



内部编号:2024050127

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.

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。

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100032】

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
14 沪建债：	AAA/稳定/AAA/2024 年 5 月 31 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 21 日	AAA/稳定/AAA/2014 年 5 月 15 日
19 沪建 01 及 02：	AAA/稳定/AAA/2024 年 5 月 31 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 21 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 6 月 18 日
20 沪建 01 及 02：	AAA/稳定/AAA/2024 年 5 月 31 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 21 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 2 月 5 日
21 沪建 02	AAA/稳定/AAA/2024 年 5 月 31 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 21 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 12 月 31 日

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。

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。

评级结论

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；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。

未来展望

本评级机构预计上海城投信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
发行人母公司口径数据：			
货币资金（亿元）	150.45	231.71	142.12
刚性债务（亿元）	137.67	105.09	70.40
所有者权益（亿元）	2585.84	2472.81	2484.48
经营性现金净流入量（亿元）	14.56	-0.53	-1.83
发行人合并口径数据及指标：			
总资产（亿元）	7143.58	7663.21	7983.46
总负债（亿元）	3733.77	3898.30	4197.45
刚性债务（亿元）	883.23	1018.54	1044.34

主要财务数据及指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
所有者权益 (亿元)	3409.81	3764.92	3786.01
营业收入 (亿元)	383.39	379.88	348.58
净利润 (亿元)	32.27	21.70	19.87
经营性现金净流入量 (亿元)	-29.70	-23.42	108.07
EBITDA (亿元)	119.11	110.00	111.67
资产负债率[%]	52.27	50.87	52.58
长短期债务比[%]	428.43	527.41	453.07
短期刚性债务现金覆盖率[%]	214.94	377.49	229.09
EBITDA/利息支出[倍]	3.23	2.78	2.66
EBITDA/刚性债务[倍]	0.14	0.12	0.11

注：数据根据上海城投经审计的 2021-2023 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		结果	
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	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
		④其他因素	0
个体信用级别		aaa	
外部支持	支持因素	+0	
主体信用级别		AAA	

调整因素：（0）

无。

支持因素：（+0）

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。

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（品种一）（品种二）、2020年第一期上海城投（集团）有限公司公司债券（品种一）（品种二）、2021年第一期上海城投（集团）有限公司公司债券（品种二）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2023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2023年末该债券待偿还本金余额为3亿元。

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。19沪建02票面利率调整为2.60%，截至2023年末19沪建02待偿还本金余额为2.70亿元。

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，其中品种一到期，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02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。

数据基础

上会会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021-2023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。

2023年该公司新增子公司13家（含1家二级子公司），其中10家系投资新设，2家系具有控制权，1家系无偿划转；共有5家子公司（非二级）不再纳入合并范围，其中2家系工商注销，2家系转让，1家系吸收合并；截至2023年末公司二级子公司数量为17家。合并范围变化对公司财务状况影响较小，公司最近三年财务数据具有可比性。

业务

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。

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

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；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓：基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

(2) 行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，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。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。一方面，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑，公共卫生支出等需求扩大影响，地方财政给予城投的回款进度放缓，城投企业债务周转压力有所加大。短期内，金融资源化债是相对主要且有效的化债方式，尤其在中央提出制定实施一揽子化债方案后，地方积极落实响应，特殊再融资债券等化债措施较快落实，此外政策端有意引导商业银行参与化债，央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相对明确，城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业。中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属需积极推动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的化债进程将持续推进，在已明确的分级责任机制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能

或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济性，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

(3) 区域因素

2023年上海市实现地区生产总值47,218.66亿元，同比增长5.00%，地区产业结构持续优化，经济实力极强。其中，第一产业增加值为96.09亿元，同比下降0.9%；第二产业增加值为11,612.97亿元，增长1.4%；第三产业增加值为35,509.60亿元，增长7.3%。第三产业增加值占生产总值的比重较上年提高1.3个百分点至75.2%。2023年上海市战略性新兴产业加快建设，全年实现增加值11,692.50亿元，同比增长6.9%；其中，服务业战略性新兴产业增加值为7,704.32亿元，同比增长10%。

2023年上海市全年实现工业增加值10846.16亿元，比上年增长1.1%。其中，规模以上工业总产值为39,399.57亿元，下降0.2%。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17,302.61亿元，占全市规模以上工业总产值比重达到43.9%。

图表1. 2021-2023年上海市主要经济指标及增速

项目	2021年		2022年		2023年	
	金额	增速(%)	金额	增速(%)	金额	增速(%)
地区生产总值(亿元)	43,214.85	8.1	44,652.80	-0.2	47,218.66	5.0
第一产业增加值(亿元)	99.97	-6.5	96.95	-3.5	96.09	0.9
第二产业增加值(亿元)	11,449.32	9.4	11,458.43	-1.6	11,612.97	1.4
第三产业增加值(亿元)	31,665.56	7.6	33,097.42	0.3	35,509.60	7.3
三次产业结构	0.2:26.5:73.3		0.2:25.7:74.1		0.2:24.6:75.2	
人均生产总值(万元)	17.36	-	18.04	-	18.98	-
工业增加值(亿元)	10,738.80	9.5	10,794.54	-1.5	10846.16	1.1
全社会固定资产投资(亿元)	-	8.1	-	-1.0	-	13.8
社会消费品零售总额(亿元)	18,079.25	13.5	16,442.14	-9.1	18,515.50	12.6
关区进出口总额(亿元)	75,742.70	17.3	77,152.32	1.9	77,346.36	0.5

资料来源：《上海市国民经济和社会发展统计公报》。

2023年上海市持续以强化“四大功能”及建设“五个中心”¹为主攻方向。2023年上海市金融市场交易总额达3,373.63万亿元，同比增长15.0%；金融业实现增加值8,646.86亿元，同比增长5.2%。当年上海完成港口货物吞吐量84,252.63万吨，同比增长15.1%；集装箱吞吐量4,915.83万国际标准箱，增长3.9%，连续13年排名世界第一。当年上海市关区货物进出口总额77,346.36亿元，同比增长0.5%；其中，进口31,115.48亿元，下降1.4%，出口46,230.88亿元，增长1.9%。上海社会消费品零售总额同比增长12.6%至18,515.50亿元，规模再创历史新高。当年上海市外商直接投资实际到位金额为240.87亿美元，同比微增0.5%。

