内部编号：2023060504

上海地产（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：黄蔚飞 hwf@shxsj.com
刘睿杰 lrj@shxsj.com

评级总监：张明海

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）100434】

评级对象：上海地产（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
20 沪地产 01	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 19 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 10 日
20 沪地产 02	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 19 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 10 月 14 日
21 沪地产 01	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 19 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 2 月 24 日
21 沪地产 02	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 19 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 8 月 26 日
21 沪地产 03	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 19 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 8 月 26 日
22 沪地产 01	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 19 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 1 月 10 日
22 沪地产 02	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 19 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 4 月 14 日
22 沪地产 03	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	-	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 18 日

跟踪评级观点

主要优势：

- 股东支持力度大。上海地产集团是上海市国资委下属的大型功能性企业集团，定位明确，承担较大规模的城市更新改造任务，能够在资本补充等方面获得大力支持。
- 区位优势显著。上海地产集团主要在上海市域范围内开展功能性业务。上海市经济发展水平高且财力基础强，公司各类保障房开发与运营、城市更新改造等业务具有显著的区位优势。
- 融资渠道畅通。上海地产集团功能定位明确，有助于其获得金融机构支持；公司拥有中华企业、耀皮玻璃等 A 股上市公司，外部融资渠道通畅。

主要风险：

- 房地产市场环境与政策风险。上海地产集团的城市更新业务周期长，易受政策及市场环境变化影响。同时，公司市场化房地产开发业务经营状况亦易受调控政策等相关因素的影响。
- 经营业绩波动较大。受自身业务重心变化、房地产行业政策调控及地产开发项目周期性等因素的综合影响，近年来上海地产集团结转收入规模波动较大，净利润规模持续收缩。
- 对外投资风险。上海地产集团所持绿地控股等上市公司股票采用公允价值计量，该部分资产容易受股价波动影响。此外，公司提供绿地控股及其下属企业一定规模的资金拆借，应收对象信用状况的变化将直接影响相关款项的回收。
- 子公司管控压力大。上海地产集团的主业分散于众多下属企业，面临着较大的管控压力，未来仍有一定整合空间。

未来展望

通过对上海地产集团及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 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，并给与上述企业债 AAA 信用等级。

主要财务数据及指标

项　　目	2020 年	2021 年	2022 年
母公司口径数据：			
货币资金（亿元）	185.04	200.12	217.97
刚性债务（亿元）	588.66	465.03	591.65
所有者权益（亿元）	897.49	1,203.75	1,270.58
经营性现金净流入量（亿元）	60.82	0.13	12.89
合并口径数据及指标：			
总资产（亿元）	3,307.30	3,898.61	4,339.49
总负债（亿元）	2,164.36	2,447.90	2,822.41
刚性债务（亿元）	1,012.09	1,198.10	1,390.95
所有者权益（亿元）	1,142.94	1,450.71	1,517.08
营业收入（亿元）	294.56	372.86	234.53
净利润（亿元）	52.02	33.75	10.52
经营性现金净流入量（亿元）	11.76	-8.90	-81.44
EBITDA（亿元）	111.41	109.68	80.99
资产负债率[%]	65.44	62.79	65.04
权益资本与刚性债务比率[%]	112.93	121.08	109.07
流动比率[%]	219.01	260.01	214.26
现金比率[%]	54.15	71.70	58.99
利息保障倍数[倍]	2.22	1.58	0.93
净资产收益率[%]	4.71	2.60	0.71
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	1.43	-1.05	-8.82
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-2.40	-8.37	-7.17
EBITDA/利息支出[倍]	2.60	1.90	1.31
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.10	0.06

注：根据上海地产集团经审计的 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：工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12）

评级要素			**风险程度**
个体信用	业务风险		2
	财务风险		2
	初始信用级别		**aa$^+$**
	调整因素	流动性因素	-
		ESG 因素	-
		表外因素	-
		其他因素	-
	调整理由： 无		
	个体信用级别		**aa$^+$**
外部支持	支持因素		+1
	支持理由： 公司是上海市政府功能性国有企业集团，承担保障性住房建设任务及区域性功能开发任务，能得到市政府的大力支持。		
主体信用级别			**AAA**

同类企业比较表

企业名称（简称）	2022 年/末主要经营及财务数据					
	合同销售额（亿元）	总资产（亿元）	毛利率（%）	剔除预收款项及合同负债后的资产负债率（%）	EBITDA/利息支出（倍）	现金短债比（倍）
龙湖拓展	2,016*	6,844.69	21.48	61.24	7.00*	2.77
厦门特房集团	59	414.24	23.78	77.77	0.65	5.43
陆家嘴集团	70.35	2,335.35	36.03	74.08	1.86	0.43
上海地产集团	158.45	4,339.49	24.04	62.68	1.31	2.43

注 1：龙湖拓展全称为重庆龙湖企业拓展有限公司，厦门特房集团全称为厦门经济特区房地产开发集团有限公司，陆家嘴集团全称为上海陆家嘴（集团）有限公司。

注 2：剔除预收款项及合同负债后的资产负债率根据其他权益工具调整为负债后的数据计算。

注 3：龙湖拓展合同销售额以所在集团（龙湖集团控股有限公司连同其控股子公司）数据代替。

注 4：因无法取得资本化利息数，龙湖拓展 2022 年 EBITDA/利息支出为 2021 年数据。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2020 年第一期、2020 年第二期、2021 年第一期、2021 年第二期、2021 年第三期、2022 年第一期、2022 年第二期和 2022 年第三期上海地产（集团）有限公司公司债券（分别简称“20 沪地产 01”、“20 沪地产 02”、“21 沪地产 01”、“21 沪地产 02”、“21 沪地产 03”、“22 沪地产 01”、“22 沪地产 02”和“22 沪地产 03”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据上海地产集团提供的经审计的 2022 年财务报表及相关经营数据，对上海地产集团的财务状况、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。

根据该公司审计报告显示，截至 2022 年末，公司本部及其下属三家子公司的存续期债券本金余额合计为 562.77 亿元。2023 年 1-5 月，上述主体新发行了本金为 83.50 亿元的债券，偿还债券本金合计为 65 亿元。截至 2023 年 5 月末，公司各类债券的本息偿付情况正常。

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。

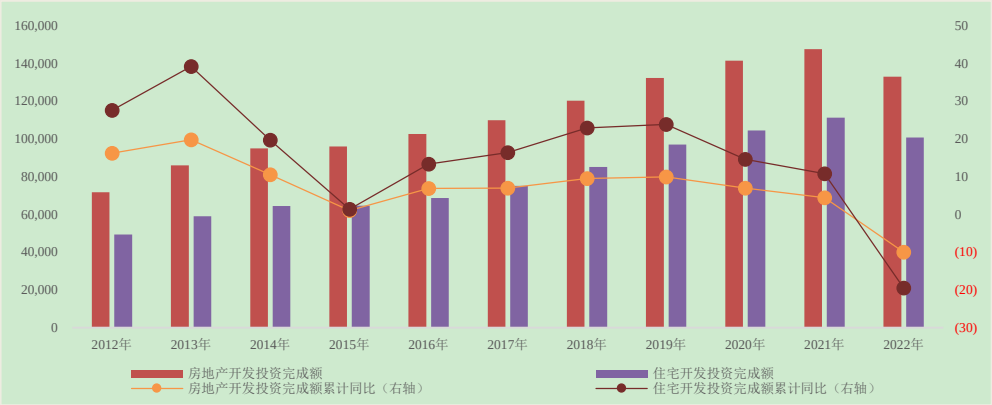
（2） 行业因素

2022 年我国房地产投资、融资与销售数据同比全面下行，土地市场呈现供需持续双缩。2022 年第四季度以来房地产融资政策逐步放松，行业融资环境有较明显改善，行业内优质企业资金压力边际放缓，但销售端需求仍较为低迷。在销售端不确定性较大下，行业的总体流动性压力犹存。长期看我国房地产行业高速扩张期已过，需探索出新的发展模式，实现平稳过渡。

A. 行业概况

房地产业是国民经济的支柱性产业之一。2012-2022 年我国房地产开发投资完成额从 7.18 万亿元升至 13.29 万亿元，其中住宅开发投资完成额从 4.94 万亿元升至 10.06 万亿元。近三年我国房地产开发投资完成额同比增速分别为 7.0%、4.4%和-10.%，放缓态势明显，2022 年为近二十年来首次负增长。

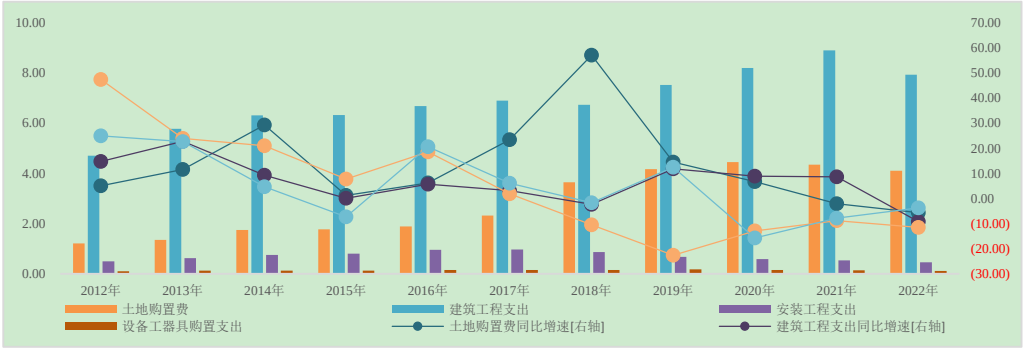
图表 1. 我国房地产投资情况（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，国家统计局

房地产开发投资主要由土地购置支出和建筑工程支出构成。2012 年以来我国房地产行业土地购置支出连续多年保持增长，从 1.21 万亿元增长至 2020 年的 4.45 万亿元；2021-2022 年趋势向下，土地购置支出分别为 4.35 万亿元和 4.10 万亿元。2012-2021 年我国地产行业建筑工程支出由 4.71 万亿元增至 8.89 万亿元，其中 2021 年同比增长 8.55%，2022 年同比降至 7.93 万亿元。

