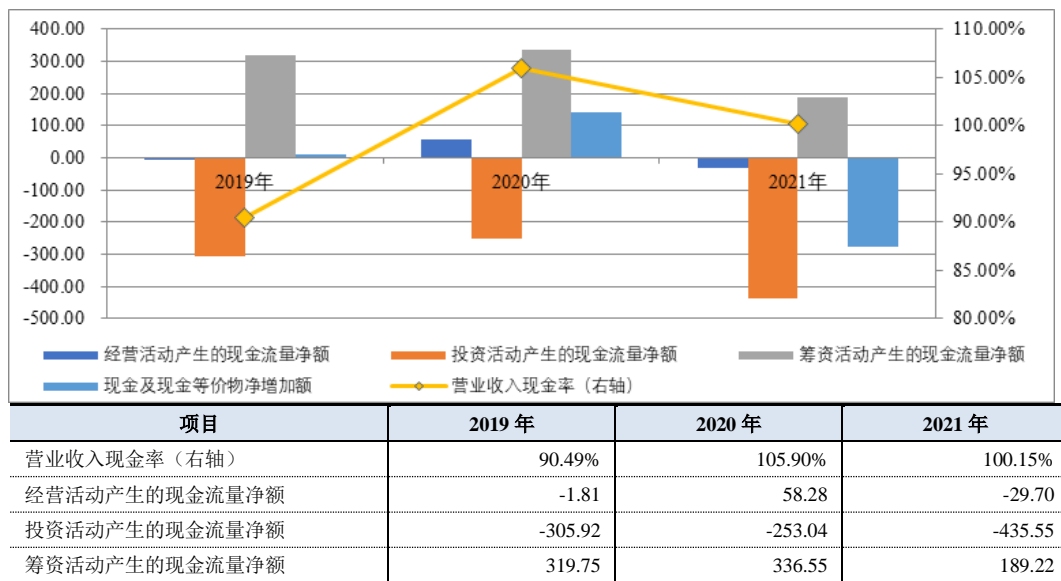
C. 或有负债

根据审计报告所载,截至 2021 年末该公司为合并范围外公司担保余额为 11.95 亿元(包括 993.38 万美元和 1.57 亿欧元),担保对象为上海市地铁总公司,被担保方系上海申通地铁集团有限公司全资子公司,债务偿付有保障。

(2) 现金流分析

2019-2021 年该公司营业收入现金率分别为 90.49%、105.90%和 100.15%,公司水务和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,收现情况较好,而置业业务现金回笼和结转收入不同步,使得营业收入现金率表现出一定的波动性。同期,公司经营性现金净流量分别为-1.81 亿元、58.28 亿元和 -29.70 亿元,波动较大亦主要系受房地产建设及销售周期的影响,2021 年主要因下属城投控股项目开发支出大而呈大额净流出状态。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,2019-2021 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 245.77 亿元、272.42 亿元和 323.57 亿元;投资活动现金净流出额分别为 305.92 亿元、253.04 亿元和 435.55 亿元,其中 2021 年净流出额大幅增加除因前述基础设施项目投资增加外,还因当年加大金融资产投资所致。

图表 15. 公司现金流状况 (单位: 亿元)



注: 根据上海城投提供的资料绘制

近年来,该公司经营性现金净流量有所波动,投资现金流维持大额净流出状态,资金缺口主要通过财政拨款和外部融资等方式弥补。2019-2021 年收到其他与筹资活动有关的现金净额(其中流入金额主要体现为收到财政拨款、财政资金债务置换资金等)分别为 265.42 亿元、212.14 亿元和 177.83 亿元;借款融资净额(取得借款收到的现金与偿还债务支付的现金之差)分别为 63.82 亿元、152.97 亿元和 49.01 亿元。同期,筹资活动现金流量净额分别为 319.75 亿元、336.55 亿元和 189.22 亿元。