2023年上海市固定资产投资同比增长13.8%。其中，城市基础设施建设投资同比增长3.3%。在扩大有效投资的作用下，当年房地产开发投资额为5,585.79亿元，同比增长18.2%，其中住宅开发投资额为3,403.21亿元，同比增长22.8%。房地产建设方面，2023年全市房屋施工面积17,215.73万平方米，同比增长3.2%。其中，房屋新开工面积2,373.60万平方米，同比下降19.3%；房屋竣工面积2,096.36万平方米，同比增长25.1%。房地产销售方面，当年上海市商品房销售面积为1,808.03万平方米，同比下降2.4%，其中住宅销售面积为1,454.02万平方米，同比下降6.9%；新建住宅销售均价为4.60万元/平方米；商品房销售额同比下降2.8%至7,259.99亿元，其中住宅销售额为6,685.19亿元，同比下降3.6%。

土地市场交易方面，根据CREIS数据显示，2021-2023年上海市土地出让总面积分别为2,084.80万平方米、1,465.68

¹ 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。

万平方米和 1,030.97 万平方米，对应规划建筑面积分别为 4,361.17 万平方米、3,059.99 万平方米和 2,338.16 万平方米，近年来开发商拿地意愿明显下降，涉住及商办用地出让面积持续大幅缩减。价格方面，2023 年综合用地含住宅和商业/办公用地成交楼面均价有所下降，其他类型地块成交楼面均价均有所上涨，其中纯住宅用地价格同比增长 16.80%，受优质地块供应占比提升影响，当年成交土地平均溢价率较上年同比上升 2.44 个百分点至 5.28%。2021-2023 年上海市土地出让总价分别为 3,322.71 亿元、3,322.61 亿元和 2,423.70 亿元，2023 年成交总价同比下降 37.09%。

图表 2. 2021-2023 年上海市土地市场交易情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
土地出让总面积（万平方米）	2,084.80	1,465.68	1,030.97
其中：住宅用地	752.79	429.02	224.75
综合用地含住宅	276.62	118.74	164.21
商业/办公用地	157.38	80.68	41.80
工业用地	677.79	706.70	510.44
其他用地	220.22	130.55	89.78
出让土地规划建筑面积（万平方米）	4,361.17	3,059.99	2,338.16
其中：住宅用地	1,485.84	801.21	454.74
综合用地含住宅	645.00	300.60	439.29
商业/办公用地	317.95	191.20	59.78
工业用地	1,357.58	1,404.09	1,139.56
其他用地	554.80	362.89	224.80
土地出让总价（亿元）	3,322.71	3,322.61	2,423.70
其中：住宅用地	1,651.75	2,129.17	1,411.43
综合用地含住宅	1,173.14	710.32	790.49
商业/办公用地	307.16	322.26	70.42
工业用地	91.75	73.84	89.54
其他用地	98.90	87.01	61.82
成交楼面均价（元/平方米）	7,607	10,858	10,366
其中：住宅用地	11,117	26,574	31,038
综合用地含住宅	18,188	23,630	17,995
商业/办公用地	9,613	16,854	11,780
工业用地	676	526	786
其他用地	1,719	2,398	2,525

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，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。2023 年，上海市全市一般公共预算收入为 8,312.5 亿元，其中税收收入 7,109.1 亿元，占比 85.52%，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。2023 年全市政府性基金预算收入为 3,466.7 亿元。

图表 3. 2021-2023 年上海市财政收入构成情况（单位：亿元）

财政指标	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入	7,771.8	7,608.2	8,312.50
其中：税收收入	6,606.7	6,349.2	7,109.1
一般公共预算支出	8,430.9	9,393.2	9,638.5
政府性基金预算收入	3,769.0	4,041.5	3,466.7
其中：国有土地使用权出让收入	3,527.50	3,798.70	3,196.50
政府性基金预算支出	3,568.5	3,736.5	2,997.7
政府债务余额	7,356.8	8,538.6	8,832.3

数据来源：上海市预决算公开数据，新世纪评级整理

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 2023 年末，上海市政府债务余额为 8,832.3 亿元，低于财政部核定的上海市 2023 年政府债务限额 9,906.2 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，2023 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 1.06 倍，低于全国平均水平，地方财力对政府债务的覆盖程度好，地方政府债务负担轻。

2. 业务运营

(1) 业务范围与地位

该公司主营业务涉及水务、环境、置业、路桥四大核心板块。水务和路桥业务集中于上海市区，具有较强区域垄断性和稳定的盈利水平；环境业务以上海为中心，业务拓展至全国，在上海区域具有一定垄断优势，且在全国范围具有较强竞争实力；置业业务涵盖商品房和保障性住房，业务范围亦集中于上海区域。整体来看，公司公用事业板块在上海区域具有很强的区域垄断优势，经营性业务亦具有较强的竞争实力。

(2) 经营规模

2021-2023 年，该公司分别实现营业收入 383.39 亿元、379.88 亿元和 348.58 亿元；综合毛利率分别为 19.20%、16.40%和 20.55%。公司主要业务涉及水务、环境、置业、路桥四大核心板块。近三年水务板块收入保持稳步增长；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，2023 年降幅明显；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，2021-2023 年公司实现利息收入 0.85 亿元、0.82 亿元和 1.09 亿元。

图表 4. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	7,143.58	-	7,663.21	-	7,983.46	-
营业收入	383.39	100.00%	379.88	100.00%	348.58	100.00%
水务板块	133.44	34.80%	141.89	37.35%	150.96	43.31%
环境板块	109.70	28.61%	107.80	28.38%	108.93	31.25%
置业板块	118.34	30.86%	116.80	30.75%	67.18	19.27%
路桥板块	38.63	10.07%	32.44	8.54%	40.07	11.50%
其他	6.96	1.61%	9.01	2.37%	8.97	2.57%
抵消	-22.83	-5.95%	-28.06	-7.39%	-27.53	-7.90%

注：1) 根据上海城投所提供的数据整理；2) 各板块收入未剔除抵消因素影响。

A. 水务业务

该公司水务业务主要涉及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。2021-2023 年公司水务板块分别实现营业收入 133.44 亿元、141.89 亿元和 150.96 亿元；毛利率分别为 13.86%、14.80%和 15.44%，近三年收入稳步增长，毛利率比较稳定。