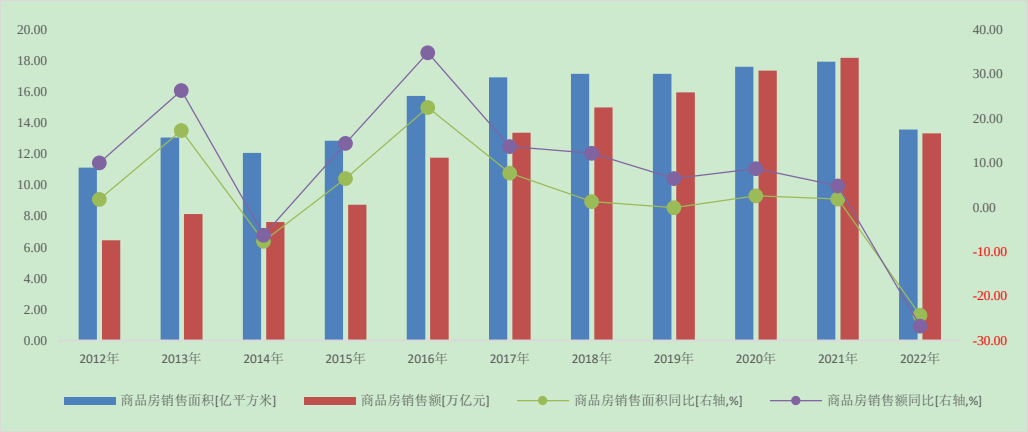
图表 2. 我国商品房建设支出情况（单位：万亿元，%）



资料来源：Wind，国家统计局

2018 年以来我国商品房销售面积变动明显趋缓。2018-2021 年商品房销售面积分别为 17.17 亿平方米、17.16 亿平方米、17.61 亿平方米和 17.94 亿平方米，增速分别为 1.33%、-0.10%、2.60%和 1.90%；同期商品房销售金额分别为15.00 万亿元、15.97 万亿元、17.36 万亿元和 18.19 万亿元，增速分别为 12.17%、6.50%、8.69%和 4.79%。在销售面积趋稳的情况下，销售金额增长相对较快，房价持续上涨但涨幅回落。同期我国商品房销售均价分别为 8,736.90 元/平方米、9,310.28 元/平方米、9,859.53 元/平方米和 10,139.13 元/平方米，涨幅分别为 10.70%、6.56%、5.90%和 2.84%。2022 年经济下行压力加大，房产购置意愿趋弱，叠加行业风险事件频出，全年全国商品房销售面积、销售金额和均价分别为 13.58 亿平方米、13.33 万亿元和 9,813.82 元/平方米，同比分别下降 24.30%、26.70%和 3.21%；其中商品住宅销售面积、销售金额和均价分别为 11.46 亿平方米、11.67 万亿元和 10,184.59 元/平方米，同比降幅分别为 26.80%、28.30%和 2.03%。

图表 3. 我国商品房销售情况



资料来源：Wind，国家统计局

资金获取方面，2022 年我国房地产开发到位资金 14.90 万亿元，同比减少 25.90%。其中：国内贷款 1.74 万亿元，同比下降 25.4%；自筹资金 5.29 万亿元，同比下降 19.1%；定金及预收款 4.93 万亿元，同比下降 33.3%；个人按揭贷款 2.38 万亿元，同比下降 26.5%。根据中指数据库口径，2019-2022 年房企融资总量分别为 2.39 万亿元、2.27 万亿元、1.77 万亿元和 0.88 万亿元，2022 年同比下降 50.24%。

土地市场方面，2020 年二季度起大部分城市增加了优质土地供应并带动全年住宅用地供应量和成交量均同比小幅增长。2021 年受土地新政及融资收紧等因素影响，全年土地市场供需收缩，交易量下行。2022 年行业销售不畅，融资偏紧，房企拿地意愿低迷，加上集中供地政策持续，土地供需量继续下滑。根据 CREIS 中指数据显示，2022 年全国 300 个城市共推出各类建设用地 12.30 亿平方米，同比下降 9.90%，其中住宅类用地 3.51 亿平方米，同比下降 33.92%；全年各类建设用地成交 10.87 亿平方米，同比下降 3.65%，其中住宅建设用地成交 2.87 亿平方米，同比下降 28.48%。分城市能级来看，上述 300 个城市中一线城市推地 0.37 亿平方米，同比下降 21.66%，成交 0.35 亿平方米，同比下降 21.64%；二线城市推地 3.50 亿平方米，同比下降 23.12%，成交 3.14 平方米，同比下降 18.60%；三四线城市推地 8.43 平方米，同比下降 2.28%，成交 7.39 亿平方米，同比增长 5.73%。2022 年 300 城各类用地成交出让金为 4.14 万亿元，同比下降 27.53%；土地成交溢价率为 3.03%，持续回落。

图表 4. 近年我国 300 个大中城市土地供应及成交情况

指标	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	同比变化	数值	同比变化	数值	同比变化
各类用地推出面积（亿平方米）	14.91	8.76%	13.65	-8.45%	12.30	-9.90%
其中：住宅类用地推出面积（亿平方米）	5.97	4.95%	5.32	-10.96%	3.51	-33.92%
各类用地成交面积（亿平方米）	12.93	10.31%	11.29	-12.74%	10.87	-3.65%
其中：住宅类用地成交面积（亿平方米）	5.17	9.96%	4.02	-22.36%	2.87	-28.48%
各类用地成交出让金（万亿元）	6.15	17.57%	5.72	-6.94%	4.14	-27.53%
其中：住宅类用地出让金（万亿元）	5.23	18.63%	4.89	-6.54%	3.38	-30.97%
各类用地成交楼面均价（元/平方米）	2516	5.71%	2747	9.18%	2166	-21.15%
住宅建设用地成交楼面均价（元/平方米）	4326	7.05%	5148	19.00%	5415	5.19%

指标	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	同比变化	数值	同比变化	数值	同比变化
各类用地成交溢价率		13.55%		9.83%		3.03%
住宅建设用地成交溢价率		17.93%		11.61%		3.79%

资料来源：CREIS

注：此处住宅类用地统计口径包括住宅用地与综合用地（含住宅）。

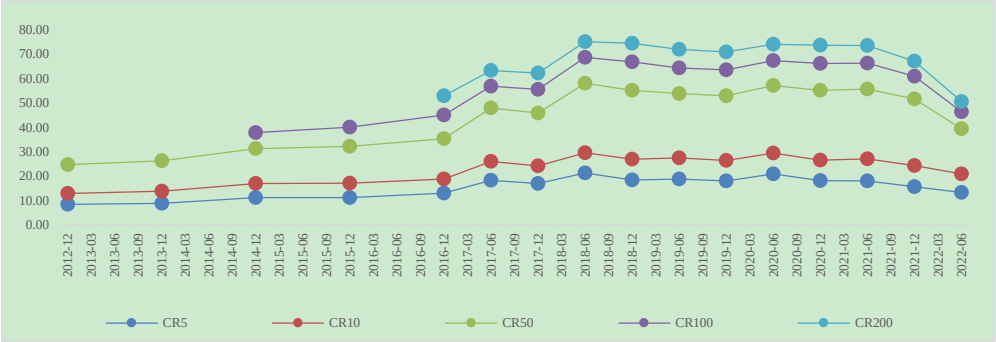
B. 政策环境

近年我国房地产行业调控政策保持“房住不炒”定位，同时强调“保交楼、保民生、保稳定”，稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制。严调控背景下房地产行业规模拐点显现，行业总体资金紧张，流动性承压。自 2021 年末以来调控政策逐步放松，但“房住不炒”下宽松幅度较为有限。2022 年 1-9 月，中央层面主要的调整措施包括两次降准、三次下调 5 年期以上 LPR 共 35BP、允许部分城市下调或取消住房贷款利率下限、下调首套住房贷款公积金利率以及房屋置换可减免个税等。地方层面则继续以“因城施策”为原则，多地限购、限售、限贷、限价政策松绑，部分高能级城市亦放松和鼓励落户。但从行业数据看，宽松政策对改善行业现金流的作用较为有限。9 月以来政策集中从金融机构部门发力，如指导政策性银行推出“保交楼”专项借款，以保证“保民生”的工作任务。11 月央行、银保监会出台“金融十六条”，信贷、债券及股权融资“三箭齐发”，政策从融资端加大支持力度，并体现出“保项目”与“保企业”并行的特征。2023 年 2 月自然资源部发布《关于进一步规范住宅用地供应信息公开工作的通知》（简称“《通知》”），对当前集中供地政策进行优化完善，该《通知》有利于降低同批次地块入市的竞争强度，缓解房企资金压力。当前行业政策较为宽松，以稳地价、稳房价，改善房企资产负债状况和修复市场信心为侧重点，保障房地产市场的平稳运行。

C. 竞争格局/态势

房地产开发行业是资金密集型产业，债务融资依赖度高。受益于城市化进程及经济增长等长期因素，“高杠杆、高成本、快周转”模式获得有效支撑，偏高的财务杠杆及融资成本、土地成本等，通常都能够通过快速周转加以消化。众多民营企业也凭借相对更高的经营效率不断发展壮大，并在房地产这一支柱性产业中获得一席之地。但近年来随着限售、限贷、限购乃至强化预售资金监管等一系列政策的落实，“快周转”策略逐步失灵，“高杠杆、高成本”失去支撑，部分民营房地产开发企业信用风险暴露。随着市场环境的变化，尤其是部分民营房地产企业的逐步退出，未来行业竞争格局将发生深刻变化，能够低成本获得土地和资金的大型企业或地方企业，或将在竞争中获得一定优势。随着部分民营房企信用风险的渐次暴露，房地产行业销售金额（CR）集中度于 2018 年达到峰值，其后总体上趋于下滑，其中 2021 年以来下滑趋势更为明显。根据 Wind 数据，2022 年 6 月 CR5/CR10/CR50 /CR100/CR200 比值由 2018 年 12 月的 18.35%/26.89%/55.10%/66.73%/74.35%降至 13.26%/20.89%/39.34%/46.26%/50.43%。

图表 5. 近年以销售金额计的房地产行业市场集中度变化情况（单位：%）



资料来源：Wind

D. 风险关注

项目去化压力大。长期而言，房地产需求与经济发展水平及居民收入状况密切相关。我国在较短时间内完成了工业化与城市化进程的主要部分，房地产需求相应较集中释放，行业得以快速发展。随着经济增速的逐步放缓、人口增长趋缓以及房价的逐步高企，加之预期持有成本上升（房产税等），潜在需求

或受到阶段性抑制。现阶段我国所处内外部环境较为复杂，经济发展面临多重挑战，居民就业与收入增长承压明显，房地产市场短期需求大幅回升的难度较大。以上市或发债的房地产企业存货占款数据[1]看，2018-2022 年 9 月末存货余额合计数分别为 8.25 万亿元、10.01 万亿元、11.42 万亿元、11.95 万亿元和 12.14 万亿元，同比增幅分别为 31.54%、21.32%、14.09%、4.70%和 6.63%；同期上述房企存货去化率[2]分别为 34.67%、31.81%、31.19%、34.50%和 25.24%。

