



上海基础设施建设发展（集团）有限公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0829 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 25 日

本次跟踪发行人及评级结果

上海基础设施建设发展（集团）有限公司

AA⁺/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“21 上建 Y1”、“22 上建 Y1”、“21 沪基建 MTN001”、
“21 沪基建 MTN002” 和 “22 沪基建 MTN001”AA⁺

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于上海基础设施建设发展（集团）有限公司（以下简称“上海基建”或“公司”）股东实力很强、战略定位高、投资项目回款良好、资金平衡能力较强、盈利水平提升以及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到项目拓展受政策影响较大、未来面临一定项目承揽压力、有息债务持续增长等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，上海基础设施建设发展（集团）有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：资本实力显著提升，盈利能力及经营获现水平持续显著增强等。

可能触发评级下调因素：受监管政策变化等因素影响，投融资项目后期运营回款显著恶化，债务周转困难导致流动性压力显著增大；战略定位调整，可获得的支持显著弱化等。

正 面

- 股东实力很强，公司战略定位高
- 投资项目回款情况和回购收益较好，资金平衡能力较强，2022年以来盈利水平提升
- 银行可使用授信较为充足，融资渠道畅通

关 注

- PPP业务监管趋严，项目拓展和推进情况受政策影响较大，公司未来面临一定项目承揽压力
- 有息债务规模不断扩大，随着基础设施投资业务的进一步拓展，债务规模和财务杠杆或面临进一步上升压力

项目负责人：汤梦琳 mltang@ccxi.com.cn

项目组成员：刘莹 yliu02@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

上海基建（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	317.85	362.20	406.62	412.89
所有者权益合计（亿元）	96.45	125.67	150.33	152.80
总负债（亿元）	221.40	236.53	256.29	260.09
总债务（亿元）	163.26	186.19	230.16	234.43
营业总收入（亿元）	8.10	58.92	45.81	9.81
净利润（亿元）	4.94	8.86	10.22	2.10
EBIT（亿元）	11.87	19.34	21.23	--
EBITDA（亿元）	13.04	20.77	22.79	--
经营活动净现金流（亿元）	7.09	-16.99	-2.27	-2.11
营业毛利率(%)	76.68	34.31	48.69	49.62
总资产收益率(%)	3.73	5.69	5.52	--
EBIT 利润率(%)	146.53	32.83	46.34	--
资产负债率(%)	69.65	65.30	63.03	62.99
总资本化比率(%)	62.86	64.01	67.57	67.49
总债务/EBITDA(X)	12.52	8.96	10.10	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.82	2.59	2.73	--
FFO/总债务(%)	-1.46	5.46	4.78	--

注：1、中诚信国际根据上海基建提供的其经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2021 年度审计报告、经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理；各期财务数据均采用了审计报告/财务报表期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款、其他非流动负债中的带息债务以及其他权益工具中的永续债。

评级历史关键信息

上海基础设施建设发展（集团）有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	22 沪基建 MTN001 (AA+)	2022/6/20	刘莹、刘冠男	中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2019_04	阅读全文
	21 沪基建 MTN002 (AA+)				
	21 沪基建 MTN001 (AA+)				
AA+/稳定	22 沪基建 MTN001 (AA+)	2022/3/8; 2022/3/8	刘莹、刘冠男、马骁 刘莹、刘冠男、马骁	中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2019_04	阅读全文 ; 阅读全文
	21 沪基建 MTN002 (AA+)	2021/9/29; 2021/9/29	刘莹、刘冠男 刘莹、刘冠男	中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2019_04	阅读全文 ; 阅读全文
AA+/稳定	21 沪基建 MTN001 (AA+)	2021/3/15	刘莹、赵黎钰	中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2019_04	阅读全文

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	总资产 (亿元)	实收资本 (亿元)	资产负债率 (%)
中建方程	99.04	13.45	510.62	50.00	65.03
中交城投	125.13	23.58	525.62	41.00	65.32
上海基建	45.81	10.22	406.62	36.65	63.03

中诚信国际认为，与可比企业相比，上海基建收入及资产规模偏小，资本实力一般；但得益于毛利率较高的运营业务收入占比较高，整体盈利能力较优，财务杠杆符合可比企业平均水平。

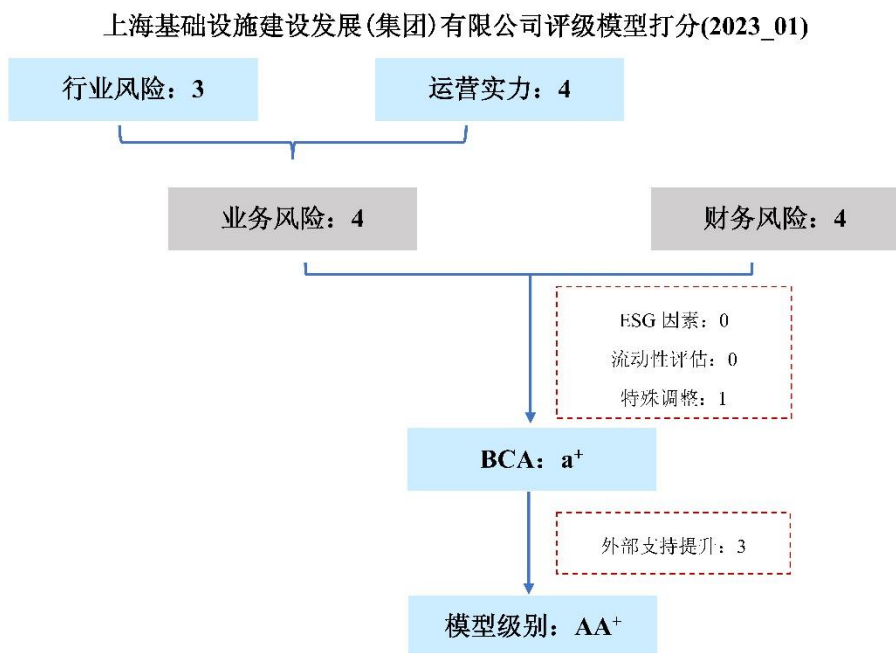
注：“中建方程”为“中建方程投资发展集团有限公司”简称；“中交城投”为“中交城市投资控股有限公司”简称。