截至 2023 年末，水务集团已累计形成 1,310.00 万立方米/日的原水常用取水能力（约占全市的 98%）、500.00 万立方米/日的原水备用取水能力、858.16 万立方米/日的自来水供应能力（约占全市的 69%）；截至 2023 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、637.05 万立方米/日的污水处理能力（约占全市的 62%）和 1,208.65 吨干泥/日的污泥设计处理能力。2023 年，公司完成原水供应总量 29.90 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 2.02 亿立方米；日均处理污水 540.86 万立方米。

2023 年水务集团持续推进项目建设。截至 2023 年末主要项目预计总投资额 421.06 亿元，已投资 244.39 亿元，主要资金来源为市级财力资金。

图表 5. 截至 2023 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	67.03	69.87%	市级财力资金
泰和污水处理厂	41.95	39.12	93.25%	市级财力资金
虹桥污水处理厂	35.98	35.05	97.42%	市级财力资金
黄浦江上游水源地原水工程	76.03	21.71	28.55%	市级财力资金及贷款
苏州河深层排水调蓄管道工程	21.89	12.61	57.61%	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	19.60	56.01%	自筹
竹园、白龙港污水连通管工程	24.31	12.99	53.43%	市级财力资金
泰和污水处理厂扩建工程	36.14	17.58	48.64%	市级财力资金
桃浦污水厂初雨调蓄工程	35.53	11.65	32.28%	市级财力资金
南干线改造工程	18.31	7.05	38.50%	市级财力资金
合计	421.06	244.39	-	-

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”）²等公司运营。2021-2023 年，公司环境业务分别实现收入 109.70 亿元、107.80 亿元和 108.93 亿元；毛利率分别为 19.43%、18.64%和 18.47%。同期，上海环境分别实现营业收入 71.02 亿元、62.86 亿元和 63.81 亿元，系该板块核心运营实体。

截至 2023 年末，该公司已运营固废项目 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 2023 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。2021-2023 年中转垃圾量分别为 114.63 万吨、125.93 万吨和 137.76 万吨。

垃圾填埋业务方面，随着项目陆续停止运营，2023 年仅有崇明项目正在运营，设计处理能力降至 600 吨/日。2021-2023 年垃圾填埋处理量分别为 15.53 万吨、18.63 万吨和 10.29 万吨。

垃圾焚烧业务方面，2023 年奉贤二期项目和威海二期项目正式运营，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。2021-2023 年垃圾处理量分别为 1,266.14 万吨、1,398.06 万吨和 1,401.80 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 41.60 亿千瓦时、49.33 亿千瓦时和 46.37 亿千瓦时。

² 老港固废旗下垃圾焚烧项目由上海环境受托运营管理。

图表 6. 截至 2023 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)	2021 年垃圾 处理量 (万吨)	2022 年垃圾 处理量 (万吨)	2023 年垃圾 处理量 (万吨)	2023 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	51.73	48.86	49.01	15,032.96
威海焚烧厂	威海	一期 700 二期 500	一期 2012.9 二期 2023.6	一期自运营日 25 年 二期 30 年(含建设期)	31.08	44.17	48.07	13,591.66
青岛焚烧厂	青岛	1,500	2013.8	自协议日 27 年	71.17	69.54	69.11	21,737.66
金山焚烧厂	上海金山	一期 1,000 二期 500	一期 2014.1 二期 2021.10	自协议日 30 年	36.60	44.10	42.46	4,456.39
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	77.29	69.56	69.64	22,404.36
老港焚烧厂 ³	上海浦东	一期 3,000 二期 6,000	一期 2014.5 二期 2020.1	-	372.02	344.99	313.3	129,342.14
南京焚烧厂	南京	2,000	2015.3	自协议日 30 年	80.76	78.29	76.45	26,108.75
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	119.05	140.16	142.55	47,162.46
奉贤焚烧厂	上海奉贤	一期 1,000 二期 1,000	一期 2016.7 二期 2023.4	自开工日 30 年	35.46	55.34	53.18	17,072.99
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)	22.38	37.86	32.62	7,054.47
洛阳焚烧厂	洛阳	1,500	2017.12	自运营日 28 年	71.75	63.36	63.09	20,586.90
文登焚烧厂	威海文登	1,050	2019.11	自协议日 30 年	43.62	34.89	43.92	9,465.34
蒙城焚烧厂	蒙城	700	2019.10	自协议日 30 年	33.97	34.09	35.04	8,704.64
太原焚烧厂	太原	1,800	2021.4	自协议日 27 年	60.09	52.62	61.12	17,447.10
福州焚烧厂	福州	1,200	2022.3	30 年 (含建设期)	17.52	40.74	42.40	14,640.82
成都焚烧厂	成都	1,500	试运行	至 2041 年 12 月 31 日	40.08	67.14	64.67	23,842.55
奉化焚烧厂	奉化	1,200	2021.1	自开工日 30 年	44.60	43.39	47.68	16,121.87
新昌焚烧厂	新昌	500	2021.12	30 年 (含建设期)	9.16	17.98	20.70	5,117.73
金华焚烧厂	金华	3,000	2022.1	自协议日 30 年	34.03	68.46	78.59	31,500.48
晋中焚烧厂	晋中	1,200	2021.12	30 年 (含建设期)	13.78	42.51	48.19	12,330.92
合计	-	38,650	-	-	1,266.14	1,398.06	1,401.80	463,722.19

资料来源：上海城投

C. 置业业务

该公司置业板块主要由下属子公司上海城投控股股份有限公司（简称“城投控股”）、上海城投资产管理（集团）有限公司（“城投资产”）和上海中心大厦建设发展有限公司（简称“上海中心公司”）等运营，其中城投控股业务主要为保障性住房和商品房开发，开发模式包括自主开发和合作开发；城投资产置业业务主要涉及保障性租赁住房建设和物业经营租赁；上海中心公司主要为上海中心大厦的建设及运营实体。2021-2023 年，公司置业业务分别实现收入 118.34 亿元、116.80 亿元和 67.18 亿元，毛利率分别为 20.99%、12.44%和 28.37%。城投控股对该板块收入贡献度较高，同期其房地产类业务收入 分别为 90.92 亿元、83.03 亿元和 20.81 亿元。