开发投资或放缓。2021 年国内房地产开发企业土地购置意愿趋弱，2022 年以来更是出现较大幅度下滑，土地成交量的减少将导致行业中短期内开工势能不足，行业增速或受限。2022 年行业内新购置土地的主体以国有企业为主，项目开发周期或将大幅度延长，很大程度上将影响行业的运行效率。一方面，融资成本控制能力对企业信用质量的重要性将进一步提升，另一方面，项目销售去化速度的总体放缓，又将对开发投资增长进一步形成约束。

流动性压力犹存。房地产行业资金驱动特征极其明显。2022 年第四季度以来行业融资环境得到大幅改善，部分经营相对稳健的优质房企得到一定资金救助，流动性压力有所缓解。但投资预期扭转下，项目销售压力仍存，随着大额债务的陆续到期，部分以往采用快周转开发模式的房地产开发企业仍然面临着流动性压力，部分出险民营开发商或将随着项目层面的风险缓慢出清而逐步退出市场。长期看，行业需探索出新的发展模式，实现平稳过渡。

（3） 区域市场因素

2022 年上海地区商品房销售面积有所下滑，但销售额仍保持小幅增长。近年上海市持续推进租赁住房建设、住房保障体系完善及旧住房改造工作。

上海市综合经济实力强，根据上海市 2022 年统计公报数据，经初步核算，2022 年上海市实现地区生产总值（GDP）4.47 万亿元，比上年下降 0.2%。2022 年上海市房地产开发投资在第一季度后低位回升，降幅持续收窄，全年房地产开发投资额略有下滑，为 4,979.54 亿元，同比减少 1.1%；其中住宅开发投资额为 2,771.80 亿元，同比增长 3.7%，但是办公楼开发投资和商业营业用房开发投资分别下降 9.4%和 18.6%至 695.81 亿元和 416.17 亿元。当年上海市开发建设进度有所放缓，本年新开工和竣工规模整体减少，但全市房屋在建规模总体平稳，年末房屋施工面积 16,678.19 万平方米，比上年微增 0.3%。其中，房屋新开工面积 2,939.74 万平方米，下降 23.6%；房屋竣工面积 1,676.40 万平方米，下降 38.8%。受调控政策持续及客观因素的影响，当期上海市商品房销售面积略有下滑，但是商品房销售额依旧保持增长，商品房销售面积为 1,852.88 万平方米，同比减少 1.5%；其中住宅销售面积 1,561.51 万平方米，同比增长 4.8%；2020-2022 年商品房销售额分别为 6,046.97 亿元、6,788.73 亿元和 7,467.53 亿元。价格方面，上海市商品房价格温和上涨，2022 年商品房销售均价为 4.44 万元/平方米，同比增长 8.4%。

图表 6. 2020-2022 年上海市主要经济指标及增速

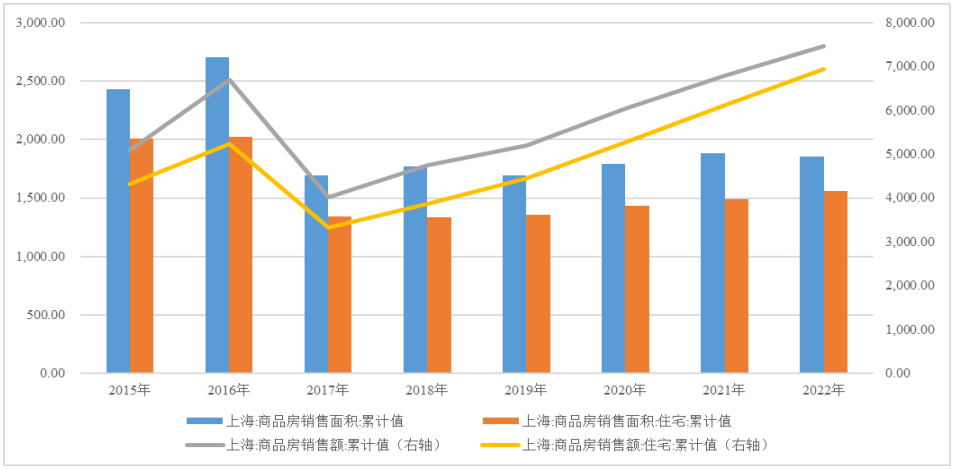
项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	增速（%）	金额	增速（%）	金额	增速（%）
地区生产总值（亿元）	38,700.58	1.7	43,214.85	8.1	44,652.80	-0.2
第一产业增加值（亿元）	103.58	-8.2	99.97	-6.5	96.95	-3.5
第二产业增加值（亿元）	10,289.47	1.3	11,449.32	9.4	11,458.43	-1.6
第三产业增加值（亿元）	28,307.54	1.8	31,665.56	7.6	33,097.42	0.3
三次产业结构	0.3:26.6:73.1		0.2:26.5:73.3		0.2:25.7:74.1	
人均生产总值（万元）	15.58	-0.95	17.36	11.42	17.99	3.62
工业增加值（亿元）	9,656.51	1.4	10,738.80	11.2	10,794.54	-0.6
全社会固定资产投资（亿元）	-	10.3	-	8.0	-	-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

资料来源：Wind

[1] 选取以房地产开发为主业的 A 股上市公司及发债企业共计 126 家。
[2] 存货去化率=当期销售额*（1-当期销售毛利率）/当期末存货*100%，2022 年 9 月末存货去化率分母采用 2022 年前三季度销售额/0.75 进行年化计算。当期销售额=当期末预收款项+当期末合同负债+当期营业收入-上期末预收款项-上期末合同负债。

根据上海市统计局公布数据显示，2023 年第一季度上海市房地产开发投资完成额为 1,250.10 亿元，同比增长 13.6%，其中住宅开发投资额为 708.35 亿元，同比增长 19.8%。全市商品房新开工面积为 294.28 万平方米，同比减少 21.4%，其中住宅新开工面积为 186.37 万平方米，同比减少 7.7%。全市商品房竣工面积为 472.46 万平方米，同比增长 38.2%，其中住宅竣工面积为 290.54 万平方米，同比增长 40.4%。销售方面，上海市当期商品房销售面积为 391.60 万平方米，同比减少 5.0%，其中住宅销售面积 333.16 万平方米，同比减少 4.3%。商品房销售均价为 4.44 万元/平方米。

图表 7. 上海市近年来房地产销售情况（单位：亿元）



资料来源：Wind 资讯

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 1,465.69 万平方米，出让地块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，2021 年经济环境好转、土地出让规模增长，2022 年受客观因素影响土地出让规模收缩。价格方面，2020 年上海市土地成交热度较高，土地成交平均溢价率为 8.27%，其中住宅用地溢价率达 14.41%；2021 年平均溢价率降至 3.73%，其中住宅用地溢价率降至 5.73%；2022 年平均成交价格较上一年度有所上涨，但平均溢价率继续下降至 2.84%，其中住宅用地溢价率为 4.16%。2022 年除工业用地外的各类型地块成交楼面均价均同比上涨。2020-2022 年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 年土地出让总价未见明显下降，主要系成交均价上涨部分抵消了成交面积下降的影响。

2022 年上海地区经历了前所未有的考验，为此政策方面加大了纾困力度，在信贷、税收、人才落户、城市更新等方面出台一系列政策。2022 年 5 月，上海市人民政府发布《上海市加快经济恢复和重振行动方案》，对房地产行业提出多方位支持，包括加大减税力度，全方位支持人才落户、购房；加快旧改、城市更新，加快商品房供应等；融资环节，2022 年 4 月央行上海总部发布《指导意见》，要求稳妥执行上海市差别化住房信贷政策，重点加大对首套、小户型、新市民购房信贷支持，合理安排个贷受理与投放。2022 年 6 月，连续两次发布人才落户新政，一流大学留学生放开落户限制、应届硕士毕业生可直接落户、对满足要求的应届本科毕业生开放落户限制。2022 年 10 月，上海临港进一步优化人才购房条件。符合条件的非本市户籍人才，在沪缴纳职工社会保险或个人所得税满 1 年及以上、且在本市无住房的，在新片区限购 1 套住房。

在租赁住房及保障性住房领域，近年来上海市有关部门制订出台《关于加快发展本市保障性租赁住房的实施意见》，研究制订保障性租赁住房项目认定、租赁管理、非居住房屋改建等配套细则。相关部门亦同步推进保障性租赁住房政策的落地实施等各项工作，并编制与之配套的专项规划。全市 2022 年建设筹措保障性租赁住房 18 万套（间），较上年增长 11.3 万套（间）；计划 2023 年建设筹措保障性租赁住房 7.5 万套（间）。

在旧房改造领域，根据《上海市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2022 年上海市完成中心城区成片二级旧里以下房屋改造 20 万平方米，较上年减少 70.1 万平方米；开工实施旧住房更新改造 1295 万平方米，较上年增长 85 万平方米；完成既有多层住宅加装电梯 2303 台，较上年增长 724 台；

新增建设筹措保障性租赁住房 18 万套（间），较上年增长 11.3 万套（间）。在持续 30 年的中心城区成片二级旧里以下房屋改造任务完成后，未来 10 年上海将针对中心城区零星二级旧里、不成套旧住房、城中村开展“两旧一村”改造工作。

2. 业务运营

该公司定位为市属功能性国有企业集团，主要从事城市更新改造、建设保障性住房及进行区域性功能开发；同时也开展商品住宅及商业物业销售和建筑材料销售等市场化业务。得益于自身功能定位及金融机构支持，公司在保障房、城市更新等领域的重大项目开发工作持续推进，整体经营状态平稳。

该公司定位为市政府功能性国有企业集团，主要业务可分为两类：政府功能类和市场竞争类。政府功能性业务主要服务上海市委、市政府，承担保障性住房建设任务及区域性功能开发任务。市场竞争类主要以经济效益最大化为目标，主要包括商品住宅及商业物业开发与销售、建筑材料业务等。

（1） 主业运营状况/竞争地位

图表 8. 公司业务收入构成及变化情况（亿元）

主导产品或服务		2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年
营业收入合计		306.61	268.19	361.26	218.77
其中：A.核心业务营业收入		190.13	156.47	234.05	106.79
在营业收入中所占比重		62.01%	58.34%	64.79%	48.81%
其中：1.政府功能类	（1）保障房销售收入	23.08	156.47	133.80	53.28
	（2）区域功能性开发收入	44.40		-	20.41
2.市场竞争类	（3）商品住宅及商业物业销售收入	121.69		100.25	33.10
其中：B.非核心业务营业收入		116.48	111.72	127.21	111.98
在营业收入中所占比重		37.99%	41.66%	35.21%	51.19%
其中：1.市场竞争类	（1）物业出租及场地出租收入	22.65	21.34	26.91	25.88
	（2）建筑材料销售收入	61.41	50.72	54.01	52.86
综合毛利率		43.44%	36.97%	28.73%	24.04%
其中：保障房		9.95%	40.17%	1.41%	1.12%
区域功能性开发		72.26%		-	46.01%
商品住宅及商业物业销售		56.67%		55.07%	46.64%
物业出租及场地出租		39.28%	43.76%	50.91%	41.42%
建筑材料销售		16.43%	18.27%	17.18%	12.32%