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时 间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
22 上建 Y1	AA+	AA+	2022/7/29	15.00	15.00	2022/8/22~2025/8/22 (3+N)	发行人续期选择权、票面利率选择权、 赎回选择权
21 上建 Y1	AA+	AA+	2022/6/20	5.00	5.00	2021/11/9~2024/11/9 (3+N)	发行人续期选择权、票面利率选择权、 赎回选择权

21 沪基建 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2022/6/20	6.00	6.00	2021/4/29~2024/4/29 (3+N)	续期选择权、票面利率选择权、赎回选择权
21 沪基建 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	2022/6/20	10.00	10.00	2021/10/27~2024/10/27 (3+N)	续期选择权、票面利率选择权、赎回选择权
22 沪基建 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2022/6/20	4.00	4.00	2022/4/27~2025/4/27 (3+N)	续期选择权、票面利率选择权、赎回选择权

● 评级模型



● 方法论

中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2022_05

■ 业务风险：

上海基建属于建筑行业，中诚信国际对中国建筑行业风险评估为中等；上海基建在基础设施投资领域和区域市场拥有较强的市场地位，项目储备量尚可，未来面临的压力可控；但业务类型及区域布局多元化程度一般，亦需关注 PPP 相关政策变化等风险，业务风险评估为中等。

■ 财务风险：

上海基建资产规模保持增长、利润水平提升，投融资主业的不断发展造成有息债务及总资本化比率上升速度较快，经营活动净现金流一般，但较强的筹资能力能够为其业务拓展及债务接续提供保证，财务风险评估为中等。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，上海基建具有 a+ 的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和中等的财务风险及建筑投资平台业务特殊性质的有利影响等。

■ 外部支持：

公司控股股东是我国专业从事软土隧道工程施工规模最大的企业之一，具备基建项目投资建设、设备制造及房地产开发等为一体的完整产业链，在上海市具有较高的市场占有率；公司作为其下属唯一基础设施投资平台，在体系内具有很高的战略地位，可获得股东在技术、项目、资金等多方面的持续大力支持，外部支持提升 3 个子级。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

根据《上海基础设施建设发展（集团）有限公司公司债券年度报告（2022 年）》，截至 2022 年末，“21 上建 Y1”和“22 上建 Y1”募集资金均已使用完毕，募集资金使用情况均与募集说明书的约定一致。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，经济稳增长政策基调下，预计 2023 年我国建筑业新签合同额和总产值仍将保持增长，但增速或将小幅回调；在房地产市场下行趋势尚未发生根本性改变的情况下，建筑企业商品房订单仍将承压；

下游客户资金压力加大的背景下，建筑企业的垫资压力、工程回款风险以及计提相关减值情况仍值得关注。

按产值构成来看，房屋建筑业¹和土木工程建筑业产值占比分别约为 60%和 30%左右。从房建方面来看，2021 年下半年以来房地产行业流动性承压，市场信心不足、烂尾项目增多等不确定因素影响使得房地产市场复苏进程缓慢，对建筑业需求端贡献度有所弱化。且相关流动性风险进一步传导至建筑行业，加速了弱资质建筑企业出清。2022 年 7 月以来，“保交楼”、“金融 16 条”等房地产利好政策陆续出台，房地产行业政策环境得到阶段性改善，但市场调整仍在持续，短期内行业下行趋势很难发生根本性改变，大部分房企的拿地和新开工意愿仍较低，预计建筑企业商品房项目新签合同额的增长仍将承压。

从基础设施建设来看，2022 年 1~11 月我国稳增长政策持续发力，专项债发行规模扩大和进度前置，加之适度超前开展的基础设施建设，共同带动基建投资同比大幅增长。中诚信国际认为，我国基础设施虽然总量全球领先，但人均不足问题依旧突出，且基建结构分布不均衡，以长三角、粤港澳大湾区、京津冀、成渝等国家战略城市群区域为核心的城际轨道交通网建设以及城市内部各地之间的信息基础设施和各类公共设施建设仍存在较大结构性投资机会。但需要关注的是，房地产行业下行导致地方政府土地出让金收入下降，加之严控隐性债务等要求，地方政府资金压力加大，2022 年以来已陆续有部分省市地方政府平台公司出现非标和商票违约等现象，亦存在部分建筑企业在财政实力相对较弱地区的工程款结算和回款进度延后的情况。

整体来看，房地产行业下行对建筑业需求形成一定冲击，2022 年建筑业总产值增速有所下降；考虑到房地产需求和投资端依旧疲软，短期内房地产行业下行趋势很难发生根本性改变，预计 2023 年建筑企业房建新签合同额增速仍将呈下降态势。同时，部分地方政府资金压力加大导致建筑企业政府类项目回款压力有所增加。在下游客户资金压力加大的背景下，建筑企业的垫资压力、工程回款风险以及计提相关减值情况仍值得关注。