房地产项目开发投资方面，城投控股 2023 年完工 2 个商品房项目及 1 个租赁住房项目，截至 2023 年末在建项目共 8 个，均位于上海地区，根据业态划分，包括 1 个保障房项目和 7 个商品房项目，预计总投资 488.81 亿元，2023 年投入 31.13 亿元。

³ 老港焚烧厂运营公司为上海老港固废综合开发有限公司（上海城投对其持股比例为 100%），由上海环境负责运营管理。

图表 7. 城投控股房地产项目投资情况（单位：万平方米、亿元）

项目	区位	类型/业态	项目用地面积	总建筑面积	规划计容建筑面积	预计总投资	2023 年投资额	2023 年末累计投资额
九星 05-08 动迁房	闵行区	保障房	3.32	9.83	6.59	10.56	2.48	8.48
朱家角 E 地块	青浦区	商品房	41.80	47.69	21.30	40.00	5.03	33.83
露香园二期商品房	黄浦区	商品房	5.76	34.01	19.63	280.11	14.34	210.00
康健项目	徐汇区	商品房	2.45	7.92	5.38	46.69	2.84	39.18
万安路旧改项目 ABC 地块	虹口区	商品房	1.59	5.10	3.13	29.00	1.62	25.81
万安路旧改项目 DEF 地块	虹口区	商品房	1.37	8.12	4.88	41.00	2.41	34.85
杨浦区平凉社区 02F3-02 地块	杨浦区	商品房	0.86	2.19	1.38	11.51	0.94	11.52
长宁区新泾镇 232 街坊 17/1 丘 77-01 地块	长宁区	商品房	2.30	4.74	2.77	29.94	1.48	29.94
合计	-	-	59.45	119.06	65.06	488.81	31.13	393.62

资料来源：上海城投

房地产项目签约销售方面，2023 年城投控股签约销售面积为 13.60 万平方米，签约销售金额为 35.88 亿元，当年主要为杨浦区平凉社区 02F3-02 地块、万安路旧改项目、康健项目和金山水上新村商品房的销售，虽签约面积有所减少，但商品房单价高，致销售金额变动不大。交付结转方面，2023 年城投控股结转面积为 6.95 万平方米，结转金额为 11.46 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金山水上新村商品房，上述项目主要为郊区商品房，毛利率水平不高。

图表 8. 城投控股 2023 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	签约销售面积	结转面积	结转金额	2023 年末可供出售面积
朱家角 E 地块一期商品房	青浦区	商品房	0.05	0.49	1.70	0.09
朱家角 E 地块一期车位	青浦区	车位	3.43	3.42	0.43	6.11
松江新农河商品房	松江区	商品房	-	0.16	0.76	0.03
松江新农河车位	松江区	车位	0.89	0.87	0.31	1.98
露香园（高区）	黄浦区	商品房、车位、商业	-	0.19	3.22	1.61
露香园（低区车位）	黄浦区	车位	0.007	0.15	0.18	0.95
露香园（低区商品房）	黄浦区	商品房	0.03	0.07	0.05	-
金山水上新村商品房	金山区	商品房	1.31	1.41	3.96	11.08
金山水上新村车位	金山区	车位	0.49	-	-	4.56
黄山高铁-I 期商品房	黄山市	商品房	0.10	0.13	0.09	2.05
万安路旧改项目	虹口区	商品房	1.06	-	-	5.39
杨浦区平凉社区 02F3-02 地块	杨浦区	商品房	1.23	-	-	1.28
康健项目	徐汇区	商品房	4.80	-	-	4.84
馥公馆	黄浦区	商品房	0.22	0.05	0.70	1.22
露香园动拆迁房	黄浦区	商铺	0.02	0.02	0.05	0.02
合计	-	-	13.60	6.95	11.46	41.21

资料来源：上海城投

2023 年城投控股竞得一个地块，新增土地储备面积约 1.03 万平方米，为上海市杨浦区平凉社区 02F1-01 地块，土地出让金为 12.64 亿元，土地用途为普通商品房。

图表 9. 截至 2023 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	100%
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%
虹口区江湾镇街道 HK0015-06 号地块	2021 年	44.2	0.24	0.30	80%
杨浦区平凉社区 02F1-01 地块	2023 年	12.64	1.03	1.65	100%
合计	-	-	15.18	34.54	-

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。2021-2023年，公司路桥业务分别实现收入 38.63 亿元、32.44 亿元和 40.07 亿元，毛利率分别为 26.53%、16.12%和 20.59%。

截至 2023 年末，公路集团运营高速公路共计 11 条，合计 494.19 公里，占上海市收费高速公路的 71.75%。其中政府还贷高速公路共 4 条，包括沪常高速上海段（S26）、申嘉湖高速上海段（S32）、沈海高速嘉金段（G15）及崇启通道，合计 197.44 公里；经营性高速公路共 7 条，合计 296.75 公里，包括 G1503⁴、沪芦高速上海段（S2）及 G40 长江隧桥等。非收费路桥主要为市内部分干线道路和过江隧道，以及郊区部分开放式公路等。

图表 10. 截至 2023 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)		
			2021 年	2022 年	2023 年
经营性高速公路:					
沪芦高速(S2)	42	2004.12-2029.12	45,753	45,168	40,752
G40 长江隧桥	26	2009.10-2034.10	96,252	71,988	98,744
G1503 同三	46	2002.12-2027.12	52,729	36,565	53,885
G1503 南环	29	2005.12-2030.7	26,096	19,450	25,492
S19 新卫高速	19				
S36 亭枫高速	21				
G1503 东南环	51	2004.12-2029.12	32,472	24,812	31,855
G1503 北环	39	2004.9-2028.12	34,533	23,939	35,665
G1503 东环	25	2009.10-2034.10	21,096	15,818	22,944
合计	297	-	308,931	237,740	309,337
政府还贷高速公路:					
沪常高速(S26)	18	2010.3-2025.3	27,624	15,336	24,054
申嘉湖高速(S32)	84	2010.1-2024.4	106,574	72,927	117,162
沈海高速(G15)	65	2007.12-2037.11	107,853	79,027	103,713
崇启通道	31	2011.12-2026.12	14,212	8,691	14,321
合计	197	-	256,263	175,981	259,250