资料来源：上海地产集团

注：上海地产集团提供了 2020 年核心业务收入总额，未能提供内部抵消后的行业分类收入数据。

2020~2022 年，该公司分别结转营业收入 294.56 亿元、372.86 亿元和 234.53 亿元，其中主营业务收入分别为 268.19 亿元、361.26 亿元和 218.77 亿元，以市场竞争类业务为主。由于保障房及商品住宅业务结转收入少，2022 年公司整体营业收入同比大幅下降。同时，由于高毛利商品住宅销售收入占比降低，当年公司综合毛利率出现进一步下滑。

A. 政府功能类

a) 保障房

该公司保障房开发业务主要由上海地产住房保障有限公司（简称“住房保障”）、上海地产闵虹（集团）有限公司（简称“闵虹集团”）、上海房地产经营（集团）有限公司（简称“房产经营集团”）、上海三林滨江生态建设有限公司（简称“三林滨江”）、上海地产住房发展有限公司（简称“住发公司”）等子公司负责经营。2021 年，公司重点推进了曹路大型保障房项目的投建及销售工作，带动业务收入大幅增至 133.80 亿元，其中曹路项目贡献业务收入 87.41 亿元。2022 年公司保障房业务投建力度显著减小，业务收入亦大幅下滑至 53.28 亿元，主要来自曹路项目尾盘及其他零星安置房项目的销售。

与普通商品住宅项目相比，保障性住宅项目毛利率较低，但去化压力小。目前该公司通常采用的

经营模式是：公司通过竞标获得上海市保障性住房地块的开发经营权，建成后按照成本加收益的定价方式定向销售给符合政府认定资格标准的家庭及个人，项目平均毛利率在 3%左右。

该公司单个保障房项目通常会根据销售进度进行多次收入结转。在尚未售罄阶段，结转收入的协议价格直接参照上海市政府安置房统一评估价，通常处于较低水平；在最后一次结转收入时，则会根据审价确定的实际成本折算收入并进行一次性补偿。受此影响，公司保障房业务毛利率存在一定幅度的波动。

图表 9. 公司保障房开发经营情况（单位：万平方米、亿元）

指标	2020 年度	2021 年度	2022 年度
新开工面积	15.31	74.32	26.33
竣工面积	44.26	64.00	25.22
新签约项目建设面积	22.41	32.41	13.86
新签约项目协议金额	41.48	35.97	36.29

资料来源：上海地产集团

截至 2022 年末，该公司重要在建保障房项目计划总投资 23.33 亿元，累计已投资 14.29 亿元。目前公司待开发保障房项目仍以曹路南、北块为主，由于总投规模大，故采取分期开发的模式。期末曹路南、北块对应的存货账面价值合计为 106.73 亿元，内容以拟建项目所在区域的土地成本为主。

图表 10. 2022 年末公司重点在建保障房项目（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目公司名称	计划总投资	已投资
上海国际医学园区 20-10、21C-06 地块征收安置房项目	上海住保航程置业有限公司	4.43	3.44
浦东新区周浦镇 03A-01 地块征收安置房项目		9.77	5.77
浦东新区周浦镇 03A-10 地块征收安置房项目		3.23	2.13
浦东新区航头镇 09-03 地块征收安置房项目		2.12	1.06
浦东新区航头镇 11-03 地块征收安置房项目		3.78	1.89
合计		**23.33**	**14.29**

资料来源：上海地产集团

2017-2022 年，该公司陆续获得 15 幅中心城区及周边配套完备的地块用于保障性租赁住房建设，规划总建筑面积为 136.45 万平方米，计划建成 15,345 套保租房。截至 2022 年末，上述项目均处于在建状态，预计将于 2023 年后陆续入市。

图表 11. 2022 年末公司在建长租公寓项目情况（单位：万平方米）

获取时间	地块名称	在建工程账面价值	总建筑面积	套数
2017 年 9 月	长宁区古北社区 W040502 单元 E1-10 地块	6.17	4.48	374
2017 年 9 月	浦东新区南码头街道滨江单元 06-05 地块	6.65	6.78	723
2017 年 9 月	浦东新区北蔡社区 Z000501 单元 03-02、03-03 地块	11.71	19.20	1,672
2017 年 9 月	徐汇区漕河泾社区 196a-08 地块	1.88	2.26	238
2017 年 10 月	虹桥商务区 G1MH-0001 单元 III-T01-A02-02 地块	3.28	3.30	318
2017 年 10 月	浦东新区上钢社区 Z000101 单元 11-3 地块	15.24	16.25	1,856
2017 年 10 月	浦东新区上钢社区 Z000101 单元 10-2 地块	10.96	11.72	1,278
2017 年 10 月	长宁区古北社区 W040502 单元 E1-06 地块	14.12	14.55	1,034
2017 年 10 月	浦东新区南码头社区 Z000301 单元 15 街坊 15-01 地块	16.67	21.00	1,898
2017 年 12 月	黄浦区南浦社区 S010601 单元 F01-01 地块	7.45	7.66	750
2018 年 8 月	浦东新区康桥镇三林社区 Z000703 单元控规 NH103-01 租赁住房项目	17.62	3.93	608
2018 年 9 月	嘉定区嘉定工业区南门社区 53-01 地块	3.51	4.50	458
2020 年 10 月	浦东新区周浦国际医学园 44B-01 地块租赁住房项目	5.18	14.74	3,306
2021 年 1 月	浦东新区张江中区 41-10 地块租赁住房项目	1.88	3.91	416
2021 年 1 月	浦东新区孙桥社区 A10-2 地块租赁住房项目	0.87	2.17	416
合计	-	**123.19**	**136.45**	**15,345**

资料来源：上海地产集团

b) 区域功能性开发

作为上海市属功能性企业集团，该公司按照市委、市政府要求，承接了较大规模的城市更新改造任务。目前主要包括三林楔形绿地项目、虹桥商务区北片区城中村改造项目、颛桥镇中心村城中村改造、各区旧区改造等，建设内容涵盖居民动拆迁、生态绿地建设、回搬房建设、市政配套建设等。公司承接的城市更新改造项目中，配套商业开发形成的收入计入区域功能性开发业务，其它纯公益部分则不产生营业收入[3]。相关项目的投建资金来源包括自筹、债务融资，以及政府各类补偿、补贴款项等。

截至 2022 年末，该公司体量最大的区域功能性开发项目为三林楔形绿地项目，存货账面价值为 210.99 亿元。该项目位于浦东新区三林镇，西至沿江路，东至济阳路，北至中环线，南至外环线，规划用地面积约 4.2 平方公里。该项目建成后将包含 65%的公园绿化生态用地，以及 35%的居民、商业建设用地。目前该项目公共绿地部分已基本建成；居民、商业建设用地部分的契税已完成缴纳，多个二级开发子项目已开工建设。2021 年 10 月 25 日，公司控股上市子公司中华企业及原参股子公司世博土控以 121.96 亿元联合竞得三林楔形绿地项目公司之一的上海淞泽置业有限公司（简称“淞泽置业”）95%股权（对应净资产评估值 15.71 亿元）和 106.25 亿元债权。淞泽置业拥有三林 9 单元地块的开发经营管理权，该地块是三林整个片区首个启动的经营性项目，未来将建成总建筑面积为 36.08 万平方米的住宅。除上述一二级联动开发项目以外，2022 年 7 月，绿城中国竞得三林滨江 10 单元地块项目公司 90%的股权和债权，交易对价为 33.68 亿元。2022 年 10 月，上海泓喆房地产开发有限公司与华润南通联合竞得三林滨江 13 单元地块项目公司 90%的股权及债权，交易对价为 35.26 亿元。2023 年 4 月，上海陆家嘴（集团）有限公司下属企业竞得上海德茗置业有限公司（简称“德茗置业”）和上海筠茗置业有限公司（简称“筠茗置业”）80%股权及相关债权，涉及资产主要为三林楔形绿地 11#、12#、15#单元地块，交易对价为 147.78 亿元。上述三次项目出让对应的存货账面价值合计为 229.56 亿元。

虹桥商务区北片区城中村改造项目位于嘉定区，一级开发总投资预计约 130 亿元，二级开发预计 228 亿元。根据规划，该地块包含经营性总用地 83.5 万平方米，未来拟建成总建筑面积为 186.6 万平方米的住宅、办公和商业项目。2022 年该项目主要开展了动迁收尾及土地平整工作，期末累计投资金额为 48.37 亿元，目前正处于二级开发的前期招商阶段。

颛桥镇中心村城中村改造项目位于闵行区南部科创中心核心位置，东至莘奉金高速和沪闵路，南至灯辉路，西至竹港，北至陪昆公路。未来该项目将建成包含生态特色农场、家庭农园体验、老街、民宿等业态的生态园，规划总投资为 131.49 亿元。截至 2023 年 5 月末，项目累计投资 57.01 亿元；其中生态园主体工程正在招标，住宅部分处于桩基围护建设阶段。

2020 年 8 月，该公司以 1 亿元的转让价格从上海申通地铁集团有限公司获得上海地产龙阳置业发展有限公司（简称“龙阳置业”）25%的股权，持股比例升至 70%，并将其纳入并表范围；合作方上海浦东轨道交通开发投资（集团）有限公司（简称“浦东轨交”，浦东新区国资委下属企业）持有剩余 30%股权。截至 2022 年末，龙阳置业总资产为 190.34 亿元，其中在建工程余额为 189.68 亿元，主要系北蔡 Z000501 单元龙阳路地块的土地使用权，占地面积为 25.44 万平方米，计划按街坊划分为 7 个子项目进行开发。通过转让项目子公司 100%股权的方式，龙阳置业于 2023 年 5 月将 1、2、3 街坊移交给公司，将 4 街坊移交给浦东轨交。剩余的 7、8、9 街坊目前仍置于龙阳置业，尚未开始建设。公司负责开发的 1、2、3 街坊中，2 街坊为首轮开发区域，占地面积为 2.58 万平方米，规划建筑面积 24.18 万平方米，预计投资规模 55.50 亿元。截至 2022 年末，2 街坊完成项目开工相关现场准备及试桩工作。