详见《中国建筑行业展望，2023 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreCreditResearch/detail/9736?type=1>

中诚信国际认为，上海基建在基础设施投资建设领域及区域市场内具有较强的竞争实力，跟踪期内项目承揽规模上升，项目质量及业主结构较优，项目储备量尚可，未来面临的投资压力可控；但业务类型及区域布局多元化程度一般，同时需对项目回款情况以及 PPP 相关政策变化对公司后续项目中标的影响保持关注。

城市路桥和公路工程等基建投资类业务准入壁垒较高，跟踪期内公司业务规模平稳增长，作为建筑投资平台暂无施工资质，但项目投建及管理经验较为丰富，在区域市场内仍然保持良好的市场地位及竞争实力。

高速公路、高架道路、隧道、轨道交通等基建投资类项目单体投资金额较大、准入门槛较高，对建筑企业的资金实力、业务实施、投融资管理和产业资源整合能力均有较高要求；公司控股股东上海隧道工程股份有限公司（以下简称“隧道股份”）具备基建项目投资建设、设备制造及房地产开发等为一体的完整产业链，在上海市具有较高的市场占有率，作为其下属主要的基础设施投资平台，公司在上述领域和区域市场亦拥有一定地位。2022 年以来公司发展及业务承揽规模保

¹ 房屋建筑业主要包括住宅、厂房和商品及服务用房等的建设；土木工程建筑业中主要包括公路、铁路和水利等的建设。

持平稳，杭州时代大道南延（绕城至中环段）工程、S317 线郑州境新郑机场至新密段改扩建工程、余姚微电子集成电路 IC 封测项目等多个重点项目稳步推进，在上海及周边地区基础设施投资建设领域保持较好的综合竞争实力。截至 2023 年 3 月末，作为建筑投资平台，公司不承接总包类项目，暂无建筑施工相关资质；但已完工项目均达到业务合同要求的质量目标，杭州文一路地下通道工程获得第十八届中国土木工程詹天佑奖，丰富的项目管理业绩为公司业务拓展提供有力支撑。

业主结构较优且项目质量良好，跟踪期内新签合同额增加、运营收入提升，项目储备尚可，未来控股项目面临的投融资压力较为可控；但需关注新签控股项目减少、参股项目仍面临一定投资需求、相关政策变化以及 PPP 和 BOT 项目回款周期长等问题。

跟踪期内公司业务模式未发生改变，仍采用 BOT/PPP 模式承接项目，并主要负责项目的投资和运营，不负责具体施工建设，项目建设工作由隧道股份体系内施工单位负责。2022 年公司以参股模式承揽合同总额达 186.60 亿元的鄞辉高速、郑新高速、长修高速东延项目，带动当年新签合同额及其对收入的覆盖倍数均有所提高，且股权投资模式有利于减少资金沉淀和投资压力；2023 年一季度新签规模较小，主要为产业园类项目。**中诚信国际认为**，受益于前期的市场拓展及项目积累，目前公司在手项目储备尚可，能够对未来收入及利润形成一定支撑；但也注意到，跟踪期内公司中标项目数量有限且以参股为主，叠加近期 PPP 项目相关政策发生变化，仍需对未来新项目承揽情况保持关注。

从项目质量来看，公司拥有较强的品牌和管理优势，由于项目类型不同，单个体量规模差异较大，但整体来看仍以 10 亿元以上为主。截至 2023 年 3 月末，公司在手项目业主方以各地方政府、平台公司和国企为主，民营业主占比很低。

表 1：公司新签合同额及总体经营情况（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~3
新签合同总额	88.76	71.22	186.60	11.02
营业总收入	8.10	58.92	45.81	9.81
新签合同额/营业总收入(X)	10.96	1.21	4.07	1.12
当期完成投资	46.37	53.73	37.27	2.91
当期回款额	19.08	29.40	36.73	9.07

注：2021 年起公司执行《企业会计准则解释第 14 号》，调整收入确认会计政策，新增确认 PPP 项目施工建设收入，故新签合同额/营业总收入指标大幅下滑；回款额包括项目运营/补贴款、BT 项目回购款以及 BOT 项目股权回购/转让回款。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

项目实施方面，公司在基础设施投融资领域具备较强的业务实施能力及投资管理水平，跟踪期内项目稳步推进，履约情况良好；目前在手项目投资及回款进度基本符合预期，跟踪期内控股项目投资有所减少，且回款额已可对其形成覆盖，但参股项目仍保持一定规模的投资。具体来看，在手 4 个 BT 项目中仅有 1 个仍在建设期，尚需投资仅为 0.80 亿元，未来资本支出压力较小；累计回购金额 74.89 亿元，尚需回购金额合计 11.83 亿元。截至 2023 年 3 月末在手 PPP 项目均已实现入库，大部分项目已处于运营期，尚需投资 64.15 亿元；控股 BOT 项目投资压力亦较小，但跟踪期内新中标的参股项目仍需一定资金投入。**中诚信国际认为**，基础设施资本运营项目的持续拓展能够为公司培育经营性资产，随着在手项目陆续进入运营期，未来投融资项目建设面临的投融资压力相对可控。

表 2：截至 2023 年 3 月末公司在手 BOT/PPP 项目投资情况（个、亿元）

项目类型	数量	预计总投资额	累计完成投资额	累计回款金额	入库项目数
BOT 项目：					
自主承揽项目	3	121.61	116.41	--	--
隧道股份划转入项目	3		转入		--
PPP 项目：					
控股项目	16	260.38	200.80	21.94	16
参股项目	5	21.99	17.42	--	5
合计	27	403.98	334.63	--	--

