



内部编号: 2023060273

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

分析师： 吴晓丽      吴晓丽      wxl@shxsj.com  
             周文哲      周文哲      zwz@shxsj.com

评级总监： 鞠海龙      鞠海龙  
联系电话： (021) 63501349  
联系地址： 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层  
公司网站： www.shxsj.com



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.

## 评级声明

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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告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。

未经本评级机构书面同意，本报告、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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

## 概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100244】

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

	本次跟踪：		前次跟踪：		首次评级：	
	主体/展期/债项/评级时间	主体/展期/债项/评级时间	主体/展期/债项/评级时间	主体/展期/债项/评级时间	主体/展期/债项/评级时间	主体/展期/债项/评级时间
08 沪建债 02：	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 21 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2008 年 5 月 26 日			
14 沪建债：	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 21 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2014 年 5 月 15 日			
19 沪建 01 及 02：	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 21 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 6 月 18 日			
20 沪建 01 及 02：	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 21 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 2 月 5 日			
21 沪建 01 及 02：	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 21 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 12 月 31 日			

### 跟踪评级观点

#### 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、项目补贴等支持。
- 财务结构稳健，债务偿付保障程度高。上海城投资本金实力雄厚，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。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。

#### 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，并维持上述债券 AAA 信用等级。

### 主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
<b>母公司口径数据：</b>			
货币资金[亿元]	252.04	150.45	231.71
刚性债务[亿元]	121.00	137.67	105.09
所有者权益[亿元]	2,652.11	2,585.84	2,472.81
经营性现金净流入量[亿元]	-0.54	14.56	-0.53
<b>合并口径数据及指标：</b>			
总资产[亿元]	6,886.59	7,143.58	7,663.21
总负债[亿元]	3,776.98	3,733.77	3,898.30

### 主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
刚性债务[亿元]	818.12	883.23	1018.54
所有者权益[亿元]	3,109.61	3,409.81	3,764.92
营业收入[亿元]	312.35	383.39	379.88
净利润[亿元]	33.32	32.27	21.70
经营性现金净流入量[亿元]	58.28	-29.70	-23.42
EBITDA[亿元]	110.13	119.11	110.00
资产负债率[%]	54.85	52.27	50.87
长短期债务比[%]	455.50	428.43	527.41
短期刚性债务现金覆盖率[%]	351.33	214.94	377.49
EBITDA/利息支出[倍]	3.55	3.23	2.78
EBITDA/刚性债务[倍]	0.15	0.14	0.12
<b>担保人合并口径数据及指标:</b>			
所有者权益[亿元]	3,750.48	4,352.60	5,068.06
权益资本与刚性债务余额比率[%]	299.49	352.64	640.28
担保比率[%]	1.07	0.92	1.39

注：发行人数据根据上海城投经审计的 2020-2022 年财务数据整理、计算；担保人数据根据久事集团经审计的 2020-2022 年财务数据整理、计算。

### 发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	1	
	财务风险	1	
	初始信用级别		aaa
	调整因素	ESG 因素	0
		表外因素	0
		业务持续性	0
		其他因素	0
调整理由：无			
个体信用级别		aaa	
外部支持	支持因素	+0	
	支持理由： 公司是上海市重要的城市建设及运营主体，可获上海市政府支持。		
主体信用级别		AAA	

### 同类企业比较表

企业名称（全称）	2022 年/末主要数据					
	总资产 （亿元）	所有者权益 （亿元）	资产负债 率（%）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营性现金净 流入量（亿 元）
重庆市城市建设投资（集团）有限公司	1,753.83	1,209.62	31.03	30.76	16.36	-21.08
武汉市城市建设投资开发集团有限公司	3,780.58	1,212.29	67.93	283.24	-1.20	-5.30
上海久事（集团）有限公司	6,822.19	5,068.06	25.71	182.74	-157.97	135.90
发行人	7,663.21	3,764.92	50.87	379.88	21.70	-23.42

# 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2022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”）已到期兑付；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%。

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2022年末该债券待偿还本金余额为6亿元。

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6亿元，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2023年5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）待偿还本金余额为285.50亿元，上述债券还本付息均正常。

图表 1. 公司合并口径在存续期内债券概况（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	2021/1/29	2028/1/29	5.00
	21沪建债01	15.00	3+2年	3.40	2021/1/29	2026/1/29	15.00
	20沪建债02	10.00	10年	3.75	2020/3/27	2030/3/27	10.00
	20沪建债01	20.00	5+2年	3.20	2020/3/27	2027/3/27	20.00
	19沪建债01	9.00	5+5年	3.70	2019/9/12	2029/9/12	9.00
	19沪建债02	6.00	3+2年	3.38	2019/9/12	2024/9/12	2.70

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)
	14 沪建债	20.00	10 年	4.80	2014/11/5	2024/11/5	6.00
	08 沪建债 02	30.00	15 年	5.50	2008/9/8	2023/9/8	30.00
上海城投公路投资(集团)有限公司	22 公路 01	24.00	1+1 年	2.30	2022/11/7	2024/11/7	24.00
	22 城投公路 MTN002	10.00	3 年	2.95	2022/6/14	2025/6/14	10.00
	22 城投公路 MTN001	15.00	3+2 年	3.15	2022/3/9	2027/3/9	15.00
	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	2021/9/16	2024/9/16	10.00
上海城投控股股份有限公司	23 沪城控 PPN001	8.00	3 年	3.38	2023/5/4	2026/5/4	8.00
	23 沪控 01	20.00	3+2 年	3.23	2023/3/16	2028/3/16	20.00
	22 沪控 01	10.00	3+2 年	3.50	2022/12/20	2027/12/20	10.00
	22 沪城控 PPN001	16.80	3 年	3.03	2022/10/12	2025/10/12	16.80
	19 沪城控 MTN001	25.00	5 年	4.53	2019/4/17	2024/4/17	25.00
上海城投水务(集团)有限公司	23 城投水务 GN001	3.00	3 年	2.95	2023/3/17	2026/3/17	3.00
	22 城投水务 MTN001	5.00	3 年	2.66	2022/10/19	2025/10/19	5.00
	22 城投水务 GN001	3.00	3 年	2.78	2022/2/18	2025/2/18	3.00
上海环境集团股份有限公司	21 上海环境 MTN001(绿色)	3.00	3 年	3.10	2021/9/27	2024/9/27	3.00
上海城投资产管理(集团)有限公司	22 沪管 01	15.00	2 年	2.73	2022/8/12	2024/8/12	15.00
合计		302.80					285.50

资料来源：上海城投（截至 2023 年 5 月末）

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；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，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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) 行业因素

近年来，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将有保有压，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。

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。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021年，国发[2021]5号文、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相继发布；2022年5月和7月，财政部先后通报和问责了16个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022年6月，国务院办公厅下发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022年4月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；要在风险可控、依法合规的前提下，按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，保障在建项目顺利实施。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，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。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

### (3) 区域因素

**2022年上海市产业结构持续优化，经济实力极强；持续强化“四大功能”及建设“五大中心”，城市地位持续提升；但受外部因素影响，经济总量按可比价格同比微降。上海市财力稳健雄厚，收入结构以一般公共预算收入为主，在全国主要城市中处于绝对领先地位，收入质量和自给情况好，对非税收入、上级补助收入和债务收入的依赖度低。**

2022年受外部因素影响，上海市可比价口径地区生产总值同比微降，但地区产业结构持续优化，经济实力极强。当年上海市实现地区生产总值44,652.80亿元，按可比价值计算，同比微降0.2%。其中，第一产业增加值为96.95亿元，同比下降3.5%；第二产业增加值为11,458.43亿元，下降1.6%；第三产业增加值33,097.42亿元，增长0.3%。第三产业增加值占生产总值的比重较上年提高0.8个百分点至74.1%。2022年上海市战略性新兴产业继续保持良好态势，全年实现增加值10,641.19亿元，同比增长8.6%；其中，工业和服务业战略性新兴产业增加值分别为3,741.92亿元和6,899.27亿元，同比分别增长6.6%和9.8%。