除上述并表项目以外，2019 年该公司还投资设立了上海黄浦城市更新建设发展有限公司（简称“黄浦更新公司”）、上海静安城市更新投资发展有限公司（简称“静安更新公司”）、上海杨浦城市更新建设发展有限公司（简称“杨浦更新公司”）及上海虹口城市更新建设发展有限公司（简称“虹口更新公司”）以推进四区的城市更新工作，持股比例均为 60%。2022 年，公司转让所持有静安更新公司全部 60%股权，另投资设立上海外滩城市更新投资发展有限公司（简称“外滩更新公司”），持股比例为 60%。根

[3] 如城市更新改造业务中包含的土地前期开发等业务，相关土地使用权及项目资产记入“存货”、“在建工程”或“其他非流动资产”等资产科目，政府支付的土地补偿款、土地储备动拆迁款、配套设施建设成本、专项补贴等款项记“长期应付款”或“递延收益”。待项目完成后，资产部分根据规划转入“固定资产”或与相应负债进行核销。已经进入运营期的项目产生的管理成本在资产归属认定前暂记“长期应收款”，产生的管理收入暂记“预收账款”。

据章程，上述合营企业的股东会决议需经全体股东一致通过，董事会决议需三分之二以上的董事表决通过方可生效，因此公司无控制权。截至 2022 年末，公司对黄浦更新公司、杨浦更新公司、虹口更新公司及外滩更新公司所持股权对应的长期股权投资余额分别为 174.20 亿元、14.82 亿元、133.67 亿元和 18.03 亿元。

为进一步推动旧区改造和城市更新工作，该公司于 2021 年 6 月 2 日与招商蛇口、中交集团、万科集团、国寿投资、保利发展、中国太保、中保投资联合成立上海城市更新基金。该基金总规模约 800 亿元，将定向用于投资旧区改造和城市更新项目。截至 2022 年末，该基金已完成 100 亿元引导基金的设立；公司持股 40%，对应长期股权投资账面价值 12.01 亿元。

B. 市场竞争类

a) 商品住宅及商业物业销售

中华企业是该公司市场化房地产业务的核心经营主体。2021 年起，中华企业积极融入上海地产集团的城市更新平台建设。伴随自身定位正逐步向城市更新综合开发运营企业转变，中华企业经营规模持续扩张，总资产从 2020 年末的 493.44 亿元逐步增至 2022 年末的 587.11 亿元。

截至 2022 年末，中华企业大部分在手项目集中于上海及周边二三线城市，少量项目分布于合肥或吉林。得益于多个去化情况良好的上海住宅项目陆续进入预售状态，2022 年中华企业实现签约销售金额 122.16 亿元，实际回笼销售资金 93.18 亿元；同期结转住宅销售收入 12.02 亿元，较上年减少 70.60 亿元，大幅下滑主要系多个预售项目尚未达到交付条件所致。凭借当期回笼的大量销售资金，2022 年中华企业加大了土拍投资力度，分别获取顾村大型居住社区 BSP0-0104 单元 0414-02、0415-01 地块，以及广富林街道 SJC10004 单元 2 街区 03-04、 06-02、 07-10 号地块。上述两个项目的土地出让金分别为 9.32 亿元和 68.14 亿元，土地面积分别为 3.96 万平方米和 14.51 万平方米。

图表 12. 中华企业开发经营情况（单位：万平方米、亿元）

指标	2020 年度	2021 年度	2022 年度
新开工面积	19.80	-	31.21
竣工面积	28.67	25.64	10.58
期末在建面积	72.44	46.63	71.58
签约销售面积	15.61	10.87	14.82
签约销售金额	83.57	46.90	122.16
结算面积	35.00	17.48	3.46
结算金额	104.12	82.62	12.02

资料来源：上海地产集团

截至 2022 年末，中华企业共有 9 个在建项目，总投资额为 299.65 亿元；在建建筑面积为 71.58 万平方米，全部位于上海地区。同期，中华企业土地储备面积共 31.60 万平方米，其中 20.50 万平方米位于上海，11.10 万平方米位于扬州，后续业务开展有保障。

b) 物业出租及场地出租业务

该公司拥有较大量且业态多样的持有型物业，2022 年实现租赁和场地使用费收入 25.88 亿元，较上年减少 1.03 亿元，主要系政策性减租所致。其中，办公楼、购物中心、商铺、酒店及休闲、仓储等经营性物业主要分布于中华企业、房产经营集团及上海世博发展（集团）有限公司（简称“世博发展”）等经营主体。2022 年，上述三家企业分别实现业务收入 4.81 亿元、3.15 亿元和 5.55 亿元。

除上述经营性物业以外，该公司另拥有一定体量的保租房及公租房资产，租金价格则由物价部门核定。公司保租房业务主要由住发公司下属的上海地产租赁住房建设发展有限公司（简称“租赁发展公司”）负责经营，自 2022 年开始体现业务收入。公司公租房业务经营时间较久，主要由住发公司下属的上海地产住房保障有限公司（简称“住房保障公司”）负责。2022 年度两家主体分别实现租金收入 0.32 亿元和 3.99 亿元，分别较上年增长 0.32 亿元和-0.03 亿元。

截至 2022 年末，租赁发展公司持有保租房合计面积 87.44 万平方米，较上年同期一致；其中入市

部分面积为 16.01 万平方米，出租率在 50%左右。租赁发展公司的保租房物业高度分散于上海市区，2022 年末入市部分对应投资性房地产账面价值 29.88 亿元。

截至 2022 年末，住房保障公司持有公租房合计面积 44.74 万平方米，较上年同期一致；整体出租率在 90%左右。住房保障公司的公租房物业高度分散于上海市区，2022 年末相关资产对应投资性房地产账面价值 73.13 亿元。

c) 建材业务

该公司建材业务集中于全资子公司上海建材（集团）有限公司（简称“上海建材集团”）。上海建材集团旗下拥有耀皮玻璃（600819）一家上市公司，2022 年末直接持股比例为 30.83%。耀皮玻璃产品主要包括浮法玻璃、建筑加工玻璃、太阳能光伏玻璃、汽车玻璃、幕墙和水泥、岩棉、管材、沥青瓦、防水卷材、混凝土预制构件等材料。

截至 2022 年末，上海建材集团经审计的合并口径资产总额为 132.08 亿元，所有者权益为 63.51 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 31.63 亿元）；2022 年实现营业收入 64.43 亿元，实现净利润 0.17 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 0.07 亿元）；当年经营活动产生的现金流量净额为 4.24 亿元。

d) 住房担保业务

该公司控股子公司上海市住房置业融资担保有限公司（简称“担保公司”）主要从事个人住房公积金贷款担保业务，同时还涉及个人住房商业贷款担保以及企业融资担保业务。目前住房公积金贷款担保业务收取的服务费作为担保收入，而不收取担保费用。2020-2022 年，担保公司分别实现担保收入 1.19 亿元、0.95 亿元和 1.10 亿元。截至 2022 年末，担保公司提供的个人住房公积金贷款担保余额为 822.60 亿元，商业贷款担保余额为 13.79 亿元，其他在保余额为 13.54 亿元；累计已代偿未回收金额为 8.48 亿元，主要由商业贷款担保业务产生。担保公司因融资性担保业务计提的坏账准备及特殊担保赔偿准备金总额已能足额覆盖代偿款扣除相应反担保措施的金额，近三年均未计提坏账准备。

图表 13. 公司住房担保业务情况（单位：亿元）

住房担保业务	2020 年	2021 年	2022 年
个人公积金贷款担保余额	1,028.88	905.85	822.60
个人住房商业贷款担保余额	24.90	21.56	13.79
其他在保余额	13.92	13.95	13.54
合计	1,067.70	941.36	849.93

资料来源：上海地产集团

C. 主要参股上市公司

该公司参股企业较多，其中投资规模最大的是绿地控股集团股份有限公司（简称“绿地控股”，代码 600606.SH）。绿地控股前身为上海市绿地开发总公司，目前主营业务包括房地产开发主业、房地产延伸产业（包括建筑建设、酒店等业务）、能源及相关贸易、汽车销售及服务，以及金融等产业。截至 2022 年末，绿地控股经审计的合并会计报表口径资产总额 13,653.21 亿元，负债总额为 12,010.51 亿元，所有者权益为 1,642.70 亿元（归属于母公司股东权益为 906.51 亿元），资产负债率为 87.97%。2022 年绿地控股实现营业收入 4,355.20 亿元，实现净利润 45.97 亿元（其中归母净利润为 10.10 元）；经营活动净现金流为 274.21 亿元。

图表 14. 2022 年末公司主要参股上市公司（单位：亿元）

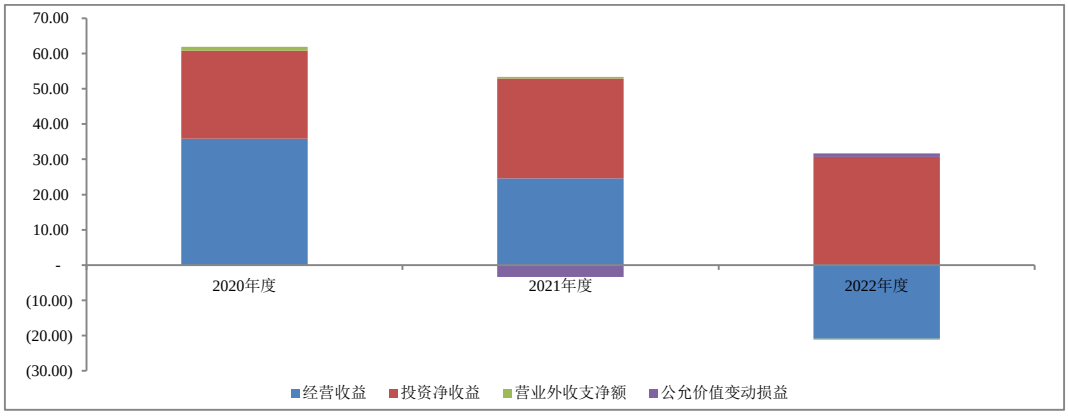
上市公司	证券代码	公允价值	成本
绿地控股	600606.SH	108.15	138.47
浦发银行	600000.SH	6.03	1.12
海通证券	600837.SH	2.56	0.37
合计	-	**116.74**	**139.96**

资料来源：上海地产集团

截至 2022 年末，该公司为绿地控股第二大股东，持股比例为 25.82%，期末账面价值为 108.15 亿元，较上年末减少了 35.04 亿元。公司采用公允价值计量将这部分股权计入其他权益工具投资科目核算，其变动直接影响所有者权益中的其他综合收益科目。按 2022 年 4 月 28 日收盘价 2.83 元/股计算，相关股权对应市值为 102.71 亿元。

（2） 盈利能力

图表 15. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据上海地产集团所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