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。

2023 年公路集团完成投资 215.82 亿元，全年承担建设项目 48 项，其中，计划开工项目 11 项，计划建成/通车项目 6 项。截至 2023 年末，主要在建公路项目预计总投资 1,034.63 亿元，已投资 479.73 亿元。

图表 11. 公司主要在建公路项目情况（单位：亿元）

项目	预计总投资	2023 年末 累计投资	2023 年 投资额	拟投资金额		
				2024 年	2025 年	2026 年
北横通道新建一期	238.93	191.47	15.33	13.00	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	88.07	21.80	5.00	9.00	-
漕宝路快速路新建工程	94.96	37.78	17.17	12.50	14.00	17.00
大芦线东延伸(河海直达)航道整治工程	64.90	5.75	4.75	12.93	12.00	12.00
吴淞江~新川沙河段工程	63.31	52.52	12.40	5.25	3.50	2.00
浦东机场 T3 航站楼 S32 立交新建工程	25.60	1.17	1.17	6.18	7.15	7.50
银都路越江隧道新建工程	45.05	30.37	7.68	12.50	-	-
军工路快速化工程(中环线-长江西路)	40.29	27.81	4.00	8.50	0.69	-
龙水南路越江隧道新建工程	34.20	20.65	4.07	2.20	6.00	4.50

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

项目	预计总投资	2023 年末 累计投资	2023 年 投资额	拟投资金额		
				2024 年	2025 年	2026 年
浦星公路（南航港路-人民塘路）改建工程	30.91	7.14	3.49	5.00	7.95	8.80
油墩港航道整治工程（松江区界-闵塔路桥）	56.14	7.03	7.03	1.45	4.50	6.50
油墩港航道整治工程（西胜路桥-北青公路桥、朱家浜-区界）	46.71	6.97	6.97	1.14	5.00	7.00
吴淞江（新川沙河-练祁河）工程	54.95	2.90	2.90	9.60	6.50	7.00
S16 盖川高速（G1503 公路-省界）新建工程	132.29	0.10	0.10	10.00	20.00	20.00
合计	1,034.63	479.73	108.86	105.25	112.09	92.30

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。

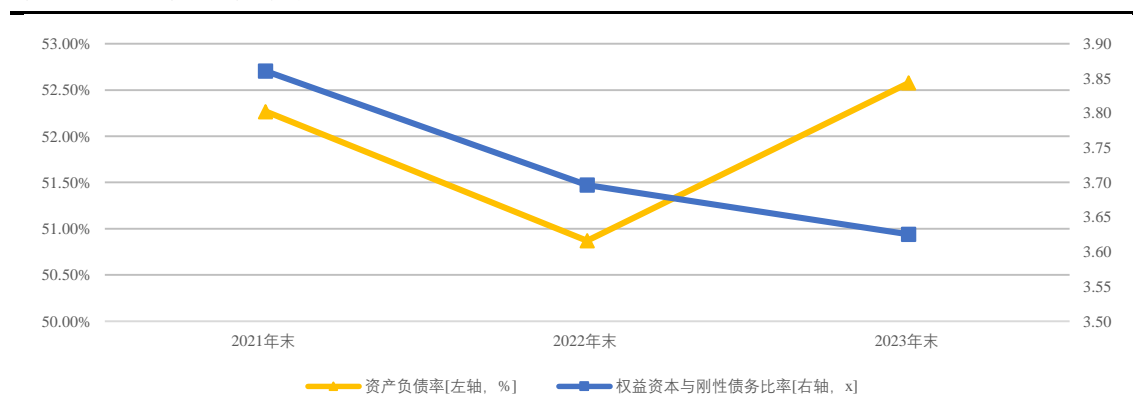
财务

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，2023 年因房地产开发项目预收款大幅增加而呈净流入状态；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。

1. 财务杠杆

2021-2023 年末，该公司资产负债率分别为 52.27%、50.87%和 52.58%，负债经营水平较为合理。同期末，权益资本与刚性债务比率分别为 3.86 倍、3.70 倍和 3.63 倍，权益资本对刚性债务的覆盖能力较强。

图表 12. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据上海城投提供的资料绘制

(1) 资产

2021-2023 年末，该公司资产总额分别为 7,143.58 亿元、7,663.21 亿元和 7,983.46 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。

2023 年末，货币资金余额为 391.13 亿元，较上年末减少 70.96 亿元。应收账款及合同资产分别为 58.41 亿元和 14.50 亿元，前者主要系应收政府保障性住房款项和电网公司售电款，后者主要系承包及设计服务费和水务运营收入。预付款项账面价值为 55.89 亿元，较上年末增长 63.20%，主要系下属子公司公路集团预付工程款增加所致。其他应收款为 48.22 亿元，债务人较为分散，2023 年末前五大债务人款项余额合计占比为 47.33%。存货账面价值为 559.42 亿元，主要为房地产项目开发成本和开发产品（分别为 479.44 亿元和 64.55 亿元），较上年末减少 5.05 亿元（开发成本和开发产品分别减少 13.58 亿元和增加 5.80 亿元）。其他流动资产为 32.54 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、在建工程和无形资产等。2023 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 1,448.05 亿元，其中上市公司股权为 164.46 亿元，非上市公司股权为 1,254.97 亿元，基金投资为 28.62 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 17.91 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 2.54 亿元。长期应收款为 188.74 亿元，主要是上海环境旗下的 BOT 和 PPP 项目（合计 135.07 亿元）、应收圆沙社区动迁安置房款 46.43 亿元。长期股权投资为 364.58 亿元，较上年末增加 6.87 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”）、西部证券股份有限公司（简称“西部证券”）及上海上实北外滩新地标建设开发有限公司投资账面价值分别为 256.63 亿元、31.44 亿元和 33.56 亿元。投资性房地产为 247.69 亿元，较上年末增加 36.18 亿元，主要系长租房和保租房等转入。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 3,008.38 亿元，较上年末增加 259.12 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 1,016.19 亿元，因转入固定资产而较上年末减少 94.61 亿元。无形资产为 433.76 亿元，主要包括特许经营权（396.18 亿元）和土地使用权（35.25 亿元），较上年末增加 115.15 亿元，主要系子公司公路集团高速公路通车特许经营权增加所致。