注：控股项目预计总投资及累计投资额为全口径统计，包含资本金出资及贷款资金投资；参股项目预计总投资和累计投资额根据公司股权比例统计。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从项目运营情况来看，在手 BOT 项目除嘉浏高速公路改扩建项目外已全部进入运营期，回报机制以特许经营补贴和高速公路通行费为主，回款较有保障，2022 年大连路项目提前回购带动当期回款规模同比大幅提升，但嘉浏高速项目受改扩建尚未完成等因素影响收入有所减少；根据测算，BOT 项目每年稳定的现金流入能对该板块当年计划偿还的债务本息提供重要支撑，偿债压力较为可控。PPP 项目以路网工程、园区基础设施建设及交通枢纽工程为主，随着 2022 年余姚市文化中心等项目进入运营，目前已投运 PPP 项目共 10 个，当年控股项目合计实现运营收入 8.03 亿元；未来随着路网和配套设施的逐步完善，预计 PPP 项目运营收入有较大上升空间。整体来看，公司项目储备较为充足、业主结构良好，主要项目回购/回款情况良好，2022 年运营收入亦有所提升；但中诚信国际也注意到，BOT/PPP 项目回款周期较长，且个别项目位于财政实力偏弱地区，需关注后续运营及回款情况。

表 3：近年来公司 BOT 项目运营收入/补贴及长期借款本息偿付计划（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~3
常州高架道路一期工程项目	3.70	4.17	4.24	0.91
常州高架道路二期工程项目	2.94	2.97	3.02	0.76
大连路隧道项目	1.64	1.64	12.40	0
嘉浏高速公路项目	2.90	3.64	2.68	0.84
杭州钱江隧道项目	1.72	3.85	2.89	0.63
合计	12.90	16.27	25.23	3.14
BOT 项目长期借款本息偿付计划				
	2023	2024	2025	
合计	4.66	4.56	3.80	

注：1、常州高架路一、二期工程 BOT 项目向常州市政府收取特许经营补贴，补贴金额每年根据项目投资余额和五年期贷款利率进行调整，资产计入“长期应收款”，2020 年及以前每年确认投资收益，2021 年起将补贴收益计入营业总收入-运营收入；2、大连路隧道项目向上海市政府收取特许经营补贴，同时公司承担隧道运营养护工作，资产计入“长期应收款”，2020 年及以前每年根据一定回报机制确认投资收益和运营收入，2021 年将全部收益计入营业总收入-运营收入，该项目已于 2022 年 1 月一次性收回全部剩余回购款项 12.40 亿元，未来仍将承担隧道养护工作但不再产生现金回流；3、嘉浏高速公路、杭州钱江隧道项目性质属向公众收费的特许经营权，资产计入“无形资产”，通行费收入计入营业总收入-运营收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内公司在手项目仍以道路工程和轨道交通车站等类型为主，同时大力拓展新兴业务，但目前占比仍较小；项目多集中在具有传统优势且经济发展程度高的长三角区域市场，整体看业务类型及区域布局均较为聚焦。

公司拥有 PPP、BOT 等业务承揽模式，PPP 模式系核心经营模式之一，投资业态涵盖桥梁隧道、公路工程、市政、轨道交通等，同时拓展产业园、特色小镇、文化体育智慧驻车、综合交通枢纽等新兴领域；但由于高速公路项目通常投资额较大，从新签规模来看仍以该类型为主。作为上海

地区城市轨道交通建设龙头企业的下属子公司，公司始终深耕江浙沪等传统优势地区，同时亦积极开拓中原地区、成渝区域、大湾区等地的优质项目；从成效来看，2022 年以来仅有来自河南省和广东省的新签项目落地，区域市场有待进一步开发。整体来看，公司大多项目位于经济较为发达、财政实力较强的地区，投资业态较为多元，有一定抵抗单一业务承揽波动的能力；但目前投资模式、项目类型和区域布局均相对集中，多元化程度一般，需关注单一市场政策变化对项目承揽的影响，以及后续新兴业务和市场的开拓效果。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内上海基建收入规模有所下滑，但资产规模保持增长、利润水平提升，经营活动现金流有所改善；有息债务随投融资主业的发展而上升，财务杠杆水平尚可，债务结构较为合理，且较为充足的外部授信和畅通的融资渠道能够对整体偿债能力提供支持。

由于在手项目逐渐进入运营期以及投资强度放缓，2022 年公司收入规模下降，而运营业务较高的毛利率带动利润总额同比增长。

随着进入运营期的控股项目增加以及受外部环境影响基础设施投资强度降低，2022 年施工建设收入同比下降较多，造成营业总收入有所下滑，同时该板块毛利率依然较低；同期利润空间较大的运营收入稳中有增，其占比的提升带动公司整体毛利水平明显改善。当期财务费用仍占期间费用的 85%以上，受收入规模下降影响，期间费用率有所上升。BOT 和 PPP 项目运营收益的提升带动经营性业务利润和利润总额均同比增加，EBITDA 利润率随之改善；但由于期末资产规模增速较快，总资产收益率有所下行。2023 年一季度，得益于在手项目的推进，收入同比略有上升，毛利率及利润维持在较好水平。