2022年上海市完成工业总产值42,505.68亿元，同比下降2.2%。其中，规模以上工业总产值40,473.68亿元，下降1.1%。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17,406.86亿元，同比增长5.8%，其占全市规模以上工业总产值比重较上年提升2.4个百分点至43.0%。

图表 2. 2020-2022年上海市主要经济指标及增速

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	38,700.58	1.7	43,214.85	8.1	44,652.80	-0.2
第一产业增加值 (亿元)	103.58	-8.2	99.97	-6.5	96.95	-3.5
第二产业增加值 (亿元)	10,289.47	1.3	11,449.32	9.4	11,458.43	-1.6
第三产业增加值 (亿元)	28,307.54	1.8	31,665.56	7.6	33,097.42	0.3
三次产业结构	0.3:26.6:73.1		0.2:26.5:73.3		0.2:25.7:74.1	
人均生产总值 (万元)	15.68	-	17.36	-	18.04	-
工业增加值 (亿元)	9,656.51	1.4	10,738.80	9.5	10,794.54	-1.5
全社会固定资产投资 (亿元)	-	10.3	-	8.1	-	-1.0
社会消费品零售总额 (亿元)	15,932.50	0.5	18,079.25	13.5	16,442.14	-9.1
关区进出口总额 (亿元)	64,604.64	1.8	75,742.70	17.3	77,152.32	1.9

资料来源：《上海市国民经济和社会发展统计公报》。

2022年上海市持续以强化“四大功能”及建设“五个中心”<sup>1</sup>为主攻方向。2022年上海市金融市场交易总额达2,932.98万亿元，同比增长16.8%；金融业实现增加值8,626.31亿元，同比增长5.2%。当年上海完成港口货物吞吐量73,227.16万吨，同比下降5.7%；集装箱吞吐量4,730.30万国际标准箱，增长0.6%，连续13年排名世界第一。当年上海市关区货物进出口总额77,152.32亿元，同比增长1.9%；其中，进口31,625.05亿元，下降1.4%，出口45,527.27亿元，增长4.3%。主要受外部因素影响，上海社会消费品零售总额同比下降9.1%至16,442.14亿元。当年上海市外商直接投资实际到位金额为

<sup>1</sup>四大功能指：全球资源配置、科技创新策源、高端产业引领和开放枢纽门户功能；五个中心指：经济、金融、贸易、航运和科技创新中心。



239.56 亿美元，同比微增 0.4%。

2022 年上海市固定资产投资同比微降 1.0%。其中，城市基础设施建设投资同比下降 7.9%，主要受电力建设和市政建设投资缩减影响（二者投资额同比分别下降 9.7%和 17.3%）。房地产开发投资额为 4,979.54 亿元，同比下降 1.1%，其中住宅开发投资额为 2,771.80 亿元，同比增长 3.66%。房地产建设方面，当年上海市房地产新开工面积为 2,939.74 万平方米，同比下降 23.56%，其中新开工住宅面积 1,602.02 万平方米，同比下降 4.78%，办公楼及商业营业用房新开工面积分别为 314.01 万平方米和 162.29 万平方米，同比分别下降 50.11%和 53.33%。房地产销售方面，当年上海市商品房销售面积为 1,852.88 万平方米，同比下降 1.47%，其中住宅销售面积为 1,561.51 万平方米，同比增长 4.80%；商品房销售均价为 4.03 万元/平方米，同比增长 11.64%，其中住宅销售均价为 4.44 万元/平方米，同比增长 8.43%；主要在销售均价上涨带动下，商品房销售额同比增长 10.00%至 7,467.53 亿元，其中住宅销售额为 6,937.77 亿元，同比增长 13.64%。

土地市场交易方面，根据 CREIS 数据显示，2020-2022 年上海市土地出让总面积分别为 1,749.91 万平方米、2,084.80 万平方米和 1,465.68 万平方米，对应规划建筑面积分别为 3,388.35 万平方米、4,361.17 万平方米和 3,059.99 万平方米，2022 年开发商拿地意愿明显下降，涉住及商办用地出让面积大幅缩减。价格方面，2022 年除工业用地外，其他类型地块成交楼面均价均有所增长，纯住宅用地价格涨幅最大，达到 139.04%，主要受区位因素影响而非竞价因素，当年成交土地平均溢价率较上年同比下降 0.89 个百分点至 2.84%。2020-2022 年上海市土地出让总价分别为 2,952.36 亿元、3,322.71 亿元和 3,322.61 亿元，2022 年主要得益于成交价格上涨，成交总价同比持平。

图表 3. 2020-2022 年上海市土地市场交易情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
<b>土地出让总面积（万平方米）</b>	<b>1,749.91</b>	<b>2,084.80</b>	<b>1,465.68</b>
其中：住宅用地	582.33	752.79	429.02
综合用地含住宅	183.47	276.62	118.74
商业/办公用地	183.34	157.38	80.68
工业用地	740.62	677.79	706.70
其他用地	60.15	220.22	130.55
<b>出让土地规划建筑面积（万平方米）</b>	<b>3,388.35</b>	<b>4,361.17</b>	<b>3,059.99</b>
其中：住宅用地	1,030.55	1,485.84	801.21
综合用地含住宅	463.07	645.00	300.60
商业/办公用地	433.77	317.95	191.20
工业用地	1,316.03	1,357.58	1,404.09
其他用地	144.93	554.80	362.89
<b>土地出让总价（亿元）</b>	<b>2,952.36</b>	<b>3,322.71</b>	<b>3,322.61</b>
其中：住宅用地	1,537.32	1,651.75	2,129.17
综合用地含住宅	777.10	1,173.14	710.32
商业/办公用地	524.01	307.16	322.26
工业用地	89.69	91.75	73.84
其他用地	24.26	98.90	87.01
<b>成交楼面均价（元/平方米）</b>	<b>8,713</b>	<b>7,607</b>	<b>10,858</b>
其中：住宅用地	14,917	11,117	26,574
综合用地含住宅	16,781	18,188	23,630
商业/办公用地	12,080	9,613	16,854
工业用地	682	676	526
其他用地	1,674	1,719	2,398

资料来源：CREIS

上海市财力稳健雄厚，收入结构以一般公共预算收入为主，在全国主要城市中处于绝对领先地位

位，收入质量和自给情况好，对非税收入、上级补助收入和债务收入的依赖度低。2022年，上海市全市一般公共预算收入为7,608.2亿元，其中税收收入6,349.2亿元，占比83.45%，处于高水平。上海市城市建设相对完善，产业发展相对成熟，对土地财政的依赖度不高。2022年全市政府性基金预算收入4,041.5亿元。

上海市地方政府债务管理规范、严格，债务总量规模控制得当。截至2022年末，上海市地方政府债务余额为8,538.6亿元，远低于财政部核定的上海市2022年政府债务限额11,303.1亿元。以地方政府债务余额与一般公共预算收入规模相对比，2022年末上海市地方政府债务余额是其当年一般公共预算收入的1.12倍，低于全国平均水平，地方财力对政府债务的覆盖程度好，地方政府债务负担较轻。

图表4. 2020-2022年上海市财政收入构成情况（单位：亿元）

财政指标	2020年	2021年	2022年
一般公共预算收入	7,046.3	7,771.8	7,608.2
其中：税收收入	5,841.9	6,606.7	6,349.2
一般公共预算支出	8,102.1	8,430.9	9,393.2
政府性基金预算收入	3,175.0	3,769.0	4,041.5
政府性基金预算支出	3,697.8	3,568.5	3,736.5
政府债务余额	6,891.5	7,356.8	8,538.6

数据来源：上海市预决算公开数据，新世纪评级整理

## 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，随着项目陆续投入运营，收入趋于平稳；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，近年来保持较大投资规模；路桥板块受外部环境所影响，通行量存在波动，致收入有所波动，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。

2020-2022年该公司分别实现营业收入312.35亿元、383.39亿元和379.88亿元；综合毛利率分别为18.55%、19.20%和16.40%。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保持稳步增长；环境板块随着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，收入趋于平稳；置业板块受项目结转周期影响较大，近两年保持较大收入规模；路桥板块受外部环境所影响，通行量存在波动，致收入有所波动。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，2020-2022年公司实现利息收入0.76亿元、0.85亿元和0.82亿元。