近年来该公司利润规模受经营收益和投资净收益影响较大，受营业外收入和公允价值变动收益的影响小。得益于低毛利保障房业务收入的增长，2021 年公司营业收入回升至 372.86 亿元，但综合毛利率下降至 28.73%，经营收益规模有所缩减。由于保障房及商品住宅业务结转收入均减少，2022 年公司营业收入及毛利润规模大幅减少，经营收益由正转负。

图表 16. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2020 年度	2021 年度	2022 年度
营业收入合计（亿元）	294.56	372.86	234.53
营业毛利（亿元）	111.04	107.11	56.38
信用及资产减值损失（亿元）	-1.48	-4.54	-5.05
期间费用（亿元）	51.09	55.49	58.74
期间费用率	17.35%	14.88%	25.05%
其中：财务费用率	7.64%	6.60%	12.25%
全年利息支出总额（亿元）	**42.83**	**57.81**	**61.84**
其中：资本化利息数额（亿元）	**14.10**	**23.56**	**21.41**

资料来源：根据上海地产集团所提供数据整理。

近年来该公司信用及资产减值损失和期间费用规模逐年递增，对盈利的侵蚀程度有所加大。2022 年公司确认的-5.05 亿元信用及资产减值损失中，主要包括-4.15 亿元的其他应收款坏账损失（主要根据账龄组合计提）和-0.64 亿元的存货跌价损失。同期，公司期间费用为 58.74 亿元，其中管理费用和财务费用分别为 23.00 亿元和 28.73 亿元，较上年分别增长了 0.58 亿元和 4.11 亿元。

图表 17. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2020 年度	2021 年度	2022 年度
投资净收益（亿元）	24.98	28.29	30.67
营业外收入（亿元）	2.44	1.18	1.07
其他收益（亿元）	3.41	6.43	4.45

影响公司盈利的其他因素	2020 年度	2021 年度	2022 年度
资产处置收益（亿元）	1.08	0.74	1.93
公允价值变动损益（亿元）	-0.13	-3.35	1.00

资料来源：根据上海地产集团所提供数据整理。

图表 18. 2022 年公司投资收益主要来源（单位：亿元）

项目名称	金额	事项	主要事项涉及金额
权益法核算的长期股权投资收益	4.28	众多联合营企业形成的投资收益	-
处置长期股权投资产生的投资收益	21.18	处置 8 家公司的股权	处置上海德泽置业有限公司股权形成收益 6.62 亿元
			处置上海春日置业有限公司股权形成收益 6.05 亿元
委托贷款收益	3.21	向联合营企业及绿地控股等提供资金支持而形成的收益	绿地控股贡献收益 0.93 亿元
其他权益工具投资持有期间的投资收益	0.76	上市公司分红	浦发银行分红 0.34 亿元

资料来源：根据上海地产集团所提供数据整理。

近年来投资净收益一直是该公司盈利的重要来源。2022 年度公司实现投资净收益 30.67 亿元，主要包括：（1）因完成/退出项目而处置上海德泽置业有限公司、上海春日置业有限公司等共计 8 家公司的股权，形成投资收益 21.18 亿元；（2）权益法核算的长期股权投资收益 4.28 亿元。

该公司营业外收入主要是与日常活动无关的政府补助，其他收益系与日常经营活动密切相关的政府补助，公允价值变动损益则主要来自交易性金融资产，近年来这三项收益对整体收益的影响相对较小。2022 年，公司其他收益为 4.45 亿元，主要包括申虹集团交通中心、财政扶持等项目带来的可持续补贴。公允价值变动损益为 1.00 亿元，主要源于交易性金融资产价值波动。由于经营收益缩减明显，2022 年公司实现净利润 10.52 亿元，较上年减少 23.23 亿元。

（3） 运营规划/经营战略

根据功能性企业的定位和要求，该公司将用前瞻性眼光和市场化手段服务上海市委市政府。目前公司工作重点包括：坚持服务全局，推进城市更新业务；坚持稳中求进，加快重点项目建设和重点地区功能提升；坚持转型发展，深化国有企业改革；坚持机制创新，提升资产经营端能级；坚持国企担当，服务本市民生保障；坚持精益管理，持续提升管控水平。

管理

该公司为国有独资的市政府功能性国有企业集团，实际控制人为上海市国资委。公司治理结构和组织结构能够满足日常经营管理需要。

2009 年，上海国有资产经营有限公司和上海大盛资产有限公司所持该公司全部股权划转给上海市国资委后，上海市国资委持有公司全部股权，为公司单一股东和实际控制人。公司产权状况详见附录一。

经上海市委、上海市国资委党委决定，2023 年 2 月该公司董事长由冯经明变更为黄永平。上述高管人员变动未对公司整体经营造成显著影响，内部治理及管理体系总体稳定。

该公司关联交易主要体现在与关联方的日常交易、利息收取及担保等方面。2022 年公司因场地租赁、咨询服务费等活动向关联方采购金额共计 0.46 亿元；因提供服务、场地租赁费等活动形成收入 2.86 亿元，另收取利息 8.22 亿元。截至 2022 年末，公司为关联方提供的担保余额为 1300.36 亿元，其中主要有向黄浦、虹口、杨浦及外滩四家更新公司提供的 647.35 亿元、518.42 亿元、27.29 亿元和 64.43 亿

元担保。

图表 19. 2022 年末公司主要关联方应收应付款项余额情况（单位：亿元）

科目	关联方款项余额	占科目余额比重
应收账款	2.30	6.38%
其他应收款	123.26	74.72%
其他非流动资产-委托贷款	5.03	18.57%
长期应收款	24.69	34.98%
应付账款	0.12	0.06%
其他应付款	4.99	2.46%
预收账款	0.005	0.12%

资料来源：根据上海地产集团所提供数据整理。

根据该公司提供的《企业信用报告》，截至 2023 年 5 月 25 日，公司本部近三年无信贷违约记录。截至 2023 年 4 月末，公司本部不存在重大未决诉讼、仲裁。

财务

近两年该公司的保障房、城市更新建设任务重，资金需求量大。公司一方面通过股东资产划拨、吸收中保投资资金以及自身经营积累等方式增强权益资本实力，另一方面则加大了债务筹资力度。凭借自身稳定的资产质量以及股东的大力支持，公司债务偿付安全性有保障。

1. 数据与调整

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2020 年至 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。公司执行财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》和陆续颁布的各项具体会计准则、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。

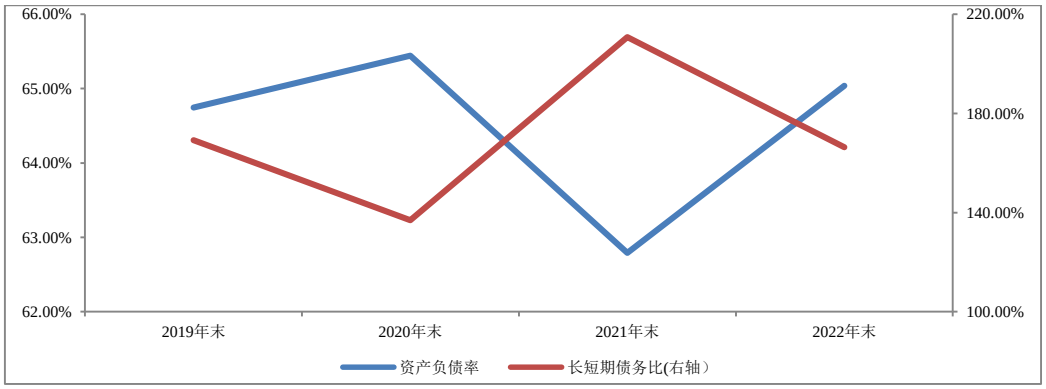
2021 年，该公司通过分期付款的方式，以 70.93 亿元对价从上海世博土地储备中心获得上海世博土地控股有限公司（简称“世博土控”）58.72%股权，成为其单一股东并将其纳入并表范围。世博土控主要负责浦东世博村的新一轮规划、浦江世博家园商业开发以及各类资产运营等。此外，公司另投资设立、非同一控制下企业新合并了 13 家企业；因注销、处置等原因，有 5 家孙、子公司不再纳入并表范围。

2022 年，该公司通过投资设立、非同一控制下企业新合并了 11 家企业，另有 11 家孙、子公司因注销、处置等原因不再纳入并表范围，对公司整体影响不大。

2. 资本结构

（1） 财务杠杆

图表 20. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据上海地产集团所提供数据绘制。

得益于股东资产划拨、自身经营积累、合并范围变更等因素，近年该公司所有者权益持续增长，2020-2022 年末分别为 1142.94 亿元、1450.71 亿元和 1517.08 亿元。2022 年公司获得增资 94.50 亿元，但因其他权益工具投资中所持上市股权市值缩水，导致当期其他综合收益减少 27.94 亿元，进而使得所有者权益增幅降至 66.91 亿元。2021-2022 年，公司获得中保投资权益性出资款合计 200 亿元，主要用于城市更新项目资本金补充。

图表 21. 近三年公司所获增资主要情况（单位：亿元）

年份	事项	增加金额	会计科目
2020 年	财政拨付上海城市更新建设发展有限公司资金	80.00	资本公积
	国资委划拨国有资本金	4.42	
2021 年	财政拨付上海城市更新建设发展有限公司资金	40.00	资本公积
	国资委无偿划转百联集团 19%股权	39.56	
	世博土控纳入合并范围	39.27	
	国资委无偿划转锦江国际 19%股权	27.71	
	国资委无偿划转东浩兰生 19%股权	25.93	
	中保投资权益性出资款	141.90	其他权益工具
2022 年	上海市国资委划拨国有资本金	36.40	资本公积
	中保投资权益性出资款	58.10	其他权益工具

资料来源：根据上海地产集团所提供数据绘制。

随着经营规模的持续扩张，近年来公司负债余额逐年增长，2020-2022 年末分别为 2164.36 亿元、2447.90 亿元和 2822.41 亿元，资产负债率分别为 65.44%、62.79%和 65.04%，长短期债务比分别为 136.84%、210.77%和 166.40%。若将中保投提供的 200 亿元权益性出资款视作非流动负债，则 2022 年末公司资产负债率和长短期债务比分别为 69.65%和 185.27%。

（2） 债务结构

截至 2022 年末，该公司负债总额为 2822.41 亿元，主要集中于刚性债务、长期应付款、递延收益、其他应付款、合同负债及应付账款等科目。其中，长期应付款包含了原专项应付款的内容，主要有申虹投资代建项目拨款 242.76 亿元，申虹土地储备专项资金 36.26 亿元，以及中保投资债权投资计划 50 亿元。递延收益以政府提供的专项资金为主，主要包括申虹集团交通中心和世博文化公园的专项补贴共计 149.74 亿元。其他应付款以往来款及暂收款为主，对象较为分散，主要包括应付浦东轨交的往来借