截至 2023 年末，该公司受限资产账面价值合计 767.40 亿元，占资产总额的比重为 9.61%，资产整体受限比例低。

图表 13. 截至 2023 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	7.13	1.82%	存放中央银行法定准备金、各类保证金等
应收账款	4.80	8.22%	借款质押等
存货	309.37	55.30%	借款抵押等
一年内到期的非流动资产	1.97	56.13%	借款抵、质押
其他权益工具投资	0.01	0.01%	尚未支付股改对价，无法上市流通
长期应收款	100.30	53.14%	借款抵、质押
投资性房地产	193.21	78.00%	借款抵押等
固定资产	40.56	1.35%	借款抵押、产证未办妥等
无形资产	85.78	19.78%	借款抵、质押
其他非流动资产	24.27	40.58%	借款质押
合计/占总资产的比重	767.40	9.61%	-

资料来源：上海城投

(2) 所有者权益

2021-2023 年末，该公司所有者权益分别为 3,409.81 亿元、3,764.92 亿元和 3,786.01 亿元，资本实力雄厚；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；2023 年末政府性偿债资金清偿结转增加 31.19 亿元，加之未分配利润留存，公司权益规模持续增加。

(3) 负债

2021-2023 年末，该公司负债总额分别为 3,733.77 亿元、3,898.30 亿元和 4,197.45 亿元，2023 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。从负债期限结构看，2021-2023 年末公司长短期债务比分别为 428.43%、527.41%和 453.07，负债以长期为主，期限结构与公司主营业务匹配性较好。

从负债构成情况看，2021-2023 年末该公司刚性债务分别为 883.23 亿元、1,018.54 亿元和 1,044.34 亿元，占负债总额的比重分别为 23.66%、26.13%和 24.88%。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。2021-2023 年末，应付账款分别为 210.17 亿元、212.02 亿元和 279.03 亿元，主要因公路集团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 145.57 亿元、110.81 亿元和 177.78 亿元，受预收房款规模影响较大，2023 年因城投控股房地产开发项目预收款增加而增加；其他应付款分别为 126.22 亿元、136.30 亿元和 97.35 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 90.37 亿元、64.80 亿元和 59.53 亿元；专项应付款分别为 2,140.09 亿元、2,233.15 亿元和 2,416.68 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，2023 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 695.48 亿元、325.76 亿元、171.99 亿元和 50.00 亿元。

图表 14. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
短期刚性债务	175.48	123.78	173.04
其中：短期借款	49.75	50.81	12.31
应付票据	1.10	0.13	2.63
短期融资券	35.23	4.02	-
一年内到期的长期借款	45.83	23.34	50.93
一年内到期的应付债券	43.56	45.49	107.17
中长期刚性债务	707.75	894.76	871.30
其中：长期借款	517.97	637.97	713.16
应付债券	189.77	256.79	158.14
刚性债务合计	883.23	1,018.54	1,044.34

资料来源：上海城投

刚性债务构成方面，2021-2023 年末该公司银行借款规模（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 613.56 亿元、712.12 亿元和 776.40 亿元，占刚性债务总额的比重分别为 69.47%、69.92%和 74.34%，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，2021-2023 年末债券余额分别为 268.57 亿元、306.29 亿元和 265.31 亿元，占刚性债务总额的比重分别为 30.41%、30.07%和 25.40%，而从期限来看又以中长期债券为主。公司本部及下属公司发行过长期债券，截至 2024 年 4 月末公司合并口径公开发行的尚在存续期内的债券（不含资产支持证券）待偿还本金余额为 224.50 亿元，上述债券还本付息均正常。

图表 15. 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	期限	发行利率	起息日	到期日	待偿还本金余额
本部	21 沪建债 02	5.00	5+2 年	3.65	2021/1/29	2028/1/29	5.00
	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
	14 沪建债	20.00	10 年	4.80	2014/11/5	2024/11/5	3.00
城投公路	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
城投控股	24 沪城控 MTN001	26.00	5 年	2.68%	2024/4/15	2029/4/15	26.00
	23 沪控 02	10.00	3+2 年	2.78	2023/7/26	2028/7/26	10.00
	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

发行主体	债项名称	发行金额	期限	发行利率	起息日	到期日	待偿还本金余额
	22 沪城控 PPN001	16.80	3 年	3.03	2022/10/12	2025/10/12	16.80
水务集团	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	21 上海环境 MTN001(绿色)	3.00	3 年	3.10	2021/9/27	2024/9/27	3.00
城投资产	22 沪管 01	15.00	2 年	2.73	2022/8/12	2024/8/12	15.00
合计		244.80					224.50

注：根据上海城投所提供数据整理（截至 2024 年 4 月末）

期限结构方面，该公司刚性债务以中长期刚性债务为主，2021-2023 年末其占刚性债务总额的比重分别为 80.13%、87.85%和 83.43%。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。

2. 偿债能力

(1) 现金流量

2021-2023 年该公司营业收入现金率分别为 100.15%、84.80%和 122.87%，公司水务和环境等业务涉及的自来水、排水、污水处理、废弃物处置等公用事业具有一定的区域垄断性，收现情况较好，而置业业务现金回笼和结转收入不同步，使得营业收入现金率表现出一定的波动性。同期，公司经营性现金净流量分别为-29.70 亿元、-23.42 亿元和 108.07 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 年与 2022 年主要因下属城投控股项目开发支出大而呈大额净流出状态，2023 年城投控股房地产开发项目资金回笼转为净流入。公司因持续进行城市基础设施项目投资建设，近年来保持大规模资金投入，2021-2023 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 323.57 亿元、257.82 亿元和 360.71 亿元；投资活动现金净流出额分别为 435.55 亿元、420.71 亿元和 377.81 亿元。

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。2021-2023 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 177.83 亿元、445.35 亿元和 200.68 亿元，2023 年减少主要是收到财政资金较上年减少；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 49.01 亿元、134.30 亿元和 38.18 亿元。同期，筹资活动现金流量净额分别为 189.22 亿元、539.62 亿元和 195.35 亿元。

(2) 盈利

2021-2023 年，该公司营业毛利分别为 73.62 亿元、62.29 亿元和 71.65 亿元，综合毛利率分别为 19.20%、16.40%和 20.55%。同期，期间费用分别为 53.24 亿元、55.22 亿元和 61.30 亿元，期间费用率分别为 13.89%、14.54%和 17.59%，期间费用对毛利侵蚀明显。