图表5. 2020年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入						
水务板块	129.55	41.47%	133.44	34.80%	141.89	37.35%
环境板块	76.33	24.44%	109.70	28.61%	107.80	28.38%
置业板块	74.66	23.90%	118.34	30.86%	116.80	30.75%
路桥板块	27.05	8.66%	38.63	10.07%	32.44	8.54%
其他	4.77	1.53%	6.96	1.81%	9.01	2.37%
抵消	-	-	-22.83	-5.95%	-28.06	-7.39%
合计	312.35	100.00%	383.39	100.00%	379.88	100.00%
毛利率	2019年		2020年		2021年	
水务板块	21.06%		13.86%		14.80%	
环境板块	18.27%		19.43%		18.64%	
置业板块	15.68%		20.99%		12.44%	

项目\年份	2020年	2021年	2022年
路桥板块	19.80%	26.53%	16.12%
<b>综合毛利率</b>	<b>18.55%</b>	<b>19.20%</b>	<b>16.40%</b>

资料来源：上海城投

注：1) 上表存在加总尾差；2) 2021 和 2022 年为各板块收入和毛利率未剔除抵消因素影响。

### (1) 主业运营状况/竞争地位

#### A. 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。2020-2022 年公司水务板块分别实现营业收入 129.55 亿元、133.44 亿元和 141.89 亿元；毛利率分别为 21.06%、13.86%和 14.80%，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，2022 年有所恢复。

截至 2022 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，922.30 万立方米/日的自来水供应能力（约占全市的 75%）；截至 2022 年末，拥有中心城区 610.00 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 58%）和 1,088.65 吨干泥/日的污泥设计处理能力。2022 年，公司完成原水供应总量 28.98 亿立方米，自来水供水总量 20.71 亿立方米；实际防汛排水总量 1.67 亿立方米；日均处理污水 524.43 万立方米。

2022 年水务集团持续推进项目建设。截至 2022 年主要项目预计总投资额 421.48 亿元，已投资 259.52 亿元，主要资金来源为市级财力资金。

图表 6. 截至 2022 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	95.93	63.79	66.49%	市级财力资金
泰和污水处理厂	41.95	38.32	91.40%	市级财力资金
虹桥污水处理厂	35.98	34.78	96.68%	市级财力资金
黄浦江上游水源地原水工程	76.03	56.02	73.68%	市级财力资金及贷款
苏州河深层排水调蓄管道工程	21.89	11.15	50.93%	市级财力资金
竹园第一、第二污水处理厂污水调蓄池工程	34.99	18.50	52.83%	自筹
竹园、白龙港污水连通管工程	24.31	8.63	35.50%	市级财力资金
泰和污水处理厂扩建工程	36.14	7.92	21.91%	市级财力资金
桃浦污水厂初雨调蓄工程	35.95	9.55	25.26%	市级财力资金
南干线改造工程	18.31	10.86	59.31%	市级财力资金
<b>合计</b>	<b>421.48</b>	<b>259.52</b>	<b>51.99%</b>	-

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。

#### B. 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”）<sup>2</sup>等公司运营。2020-2022年，公司环境业务分别实现收入 76.33 亿元、109.70 亿元和 107.80 亿元；毛利率分别为 18.27%、19.43%和 18.64%。同期，上海环境分别实现营业收入 45.12 亿元、71.02 亿元和 62.86 亿元，系该板块核心运营实体。

截至 2022 年末，该公司已运营固废项目处理能力 3.98 万吨/日（实际处理能力），其中干垃圾焚烧能力 3.865 万吨/日，湿垃圾处置能力 0.115 万吨/日；干垃圾、分拣残渣、污泥、飞灰合计填埋处理能力为 0.52 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 0.36 万吨/日。

垃圾转运方面，截至 2022 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。2020-2022 年中转垃圾量分别为 95.50 万吨、114.63 万吨和 125.93 万吨。

垃圾填埋业务方面，随着项目陆续停止运营，2022 年仅有崇明项目正在运营，设计处理能力降至 600 吨/日。2020-2022 年垃圾填埋处理量分别为 59.74 万吨、15.53 万吨和 18.63 万吨。

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，2022 年奉贤二期扩产项目完工投产，截至当年末上海环境已投入运营的垃圾焚烧发电项目共 27 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。2020-2022 年垃圾处理量分别为 703.82 万吨、1,266.14 万吨和 1,398.06 万吨，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，垃圾处理量保持增加。同期上网售电量分别为 21.85 亿千瓦时、41.60 亿千瓦时和 49.33 亿千瓦时。

图表 7. 截至 2022 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)	2020 年垃圾处理量(万吨)	2021 年垃圾处理量(万吨)	2022 年垃圾处理量(万吨)	2022 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	46.84	51.73	48.86	14,807
威海焚烧厂	威海	一期 700 二期 500	一期 2012.9 二期试运营	自运营日 25 年	31.82	31.08	44.17	12,669
青岛焚烧厂	青岛	1,500	2013.8	自协议日 27 年	66.59	71.17	69.54	21,614
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	34.09	36.60	44.10	11,850
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	49.98	77.29	69.56	22,076
老港焚烧厂 <sup>3</sup>	上海浦东	一期 3,000 二期 6,000	一期 2014.5 二期 2020.1	-	104.97	372.02	344.99	150,061
南京焚烧厂	南京	2,000	2015.3	自协议日 30 年	82.90	80.76	78.29	27,755
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	82.59	119.05	140.16	52,165
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	34.99	35.46	55.34	19,018
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)	18.47	22.38	37.86	7,830
洛阳焚烧厂	洛阳	1,500	2017.12	自运营日 28 年	69.05	71.75	63.36	21,868
文登焚烧厂	威海文登	1,050	2019.11	自协议日 30 年	38.49	43.62	34.89	9,165
蒙城焚烧厂	蒙城	700	2019.10	自协议日 30 年	31.32	33.97	34.09	8,461
太原焚烧厂	太原	1,800	2021.4	自协议日 27 年	8.64	60.09	52.62	15,746
福州焚烧厂	福州	1,200	试运行	30 年(含建设 期)		17.52	40.74	13,567

<sup>2</sup> 老港固废旗下垃圾焚烧项目由上海环境受托运营管理。

<sup>3</sup> 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。

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)	2020年垃圾处理量(万吨)	2021年垃圾处理量(万吨)	2022年垃圾处理量(万吨)	2022年上网售电量(万千瓦时)
成都焚烧厂	成都	1,500	试运行	至2041年12月31日		40.08	67.14	23,152
奉化焚烧厂	奉化	1,200	2021.1	自开工日30年		44.60	43.39	16,007
新昌焚烧厂	新昌	500	2021.12	30年(含建设期)		9.16	17.98	4,767
金华焚烧厂	金华	3,000	2022.1	自协议日30年		34.03	68.46	27,857
晋中焚烧厂	晋中	1,200	2021.12	30年(含建设期)		13.78	42.51	11,607
<b>合计</b>	-	<b>38,650</b>	-	-	<b>703.82</b>	<b>1,266.14</b>	<b>1,398.06</b>	<b>492,041</b>

资料来源：上海城投

### C. 置业务

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。2020-2022年，公司置业业务分别实现收入74.66亿元、118.34亿元和116.80亿元，毛利率分别为15.68%和20.99%和12.44%。城投控股对该板块收入贡献大，同期其房地产类业务收入<sup>4</sup>分别为65.07亿元、90.92亿元和83.03亿元。

房地产项目开发投资方面，城投控股2022年完工1个保障房项目、4个商品房项目及2个租赁住房项目，截至2022年末在建项目共9个，均位于上海地区，根据业态划分，包括1个保障房项目、6个商品房项目和2个租赁住房项目，预计总投资504.85亿元，2022年投入34.00亿元。