表 4：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

收入	2020		2021		2022		2023.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
施工建设收入	--	--	35.99	-0.22	20.81	0.03	7.84	--
运营收入	4.92	71.12	20.22	87.00	21.85	87.81	1.55	88.93
建设管理费	1.86	100.00	1.90	100.00	2.29	100.00	0.20	100.00
其他	1.32	99.86	0.80	99.99	0.86	95.85	0.21	96.96
营业总收入/营业毛利率	8.10	76.68	58.92	34.31	45.81	48.69	9.81	49.62

资料来源：公司提供

表 5：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用合计	5.99	8.88	8.55	1.98
期间费用率	73.91	15.08	18.66	20.23
经营性业务利润	0.42	11.48	13.78	2.91
利润总额	6.88	11.50	13.75	2.90
EBITDA	13.04	20.77	22.79	--
EBITDA 利润率	160.99	35.25	49.76	--
总资产收益率	3.73	5.69	5.52	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，投融资建设项目的推进带动资产及负债规模扩大，有息债务及总资本化比率持续上升，财务杠杆水平尚可，以长期为主的债务结构与投资项目资金需求匹配较好。

跟踪期内，PPP 项目的推进建设继续带动资产总额增长，以投资长期资本运营项目为主的业务结构使得非流动资产在总资产中的占比保持在 80%以上。其中，由于大连路越江隧道项目一次性收到政府全部回购款项以及常州高架项目回款良好，长期应收款有所减少；随着杭州时代大道等 PPP 项目的投建以及余姚微电子集成电路 IC 封测项目由在建工程转入，其他非流动资产规模大幅扩大，嘉浏高速公路改扩建项目的推进亦使得无形资产不断增长。2022 年末账面及归集至隧道股份资金池²的货币资金规模与上年末基本持平，其他应收款增幅较大主要系新增对关联方上海元晟融资租赁有限公司 18.07 亿元借款所致，中诚信国际将对归集资金的管理和支配情况以及关联方借款的回收情况保持关注。

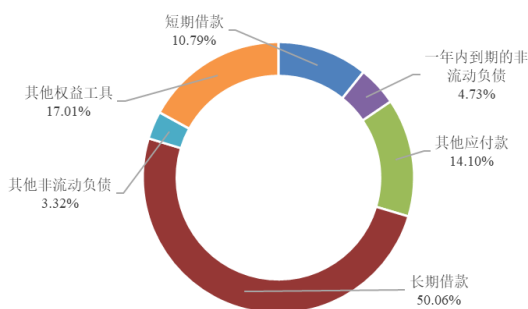
公司负债结构以长短期借款及永续债等有息债务为主，随着基础设施建设业务规模的扩大，跟踪期内债务保持增长态势，带动负债总额上升，且在手项目的持续推进使得债务水平未来仍面临进一步增长的压力。长期债务占比维持在 70%左右，与项目融资需求匹配程度较好。随着永续债的发行及利润积累，同期所有者权益规模稳定扩大；存续永续债规模的增长导致总资本化比率高于资产负债率，整体来看财务杠杆处于行业平均水平。

表 6：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	32.97	15.95	12.54	12.71
其他应收款	0.31	19.13	39.43	39.67
长期应收款	106.61	110.07	105.07	104.38
无形资产	36.96	39.34	43.33	44.29
其他非流动资产	107.22	133.76	167.23	171.24
总资产	317.85	362.20	406.62	412.89
总负债	221.40	236.53	256.29	260.09
总债务	163.26	186.19	230.16	234.43
所有者权益	96.45	125.67	150.33	152.80
短期债务/总债务	44.74	31.37	31.03	29.62
资产负债率	69.65	65.30	63.03	62.99
总资本化比率	62.86	64.01	67.57	67.49

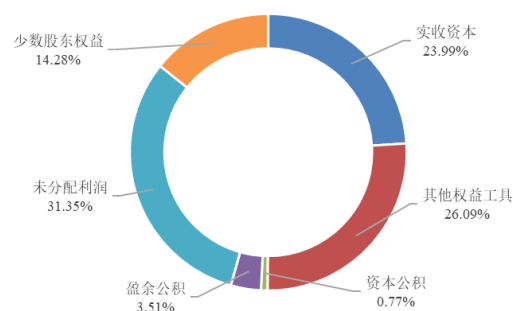
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，对项目投资较大导致公司经营活动和投资活动现金始终呈净流出态势，较强的筹资能力能够为参控股项目的投资提供支撑，但受债务规模增长较快影响，部分偿债能力指标有所弱

²根据《企业会计准则解释第 15 号》，公司将归集至控股股东隧道股份资金池由隧道股份集中统一管理的资金在其他应收款项目列示，2022 年末为 20.93 亿元，但上述归集资金仍存储于公司开立的银行账户中。

化。

得益于大连路隧道项目提前回款，2022 年经营活动现金流净流出同比大幅减少；无形资产模式项目投资增加使得投资活动现金缺口明显扩大，公司主要通过银行借款及发行债券等融资方式补足投资业务资金缺口，跟踪期内筹资活动净现金流保持一定规模，为业务扩张提供有力支撑。

偿债能力方面，得益于盈利能力提升，EBITDA 对债务利息的保障能力有所增强；但由于债务上升速度较快，其对债务本金的覆盖倍数有所下降；经营活动净现金流为负，债务本息的偿还还需依托其他资金来源进行补足。公司年末账面储备的货币资金相对有限，对短期债务的覆盖能力有待提升，但若将向控股股东归集的资金考虑在内，2022 年末该指标将提升至 0.47 倍，对短期债务的保障情况尚可。