2019-2021 年,该公司 EBITDA 分别为 99.10 亿元、110.13 亿元和 119.11 亿元,其中利润总额分别为 39.61 亿元、40.44 亿元和 43.70 亿元,对 EBITDA 的贡献率稳定在 35-40%区间;公司折旧及摊销金额较大,对 EBITDA 的贡献率保持在 40%左右。同期,

EBITDA 对利息支出的覆盖倍数分别为 3.87 倍、3.55 倍和 3.23 倍，虽有所下降但整体看覆盖能力仍较强；公司 EBITDA 对刚性债务覆盖程度相对较低，分别为 0.15 倍、0.15 倍和 0.14 倍。

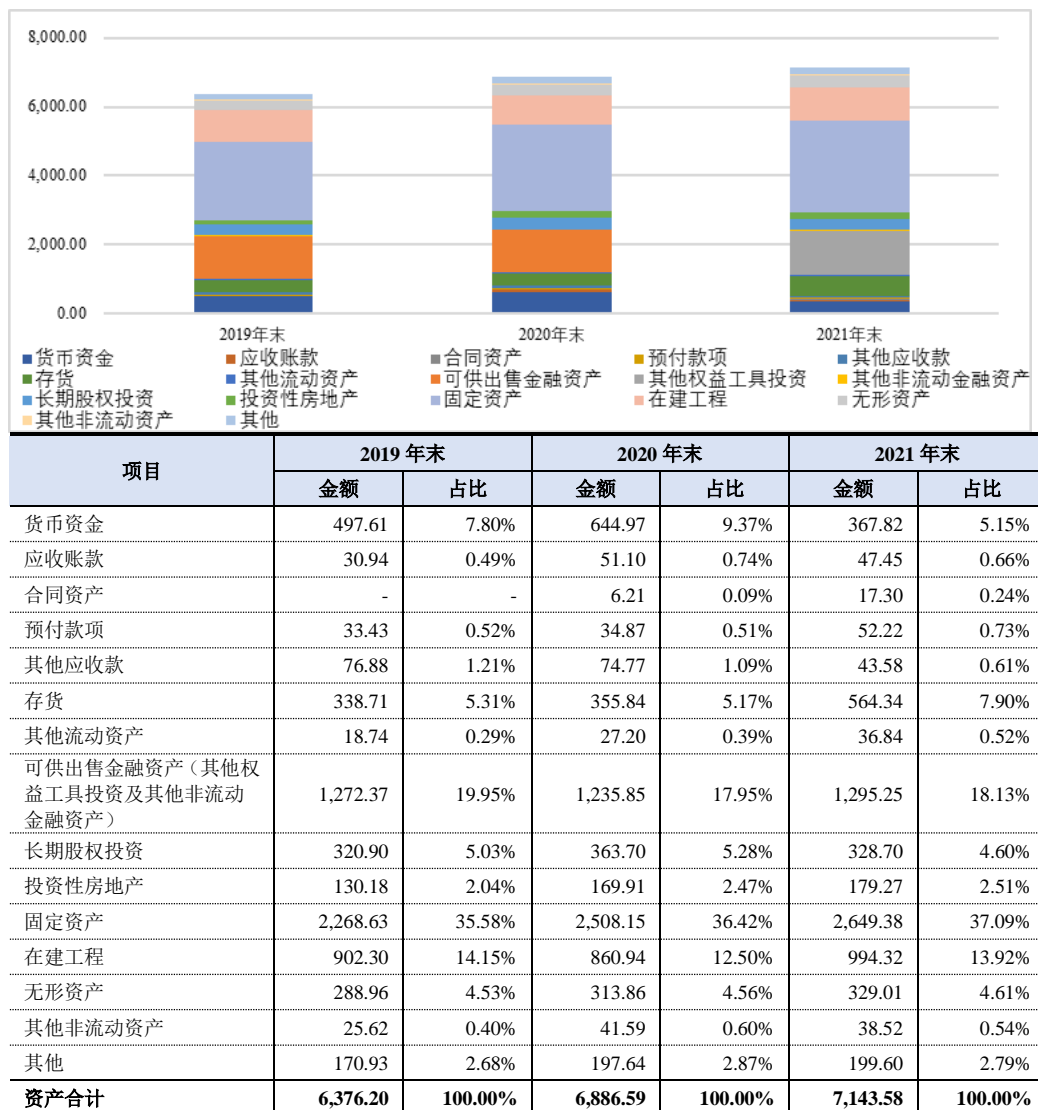
图 16. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