图表8. 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	规划计容建筑面积	预计总投资	2022年投资额	2022年末累计投资额
九星05-08动迁房	闵行区	商品房	3.32	9.83	6.59	10.56	1.17	6.00
朱家角E地块	青浦区	商品房	43.49	28.01	14.59	40.00	1.37	28.81
金山水上新村商品房	金山区	商品房	6.96	21.40	15.30	33.90	5.03	29.15
露香园二期商品房	黄浦区	商品房	2.69	14.53	8.41	280.11	15.13	195.66
康健项目	徐汇区	商品房	2.45	7.92	5.38	46.69	3.04	36.34
万安路旧改项目ABC地块	虹口区	商品房	1.59	5.10	3.13	29.00	2.95	24.19
万安路旧改项目DEF地块	虹口区	商品房	1.37	8.12	4.88	41.00	2.77	32.44
杨浦扶苏路租赁房	杨浦区	租赁住房	1.91	6.66	4.39	8.96	1.11	7.23
九星01-02租赁房	闵行区	租赁住房	2.75	9.01	6.33	14.63	1.43	7.44
<b>合计</b>			<b>66.53</b>	<b>110.58</b>	<b>69.00</b>	<b>504.85</b>	<b>34.00</b>	<b>367.26</b>

资料来源：上海城投

注：露香园二期项目计划累计已投资额为整个二期项目数据，而项目用地面积、规划计容建筑面积和总建筑面积为已开工部分，未开工部分土地和建筑面积数据在土地储备部分列示。

房地产项目签约销售方面，2022年城投控股签约销售面积为21.66万平方米，签约销售金额为36.23亿元，当年主要为颛桥保障房项目和存量商品房的销售，虽签约面积有所增加，但保障房项目价格低，商品房主要位于上海郊区和黄山市单价亦较低，致销售金额大幅减少。交付结转方面，2022年城投控股结转面积为29.34万平方米，结转金额为74.94亿元；结转项目主要系露香园（低区住宅）、朱家角E地块一期商品房、松江新农河商品房和颛桥01-22A-04动迁房项目，上述项目主要为保障性住房和郊区商品房，毛利率水平不高。

<sup>4</sup> 包括房产销售、房产出租和市政代建，并以房产销售为主。

图表 9. 城投控股 2022 年房地产项目签约销售及结转情况（单位：万平方米、亿元）

项目	地区	业态	2022 年末可供出售面积	2022 年末累计签约销售面积	2022 年			
					签约销售面积	签约销售金额	结转面积	结转金额
露香园（高区）	黄浦区	商品房、车位、商业	1.7	7.85	0.09	0.75	0.09	0.72
露香园（低区车位）	黄浦区	车位	2.74	1.31	1.31	1.61	1.12	1.23
露香园（低区住宅）	黄浦区	商品房	0.41	5.18	0.02	0.24	0.74	11.11
朱家角 E 地块-一期商品房	青浦区	商品房	2.41	12.89	2.32	8.95	3.83	12.93
黄山高铁-I 期商品房	黄山市	商品房	2.17	5.6	0.12	0.09	0.18	0.13
松江新农河商品房	松江区	商品房	0.17	6.1	0.15	0.73	5.94	25.66
金山水上新村商品房	金山区	商品房	5.04	0.97	0.22	0.70	-	-
科技园（二期）	杨浦区	办公、商铺	7.89	1.03	0.12	0.53	0.12	0.53
颛桥 01-22A-04 动迁房	闵行区	保障房	17.31	17.31	17.31	22.63	17.31	22.63
<b>合计</b>			<b>39.84</b>	<b>58.24</b>	<b>21.66</b>	<b>36.23</b>	<b>29.34</b>	<b>74.94</b>

资料来源：上海城投

2022 年城投控股竞得两个地块，新增土地储备面积约 3.17 万平方米，分别为上海市杨浦区平凉社区 02F3-02 地块（大桥街道 93 街坊）和长宁区新泾镇 232 街坊 17/1 丘 77-01 地块，宗地面积分别为 8,639.7 平方米和 23,047.8 平方米，土地出让金分别为 10.27 亿元和 27.63 亿元，土地用途为普通商品房。

图表 10. 截至 2022 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	获得时间	土地出让金	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	2.57	5.40	11.87	96%
黄山高铁新城 A-1 地块 III 期	2018 年	0.40	2.40	8.49	70%
金山区朱泾镇 JSS2-0201 单元 B02a-01、B02b-01 地块	2021 年	12.26	6.11	12.23	90%
黄浦区豫园社区 213A01 等地块	2021 年	176	3.07	11.23	100%
虹口区江湾镇街道 HK0015-06 号地块	2021 年	44.2	0.24	0.30	80%
长宁区新泾镇 232 街坊 17/1 丘 77-01 地块	2022 年	10.27	2.30	2.77	100%
杨浦区平凉社区 02F3-02 地块	2022 年	27.63	0.86	1.38	100%
<b>合计</b>		<b>273.33</b>	<b>20.39</b>	<b>48.27</b>	

资料来源：上海城投

#### D. 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。2020-2022 年，公司路桥业务分别实现收入 27.05 亿元、38.63 亿元和 32.44 亿元，毛利率分别为 19.80%、26.53%和 16.12%。

截至 2022 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 G1503<sup>5</sup>、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。

<sup>5</sup> 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 11. 截至 2022 年末公司主要收费路产情况

路产	收费里程 (公里)	收费期限	通行费收入 (万元)		
			2020 年	2021 年	2022 年
<b>经营性高速公路:</b>					
沪芦高速 (S2)	42	2004.12-2029.12	14,173	45,753	45,168
G40 长江隧桥	26	2009.10-2034.10	70,144	96,252	71,988
G1503 同三	46	2002.12-2027.12	38,709	52,729	36,565
G1503 南环	29	2005.12-2030.7	18,500	26,096	19,450
S19 新卫高速	19				
S36 亭枫高速	21				
G1503 东南环	51	2004.12-2029.12	22,595	32,472	24,812
G1503 北环	39	2004.9-2028.12	27,033	34,533	23,939
G1503 东环	25	2009.10-2034.10	14,746	21,096	15,818
<b>合计</b>	<b>297</b>	-	<b>205,900</b>	<b>308,931</b>	<b>237,740</b>
<b>政府还贷高速公路:</b>					
沪常高速 (S26)	18	2010.3-2025.3	18,252	27,624	15,336
申嘉湖高速 (S32)	84	2010.1-2024.4	65,704	106,574	72,927
沈海高速 (G15)	65	2007.12-2022.11	75,438	107,853	79,027
崇启通道	31	2011.12-2026.12	10,375	14,212	8,691
<b>合计</b>	<b>197</b>	-	<b>169,769</b>	<b>256,263</b>	<b>175,981</b>

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。

2022 年公路集团完成投资 198.98 亿元, 全年承担建设项目 40 项, 其中, 计划开工项目 10 项, 计划建成/通车项目 10 项。截至 2022 年末, 主要在建公路项目预计总投资 842.65 亿元。

图表 12. 公司主要在建公路项目情况 (单位: 亿元)

项目	预计总投资	2022 年末 累计投资	2022 年投 资额	拟投资金额		
				2023 年	2024 年	2025 年
北横通道新建一期	238.93	176.14	16.10	15.30	15.80	-
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	66.26	14.59	24.00	7.00	5.00
漕宝路快速路新建工程	94.96	20.61	13.00	17.11	12.00	12.00
大芦线东延伸 (河海直达) 航道整治工程	64.90	1.00	1.00	5.79	10.00	14.00
吴淞江~新川沙河段工程	63.31	40.12	8.12	11.37	10.00	6.00
武宁路快速化改造工程	48.73	48.22	12.50	0.40	-	-
浦东机场 T3 航站楼 S32 立交新建工程	44.82	0.00	0.00	1.17	4.37	6.50
银都路越江隧道新建工程	44.60	22.68	7.94	6.60	12.00	-
军工路快速化工程 (中环线-长江西路)	40.29	23.81	2.20	5.60	8.50	5.00
龙水南路越江隧道新建工程	34.20	16.58	3.56	4.07	4.00	9.80
浦星公路 (南航港路-人民塘路) 改建工程	30.91	3.65	3.50	5.00	6.62	7.95
大芦线二期 (闵行浦江段)	30.61	30.25	1.54	0.36	-	-
<b>合计</b>	<b>842.65</b>	<b>449.32</b>	<b>84.04</b>	<b>96.77</b>	<b>90.29</b>	<b>66.25</b>