表 7：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.3
经营活动产生的现金流量净额	7.09	-16.99	-2.27	-2.11
投资活动产生的现金流量净额	-35.77	-1.90	-16.50	-0.03
筹资活动产生的现金流量净额	27.58	22.37	15.35	2.31
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.99	-2.12	-0.27	--
EBITDA 利息保障倍数	1.82	2.59	2.73	--
FFO/总债务（%）	-1.46	5.46	4.78	--
总债务/EBITDA	12.52	8.96	10.10	--
非受限货币资金/短期债务	0.45	0.27	0.18	0.18

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计 224.52 亿元，占总资产的比重为 54.38%，主要系为取得借款抵押的其他非流动资产、特许经营权和长期应收款，受限资产占比较高，对资产流动性有一定影响。同期末，公司无对外担保，亦不存在影响其正常生产经营的重大诉讼事项，或有风险较为可控。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2020~2023 年 4 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测³

假设

- 2023 年，上海基建存量项目有序推进，全年营业总收入稳中有增，毛利率保持良好水平。
- 2023 年，上海基建在手控股项目投资与回款金额与上年基本持平，参股项目投资增加。
- 2023 年，随着在手项目的推进，上海基建的筹融资活动继续保持一定规模。

预测

表 8：预测情况表

³ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
总资本化比率(%)	64.01	67.57	69.00~71.50
总债务/EBITDA(X)	8.96	10.10	12.00~14.00

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司整体流动性尚可，货币资金储备一般，但相对充足的外部授信使得公司具有较好的财务弹性，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

由于投资需求较大，公司合并口径现金及等价物储备一般，但畅通的融资渠道能够对整体偿债能力提供支持。截至 2022 年末，公司账面货币资金及归集至资金池中的资金合计为 33.47 亿元，无受限部分，相对于债务规模，资金储备稍显不足。截至 2023 年 3 月末，公司共获得金融机构授信额度 351.26 亿元，其中未使用额度为 152.50 亿元，备用流动性较为充足，具有良好的财务弹性。公司与金融机构保持良好合作关系，债务融资工具发行顺畅且利率较低，融资渠道畅通。

公司资金流出主要用于债务的还本付息及项目投资，截至 2023 年 3 月末将于年内到期的债务本金为 43.43 亿元，短期内资金支出压力不大；公司债务以长期项目贷款为主，再融资能力较强，偿还压力较可控。综上所述，公司资金平衡状况尚可，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

表 9：公司合并口径债务到期分布情况（截至 2023 年 3 月末）

	2023.4~12	2024	2025	2026 年及以后
银行融资	43.43	26.24	16.00	16.59
债券融资	--	21.00	19.00	--
合计	43.43	47.24	35.00	16.59

注：2023 年 3 月末其他应付款中有息债务主要为股东借款，无特定到期日，且借款合同到期后可直接续期，故未进行统计。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析⁴

中诚信国际认为，公司治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现较好，符合行业内平均水平，潜在 ESG 风险较小。

环境方面，公司制定了环境保护相关制度，跟踪期内不断加强施工现场环保管理，通过多种方式减少施工和运维过程中的环境污染，并监督落实各项目管理部及施工单位的工作。此外，以投资和项目管理为主的业务性质决定了其在环保方面投资压力较小。

社会方面，公司建立了较为完善的员工考核及激励体系，人员稳定性较高；安全生产方面，公司制定了安全管理办法，保证公司生产经营符合安全目标及工程质量目标，控股股东亦持续加强安全监管手段和监督检查措施，近三年未发生一般事故以上的工程事故。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。2022 年以来除 1 位监事因正常换届发生变更外，公司其余董事、监事及高级管理人员均未发生变化。公司实行全面预算管理制度，对项目资金需求和拨付全面掌控；对

⁴中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

子公司的资金管理方面，公司采取资金集中管理模式，对各子公司的银行账户、授信贷款情况、还款计划、担保情况进行汇总审核，并对其现金流量实行收支两条线管理。公司闲置资金可上存至隧道股份资金池。未来公司仍将以资本化运作、专业化开发、优化整合资源、强化企业经营作为战略发展主题，战略制定符合公司发展现状。

特殊调整

公司作为建筑投资平台，因业务性质导致其收入规模与施工企业相比偏小，但公司是隧道股份下属唯一的基建投资平台，代表隧道股份投资大中型基础设施项目，通过投融资引领和带动各施工单位总承包业务发展，对其信用水平有一定提升作用。

外部支持

控股股东隧道股份实力很强，公司作为其下属唯一的基础设施投资平台，能够获得股东的大力支持。

公司控股股东隧道股份是上海市国资委下属城建集团的核心经营主体，具备集基础设施设计、施工、投资、设备制造以及房地产开发经营为一体的完整产业链，其在隧道、轨道交通、大型地下工程、城市轨道交通等领域具备突出竞争优势，在国内外总集成、总承包建设隧道工程近百项，先后修建南京、杭州、郑州、武汉等城市的首条轨交线路，在上海市具有较高的市场占有率。

2014 年，原隧道股份直管的投资和运营业务全部纳入公司管理体系；2015 年，隧道股份以大连路隧道项目、嘉浏高速公路项目和杭州钱江隧道项目等 4 家优质 BT/BOT 项目公司股权对公司增资，增资完成后公司注册资本增至 36.65 亿元。整合完成后，公司作为隧道股份下属唯一的基础设施投资平台，不仅投资实力得到有力提升，同时具有带动整个隧道股份在基础设施业务领域从投资、设计、施工到运营全产业链发展的作用，战略地位得以进一步提升。跟踪期内，隧道股份继续为公司提供股东借款，截至 2022 年末余额为 33.07 亿元，对公司业务的发展提供了有力支持。