| 指标名称 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|----------------------|--------|--------|--------|
| EBITDA/利息支出[倍] | 3.87 | 3.55 | 3.23 |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.15 | 0.15 | 0.14 |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%] | -0.36 | 9.77 | -4.28 |
| 经营性现金净流入量与刚性债务比率[%] | -0.28 | 7.84 | -3.49 |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%] | -61.12 | -32.64 | -67.11 |
| 非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%] | -48.06 | -26.21 | -54.69 |

注：根据上海城投提供的资料绘制

(3) 资产质量分析

图 17. 公司主要资产科目变化情况（单位：亿元）



注：根据上海城投提供的资料绘制

2019-2021 年末，该公司资产总额分别为 6,376.20 亿元、6,886.59 亿元和 7,143.58

亿元。公司资产以非流动资产为主，同期末占比均超过 80%。

该公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、合同资产、预付款项、其他应收款、存货和其他流动资产。2021 年末，货币资金余额为 367.82 亿元，较上年末减少 277.15 亿元，主要因项目建设等投入较大，而净融资规模相对较小，存量货币资金有所消耗。应收款项及合同资产分别为 47.45 亿元和 17.30 亿元，前者主要系应收政府保障性住房款项和电网公司售电款，后者主要系承包及设计服务费和水务运营收入。预付款项账面价值为 52.22 亿元，主要因预付土地增加而较上年末增加 17.35 亿元。其他应收款为 43.58 亿元，主要因收回拍地保证金而较上年末减少 31.19 亿元；其他应收款债务人较为分散，2021 年末前五大债务人款项余额合计占比为 27.83%。存货账面价值为 564.34 亿元，主要为房地产项目开发成本和开发产品（分别为 434.22 亿元和 106.31 亿元），较上年末增加 208.50 亿元，主要因城投控股拍得露香园二期用地及相关房地产项目开发投入增加所致。其他流动资产为 36.84 亿元，原纳入核算的理财产品因执行新金融工具准则而重分类；该科目账面价值较上年末增加 9.64 亿元，主要因向绿地控股集团股份有限公司借款所致，年末余额为 6.36 亿元，另外待抵扣进项税和预缴税金分别为 25.37 亿元和 4.94 亿元。

该公司非流动资产主要包括金融资产、投资性房地产、固定资产、在建工程 and 无形资产。2021 年末，其他权益工具投资及其他非流动金融资产账面价值合计为 1,295.25 亿元，其中上市公司股权为 227.32 亿元，非上市公司股权为 1,032.78 亿元，基金投资为 35.14 亿元，上述金融资产绝大部分集中于公司本部；公司持有的上市公司股权账面价值虽因公允价值变动而较上年末减少 22.15 亿元，但公司当年加大非上市公司投资，以致其他权益工具投资及其他非流动金融资产账面价值合计金额较上年末增加 59.40 亿元。长期股权投资为 328.70 亿元，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 265.86 亿元和 30.70 亿元；主要因光明食品金融资产投资产生的其他综合收益变动，公司长期股权投资较上年末减少 35.01 亿元。投资性房地产为 179.27 亿元，较上年末增加 9.36 亿元，主要系自持物业增加所致。固定资产主要系已建成的城市基础设施和房屋及建筑物等，账面价值为 2,649.38 亿元，较上年末增加 141.23 亿元。在建工程主要为在建的公路、污水处理厂等项目，账面价值为 994.32 亿元，因持续投入而较上年末增加 133.39 亿元。无形资产为 329.01 亿元，主要包括特许经营权（289.97 亿元）和土地使用权（37.03 亿元）。