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。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。

## (2) 运营规划/经营战略

根据该公司十四五规划, 到 2025 年, 公司四大板块的产业结构和战略布局优化升级, 服务国家

战略和城市发展大局的整体实力和能力、经营效益和效率显著提升，城市建设和运营管理的主力军、全市重大任务的突击队地位进一步巩固，环境保护的标兵和超大城市精细化管理的标杆引领作用有效发挥。综合竞争力和防风险能力不断提高，基本建成“卓越的基础设施和公共服务整体解决方案提供商”。

## 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，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；公司对《投资管理办法》、《董事会授权管理办法》等多项制度进行了修订，管理制度进一步完善；董监高人员调整方面，2022 年董事张义澎、职工董事孟惠华、职工监事黄吉离任，新任命纪康文为董事。

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，2020-2022 年公司因采购商品、接受劳务产生的关联交易金额分别为 6.10 亿元、3.98 亿元和 1.71 亿元，销售商品、提供劳务产生的关联交易金额分别为 0.72 亿元、0.33 亿元和 2.08 亿元，金额均不大。公司关联采购及销售均以市场价格作为定价依据。2022 年末，公司应收关联方款项余额为 5.87 亿元，其中应收常州明城置业发展有限公司往来款（1.62 亿元），系由下属城投控股因合作开发项目产生；应付关联方款项为 8.63 亿元，主要包括上海建工集团股份有限公司工程款和往来款、城投控股因合作开发项目而产生的款项等。

图表 13. 2020-2022 年公司关联交易情况（单位：亿元）

项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
关联方采购	6.10	3.98	1.71
关联方销售	0.72	0.33	2.08
应收关联方款项	8.96	4.96	5.87
应付关联方款项	21.51	24.48	8.63

资料来源：上海城投

根据该公司提供的 2023 年 3 月 14 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（2023 年 4 月 6 日）、上海环境（2023 年 5 月 8 日）、公路集团（2023 年 5 月 8 日）和水务集团（2022 年 5 月 6 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 2023 年 5 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 2022 年末该公司下属子公司存在数个未决诉讼事项，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，2022 年继续因项目开发支出而呈净流出状态；公司保持较大的基础设施项目建设投资力度，投资现金净流出规模大；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. 数据与调整

众华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 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 2021-2022 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。2022 年公司按照财政部颁布的《企业会计准则解释第 15 号》和《企业会计准则解释第 16 号》进行会计政策变更。

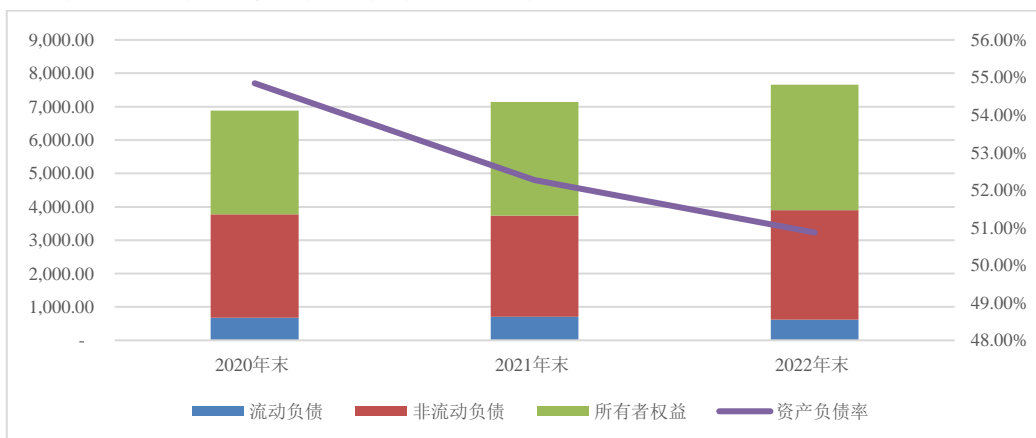
2020 年，该公司通过投资新设、股权转让（含无偿划转）等方式新增子公司 15 家，其中二级子公司 2 家，分别为上海城投兴港投资建设（集团）有限公司和上海城投老港基地管理有限公司；不再纳入合并报表范围的子公司共 9 家（非二级），其中 6 家为工商注销，3 家为吸收合并；截至 2020 年末公司纳入合并报表范围内二级子公司增至 17 家。2021 年，公司新增子公司 11 家（非二级），其中 10 家系投资新设，1 家系收购；共有 2 家子公司（其中二级子公司 1 家）不再纳入合并范围，其中 1 家系工商注销，1 家系吸收合并。截至 2021 年末公司二级子公司数量变更为 16 家。2022 年公司新增子公司 17 家（非二级），其中 11 家系投资新设，3 家系收购，2 家系无偿划转；共有 10 家子公司（非二级）不再纳入合并范围，其中 6 家系工商注销，4 家系吸收合并；截至 2022 年末公司二级子公司数量仍为 16 家。

## 2. 资本结构

### （1）财务杠杆

2020-2022 年末，该公司负债总额分别为 3,776.98 亿元、3,733.77 亿元和 3,898.30 亿元，2022 年末负债增长主要因刚性债务增加和收到市级财政专项拨款所致。公司资本实力雄厚，同期末所有者权益分别为 3,109.61 亿元、3,409.81 亿元和 3,764.92 亿元；其中 2021 年末主要因公路项目资本金拨付增加 344.63 亿元；2022 年末主要因公路项目资本金拨付增加 92.93 亿元、白龙港提标改造一期建设项目资本增加资本公积 81.20 亿元、全财力投资项目已完工项目结转资本公积增加 177.11 亿元、政府性偿债资金清偿结转增加资本公积 29.65 亿元等；加之未分配利润留存，公司权益规模逐年增加。公司资产负债率分别为 54.85%、52.27%和 50.87%，得益于权益增长，公司资产负债率呈下降态势，负债经营水平较为合理。

图表 14. 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	2020年末	2021年末	2022年末
流动负债	679.92	706.57	621.33
非流动负债	3,097.06	3,027.20	3,276.96
所有者权益	3,109.61	3,409.81	3,764.92
资产负债率	54.85%	52.27%	50.87%