2021-2023 年，该公司分别实现投资收益 32.42 亿元、29.02 亿元和 14.19 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 10.18 亿元、3.82 亿元和 5.48 亿元，主要来自光明食品和西部证券等合营、联营企业；因处置长期股权投资产生的投资收益分别为 10.38 亿元、19.47 亿元和 3.45 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。

2021-2023 年，该公司营业外收入分别为 1.52 亿元、0.93 亿元和 0.80 亿元，其他收益分别为 8.18 亿元、7.79 亿元和 8.44 亿元，主要系收到的政府补助。在投资收益、营业外收入及其他收益的补益下，同期公司分别实现利润总额 43.70 亿元、33.94 亿元和 27.59 亿元，净利润分别为 32.27 亿元、21.70 亿元和 19.87 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。

(3) 偿债能力

2021-2023 年，该公司 EBITDA 分别为 119.11 亿元、110.00 亿元和 111.67 亿元，其中利润总额分别为 43.70 亿元、33.94 亿元和 27.59 亿元，对 EBITDA 的贡献率稳定在 20-40%区间；公司折旧及摊销金额较大，对 EBITDA 的贡献率处于在 40-55%之间。同期，EBITDA 对利息支出的覆盖倍数分别为 3.23 倍、2.78 倍和 2.66 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 0.14 倍、0.12 倍和 0.11 倍。

2021-2023 年末，该公司流动比率分别为 161.56%、194.83%和 154.02%；现金比率分别为 53.38%、75.20%和 52.23%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 214.94%、377.49%和 229.09%。2023 年末主要因存量货币资金有所消耗，上述指标均有所下降。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 16. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
EBITDA/利息支出(倍)	3.23	2.78	2.66
EBITDA/刚性债务(倍)	0.14	0.12	0.11
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-4.28	-3.53	15.66
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-3.49	-2.46	10.48
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-67.11	-66.89	-39.09
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-54.69	-46.71	-26.15
流动比率 (%)	161.56	194.83	154.02
现金比率 (%)	53.38	75.20	52.23
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	214.94	377.49	229.09

资料来源：上海城投

调整因素

1. ESG 因素

该公司设党委，设党委书记 1 名。公司不设股东会，设董事会及监事会。董事会决定公司重大问题，且事先听取党委的意见。根据《公司章程》，公司董事会由 3-9 名董事组成（其中职工董事 1 名），设董事长 1 名；董事由出资人委派，职工董事由职工代表大会选举产生。监事会由 5 名监事组成，由出资人任命、委派以及由职工代表担任，其中职工代表的比例不得低于三分之一；监事会主席 1 名，由出资人在监事中指定。截至 2023 年末，公司共有董事 7 名、监事 3 名。人员调整方面，2023 年职工董事孟惠华离任。

该公司实行总经理负责制，设总裁（总经理）1 名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责。公司设副总裁（副总经理），协助总裁（总经理）工作，接受领导，并在分管职权范围内行使有关职权（由公司管理制度确定）；公司设财务总监，由出资人委派，任期和职权按照出资人有关规定执行。

2. 表外因素

根据审计报告所载，截至 2023 年末该公司为合并范围外公司担保余额为 10.50 亿元（包括 198.68 万美元和 1.33 亿欧元），被担保对象为上海市地铁总公司，债务偿付有保障。

3. 业务持续性

该公司主要业务包括水务、环境、置业、路桥四大核心板块，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 其他因素

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，2021-2023 年公司因采购商品、接受劳务产生的关联交易金额分别为 3.98 亿元、1.71 亿元和 1.51 亿元，销售商品、提供劳务产生的关联交易金额分别为 0.33 亿元、2.08 亿元和 1.36 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。2023 年末，公司应收关联方款项余额为 3.21 亿

元，其中应收常州明城置业发展有限公司往来款（1.42 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 7.42 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。

根据该公司提供的 2024 年 4 月 15 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；经查国家企业信用信息公示系统，截至 2023 年 5 月 24 日公司本部及主要下属二级子公司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 2023 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。

外部支持

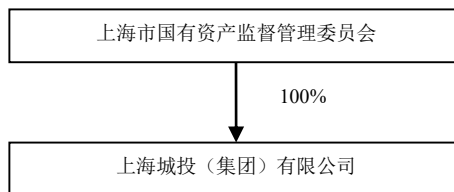
该公司信誉良好，与多家商业银行建立了良好的长期合作关系。截至 2023 年末，公司合并口径获得商业银行授信总额为 7,290.00 亿元，其中尚未使用的授信余额为 6,245.82 亿元，后续融资空间充足。除此之外，公司还能够持续获得上海市政府资金方面的大力支持，2023 年公司收到上海市政府各项拨款资金共计 204.71 亿元，从而为公司基础设施项目建设和债务偿付提供有力支撑。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持上海城投主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，所跟踪债券信用等级为 AAA。