（4）流动性/短期因素

2019-2021 年末，该公司流动比率分别为 194.97%、177.09% 和 161.56%；现金比率分别为 97.41%、95.87% 和 53.38%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 470.98%、351.33% 和 214.94%。2021 年末虽主要因存量货币资金有所消耗，上述指标均有所下降，但整体看，公司流动性指标表现仍较优，货币资金等易于变现的资产充裕，对流动负债及短期刚性债务的覆盖程度高，即期偿债能力极强。

图表 18. 公司资产流动性指标

| 主要数据及指标 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年末 |
|---------|---------|---------|---------|
| 流动比率（%） | 194.97 | 177.09 | 161.56 |

| 主要数据及指标 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年末 |
|-----------------|---------|---------|---------|
| 现金比率 (%) | 97.41 | 95.87 | 53.38 |
| 短期刚性债务现金覆盖率 (%) | 470.98 | 351.33 | 214.94 |

资料来源：上海城投

截至 2021 年末，该公司受限资产账面价值合计 594.85 亿元，占资产总额的比重为 8.33%，资产整体受限比例低。

图表 19. 截至 2021 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

| 名称 | 受限金额 | 占对应科目的比例 | 受限原因 |
|-------------|--------|----------|------------------------------|
| 货币资金 | 4.71 | 1.28% | 存放中央银行法定准备金、商品房预售监管资金、各类保证金等 |
| 应收账款 | 6.98 | 14.71% | 借款质押等 |
| 存货 | 126.90 | 22.49% | 借款抵押等 |
| 一年内到期的非流动资产 | 1.73 | 65.93% | 借款抵、质押 |
| 其他权益工具投资 | 0.01 | 0.001% | 尚未支付股改对价，无法上市流通 |
| 长期应收款 | 98.26 | 57.72% | 借款抵、质押 |
| 投资性房地产 | 155.02 | 86.47% | 借款抵押等 |
| 固定资产 | 28.72 | 1.08% | 借款抵押、权证未办妥等 |
| 在建工程 | 7.16 | 0.72% | 借款抵押 |
| 无形资产 | 150.88 | 45.86% | 借款抵、质押 |
| 其他非流动资产 | 14.49 | 37.62% | 借款质押 |
| 合计/占总资产的比重 | 594.85 | 8.33% | - |

资料来源：上海城投

3. 公司盈利能力

2019-2021 年，该公司营业毛利分别为 58.28 亿元、57.95 亿元和 73.62 亿元，综合毛利率分别为 21.10%、18.55% 和 19.20%。同期，期间费用分别为 41.17 亿元、45.89 亿元和 53.24 亿元，期间费用率分别为 14.91%、14.69% 和 13.89%，期间费用对毛利侵蚀明显。公司经营收益（营业总收入与营业总成本之差，其中营业总成本含资产减值损失及信用减值损失）分别为 12.89 亿元、6.73 亿元和 4.69 亿元，2021 年受期间费用及税费增加影响而进一步缩减。

2019-2021 年，该公司分别实现投资收益 21.21 亿元、26.94 亿元和 32.42 亿元，对盈利形成补充；其中权益法核算的长期股权投资收益分别为 5.86 亿元、9.24 亿元和 10.18 亿元，主要来自光明食品和西部证券等合营、联营企业；其他金融资产⁵持有期间产生的投资收益亦较大，分别为 9.91 亿元、13.30 亿元和 10.63 亿元；2021 年投资收益增长主要系因当年城投控股下属子公司处置持有的联营企业上海康州房地产开发有限公司和上海沪风房地产开发有限公司股权。