注：根据上海城投提供的资料绘制

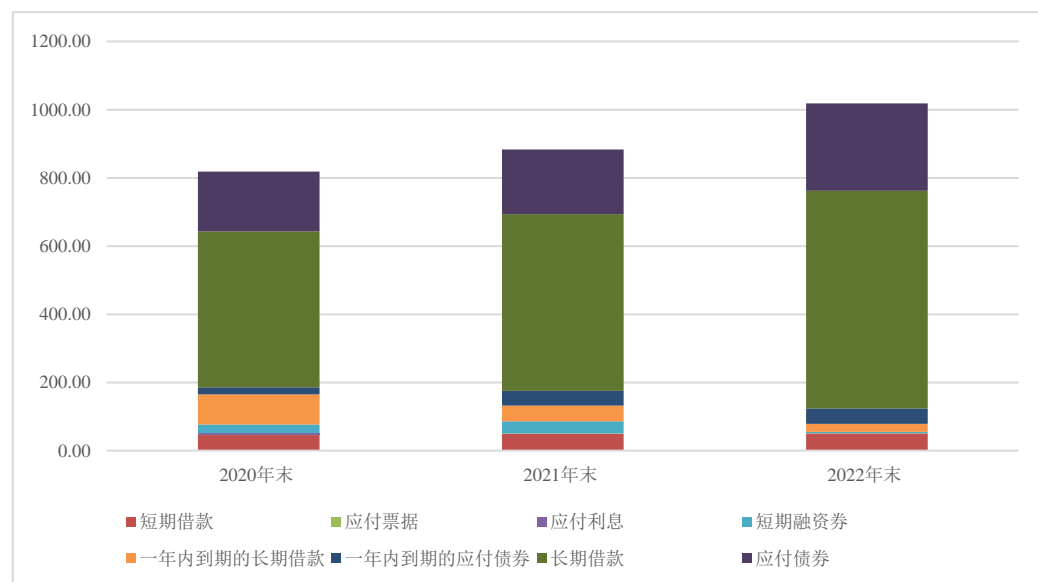
## (2) 债务结构

从负债构成情况看，2020-2022年末该公司刚性债务分别为818.12亿元、883.23亿元和1,018.54亿元，占负债总额的比重分别为21.66%、23.66%和26.13%，刚债规模继续有所上升。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。2020-2022年末，应付账款分别为197.14亿元、210.17亿元和212.02亿元，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，同期末分别为138.02亿元、145.57亿元和110.81亿元，受预收房款规模影响较大，2021年因城投控股房地产预售回笼款增加而增加，2022年则因项目结转而大幅减少；其他应付款分别为132.15亿元、126.22亿元和136.30亿元，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89.57亿元、90.37亿元和64.80亿元，2022年末主要因支付曹安路项目、沪太路项目和徐家汇体育公园项目款项而减少；专项应付款分别为2,291.68亿元、2,140.09亿元和2,233.15亿元，主要系上海市财政拨款、财政偿债资金等，其波动主要因收到与支付或结转资本公积的差额变化，2022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710.82亿元、322.56亿元、172.08亿元和50.00亿元。

从负债期限结构看，2020-2022年末该公司长短期债务比分别为455.50%、428.43%和527.41%，负债以长期为主，期限结构与公司主营业务匹配性较好。

## (3) 刚性债务

图表 15. 公司刚性债务构成及变化（单位：亿元）



项目	2020年末	2021年末	2022年末
<b>短期刚性债务</b>	<b>185.52</b>	<b>175.48</b>	<b>123.78</b>
其中：短期借款	45.42	49.75	50.81
应付票据	1.00	1.10	0.13
应付利息	5.03	-	-
短期融资券	25.10	35.23	4.02

项目	2020年末	2021年末	2022年末
一年内到期的长期借款	87.97	45.83	23.34
一年内到期的应付债券	21.00	43.56	45.49
<b>中长期刚性债务</b>	<b>632.59</b>	<b>707.75</b>	<b>894.76</b>
其中：长期借款	457.01	517.97	637.97
应付债券	175.58	189.77	256.79
<b>刚性债务合计</b>	<b>818.12</b>	<b>883.23</b>	<b>1,018.54</b>

注：根据上海城投提供的资料绘制。

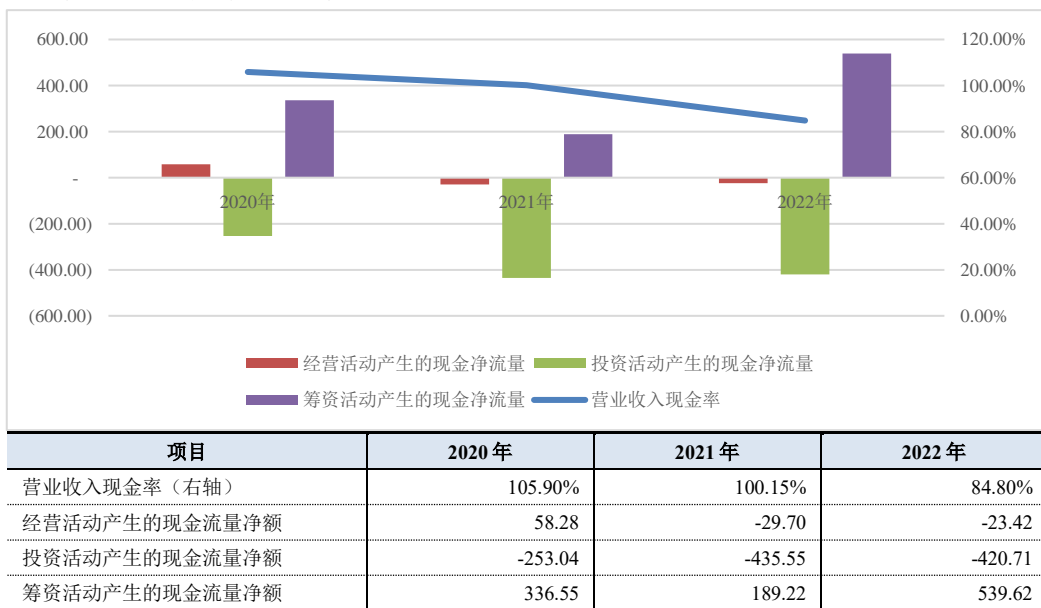
刚性债务构成方面，2020-2022 年末该公司借款规模（含短期借款、长期借款及一年内到期的长期借款）合计分别为 590.41 亿元、613.56 亿元和 712.12 亿元，占刚性债务总额的比重分别为 72.17%、69.47%和 69.92%，虽因债券融资增加而有所波动，但目前银行借款仍然为公司最主要的债务融资手段。发行债券也是公司重要的融资方式，2020-2022 年末债券余额分别为 221.68 亿元、268.57 亿元和 306.29 亿元，占刚性债务总额的比重分别为 27.10%、30.41%和 30.07%，而从期限来看又以中长期债券为主。

期限结构方面，该公司刚性债务以中长期刚性债务为主，2020-2022 年末其占刚性债务总额的比重分别为 77.32%、80.13%和 87.85%。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。

### 3. 现金流量

2020-2022 年该公司营业收入现金率分别为 105.90%、100.15%和 84.80%，公司业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，2022 年营业收入现金率下降主要因置业业务当年结转收入规模较大但销售规模大幅减少。同期，公司经营性现金净流量分别为 58.28 亿元、-29.70 亿元和-23.42 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 年以来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，2020-2022 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 272.42 亿元、323.57 亿元和 257.82 亿元；投资活动现金净流出额分别为 253.04 亿元、435.55 亿元和 420.71 亿元，2021 年以来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 16. 公司现金流状况（单位：亿元）

