



上海松江城镇建设投资开发集团有限公司 2024 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[2024]跟踪 0751 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 18 日

本次跟踪发行人及评级结果	上海松江城镇建设投资开发集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	上海松江国有资产投资经营管理集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“21 松建 01”	AAA

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。

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，该债项级别考虑了上海松江国有资产投资经营管理集团有限公司（以下简称“松江国投”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为松江区经济及财政实力强，潜在的支持能力很强，上海松江城镇建设投资开发集团有限公司（以下简称“松江区城投”或“公司”）是松江区最重要的公用事业经营平台，对松江区政府的重要性高，与松江区政府具有高度的关联度。同时，需关注资产流动性较弱、盈利能力较弱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，上海松江城镇建设投资开发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：不适用。

可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正 面

- **区域经济实力强。**在G60科创走廊建设引领下。近年来松江区经济平稳发展，经济结构不断调整优化，稳定发展的区域经济为公司业务发展提供了良好的外部环境。
- **区域战略地位重要，获得政府支持力度大。**作为松江区最重要的公用事业经营平台，公司水务和燃气业务在松江区处于垄断地位，松江区政府在资金注入和财政补贴等方面给予了公司有力支持。
- **业务多元化且获现能力较好。**公司业务涵盖松江区水务、燃气供应、环境卫生及园林工程等多方面，业务收入来源多元化。公司公用事业板块运营较为稳定，可以带来良好的现金流。
- **担保方实力强，提供有效的担保措施。**松江国投作为上海市松江区国有资产管理委员会（以下简称“松江区国资委”）直属唯一国有资产经营管理平台，综合实力雄厚。松江国投为“21松建01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，该担保措施对本次跟踪债券的还本付息起到了很强的保障作用。

关 注

- **资产流动性较弱。**截至2023年末，公司存货及固定资产规模共计192.50亿元，主要系公司本部代政府监管的基础设施建设业务施工投入和市政设施，公司存货及固定资产占当期总资产的比重为60.79%，整体规模较大，影响了公司的资产流动性。
- **盈利能力较弱。**规模较大的期间费用对公司经营性业务利润造成一定程度的侵蚀，跟踪期内公司经营性业务利润为负。

项目负责人：吴凯琳 klwu@ccxi.com.cn

项目组成员：黄雪晋 xuejinhuang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021) 60330988

传真：(021) 60330991

财务概况

松江城投（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	327.01	321.81	316.65
经调整的所有者权益合计 ¹ （亿元）	153.36	159.09	150.17
负债合计（亿元）	173.65	162.72	166.47
总债务（亿元）	29.34	27.12	19.01
营业总收入（亿元）	33.58	27.62	31.06
经营性业务利润（亿元）	0.35	-0.44	-0.12
净利润（亿元）	0.73	-0.23	0.14
EBITDA ² （亿元）	--	3.56	4.25
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	10.50	1.98	17.85
总资本化比率（%）	16.06	14.56	11.24
EBITDA 利息保障倍数（X）	--	3.79	5.91

注：1、中诚信国际根据松江城投提供的其经公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年审计报告、经永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告整理，其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用 2023 年审计报告期末数；2、松江城投未提供 2021 年现金流量补充表，故相关指标无效；3、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。

担保主体财务概况

松江国投（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	926.27	1,000.10	1,021.16
经调整的所有者权益合计 ³ （亿元）	451.77	472.88	472.04
负债合计（亿元）	474.50	527.22	549.12
总债务（亿元）	121.13	167.08	185.40
营业总收入（亿元）	71.25	61.10	90.36
经营性业务利润（亿元）	4.67	-0.59	6.50
净利润（亿元）	6.64	0.26	5.11
EBITDA（亿元）	--	16.48	23.58
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	36.87	-37.21	-2.55
总资本化比率（%）	21.14	26.11	28.20
EBITDA 利息保障倍数（X）	--	3.36	4.57

注：1、中诚信国际根据松江国投提供的其经公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年审计报告、经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告整理，其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用 2023 年审计报告期末数；2、松江国投未提供 2021 年现金流量补充表，故相关指标无效；3、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。

同行业比较（2023 年数据）

项目	松江城投	松江国投	新静安
最新主体信用等级	AAA/稳定	AAA/稳定	AAA/稳定
地区	上海市-松江区	上海市-松江区	上海市-静安区
GDP（亿元）	1,740.03	1,740.03	2,846.03
一般公共预算收入（亿元）	229.03	229.03	287.80
经调整的所有者权益合计（亿元）	150.17	472.04	70.89
总资本化比率（%）	11.24	28.20	62.44
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	5.91	4.57	8.81