2019-2021 年，该公司营业外收入分别为 2.01 亿元、2.79 亿元和 1.52 亿元，其他收益分别为 4.37 亿元、5.33 亿元和 8.18 亿元，主要系收到的政府补助。在投资收益、营业外收入及其他收益的补益下，同期公司分别实现利润总额 39.61 亿元、40.44 亿元和 43.70 亿元，净利润分别为 31.54 亿元、33.32 亿元和 32.27 亿元。整体看，公司主营业

⁵ 旧准则下的以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产等；新准则下的交易性金融资产、其他权益工具投资、非流动金融资产等。

务盈利能力较弱，投资收益对盈利的贡献度较高，其波动易对公司整体盈利水平产生影响。

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；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性住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。

该公司资本实力雄厚，资产负债率维持在合理水平。公司刚性债务虽有所增长，但债务期限结构合理。公司经营性现金流易受置业业务影响而产生波动，投资现金净支出规模大，财政拨款和债务融资对现金流平衡起到重要作用。公司资产虽以非流动资产为主，但存量货币资金充裕，且持有大规模变现能力较强的金融资产，可作为流动性缓冲，整体看公司流动性表现较优，即期债务偿付能力极强。公司主营业务盈利能力较弱，盈利主要由投资收益贡献，其波动易对公司整体盈利水平产生影响。

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 2021 年末，公司合并口径获得商业银行授信总额为 7,290.00 亿元，其中尚未使用的授信余额为 6,567.19 亿元，后续融资空间充足。除此之外，公司还能够持续获得上海市政府资金方面的大力支持，2021 年公司收到上海市政府各项拨款资金共计 186.52 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

07 沪建债由农业银行授权其上海市分行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。截至 2021 年末，农业银行资产总额为 290,691.55 亿元，所有者权益为 24,213.59 亿元；2021 年实现利息净收入 5,779.87 亿元，净利润 2,419.36 亿元。08 沪建债 02 由久事集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。截至 2021 年末，久事集团资产总额为 6,523.45 亿元，所有者权益为 4,352.60 亿元，资产负债率为 33.28%；2021 年实现营业收入 248.83 亿元，净利润为-30.82 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 79.11 亿元。整体看，上述担保方对相关债券的担保持续有效，可为相关债券本息偿付提供进一步的保障。

跟踪评级结论

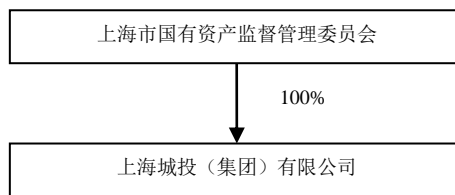
该公司由上海市国资委全资控股，公司系上海市城市基础设施的主要投资建设主体，目前已形成水务、环境、置业、路桥四大核心板块业务。水务业务具有较强区域垄断性，近年来运营情况总体平稳；环境业务产业链完整，在行业中具有较强竞争力，2021年得益于多个在建项目投入运营，收入大幅增长；置业业务涵盖商品房和保障性住房开发销售及物业租赁经营，2021年项目签约销售规模同比基本持平，开发投资大幅增加，结转商品房项目货值较大，收入实现大幅增长；2020年新冠疫情影响下路桥业务收入下滑，2021年经营路产车流量恢复情况良好，业务收入同比大幅增长，公司持续推进路桥项目建设，目前建设任务仍较繁重，后续仍将会持续投入大量资金，但主要项目由市级财力支撑，公司实际资本性支出压力尚可控。

该公司资本实力雄厚，近年来随着项目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。公司刚性债务规模虽持续增长，但债务期限结构合理。主要受置业业务影响，公司经营性现金净流量呈现较大波动，2021年因项目开发支出大幅增加而呈净流出状态，当年基础设施项目建设支出及金融资产投资规模增加，投资现金净流出规模扩大，但公司能够持续获得大额财政拨款，对现金流平衡起到重要作用，同时公司融资渠道畅通，可通过债务融资弥补现金缺口。公司资产虽以非流动资产为主，但存量可动用货币资金充裕，且持有较大规模变现能力较强的金融资产，可作为流动性缓冲，整体看公司流动性表现较优，即期债务偿付能力极强。公司主营业务盈利能力较弱，盈利主要由投资收益贡献，其波动易对公司整体盈利水平产生影响。