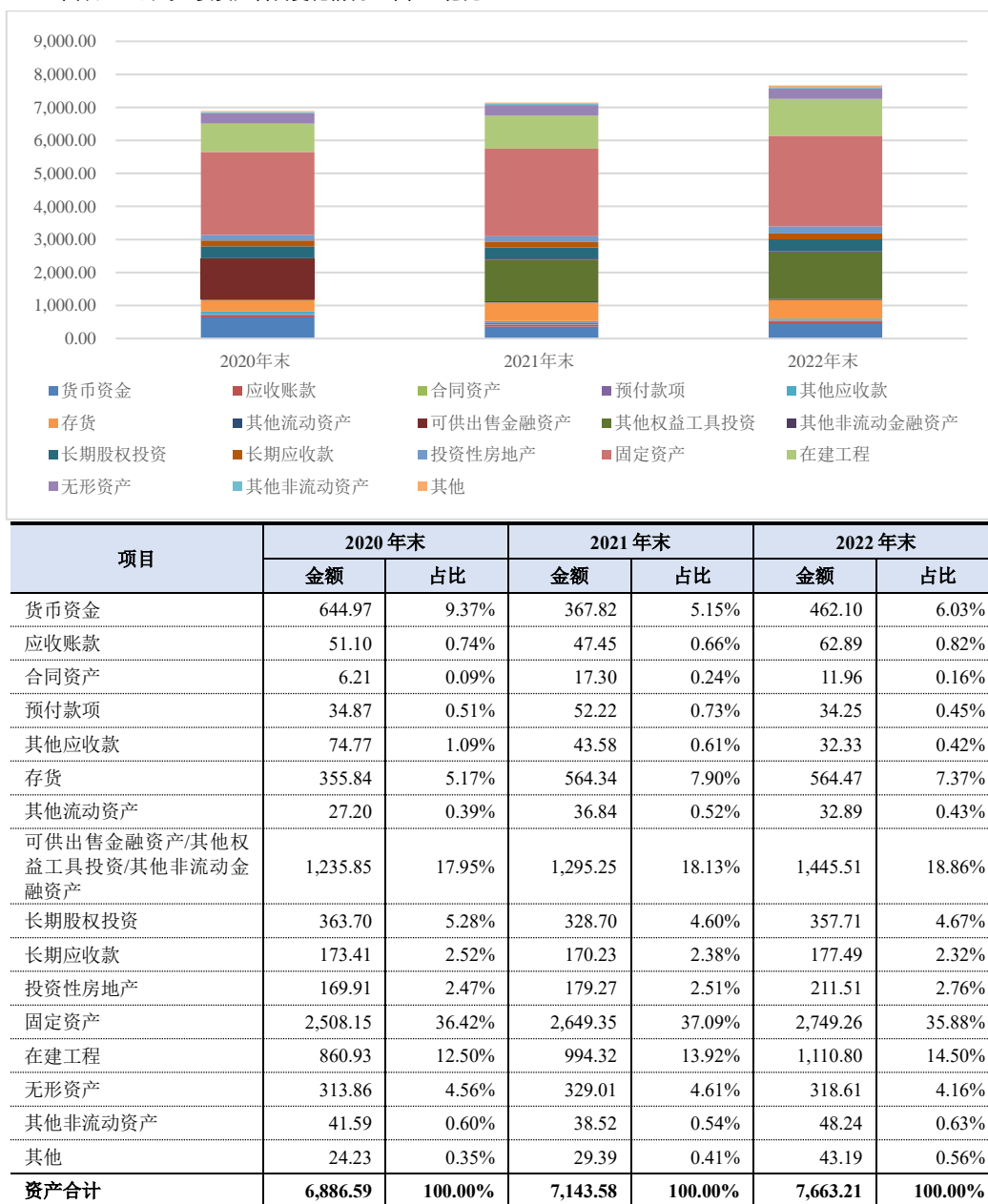


注：根据上海城投提供的资料绘制

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。2020-2022 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在收到财政拨款、财政资金债务置换资金等）分别为 212.14 亿元、177.83 亿元和 445.35 亿元，2022 年大幅增加主要是收到财政资金增加；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 152.97 亿元、49.01 亿元和 134.30 亿元。同期，筹资活动现金流量净额分别为 336.55 亿元、189.22 亿元和 539.62 亿元。

#### 4. 资产质量

图表 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

2020-2022 年末，该公司资产总额分别为 6,886.59 亿元、7,143.58 亿元和 7,663.21 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等。2022 年末，货币资金余额为 462.10 亿元，较上年末增加 94.28 亿元，主要因财政拨款

和借款增加而更加充裕。应收款项及合同资产分别为 62.89 亿元和 11.96 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，其增加主要系增加对颀桥保障房的应收款项，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 34.25 亿元，主要因上年预付的土地款项转为存货而减少 17.97 亿元。其他应收款为 32.33 亿元，债务人较为分散，2022 年末前五大债务人款项余额合计占比为 31.42%。存货账面价值为 564.47 亿元，主要为房地产项目开发成本和开发产品（分别为 493.02 亿元和 58.75 亿元），较上年末微增 0.14 亿元（开发成本和开发产品分别增加 58.80 亿元和减少 42.79 亿元）。其他流动资产为 32.89 亿元，主要包括待抵扣进项税、预缴税金、对绿地控股集团股份有限公司借款等。

该公司非流动资产主要包括金融资产、长期应收款、投资性房地产、固定资产、在建工程 and 无形资产等。2022 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 1,445.51 亿元，其中上市公司股权为 183.93 亿元，非上市公司股权为 1,230.09 亿元，基金投资为 31.49 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 43.38 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 150.27 亿元。长期应收款为 177.49 亿元，主要是上海环境旗下的 BOT 和 PPP 项目（合计 126.81 亿元）、应收圆沙社区动迁安置房款 45.83 亿元。长期股权投资为 357.71 亿元，较上年末增加 29.01 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 264.86 亿元和 30.63 亿元，较上年末略有减少；新增对上海上实北外滩新地标建设开发有限公司投资额 33.60 亿元。投资性房地产为 211.51 亿元，较上年末增加 32.24 亿元，主要系城投控股旗下的长租房转入。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 2,749.26 亿元，较上年末增加 99.91 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 1,110.80 亿元，因持续投入而较上年末增加 116.48 亿元。无形资产为 318.61 亿元，主要包括特许经营权（280.44 亿元）和土地使用权（36.00 亿元）。

## 5. 盈利能力

2020-2022 年，该公司营业毛利分别为 57.95 亿元、73.62 亿元和 62.29 亿元，主要因置业板块毛利下滑而减少，综合毛利率分别为 18.55%、19.20%和 16.40%。同期，期间费用分别为 45.89 亿元、53.24 亿元和 55.22 亿元，期间费用率分别为 14.69%、13.89%和 14.54%，期间费用对毛利侵蚀明显。公司减值损失金额较小，近三年分别为 0.40 亿元、0.22 亿元和-0.35 亿元。

2020-2022 年，该公司分别实现投资收益 26.94 亿元、32.42 亿元和 29.02 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 9.24 亿元、10.18 亿元和 3.82 亿元，主要来自光明食品和西部证券等合营、联营企业；其他金融资产持有期间产生的投资收益亦较大，分别为 13.30 亿元、10.63 亿元和 19.47 亿元；因处置长期股权投资产生的投资收益分别为 3.40 亿元、10.38 亿元和 19.47 亿元，2021-2022 年规模较大主要是城投控股转让联营房地产公司股权而获得的投资收益规模较大。

2020-2022 年，该公司营业外收入分别为 2.79 亿元、1.52 亿元和 0.93 亿元，其他收益分别为 5.33 亿元、8.18 亿元和 7.79 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充下，同期公司分别实现利润总额 40.44 亿元、43.70 亿元和 33.94 亿元，净利润分别为 33.32 亿元、32.27 亿元和 21.70 亿元。整体看，公司主营业务盈利能力较弱，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。

## 6. 偿债能力与流动性

2020-2022 年，该公司 EBITDA 分别为 110.13 亿元、119.11 亿元和 110.00 亿元，其中利润总额分别为 40.44 亿元、43.70 亿元和 33.94 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 30-40%之间。同期，EBITDA 对利息支出的覆盖倍数分别为 3.55 倍、3.23 倍和 2.78 倍，虽有所下降但整体看覆盖能力仍较强；EBITDA 对刚性债务覆盖程度

相对较低，分别为 0.15 倍、0.14 倍和 0.12 倍。

2020-2022 年末，该公司流动比率分别为 177.09%、161.56%和 194.83%；现金比率分别为 95.87%、53.38%和 75.20%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 351.33%、214.94%和 377.49%。2021 年末主要因存量货币资金有所消耗，上述指标均有所下降，2022 年末则因短期刚性债务减少，各项指标回升。整体看，公司流动性指标表现较优，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	2020 年末	2021 年末	2022 年末
EBITDA/利息支出(倍)	3.55	3.23	2.78
EBITDA/刚性债务(倍)	0.15	0.14	0.12
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	9.77	-4.28	-3.53
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	7.84	-3.49	-2.46
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-32.64	-67.11	-66.89
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-26.21	-54.69	-46.71
流动比率(%)	177.09	161.56	194.83
现金比率(%)	95.87	53.38	75.20
短期刚性债务现金覆盖率(%)	351.33	214.94	377.49

资料来源：上海城投

截至 2022 年末，该公司受限资产账面价值合计 785.82 亿元，占资产总额的比重为 10.25%，资产整体受限比例低。

图表 19. 截至 2022 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额	占对应科目比例	受限原因
货币资金	3.74	0.81%	存放中央银行法定准备金、各类保证金等
应收账款	6.81	10.83%	借款质押等
存货	342.06	60.60%	借款抵押等
一年内到期的非流动资产	2.12	54.49%	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	97.13	54.72%	借款抵、质押
投资性房地产	186.91	88.37%	借款抵押等
固定资产	32.19	1.17%	借款抵押、权证未办妥等
在建工程	4.67	0.42%	借款抵押
无形资产	89.15	27.98%	借款抵、质押
其他非流动资产	21.03	43.60%	借款质押
<b>合计/占总资产的比重</b>	<b>785.82</b>	<b>10.25%</b>	