款 49.83 亿元以及应付上海市土地储备中心的往来款 14.17 亿元。合同负债主要是尚未办理房屋交接手续而产生的预收售房款，2022 年末同比大幅增长 107.26 亿元，其中有 73.29 亿元的增长由中华企业贡献。应付账款为尚未结算的工程款，账龄多在三年以内。

图表 22. 公司债务结构及核心债务

核心债务	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
刚性债务	1,012.09	46.76	1,198.10	48.94	1,390.95	49.28
应付账款	94.46	4.36	135.32	5.53	187.19	6.63
预收账款	103.71	4.79	3.41	0.14	4.00	0.14
合同负债	56.69	2.62	143.49	5.86	250.75	8.88
其他应付款	132.77	6.13	169.49	6.92	203.03	7.19
长期应付款	378.47	17.49	406.19	16.59	428.32	15.18
递延收益	175.72	8.12	189.80	7.75	195.67	6.93

资料来源：根据上海地产集团所提供数据绘制。

截至 2022 年末，该公司刚性债务为 1390.95 亿元，以中长期刚性债务为主。银行借款一直是公司主要的债务融资渠道，占刚性债务的比例维持在 50%上下。其中，短期借款及一年内到期的长期借款余额分别为 32.05 亿元和 64.07 亿元，多为信用、抵押借款；长期借款余额为 585.01 亿元，以抵、质押借款为主。债券发行是公司另一大债务融资渠道。截至 2022 年末，公司一年内到期的各类应付债券余额为 153.38 亿元，各类应付债券余额为 496.47 亿元。其他中长期刚性债务中主要包括长期应付款科目中列示的 50 亿元中保投资-上海地产三林棚改基础设施债权投资计划投资合同。

图表 23. 公司刚性债务构成（亿元）

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年末
短期刚性债务合计	**380.78**	**170.29**	**257.64**
其中：短期借款	71.50	23.11	32.05
一年内到期非流动负债	206.74	141.55	217.87
应付票据	4.68	5.62	7.59
应付利息	8.36	-	0.13
委托贷款及其他	89.51	-	-
中长期刚性债务合计	**631.31**	**1,027.82**	**1,133.30**
其中：长期借款	370.11	481.09	585.01
应付债券	205.62	514.81	496.47
其他中长期刚性债务	10.57	31.91	51.82

资料来源：根据上海地产集团所提供数据整理

截至 2022 年末，该公司为对外担保余额为 1300.36 亿元，担保比率为 85.71%，担保对象以前述四家城市更新类合营企业为主。

3. 现金流量

图表 24. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年
营业周期（天）	2536.68	1850.85	2795.26
营业收入现金率（%）	102.15	92.02	149.58

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年
业务现金收支净额（亿元）	-20.82	-1.48	-86.00
其他因素现金收支净额（亿元）	32.58	-7.42	4.56
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	11.76	-8.90	-81.44
EBITDA（亿元）	111.41	109.68	80.99
EBITDA/刚性债务（倍）	0.12	0.10	0.06
EBITDA/全部利息支出（倍）	2.60	1.90	1.31

资料来源：根据上海地产集团所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

由于房地产项目开发投入及资金回笼的时间差，该公司经营环节现金净流量存在周期性波动，2020-2022 年分别为 11.76 亿元、-8.90 亿元和-81.44 亿元。2022 年，由于虹桥商务区北片区城中村改造项目及颛桥镇中心村城中村改造项目的建设推进，公司经营环节现金净流出规模大。同时，由于存货中三林楔形绿地、曹路基地等大型项目的开发周期较长，而结转营业收入规模又相对较少，公司营业周期天数维持在高水平。

该公司 EBITDA 主要由利润总额、列入财务费用的利息支出、固定资产折旧等构成，其中利润总额占比高。由于利润总额逐年减少，近年公司 EBITDA 规模持续缩减，对刚性债务与利息的保障程度亦有明显减弱。

图表 25. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年
回收投资与投资支付净流入额	-41.17	-156.36	-97.99
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-53.90	-89.87	-62.50
其他因素对投资环节现金流量影响净额	33.82	62.03	52.99
投资环节产生的现金流量净额	**-61.25**	**-184.20**	**-107.50**

资料来源：根据上海地产集团所提供数据整理。

近年来，该公司在城市旧区改造等众多项目的开发投资力度不断加大，并通过增资参股子公司等方式扩张经营规模。2021 年公司对虹口更新公司、黄浦更新公司分别追加 76.20 亿元和 83.90 亿元投资，2022 年进一步追加 23.16 亿元和 46.38 亿元，导致投资环节资金大额净流出。由于在手项目投资体量大、周期长，预计未来公司的投资现金净支出压力将维持在较高水平。

为补充经营及投资活动所产生的资金缺口，近年来该公司融资力度大，筹资环节现金流持续大额净流入。公司通过股东增资、银行借款、债券发行等方式筹得大量资金，能有效支持后续的保障房建设、旧区改造及城市更新工作的正常推进。

图表 26. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年
吸引投资收到的现金	113.84	343.36	228.62
取得借款收到的现金	242.73	344.94	338.70
收到其他与筹资活动有关的现金	53.90	98.68	32.99
偿还债务支付的现金	199.21	384.61	286.73
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	55.13	53.59	65.54
支付其他与筹资活动有关的现金	2.82	83.57	15.55
筹资环节产生的现金流量净额	**153.32**	**265.20**	**232.50**

资料来源：根据上海地产集团所提供数据整理。

4. 资产质量

图表 27. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	2,001.36	2,048.11	2,270.02
	60.51%	52.53%	5.31%
其中：现金类资产（亿元）	494.88	564.76	625.01
存货（亿元）	1,386.23	1,267.50	1,402.82
其他应收款（亿元）	51.90	136.36	164.97
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	1,305.94	1,850.51	2,069.47
	39.49%	47.47%	47.69%
其中：在建工程（亿元）	188.00	431.32	449.69
固定资产（亿元）	187.81	202.18	244.56
可供出售金融资产（亿元）	212.47	-	-
其他权益工具投资（亿元）	-	162.67	125.35
投资性房地产（亿元）	206.34	258.31	319.06
长期股权投资（亿元）	281.81	444.79	560.45
其他非流动资产（亿元）	129.84	217.34	192.28

资料来源：根据上海地产集团所提供数据整理。

注：现金类资产为货币现金、交易性金融资产与应收银行承兑汇票的合计数。

近年来该公司资产规模持续增长，截至 2022 年末为 433.95 亿元，较上年末增长 11.31%。其中流动资产余额为 2270.02 亿元，主要包括货币资金、存货和其他应收款。期末公司货币资金余额为 609.64 亿元，包括使用受限部分 30.07 亿元，主要为监管、冻结、承兑汇票以及履约保证金等。存货为 1402.82 亿元，较上年末增长 135.32 亿元，其中中华企业、颛桥镇中心村城中村改造项目及虹桥商务区北片区城中村改造项目分别贡献了 56.88 亿元、57.63 亿元和 23.40 亿元。公司存货[4]主要由开发成本、开发产品和代建项目组成，年末账面价值分别为 926.28 亿元、143.01 亿元和 264.01 亿元。代建项目主要系子公司上海申虹投资发展有限公司的 36 个政府代建项目，其中已竣工项目 33 个，包括暂无处置计划的管理移交项目 28 个。此外，存货中账面价值较大的还有 25.79 亿元的世博中国馆项目。该项目已于 2012 年交由上海市文化广播影视管理局经营管理，尚未办理资产转移手续。其他应收款为 164.97 亿元，主要包括应收上海华辕实业有限公司[5]的 55.11 亿元，应收虹口更新公司的 32.80 亿元，以及应收上市公司绿地控股及其下属子公司绿地控股集团有限公司合计 22.80 亿元。除了上述三项余额较大的流动性资产之外，2022 年末公司应收账款余额为 35.96 亿元，主要应收对象为上海市内多个区、镇级政府及街道办事处。

截至 2022 年末，该公司非流动资产余额为 2069.47 亿元，主要包括在建工程、固定资产、其他权益工具投资、长期股权投资、投资性房地产以及其他非流动资产。在建工程余额为 449.69 亿元，主要包括 175.30 亿元的龙阳置业待开发自持商业项目土地使用权，以及 86.74 亿元的区域功能类项目世博文化公园等项目。固定资产余额为 244.56 亿元，主要包括虹桥综合交通枢纽中心工程、北外滩世茂酒店等。其他权益工具投资余额为 125.35 亿元，主要包括按公允价值计量的 108.15 亿元绿地控股股权。长期股权投资余额为 560.45 亿元，较上年末增长 115.66 亿元，主要源于对黄浦、虹口、外滩更新公司以及城市更新基金分别追加的 45.38 亿元、23.16 亿元、18.01 亿元和 11.80 亿元投资。投资性房地产余额为 319.06 亿元，较上年末增长 60.75 亿元，主要分布在世博发展及住发公司。公司投资性房地产以自持租赁性物业为主，全部按成本法入账。其他非流动资产余额为 192.28 亿元，较上年末减少 25.06 亿

[4] 作为公司市场化房地产开发核心平台，中华企业 2022 年末的存货账面价值为 224.67 亿元，主要包括开发成本 191.05 亿元、开发产品 33.55 亿元。公司存货剩余部分主要分布于三林楔形绿地、曹路基地项目以及住发公司，2022 年末账面余额分别为 220.84 亿元、106.73 亿元和 92.95 亿元。

[5] 合营企业，主要负责世博村 B 地块的开发。

元，主要系一年以上委托贷款及利息规模从年初的 44.61 亿元降至 5.03 亿元所致，应收对象亦从联营企业上海春日置业有限公司变更为联营企业上海保锦润房地产有限公司。除上述余额较大的科目外，期末公司还有 70.61 亿元的长期应收款。其中代管政府储备土地开发支出成本为 30.85 亿元，拆借给合营企业的 3 年期资金余额为 24.69 亿元，拆借给绿地控股的 2 年期资金余额为 15 亿元。