同时，我们仍将持续关注：（1）该公司置业业务后续开展情况；（2）公司城市基础设施建设的资金投入安排和偿债资金保障情况；（3）2022年上海市新冠疫情对公司业务开展情况的影响等。

附录一：

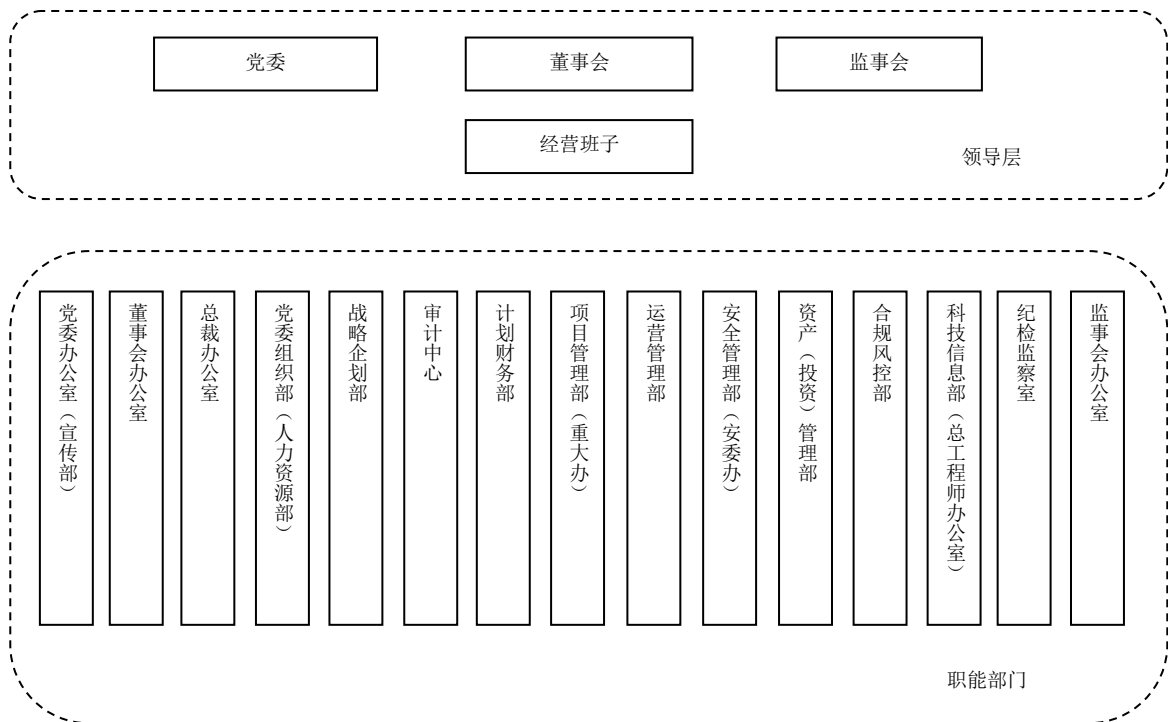
公司股权结构图



注：根据上海城投提供的资料绘制（截至 2021 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 2021 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 | 2021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 | 137.67 | 2,585.84 | 0.80 | 12.16 | 14.56 | 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 | 177.19 | 458.92 | 128.54 | 1.76 | 25.15 | 合并口径 |
| 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 | 310.51 | 222.64 | 91.93 | 8.97 | -126.79 | 合并口径 |
| 上海环境集团股份有限公司 | 上海环境 | 46.50 | 生态保护、环境治理 | 99.75 | 118.66 | 71.02 | 8.34 | 5.73 | 合并口径 |
| 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 | 110.90 | 1,480.62 | 38.63 | 5.05 | 30.46 | 合并口径 |