资料来源：上海城投

## 7. 表外事项

根据审计报告所载，截至 2022 年末该公司为合并范围外公司担保余额为 11.12 亿元（包括 596.03 万美元和 1.44 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。

## 外部支持

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 2022 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 6,486.72 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，2022 年公司收到上海市政府各项拨款资金共计 455 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 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 2022 年末，久事集团资产总额为 6,822.19 亿元，所有者权益为 5,068.06 亿元，资产负债率为 25.71%；2022 年实现营业收入 182.74 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 135.90 亿元。整体看，久事集团对相关债券的担保持续有效。

## 跟踪评级结论

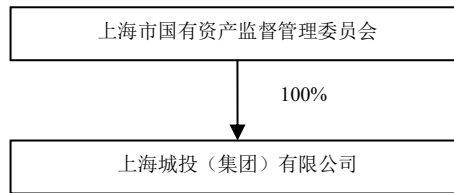
该公司主营业务涉及水务、环境、置业、路桥四大核心板块。水务业务具有较强区域垄断性，近年来运营情况总体平稳；环境业务产业链完整，在行业中具有较强竞争力，随着项目陆续投入运营，收入趋于平稳；置业业务涵盖商品房和保障性住房开发销售及物业租赁经营，近年来保持较大投资规模；路桥板块受外部环境所影响，通行量存在波动，致收入有所波动，公司持续推进路桥项目建设，目前建设任务仍较繁重，后续仍将会持续投入大量资金，但主要项目由市级财力支撑，公司实际资本性支出压力尚可控。

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，2022 年继续因项目开发支出而呈净流出状态；公司保持较大的基础设施项目投资力度，投资现金净流出规模大；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。

附录一：

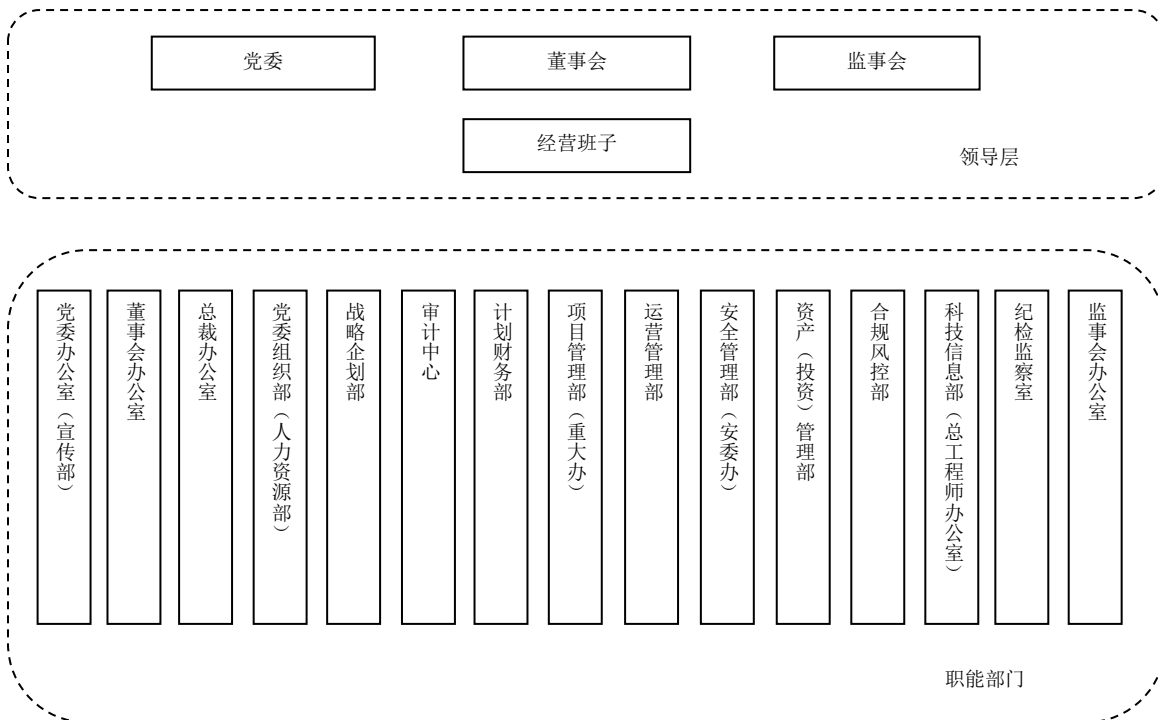
### 公司股权结构图



注：根据上海城投提供的资料绘制（截至 2022 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 2022 年末）



附录三：

主要经营实体数据概览

名称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2022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	105.09	2,472.81	0.85	5.13	-0.53	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	180.55	543.78	137.26	2.67	20.77	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	393.07	215.81	84.68	7.83	-81.80	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	101.48	120.34	62.86	6.24	17.85	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	126.34	1,578.97	32.44	3.71	7.04	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

主要财务数据与指标[合并口径]	2020年	2021年	2022年
资产总额[亿元]	6,886.59	7,143.58	7,663.21
货币资金[亿元]	644.97	367.82	462.10
刚性债务[亿元]	818.12	883.23	1,018.54
所有者权益[亿元]	3,109.61	3,409.81	3,764.92
营业收入[亿元]	312.35	383.39	379.88
净利润[亿元]	33.32	32.27	21.70
EBITDA[亿元]	110.13	119.11	110.00
经营性现金净流入量[亿元]	58.28	-29.70	-23.42
投资性现金净流入量[亿元]	-253.04	-435.55	-420.71
资产负债率[%]	54.85	52.27	50.87
长短期债务比[%]	455.50	428.43	527.41
权益资本与刚性债务比率[%]	380.09	386.06	369.64
流动比率[%]	177.09	161.56	194.83
速动比率[%]	119.63	74.30	98.46
现金比率[%]	95.87	53.38	75.20
短期刚性债务现金覆盖率[%]	351.33	214.94	377.49
利息保障倍数[倍]	2.05	1.84	1.41
有形净值债务率[%]	135.37	121.40	113.28
担保比率[%]	5.29	0.35	0.30
毛利率[%]	18.55	19.20	16.40
营业利润率[%]	12.68	11.50	8.77
总资产报酬率[%]	0.96	0.97	0.76
净资产收益率[%]	1.09	0.99	0.60
净资产收益率*[%]	0.96	0.84	0.48
营业收入现金率[%]	105.90	100.15	84.80
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	9.77	-4.28	-3.53
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	7.84	-3.49	-2.46
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-32.64	-67.11	-66.89
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-26.21	-54.69	-46.71
EBITDA/利息支出[倍]	3.55	3.23	2.78
EBITDA/刚性债务[倍]	0.15	0.14	0.12

注：表中数据依据上海城投经审计的2020-2022年度财务数据整理、计算。

## 指标计算公式

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%

指标名称	计算公式
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

附录五：

## 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、CCC 及以下等级外，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、CCC 及以下等级外，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。

附录六：

### 发行人历史评级

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	2000年11月23日	AAA	-	-	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月24日	AAA/稳定	杨亿、吴凡	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月21日	AAA/稳定	吴晓丽、周文哲	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	-
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	-	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月24日	AAA	杨亿、吴凡	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月21日	AAA	吴晓丽、周文哲	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	-
14 沪建债	历史首次评级	2014年5月15日	AAA	王海燕、薛雨婷	-	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月24日	AAA	杨亿、吴凡	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月21日	AAA	吴晓丽、周文哲	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	-
19 沪建 01 及 02	历史首次评级	2019年6月18日	AAA	吴晓丽、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月24日	AAA	杨亿、吴凡	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月21日	AAA	吴晓丽、周文哲	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	-
20 沪建 01 及 02	历史首次评级	2020年2月5日	AAA	杨亿、许婧	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>

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
21 沪建 01 及 02	前次评级	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)	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月21日	AAA	吴晓丽、周文哲	新世纪评级方法总论(2022) 公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业)FM-GG001(2022.12)	-
	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)	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	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)	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月21日	AAA	吴晓丽、周文哲	新世纪评级方法总论(2022) 公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业)FM-GG001(2022.12)	-

注 1: 上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2: 上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。