中诚信国际认为，松江区与静安区均为上海市行政区，区域经济水平、经济增长潜力、财政实力、区域债务压力和市场融资环境接近；公司与可比公司的定位均为区国资委实际控制的重要的城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体，业务运营实力无显著差异；公司资产和权益规模处于比较组中游水平，资本实力相对较弱，且公司债务规模较低，总资本化比率较低，EBITDA 对利息覆盖能力处于较高水平；债券市场认可度较高，再融资能力较强。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司具有强或极强的支持意愿。

注：1、新静安系“上海新静安（集团）有限公司”的简称。

¹ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项包括因发行永续债等资本工具形成的其他权益工具，松江城投 2021~2023 年末上述调整项均为 0。

² 除特别说明外，此处及报告中使用的 EBITDA 及相关指标均经调整营业外损益等非经常性损益。

³ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项包括因发行永续债等资本工具形成的其他权益工具，松江国投 2021~2023 年末上述调整项均为 0。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 本次跟踪情况

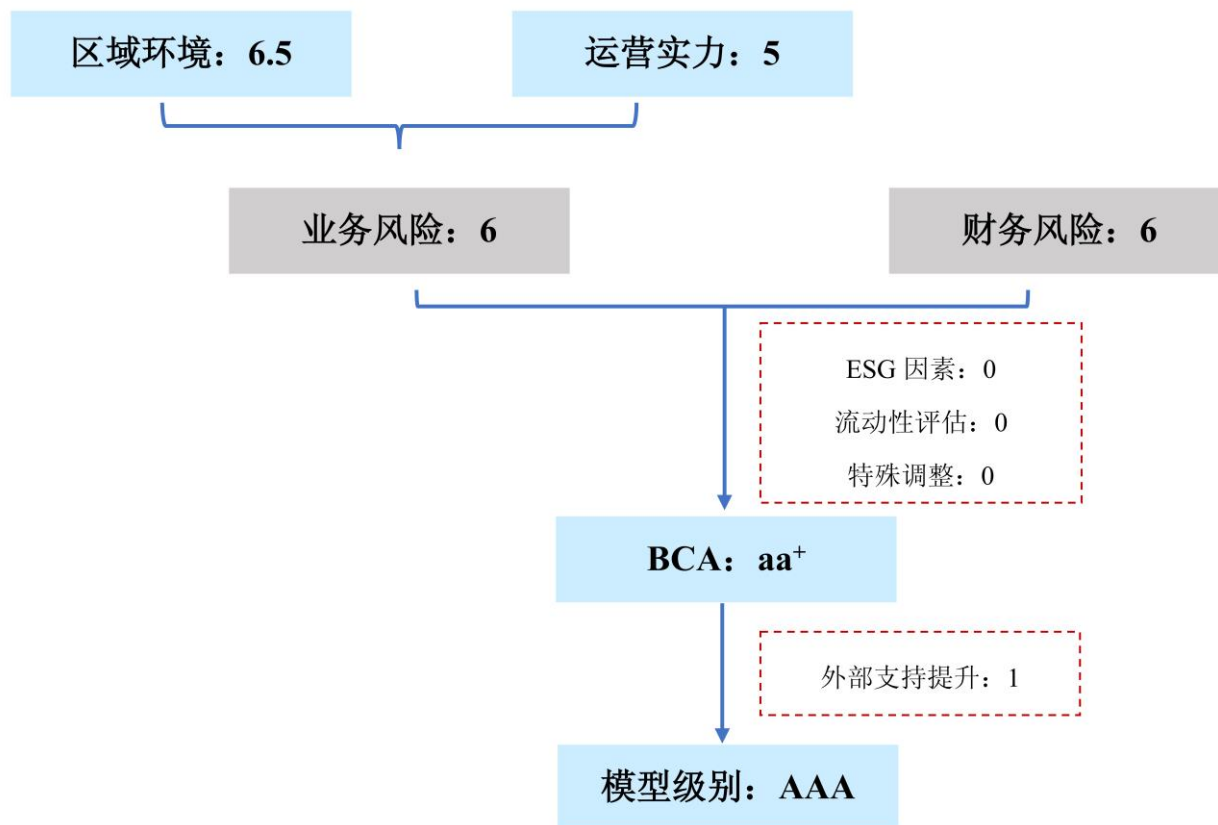
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
21 松建 01	AAA	AAA	2023/06/26 至 本报告出具日	18/16.6	2021/06/10~2026/06/ 10(3+2)	票面利率选择权、投资者回售选 择权

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
松江城投	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/26 至本报告出具日

● 评级模型

上海松江城镇建设投资开发集团有限公司评级模型打分

(C220000_2024_04_2024_01)



注：

调整项：当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持：松江区政府具备很强的支持能力和对公司具备强的支持意愿，主要体现在松江的区域地位，以及较强劲的经济财政实力和增长能力；松江城投系松江区最重要的公用事业经营平台及重要的基础设施监管平台，具备极高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济与行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，松江区区位优势明显，政治经济地位重要，经济财政实力较强，再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

松江区凭借良好的区位，不断推进产业结构优化升级，实现了以电子信息、现代装备、精细化工、新材料和生物医药为主的五大主导产业发展。2023 年，松江区为支持经营主体更好发展，继续落实减税降费政策，一般公共预算收入规模增长 3.5%，税收收入占比提升至 80.46%。再融资环境方面，松江区广义债务率水平不高，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来松江区地方经济财政实力

项目名称	2021	2022	2023
GDP（亿元）	1,782.28	1,750.12	1,740.03
GDP 增速（%）	6.5	-4.3	-0.9
人均 GDP（万元）	9.19	8.95	8.82
固定资产投资增速（%）	1.4	-14.6	15.6
一般公共预算收入（亿元）	250.10	221.31	229.03
政府性基金收入（亿元）	153.39	197.16	155.83
税收收入占比（%）	80.27	75.74	80.46
公共财政平衡率（%）	70.52	61.65	60.07

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；2、公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍为松江区最重要的公用事业经营平台，燃气供应及供水业务为公司核心业务，随着松江区人口及产业导入，燃气供应及集中供水业务收入稳步增长，园林工程业务承接量及收入增长，环境卫生业务收入与上年基本持平。

表 2：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
燃气供应	10.70	33.39	22.94	11.72	42.42	20.24	12.72	40.96	20.78
集中供水	6.15	19.20	16.47	6.13	22.18	11.52	6.60	21.23	11.76
基础设施建设	1.78	5.54	27.34	1.58	5.72	17.16	2.52	8.12	24.99
园林工程	1.90	5.92	3.22	0.92	3.32	14.69	1.39	4.47	10.71

环境卫生	4.63	14.45	13.09	3.55	12.86	7.10	3.47	11.17	6.61
道路工程	3.41	10.64	10.58	--	--	--	--	--	--
其他	5.02	10.86	19.44	3.73	13.49	25.11	4.36	14.05	20.68
合计	33.58	100.00	17.74	27.62	100.00	16.91	31.06	100.00	17.16

注：1、基础设施建设收入系供水业务相关；2、基础设施建设、道路工程业务相关子公司于 2021 年划出；3、四舍五入导致尾数差异；4、其他收入包含燃气供应业务的管道建设费及表具、商品及其他、接水工程、租金、利息、代建等收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

燃气供应业务，跟踪期内公司燃气供应业务运营主体及业务模式均未发生变化。从业务开展情况来看，天然气供应业务在松江区具有区域垄断优势，2023 年管道天然气采购及销售均呈增长趋势；瓶装液化石油气的销售以零售为主，随着天然气普及市场需求量整体减少。

表 3：近年来公司燃气业务收入情况（亿元）

项目名称	2021	2022	2023
管道天然气	9.74	11.06	11.66
瓶装液化石油气	0.34	0.32	0.28
管道建设费	0.98	1.24	0.92
表具、商品及其他	0.62	0.34	0.77
合计	11.68	12.96	13.63

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：近年来公司管道天然气采销情况

项目名称	2021	2022	2023
采购数量（万立方米）	31,439.00	32,361.30	32,760.43
平均采购价格（元/立方米）	2.49	2.73	2.83
销售数量（万立方米）	30,281.64	31,344.86	31,541.84
平均销售价格（元/立方米）	3.22	3.53	3.70
管道天然气销售收入（亿元）	9.74	11.06	11.66

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

供水业务，公司的供水业务在松江区具有垄断地位，供水量和污水处理量占全区总供水量和总污水处理量的 95% 以上，供水业务能够带来稳定的经营性收入及现金流。跟踪期内，公司运营水厂、供水能力、松江区自来水及污水处理价格均未发生调整，2023 年公司供水量和售水量较上年小幅增长，漏损率较上年略有下降。2023 年末公司在建污水处理厂项目共计 4 个，项目建设资金全部由区财政拨付，建成后预计增加公司日污水处理能力 25.70 万立方米。

表 5：近年来水业公司供水业务情况（亿元）

项目名称	2021	2022	2023
设计日供水量（万立方米/日）	66	66	66
供水量（万立方米）	17,097.50	16,903.63	17,451.62
销售量（万立方米）	13,903.07	13,978.40	14,892.33
管网漏损率（%）	13.25	13.57	11.47
供水收入（亿元）	3.29	3.22	3.32

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2023 年末公司在建污水处理厂（万立方米/日、亿元）

项目名称	污水处理能力	总投资	已投资
松江污水厂第四期改扩建	6.20	8.57	6.82
西部污水处理厂三期改扩建工程	9.50	8.11	6.41
松申污水处理厂三期扩建	6.00	12.49	6.86
松东污水处理厂改扩建	4.00	7.95	4.47
合计	25.70	37.12	24.56

注：西部污水处理厂三期改扩建工程已完工，尚未竣工结算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块，公司本部承担了松江区较多基础设施建设的监管职能，所有建设投入资金均由财政统一安排并拨付；子公司上海松江水业发展有限公司（以下简称“水业公司”）主要承接松江区内居民、企业和政府单位部门的排水工程、污水管网等建设服务，项目建设资金主要来自于政府拨付的国有资本金或财政资金。从业务开展情况来看，目前水业公司在建项目量较充足，暂无拟建项目，可持续性较好。

表 7：截至 2023 年末水业公司主要在建的基础设施建设项目情况（万元）

项目名称	计划总投资	已投资	资金来源
西部水环境三期改扩建工程	81,653.14	64,106.46	区财政
西部水环境沈砖公路污水泵站及管网工程	8,168.35	5,602.73	区国资委
松申公司三期改扩建	124,870.52	68,606.86	财政拨款
松江污水厂四期改扩建工程	85,667.92	68,198.95	国有资本金、区财政发债资金、中央补助、市级补助
松东公司四期工程	79,543.00	44,703.02	财政资金
松江自来水车墩水厂改建工程 4 万 T	7,630.04	4,339.02	自有资金、财政资金
松江自来水车墩水厂扩建 16 万 T	40,876.00	34,968.66	自有资金、财政资金
松江自来水松江原水支线工程	7,991.68	9,012.03	自有资金、财政资金
松江自来水新车墩出厂管工程	10,888.43	8,878.11	自有资金、财政资金
松江自来水柳亭路供水管线工程	5,637.98	4,365.66	国有资本金、财政资金
合计	452,927.06	312,781.50	

注：西部水环境沈砖公路污水泵站及管网工程已完工，项目尚未转结。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

园林工程业务，跟踪期内业务运营主体及业务模式未发生变动，仍通过招标与松江区各街道签订合同，进行区内绿化工作，合同每年签订一次，合同金额根据园林项目具体的地理位置、绿化面积及处理难易程度而定。随着外部不利因素消除，2023 年公司新承接项目量恢复性增长。

环境卫生，跟踪期内，公司环境卫生的业务主体、业务模式、展业范围、收入构成均未发生变动，仍主要承担松江区 7 个街镇和 1 个开发区的道路、公厕、水域保洁、垃圾清运工作及 13 座垃圾房、6 个中转站、1 个填埋场封场后的管理。2023 年环卫收入与上年基本持平，收入主要来源于市政环卫作业收入、建筑工程渣土清理收入和日常垃圾清理收入。此外，参股的建筑垃圾末端处置项目、湿垃圾末端处置项目已投产，参股的危废处置项目正在建设中，预计 2024 年二季度投入运营。

财务风险

中诚信国际认为，受资产划出及基建项目出资方式改变，跟踪期内公司所有者权益下降；整体债务规模仍较小，债务期限结构和业务特点相匹配，财务杠杆水平较低，同时经营获现能力较好，EBITDA 及经营活动净现金对债务利息形成有效覆盖。

资本实力与结构

公司目前形成了以公用事业经营、基础设施建设监管及其他市场化业务为主的三大业务板块，资产主要由上述业务形成的存货、应收类款项、固定资产及在建工程等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构。公司公用事业经营业务形成的固定资产及在建工程可产生较为稳定的运营收益，但因基础设施建设监理任务，公司资产构成中工程施工成本规模较大、结算较慢。总体来看，公司资产收益性尚可，流动性较弱，资产质量一般。

跟踪期内，随着资产证券化产品到期偿还，公司债务规模大幅下降，债务仍以长期为主，与其业

务特征相匹配，债务期限结构合理。由于公司部分资产划出以及部分基建项目由国有资本金注入调整为由区财力承担，公司资本公积有所下降，所有者权益规模随之下降。如前所述，随着有息债务的偿付，2023 年公司总资本化比率进一步下行，且处于较低水平。

表 8：截至 2023 年末公司债务本金到期分布情况（万元）

类型	综合成本	金额	1 年内	1~2 年	2~3 年	3 年及以上
银行借款	长期借款	1.20%	3,300	1,650	1,650	--
债券融资	公司债券	3.49%	179,570.44	179,570.44	--	--
合计	--	--	182,870.44	1,650	181,220.44	--

注：上表不含租赁负债，故上表债务本金到期分布加总和本报告列示总债务数据间存在差异。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

跟踪期内公司经营活动净现金流表现较好，主要系当期支付其他与经营活动有关的现金大幅减少，整体看来，公司经营活动获现能力较好，对利息的保障能力较强。公司投资活动主要为水务工程、燃气工程等投资支出，跟踪期内实现较大规模的净流出；公司业务开展对债务依存度较低，叠加 2023 年资产证券化产品到期偿还，筹资活动净现金流表现为较大规模的净流出状态。2023 年，折旧规模和利润总额提升带动 EBITDA 同比增加，叠加利息支出规模下降，EBITDA 对利息的保障能力有所提升。

截至 2023 年末，公司银行授信总额为 18.66 亿元，无未使用授信额度；此外，公司保有较大规模的货币资金用于经营周转及债务偿付。

表 9：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%）

项目	2021	2022	2023
货币资金	40.85	43.11	46.01
其他应收款	21.56	21.96	18.07
存货	142.45	110.17	104.19
固定资产	57.00	86.90	88.31
在建工程	28.48	33.35	34.30
资产总计	327.01	321.81	316.65
经调整的所有者权益合计	153.36	159.09	150.17
总债务	29.34	27.12	19.01
短期债务占比	5.38	31.48	2.71
资产负债率	53.10	50.56	52.57
总资本化比率	16.06	14.56	11.24
经营活动产生的现金流量净额	10.50	1.98	17.85
投资活动产生的现金流量净额	-29.76	1.01	-7.43
筹资活动产生的现金流量净额	16.24	-0.72	-7.97
收现比	0.91	1.07	1.10
EBITDA	2.76	3.56	4.25
EBITDA 利息保障倍数	1.54	3.79	5.91
经营活动净现金流利息覆盖倍数	5.87	2.11	24.79

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产占当期末总资产的比重不足 0.01%，均为用作保证金的货币资金。

或有负债方面，截至 2023 年末，公司无重大未决诉讼事项及对外担保事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 3 月，公司本部近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

跟踪期内，松江区经济发展韧性不断增强，发展态势持续向好。公司维持区域重要性，实际控制人为松江区国资委，母公司松江国投由松江区国资委直接控股，公司各项业务关系到国计民生的重点行业，股权结构和业务开展均与政府具有极高的关联性，在获得项目建设资金拨付、运营补贴等方面有良好记录。跟踪期内，公司获得政府补助及税收优惠 0.17 亿元。综上，跟踪期内松江区政府具备很强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“21 松建 01”募集资金 18.00 元，扣除相关发行费用后，其中不超过 11.00 亿元用于股权增资，不超过 7.00 亿元用于补充公司本部及子公司日常生产经营所需流动资金，截至目前，均已按用途使用。股权增资对象为全资子公司上海松江水业发展有限公司（以下简称“水业公司”），系整个松江区水务业务的独家经营主体。“21 松建 01”由松江国投提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

偿债保障分析

松江国投前身为上海松江资产经营置换有限公司，系 1998 年由上海市松江区国有资产监督管理委员会（以下简称“松江区国资委”）出资设立，后经股权划转、多次增资及更名，截至 2023 年末，注册资本增至 11.69 亿元，唯一股东和实际控制人均为松江区国资委。

松江国投作为松江区唯一的国有资产经营管理平台，整合了松江区基础设施建设、公用事业及国有资产经营业务，业务覆盖松江区全域，承担着松江区重大基础设施建设任务及燃气、水务、环卫及公交等民生业务，在松江区具有垄断地位，具有极强的业务竞争力；同时，松江国投也在市场化领域进行了多元化探索，道路工程、融资租赁、商品销售等业务对松江国投收入和利润形成了良好补充，进一步丰富了收入结构；随着松江区城镇化进程的加速推进，松江国投业务规模或将持续增长。

松江国投财务杠杆处于合理水平，具备很强的资本实力，且受益于政府的支持，近年来所有者权益持续增长；此外，主营业务现金流情况较好，收入质量较高。但是，松江国投资产流动性不足；部分应收类款项对手方经营情况不佳，款项回收存在一定的不确定性；近年来松江国投债务规模虽增长较快，但债务结构有所优化，短期债务压力不大。

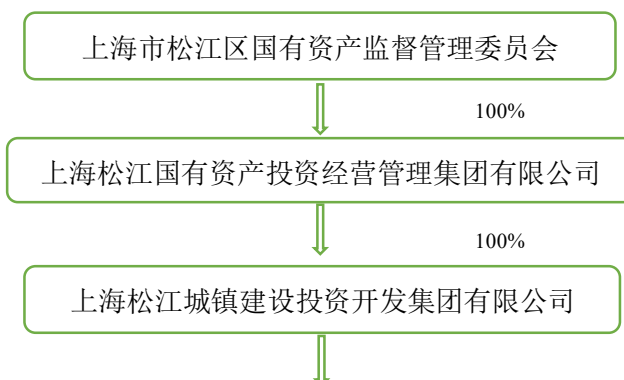
松江国投战略地位突出、业务具有多元性、资产规模将保持增长、再融资能力保持强劲等正面因素对松江国投整体经营及信用水平起到了有力的支撑作用。

综合来看，中诚信国际维持松江国投主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际认为松江国投具备极强的综合竞争实力及财务实力，能够为本次跟踪债券的按期偿还提供有力的保障。

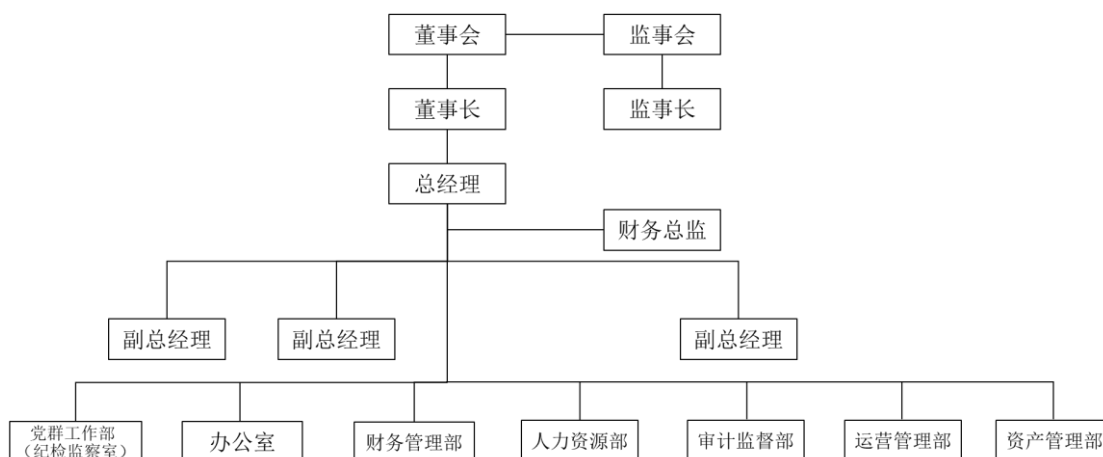
评级结论

综上所述，中诚信国际维持上海松江城镇建设投资开发集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 松建 01”债项信用等级为 **AAA**。

附一：上海松江城镇建设投资开发集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）

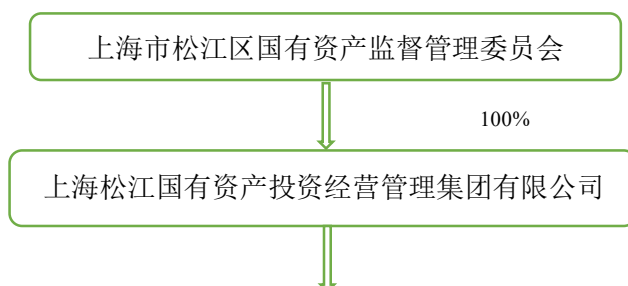


主要一级子公司名称	持股比例
上海松江水业发展有限公司	100.00%
上海松江燃气有限公司	60.00%
上海九峰人才服务有限公司	100.00%
上海师园实业投资有限公司	100.00%
上海净达环境卫生发展有限公司	100.00%
上海凯盛园林工程有限公司	100.00%

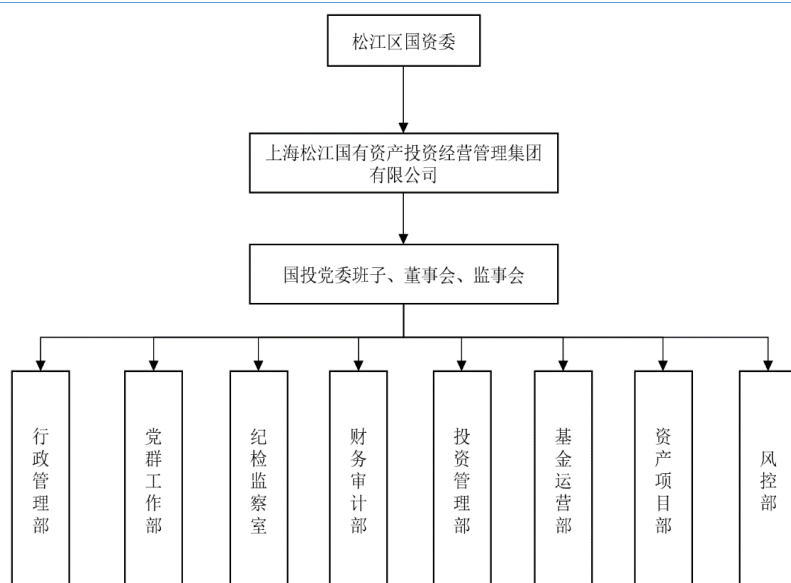


资料来源：公司提供

附二：上海松江国有资产投资经营管理集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



主要子公司	持股比例（%）
上海松江城镇建设投资开发集团有限公司	100.00
上海松江交通投资运营集团有限公司	100.00
上海松江新城投资建设集团有限公司	100.00
上海松江经济技术开发区建设集团有限公司	100.00
上海松江商业发展集团有限公司	100.00
上海松江新城建设开发集团有限公司	100.00
上海长三角 G60 科创经济发展集团有限公司	90.00



资料来源：松江国投提供

附三：上海松江城镇建设投资开发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）	2021	2022	2023
货币资金	408,454.28	431,099.54	460,093.11
非受限货币资金	408,250.97	431,017.03	459,914.11
应收账款	20,052.05	26,310.42	25,076.65
其他应收款	215,605.07	219,625.96	180,688.44
存货	1,424,463.86	1,101,707.25	1,041,860.40
长期投资	122,356.78	112,027.27	117,639.09
在建工程	284,829.83	333,518.97	343,020.37
无形资产	5,816.42	5,631.28	5,435.38
资产总计	3,270,054.92	3,218,082.17	3,166,468.99
其他应付款	73,958.99	73,299.73	71,177.17
短期债务	15,794.21	85,363.53	5,161.04
长期债务	277,639.46	185,787.37	184,954.62
总债务	293,433.67	271,150.90	190,115.66
负债合计	1,736,494.80	1,627,170.24	1,664,733.88
利息支出	17,878.59	9,402.27	7,198.88
经调整的所有者权益合计	1,533,560.12	1,590,911.93	1,501,735.10
营业总收入	335,766.57	276,158.41	310,634.10
经营性业务利润	3,475.75	-4,381.90	-1,170.77
其他收益	1,507.22	1,851.54	1,708.84
投资收益	5,203.02	4,779.51	5,266.80
营业外收入	1,595.30	1,299.81	1,636.48
净利润	7,287.47	-2,272.11	1,445.10
EBIT	27,612.98	9,233.06	10,997.39
EBITDA	--	35,612.05	42,524.63
销售商品、提供劳务收到的现金	306,736.30	294,740.90	341,669.65
收到其他与经营活动有关的现金	460,467.67	136,860.53	145,864.59
购买商品、接受劳务支付的现金	223,787.62	195,558.93	209,176.59
支付其他与经营活动有关的现金	361,173.12	144,606.96	19,337.08
吸收投资收到的现金	197,112.00	11,585.52	355.00
资本支出	231,244.23	112,709.12	75,840.73
经营活动产生的现金流量净额	104,960.40	19,821.40	178,485.63
投资活动产生的现金流量净额	-297,649.35	10,095.92	-74,342.83
筹资活动产生的现金流量净额	162,446.49	-7,151.26	-79,680.36
现金及现金等价物净增加额	-30,242.46	22,766.06	24,462.44
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率(%)	17.74	16.91	17.16
期间费用率(%)	16.58	18.74	17.27
应收类款项/总资产(%)	7.21	7.64	6.50
收现比(X)	0.91	1.07	1.10
资产负债率(%)	53.10	50.56	52.57
总资本化比率(%)	16.06	14.56	11.24
短期债务/总债务(%)	5.38	31.48	2.71
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	5.87	2.11	24.79
总债务/EBITDA(X)	--	7.61	4.47
EBITDA/短期债务(X)	--	0.42	8.24
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	--	3.79	5.91

注：1、中诚信国际根据松江城投提供的其经公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年审计报告、经永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告整理，其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用 2023 年审计报告期末数；2、松江城投未提供 2021 年现金流量补充表，故相关指标无效；3、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。

附四：上海松江国有资产投资经营管理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）	2021	2022	2023
货币资金	1,449,668.43	1,648,373.76	1,687,388.91
非受限货币资金	1,440,538.95	1,639,244.28	1,674,423.56
应收账款	105,945.87	124,576.13	129,912.32
其他应收款	441,551.25	433,230.49	492,062.76
存货	2,874,485.15	3,074,612.11	3,146,630.89
长期投资	605,267.49	593,025.00	622,918.66
在建工程	680,124.48	463,113.11	469,248.34
无形资产	30,508.51	29,681.75	48,655.03
资产总计	9,262,685.43	10,000,955.15	10,211,602.86
其他应付款	506,640.77	534,096.04	397,919.75
短期债务	266,929.40	272,248.57	250,448.37
长期债务	944,385.18	1,398,517.96	1,603,501.64
总债务	1,211,314.58	1,670,766.53	1,853,950.00
负债合计	4,745,022.76	5,272,191.84	5,491,191.69
利息支出	44,723.33	49,033.57	51,593.25
经调整的所有者权益合计	4,517,662.67	4,728,763.32	4,720,411.17
营业总收入	712,472.74	611,002.96	903,597.01
经营性业务利润	46,724.54	-5,932.75	64,992.28
其他收益	148,160.67	136,834.05	190,667.98
投资收益	25,856.47	35,806.20	21,061.70
营业外收入	19,721.08	12,192.44	4,485.13
净利润	66,367.21	2,596.15	51,099.97
EBIT	109,622.84	77,160.56	131,094.36
EBITDA	--	164,837.39	235,807.20
销售商品、提供劳务收到的现金	808,937.83	810,063.91	968,937.79
收到其他与经营活动有关的现金	2,146,974.58	995,358.77	747,574.01
购买商品、接受劳务支付的现金	739,569.53	1,202,347.05	1,022,976.74
支付其他与经营活动有关的现金	1,617,173.70	773,497.76	449,907.14
吸收投资收到的现金	52,267.31	676,519.92	15,040.22
资本支出	305,423.60	167,928.48	123,853.79
经营活动产生的现金流量净额	368,739.28	-372,123.95	-25,478.13
投资活动产生的现金流量净额	-330,677.51	-502,190.98	-97,411.60
筹资活动产生的现金流量净额	402,627.31	1,076,406.74	152,153.90
现金及现金等价物净增加额	440,689.08	202,091.80	29,264.16
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率(%)	9.53	6.14	8.88
期间费用率(%)	22.21	27.96	21.10
应收类款项/总资产(%)	8.80	8.18	8.78
收现比(X)	1.14	1.33	1.07
资产负债率(%)	51.23	52.72	53.77
总资本化比率(%)	21.14	26.11	28.20
短期债务/总债务(%)	22.04	16.29	13.51
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	8.24	-7.59	-0.49
总债务/EBITDA(X)	--	10.14	7.86
EBITDA/短期债务(X)	--	0.61	0.94
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	--	3.36	4.57

注：1、中诚信国际根据松江国投提供的其经公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年审计报告、经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告整理，其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用 2023 年审计报告期末数；2、松江国投未提供 2021 年现金流量补充表，故相关指标无效；3、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。

附五：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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	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
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	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。

附六：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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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