附录一：

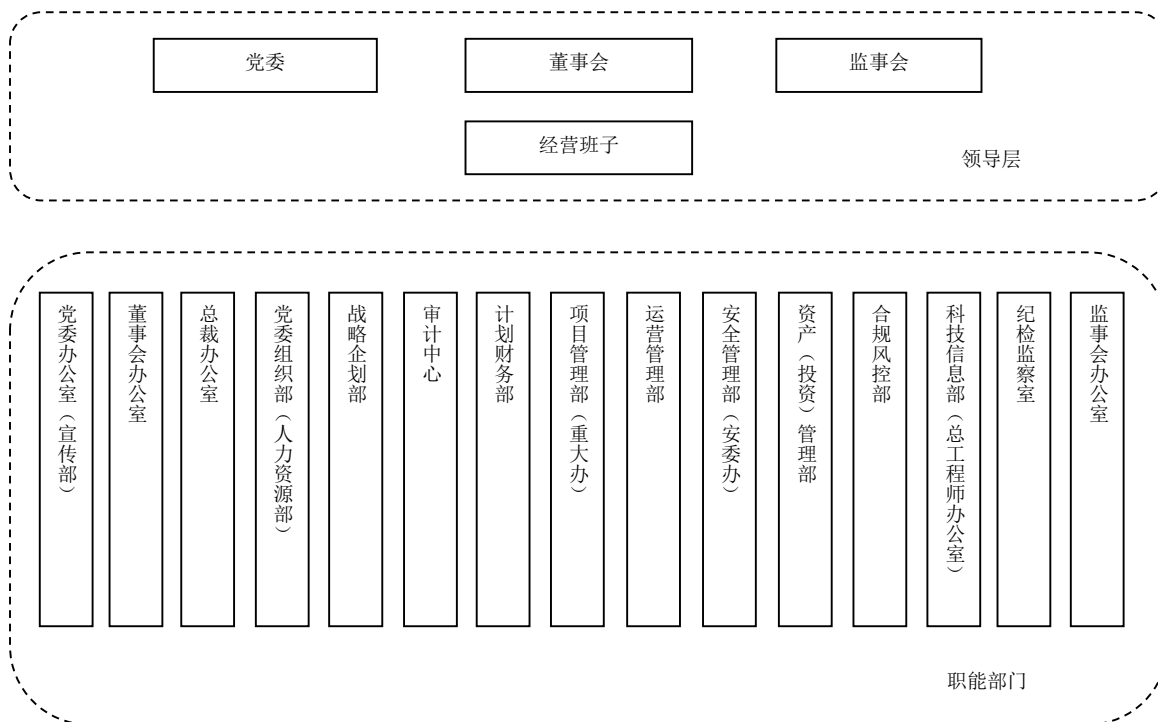
公司与实际控制人关系图



注：根据上海城投提供的资料整理绘制（截至 2023 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据上海城投提供的资料整理绘制（截至 2023 年末）

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2023 年 (末) 主要财务数据 (亿元)					备注
				总资产	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
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	4,354.41	2,484.48	0.87	5.81	-1.83	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	1,382.35	547.26	143.22	1.51	20.27	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	779.48	215.92	25.59	3.48	20.96	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	298.31	126.62	63.81	6.56	12.20	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	2,356.02	1,572.57	40.07	4.68	29.24	合并口径

注：根据上海城投提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 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（亿元）
重庆市城市建设投资（集团）有限公司	1,848.89	1,201.24	35.03	55.38	11.07	-67.03
武汉市城市建设投资开发集团有限公司	3,961.91	1,234.79	68.83	301.70	1.32	-41.87
上海久事（集团）有限公司	7,145.25	5,313.93	25.63	257.10	-67.13	98.13
发行人	7,983.46	3,786.01	52.58	348.58	19.87	108.07

资料来源：Wind

附录五：

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]	2021年	2022年	2023年
资产总额[亿元]	7,143.58	7,663.21	7,983.46
货币资金[亿元]	367.82	462.10	391.13
刚性债务[亿元]	883.23	1,018.54	1,044.34
所有者权益[亿元]	3,409.81	3,764.92	3,786.01
营业收入[亿元]	383.39	379.88	348.58
净利润[亿元]	32.27	21.70	19.87
EBITDA[亿元]	119.11	110.00	111.67
经营性现金净流入量[亿元]	-29.70	-23.42	108.07
投资性现金净流入量[亿元]	-435.55	-420.71	-377.81
资产负债率[%]	52.27	50.87	52.58
长短期债务比[%]	428.43	527.41	453.07
权益资本与刚性债务比率[%]	386.06	369.64	362.53
流动比率[%]	161.56	194.83	154.02
速动比率[%]	74.30	98.46	72.94
现金比率[%]	53.38	75.20	52.23
短期刚性债务现金覆盖率[%]	214.94	377.49	229.09
利息保障倍数[倍]	1.84	1.41	1.24
有形净值债务率[%]	121.40	113.28	125.91
担保比率[%]	0.35	0.30	0.28
毛利率[%]	19.20	16.40	20.55
营业利润率[%]	11.50	8.77	7.88
总资产报酬率[%]	0.97	0.76	0.66
净资产收益率[%]	0.99	0.60	0.53
净资产收益率*[%]	0.84	0.48	0.41
营业收入现金率[%]	100.15	84.80	122.87
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-4.28	-3.53	15.66
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-3.49	-2.46	10.48
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-67.11	-66.89	-39.09
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-54.69	-46.71	-26.15
EBITDA/利息支出[倍]	3.23	2.78	2.66
EBITDA/刚性债务[倍]	0.14	0.12	0.11

注：表中数据依据上海城投经审计的2021~2023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(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末短期刚性债务余额} \times 100\%$
利息保障倍数(倍)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出})$
有形净值债务率(%)	$\text{期末负债合计} / (\text{期末所有者权益合计} - \text{期末无形资产余额} - \text{期末商誉余额} - \text{期末长期待摊费用余额} - \text{期末待摊费用余额}) \times 100\%$
担保比率(%)	$\text{期末未清担保余额} / \text{期末所有者权益合计} \times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	$\text{报告期营业利润} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率(%)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / [(\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / 2] \times 100\%$
净资产收益率(%)	$\text{报告期净利润} / [(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计}) / 2] \times 100\%$
营业收入现金率(%)	$\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
EBITDA/利息支出[倍]	$\text{报告期 EBITDA} / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息})$
EBITDA/刚性债务[倍]	$\text{EBITDA} / [(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额}) / 2]$

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

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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 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。

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。

附录七：

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	-	-	报告链接
	前次评级	2023年6月21日	AAA/稳定	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）	报告链接
	本次评级	2024年5月31日	AAA/稳定	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）	-
14 沪建债	历史首次评级	2014年5月15日	AAA	王海燕、薛雨婷	-	报告链接
	前次评级	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）	报告链接
	本次评级	2024年5月31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）	-
19 沪建 01 及 02	历史首次评级	2019年6月18日	AAA	吴晓丽、杨亿	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015）	报告链接
	前次评级	2023年6月21日	AAA	吴晓丽、周文哲	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2024年5月31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）	-
20 沪建 01 及 02	历史首次评级	2020年2月5日	AAA	杨亿、许婧	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023年6月21日	AAA	吴晓丽、周文哲	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2024年5月31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）	-
21 沪建 02	历史首次评级	2020年12月31日	AAA	杨亿、许婧	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015）	报告链接

					公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)
前次评级	2023年6月21日	AAA	吴晓丽、周文哲	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
本次评级	2024年5月31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：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。