同行业比较

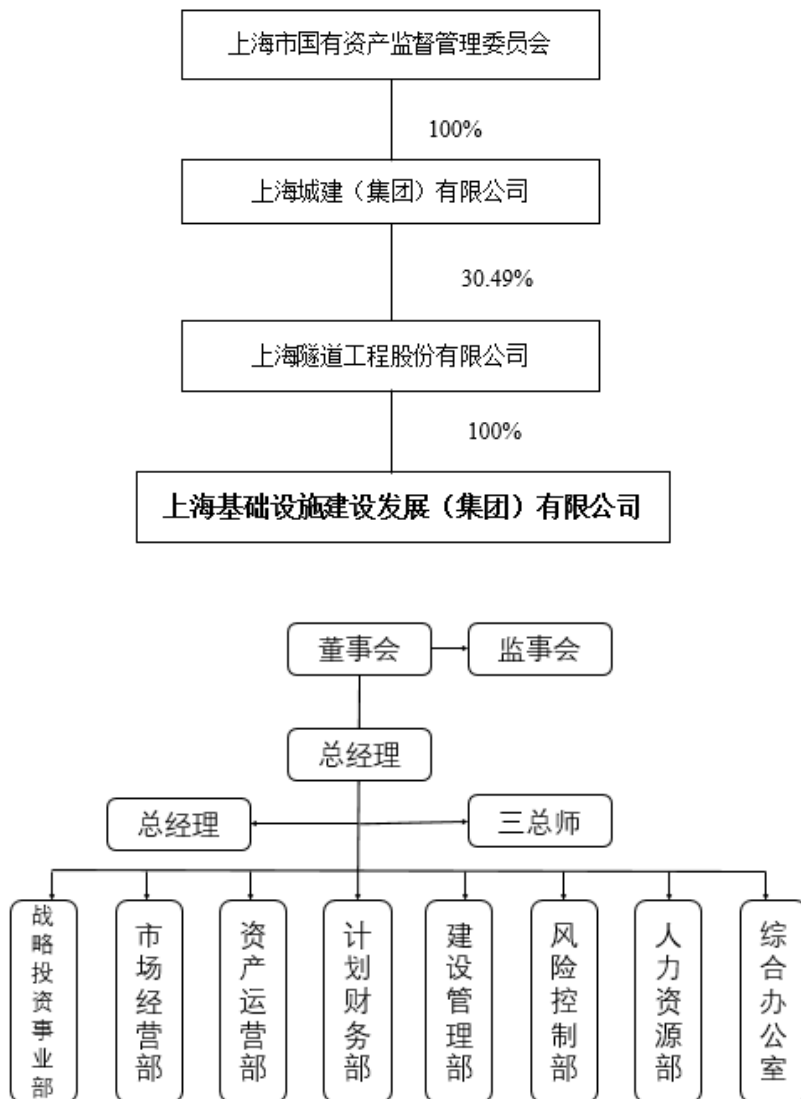
中诚信国际选取了中建方程和中交城投作为上海基建的可比公司，上述两家公司均系大型建筑企业旗下拥有重要定位的投资平台，在业务和财务方面均具有一定的可比性。

中诚信国际认为，上海基建与可比公司均具有明确的职能定位和较高的战略地位，且项目储备相对充足、施工经验丰富，综合实力较强。与同行业相比，上海基建收入及资产规模偏小，资本实力一般；但得益于毛利率较高的运营业务收入占比较高，整体盈利能力较优，财务杠杆符合可比企业平均水平。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持上海基础设施建设发展（集团）有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“22 上建 Y1”、“21 上建 Y1”、“21 沪基建 MTN001”、“21 沪基建 MTN002”和“22 沪基建 MTN001”的信用等级为 **AA⁺**。

附一：上海基础设施建设发展（集团）有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：上海基础设施建设发展（集团）有限公司财务数据及主要指标 （合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	329,687.36	159,499.15	125,394.07	127,149.53
应收账款	33,934.56	27,682.54	39,366.19	35,329.47
其他应收款	3,055.68	191,310.88	394,257.75	396,690.80
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	153,829.18	169,504.38	198,814.49	214,527.29
固定资产	1,336.22	1,114.17	922.06	882.30
在建工程	0.00	89,182.90	9.36	9.36
无形资产	369,605.46	393,354.67	433,312.14	442,920.36
资产总计	3,178,483.82	3,621,955.65	4,066,153.33	4,128,885.11
其他应付款	347,902.80	246,644.76	358,525.67	378,489.87
短期债务	730,411.71	584,060.04	714,224.90	694,341.84
长期债务	902,197.75	1,277,821.14	1,587,393.98	1,649,974.43
总债务	1,632,609.47	1,861,881.18	2,301,618.88	2,344,316.27
净债务	1,302,922.11	1,702,382.03	2,176,224.81	2,217,166.75
负债合计	2,213,960.19	2,365,291.86	2,562,902.20	2,600,904.90
所有者权益合计	964,523.63	1,256,663.78	1,503,251.14	1,527,980.21
利息支出	71,528.11	80,166.83	83,356.40	--
营业总收入	80,995.77	589,211.46	458,074.16	98,066.50
经营性业务利润	4,175.21	114,814.64	137,797.47	29,077.61
投资收益	64,939.71	200.66	-110.51	-129.83
净利润	49,422.55	88,571.02	102,206.54	20,954.70
EBIT	118,686.58	193,412.48	212,277.44	--
EBITDA	130,395.87	207,718.86	227,939.98	--
经营活动产生的现金流量净额	70,872.23	-169,903.14	-22,666.46	-21,110.09
投资活动产生的现金流量净额	-357,658.92	-18,951.58	-164,967.96	-279.35
筹资活动产生的现金流量净额	275,801.75	223,684.33	153,529.35	23,144.90
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率（%）	76.68	34.31	48.69	49.62
期间费用率（%）	73.91	15.08	18.66	20.23
EBIT 利润率（%）	146.53	32.83	46.34	--
总资产收益率（%）	3.73	5.69	5.52	--
流动比率（X）	0.41	0.43	0.54	0.55
速动比率（X）	0.41	0.43	0.54	0.55
存货周转率（X）	--	--	--	--
应收账款周转率（X）	2.39	19.12	13.66	10.50*
资产负债率（%）	69.65	65.30	63.03	62.99
总资本化比率（%）	62.86	64.01	67.57	67.49
短期债务/总债务（%）	44.74	31.37	31.03	29.62
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.00	-0.13	-0.05	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.00	-0.43	-0.15	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.99	-2.12	-0.27	--
总债务/EBITDA（X）	12.52	8.96	10.10	--
EBITDA/短期债务（X）	0.18	0.36	0.32	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.82	2.59	2.73	--
EBIT 利息保障倍数（X）	1.66	2.41	2.55	--
FFO/总债务（%）	-1.46	5.46	4.78	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入“其他应付款”的带息债务调整至“短期债务”，将公司计入“其他非流动负债”的带息债务和计入“其他权益工具”的永续债调整至“长期债务”；3、带“*”指标已经年化处理。