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] | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|----------------------|----------|----------|----------|
| 资产总额[亿元] | 6,376.20 | 6,886.59 | 7,143.58 |
| 货币资金[亿元] | 497.61 | 644.97 | 367.82 |
| 刚性债务[亿元] | 668.28 | 818.12 | 883.23 |
| 所有者权益[亿元] | 2,997.64 | 3,109.61 | 3,409.81 |
| 营业收入[亿元] | 276.17 | 312.35 | 383.39 |
| 净利润[亿元] | 31.54 | 33.32 | 32.27 |
| EBITDA[亿元] | 99.10 | 110.13 | 119.11 |
| 经营性现金净流入量[亿元] | -1.81 | 58.28 | -29.70 |
| 投资性现金净流入量[亿元] | -305.92 | -253.04 | -435.55 |
| 资产负债率[%] | 52.99 | 54.85 | 52.27 |
| 长短期债务比[%] | 558.19 | 455.50 | 428.43 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 448.56 | 380.09 | 386.06 |
| 流动比率[%] | 194.97 | 177.09 | 161.56 |
| 速动比率[%] | 122.47 | 119.63 | 74.30 |
| 现金比率[%] | 97.41 | 95.87 | 53.38 |
| 短期刚性债务现金覆盖率[%] | 470.98 | 351.33 | 214.94 |
| 利息保障倍数[倍] | 2.28 | 2.05 | 1.84 |
| 有形净值债务率[%] | 124.98 | 135.37 | 121.40 |
| 担保比率[%] | 5.52 | 5.29 | 0.35 |
| 毛利率[%] | 21.10 | 18.55 | 19.20 |
| 营业利润率[%] | 14.13 | 12.68 | 11.50 |
| 总资产报酬率[%] | 0.95 | 0.96 | 0.97 |
| 净资产收益率[%] | 1.07 | 1.09 | 0.99 |
| 净资产收益率*[%] | 0.88 | 0.96 | 0.84 |
| 营业收入现金率[%] | 90.49 | 105.90 | 100.15 |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%] | -0.36 | 9.77 | -4.28 |
| 经营性现金净流入量与刚性债务比率[%] | -0.28 | 7.84 | -3.49 |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%] | -61.12 | -32.64 | -67.11 |
| 非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%] | -48.06 | -26.21 | -54.69 |
| EBITDA/利息支出[倍] | 3.87 | 3.55 | 3.23 |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.15 | 0.15 | 0.14 |

注：表中数据依据上海城投审计的 2019-2021 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 | 8 | |
| | | 负债结构与资产质量 | 1 | |
| | | 流动性 | 1 | |
| | | 个体风险状况 | | 2 |
| | | 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 | 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） | 报告链接 |
| | 本次评级 | 2022年6月24日 | AAA/稳定 | 杨亿、吴凡 | 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 | 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） | 报告链接 |
| | 本次评级 | 2022年6月24日 | AAA | 杨亿、吴凡 | 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02) | 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 | 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） | 报告链接 |
| | 本次评级 | 2022年6月24日 | AAA | 杨亿、吴凡 | 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 | 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） | 报告链接 |
| | 本次评级 | 2022年6月24日 | AAA | 杨亿、吴凡 | 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01及02) | 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 | 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） | 报告链接 |
| | 本次评级 | 2022年6月24日 | AAA | 杨亿、吴凡 | 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01及02) | 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 | 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） | 报告链接 |
| | 本次评级 | 2022年6月24日 | AAA | 杨亿、吴凡 | 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01及02) | 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 |
| | 前次评级 | 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） | 报告链接 |
| | 本次评级 | 2022年6月24日 | AAA | 杨亿、吴凡 | 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、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。