截至 2022 年末，该公司受限资产合计 545.73 亿元，在资产总额中的占比为 12.58%。

图表 28. 2022 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	30.07	监管、冻结、承兑汇票、履约保证金等
存货	227.83	因贷款、发行债券、信托产品等融资行为产生的资产所有权抵押
	25.69	中国馆项目，已于 2012 年交由上海市文化广播影视管理局经营管理
	1.44	世博村路 300 号，实际已交由上海市机关事务管理局经营管理
固定资产	19.01	因贷款、发行债券、信托产品等融资行为产生的资产所有权抵押
投资性房地产	141.45	因贷款、发行债券、信托产品等融资行为产生的资产所有权抵押
无形资产	4.92	因贷款、发行债券、信托产品等融资行为产生的资产所有权抵押
在建工程	68.90	因贷款、发行债券、信托产品等融资行为产生的资产所有权抵押
长期股权投资	3.43	因贷款、发行债券、信托产品等融资行为产生的资产所有权质押
交易性金融资产	0.27	因贷款、发行债券、信托产品等融资行为产生的资产所有权质押
应收款项融资	0.01	因贷款、发行债券、信托产品等融资行为产生的资产所有权质押
应收账款	0.59	因贷款、发行债券、信托产品等融资行为产生的资产所有权质押
其他非流动资产	18.26	世博村 H 地块，实际已交由上海市机关事务管理局经营管理
	3.86	当代艺术博物馆，实际已交由上海市文化广播影视管理局经营管理
合计	545.73	-

资料来源：根据上海地产集团所提供数据整理。

5. 流动性/短期因素

图表 29. 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
流动比率（%）	219.01	260.01	214.26
速动比率（%）	65.79	98.28	81.29
现金比率（%）	54.15	70.98	58.99
存货周转速度（次）	0.15	0.20	0.13

资料来源：根据上海地产集团所提供数据整理。

近年来该公司流动比率和速动比率有一定幅度的变动，但资产流动性总体稳定。截至 2022 年末，公司现金类资产存量充裕，现金比率处于较高水平，能为即期债务偿付提供有效支撑。

6. 表外事项

根据该公司 2022 年审计报告显示，中华企业下属 3 家子公司、上海市滩涂生态发展有限公司下属 1 家子公司在 4 项重大未决诉讼中作为被申请人。截至 2022 年末，公司对外提供担保余额为 1300.36 亿元，较上年末增长 323.50 亿元，担保对象全部为关联企业。

7. 母公司/集团本部财务质量

截至 2022 年末，该公司本部负债总额为 977.10 亿元，其中刚性债务余额 591.65 亿元，占合并口径刚性债务比重 42.54%；其他应付款为 171.74 亿元，主要对应从下属非上市企业统筹归集的资金，无明确用途。同期公司本部资产总额为 2247.68 亿元，其中货币资金现金余额 217.97 亿元，占合并口径货币资金比重 35.75%。除货币资金以外，公司本部资产主要集中于长期股权投资和其他应收款，余额分别为 1028.53 亿元和 476.06 亿元。其中，其他应收款多为提供给下属各控、参股子公司的往来资金。

2022 年度，公司本部实现营业收入 12.48 亿元，实现净利润 9.35 亿元。总体而言，为了控制集团整体融资成本，公司本部作为发债主体募集了大量资金以支持下属各经营主体的经营活动，存在一定的偿债压力。

外部支持

该公司作为上海市国资委下属的大型企业，能够持续获得政府的大力支持。经由多次的财政拨付城市更新资金、国资委划拨资本金及股权资产等动作，公司资本公积从 2020 年末的 278.24 亿元大幅增至 2022 年末的 488.69 亿元，经营规模的扩张得到有力支持。

该公司与国内主要商业银行建立有良好的合作关系，外部融资渠道较为畅通。同时，公司还通过发行信托及债权投资计划等方式募集资金，使得融资渠道多元化。截至 2022 年末，公司本部获银行授信总额 624.02 亿元，已使用 334.52 亿元。总体而言，公司后续融资空间大。

跟踪评级结论

该公司为市属功能性企业集团，股权关系清晰，公司治理结构和组织结构基本能够满足日常经营管理需要。

该公司定位为市属功能性国有企业集团，主要从事城市更新改造、建设保障性住房及进行区域性功能开发；同时也开展商品住宅及商业物业销售和建筑材料销售等市场化业务。得益于自身功能定位及金融机构支持，公司在保障房、城市更新等领域的重大项目开发工作持续推进，整体经营状态平稳。

近两年该公司的保障房、城市更新建设任务重，资金需求量大。公司一方面通过股东资产划拨、吸收中保投资资金以及自身经营积累等方式增强权益资本实力，另一方面则加大了债务筹资力度。凭借自身稳定的资产质量以及股东的大力支持，公司债务偿付安全性有保障。

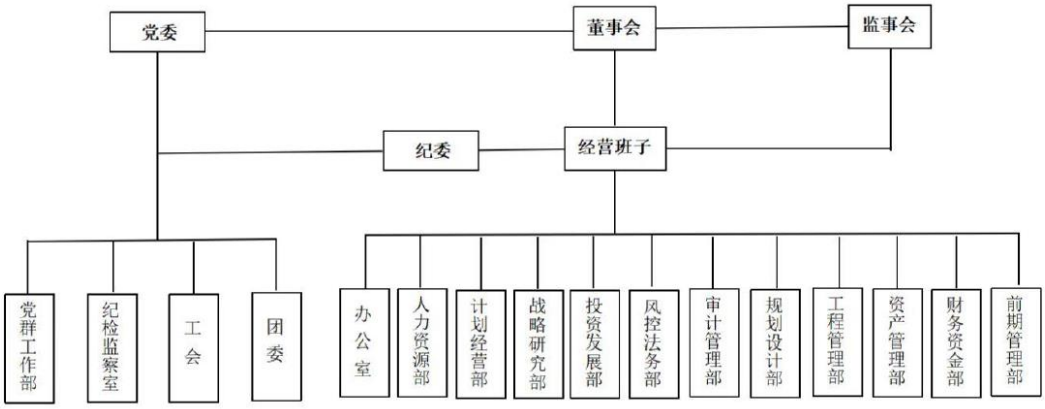
附录一：

公司与实际控制人关系图

注：根据上海地产集团提供的资料绘制（截至 2022 年末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据上海地产集团提供的资料绘制（截至 2022 年末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况					2022 年（末）主要财务数据（亿元）					
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	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）	备注
上海地产（集团）有限公司	**上海地产**	**本级**	——	**房地产开发、租赁**	**591.65**	**1,270.58**	**12.48**	**9.35**	**12.89**	**母公司口径**
中华企业股份有限公司	中华企业	核心子公司	68.44%	房地产开发经营	213.32	164.50	26.01	1.47	-14.56	
上海地产住房发展有限公司	住发公司	核心子公司	100.00%	房地产开发经营	110.12	46.33	44.96	2.13	-1.83	
上海世博发展（集团）有限公司	世博发展	子公司	100.00%	房地产经营、资产管理	41.68	79.35	5.55	0.40	-2.08	

注：根据上海地产集团 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

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]	3,307.30	3,898.61	4,339.49
货币资金［亿元]	490.89	550.46	609.64
刚性债务[亿元]	1,012.09	1,198.10	1,390.95
所有者权益［亿元]	1,142.94	1,450.71	1,517.08
营业收入[亿元]	294.56	372.86	234.53
净利润［亿元]	52.02	33.75	10.52
EBITDA[亿元]	111.41	109.68	80.99
经营性现金净流入量[亿元]	11.76	-8.90	-81.44
投资性现金净流入量[亿元]	-61.25	-184.20	-107.50
资产负债率[%]	65.44	62.79	65.04
权益资本与刚性债务比率[%]	112.93	121.08	109.07
流动比率[%]	219.01	260.01	214.26
现金比率[%]	54.15	71.70	58.99
利息保障倍数[倍]	2.22	1.58	0.93
担保比率[%]	25.17	67.34	85.71
营业周期[天]	2,536.68	1,850.85	2,795.26
毛利率[%]	37.70	28.73	24.04
营业利润率[%]	22.12	15.21	7.31
总资产报酬率[%]	3.00	2.54	1.39
净资产收益率[%]	4.71	2.60	0.71
净资产收益率*[%]	4.37	2.22	0.55
营业收入现金率[%]	102.15	92.02	149.58
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	1.43	-1.05	-8.82
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-2.40	-8.37	-7.17
EBITDA/利息支出[倍]	2.60	1.90	1.31
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.10	0.06

注：表中数据依据上海地产集团经审计的 2020～2022 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×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%
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%
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）
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2] }
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%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/ [(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/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%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(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)/[(期初负债合计+期末负债合计)/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	2011 年 11 月 7 日	AA^{+}/稳定	戴志刚、蒋卫	-	报告链接
	评级结果变化	2014 年 6 月 27 日	AAA/稳定	叶晓明、程隆	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业信用评级方法概论（2014）	报告链接
	前次评级	2022 年 11 月 23 日	AAA/稳定	高珊、刘睿杰	新世纪评级方法总论（2012） 房地产开发行业信用评级方法（2015） 工商企业评级模型（房地产开发）MX-GS020（2019.8）	-
	本次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA /稳定	黄蔚飞、刘睿杰	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022）	-
债项评级 (20 沪地产 01)	历史首次评级	2020 年 6 月 10 日	AAA	黄蔚飞、汪秧	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022 年 5 月 19 日	AAA	高珊、刘睿杰		报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	黄蔚飞、刘睿杰	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022）	-
债项评级 (20 沪地产 02)	历史首次评级	2020 年 10 月 14 日	AAA	黄蔚飞、武嘉妮	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022 年 5 月 19 日	AAA	高珊、刘睿杰		报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	黄蔚飞、刘睿杰	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022）	-
债项评级 (21 沪地产 01)	历史首次评级	2021 年 2 月 24 日	AAA	武嘉妮、刘睿杰	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022 年 5 月 19 日	AAA	高珊、刘睿杰		报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	黄蔚飞、刘睿杰	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022）	-
债项评级 (21 沪地产 02)	历史首次评级	2021 年 8 月 26 日	AAA	武嘉妮、高珊	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022 年 5 月 19 日	AAA	高珊、刘睿杰		报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	黄蔚飞、刘睿杰	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022）	-
债项评级 (21 沪地产 03)	历史首次评级	2021 年 8 月 26 日	AAA	武嘉妮、高珊	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022 年 5 月 19 日	AAA	高珊、刘睿杰		报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	黄蔚飞、刘睿杰	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022）	-

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
债项评级 (22 沪地产 01)	历史首次评级	2022 年 1 月 10 日	AAA	武嘉妮、高珊	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022 年 5 月 19 日	AAA	高珊、刘睿杰		报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	黄蔚飞、刘睿杰	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022）	-
债项评级 (22 沪地产 02)	历史首次评级	2022 年 4 月 14 日	AAA	高珊、刘睿杰	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022 年 5 月 19 日	AAA	高珊、刘睿杰		报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	黄蔚飞、刘睿杰	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022）	-
债项评级 (22 沪地产 03)	历史首次评级	2022 年 5 月 18 日	AAA	高珊、刘睿杰	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	黄蔚飞、刘睿杰	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022）	-

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。