附三：公司主要在手项目情况（截至 2023 年 3 月末）

截至 2023 年 3 月末公司主要在建 PPP 项目概况（亿元、%）

	股权比例	预计总投资	累计完成投资	建设工期（年）	运营周期（年）	项目阶段
控股项目：						
中意（宁波）生态园基础设施建设项目（第一批）	63.00	4.77	4.82	2	17	运营期
株洲轨道科技城路网工程 PPP 项目	90.00	19.41	15.69	2	15	运营期
铁路杭州南站综合交通枢纽东西广场工程 PPP 项目	49.00	23.90	24.52	3	15	运营期
G107 线郑州境东移改建（二期）工程 PPP 项目	35.10	7.55	5.85	2	12	运营期
慈溪市胜山至陆埠公路（横河-余慈界段）工程 PPP 项目	66.50	16.7	16.33	2.5	12.5	运营期
宁德市蕉城区三屿园区开发及其配套基础设施政府和社会资本合作（PPP）项目	90.00	18.30	16.84	2	13	运营期
江油至三台芦溪公路改建工程（江油段）及江油市福田渡改桥工程 PPP 项目	80.00	9.93	9.38	2	13	运营期
官渡 6 号路等 13 条新建道路政府和社会资本合作（PPP）项目	72.00	9.85	2.7	2	18	建设期
昆明经济技术开发区呈黄路（北段）西辅线工程包 PPP 项目	80.00	6.53	3.47	2	15	建设期
自贡全域供排水及水生态治理 PPP 项目	85.00	24.68	15.18	2	13	建设期
铁路温岭站综合交通枢纽工程 PPP 项目	66.50	12.71	7.52	2.5	15	运营期
绍兴越东路智慧快速路 I 标段工程	65.00	41.19	41.24	3	17	建设期
余姚市公共文化中心 PPP 项目	85.00	7.43	7.33	3	12	运营期
S317 线郑州境新郑机场至新密段改扩建工程 PPP 项目	49.00	22.42	6.64	2.5	13	建设期
时代大道南延（绕城至中环段）工程 PPP 项目	69.00	31.20	23.31	3	15	建设期
广东省农产品加工示范区（江门台山）斗山园区建设 PPP 项目	69.00	6.26	0	1	17	建设期
合计	--	262.83	200.82	--	--	--
主要参股项目：						
台州地下综合管廊 PPP 项目	64.00	3.16	3.16	2	18	建设期
杭绍台高速公路 PPP 项目	35.80	10.80	10.80	4	30	运营期
合计	--	13.96	13.96	--	--	--

注：1、控股项目投资额按全口径统计，参股项目投资额为资本金支出额；2、因公司为项目公司控股股东并具有实际控制权，铁路杭州南站综合交通枢纽东西广场工程 PPP 项目纳入公司合并报表范围；3、因公司派驻管理团队、对项目公司具有实际控制权，G107 线郑州境东移改建（二期）工程 PPP 项目纳入公司合并报表范围；4、S317 线郑州境新郑机场至新密段改扩建工程 PPP 项目因日常经营管理由公司实际控制，纳入公司合并报表范围；5、受政府方具有一票否决权影响，台州地下综合管廊 PPP 项目不纳入公司合并报表范围。

截至 2023 年 3 月末公司 BOT 项目情况（亿元）

	预计总投资	累计投资总额	股权比例	状态
公司自主承揽的 BOT 项目				
常州高架道路一期工程项目	43.63	43.63	100%	运营
常州高架道路二期工程项目	63.00	63.00	100%	运营
嘉浏高速公路改扩建项目	14.98	9.78	100%	在建
合计	121.61	116.41	--	
由隧道股份划转入公司的 BOT 项目				
大连路隧道项目	转入		100%	运营
嘉浏高速公路项目	转入		100%	运营
杭州钱江隧道项目	转入		100%	运营

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn