



内部编号: 2024060568

上海地产（集团）有限公司

及其发行的公开发行债券

# 定期跟踪评级报告

分析师：黄蔚飞      李逸然      李逸然  
hwf@shxsj.com      liyiran@shxsj.com

评级总监：张明海      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.

## 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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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。本次跟踪评级的上一次债券（跟踪）评级有效期为上一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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、出售或以其他方式外传。

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。

## 跟踪评级概要

编号:【新世纪跟踪(2024)100450】

评级对象: 上海地产(集团)有限公司及其发行的公开发售债券

	本次跟踪		首次跟踪		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	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/2024年6月27日	AAA/稳定/AAA/2023年6月26日	AAA/稳定/AAA/2020年6月10日			
21 沪地产 01	AAA/稳定/AAA/2024年6月27日	AAA/稳定/AAA/2023年6月26日	AAA/稳定/AAA/2021年2月24日			
21 沪地产 02	AAA/稳定/AAA/2024年6月27日	AAA/稳定/AAA/2023年6月26日	AAA/稳定/AAA/2021年8月26日			
21 沪地产 03	AAA/稳定/AAA/2024年6月27日	AAA/稳定/AAA/2023年6月26日	AAA/稳定/AAA/2021年8月26日			
22 沪地产 01	AAA/稳定/AAA/2024年6月27日	AAA/稳定/AAA/2023年6月26日	AAA/稳定/AAA/2022年1月10日			
22 沪地产 02	AAA/稳定/AAA/2024年6月27日	AAA/稳定/AAA/2023年6月26日	AAA/稳定/AAA/2022年4月14日			
22 沪地产 03	AAA/稳定/AAA/2024年6月27日	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，承担着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及净利润规模波动较大。
- 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，公司向绿地控股及其下属企业提供了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。

### 跟踪评级结论

通过对上海地产集团主要信用风险要素及影响上述债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级 AAA，评级展望稳定，并维持上述债项 AAA 信用等级。

### 未来展望

本评级机构预计上海地产集团信用质量在未来 12 个月持稳。

### 主要财务数据及指标

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
<b>母公司口径数据:</b>				
货币资金 (亿元)	200.12	217.97	249.87	275.98
刚性债务 (亿元)	606.93	791.65	849.23	-
所有者权益 (亿元)	1,061.85	1,070.58	1,050.99	1,035.06
经营性现金净流入量 (亿元)	0.13	12.89	5.89	8.70
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产 (亿元)	3,898.61	4,339.49	4,296.97	4,284.92
总负债 (亿元)	2,589.80	3,022.41	2,971.89	2,973.85
刚性债务 (亿元)	1,340.00	1,590.95	1,542.67	1,576.02
所有者权益 (亿元)	1,308.81	1,317.08	1,325.08	1,311.07
营业收入 (亿元)	372.86	234.53	372.66	50.76
净利润 (亿元)	33.75	10.52	21.71	2.26
经营性现金净流入量 (亿元)	-8.90	-81.44	23.86	-34.86
EBITDA (亿元)	109.68	80.99	107.95	-
资产负债率[%]	66.43	69.65	69.16	69.40
权益资本与刚性债务比率[%]	97.67	82.79	85.90	83.19
流动比率[%]	260.01	214.26	196.21	231.47
现金比率[%]	71.70	58.99	64.64	71.86
利息保障倍数[倍]	1.58	0.93	1.44	-
净资产收益率[%]	2.75	0.80	1.64	-
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-1.05	-8.82	2.21	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-8.12	-6.73	5.30	-
EBITDA/利息支出[倍]	1.90	1.31	1.92	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.06	0.07	-

注 1: 根据上海地产集团经审计的 2021~2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

注 2: 本报告将其他权益工具调整至非流动负债。

### 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		结果	
个体信用	业务风险	2	
	财务风险	2	
	初始信用级别		aa <sup>+</sup>
	调整因素	合计调整 (子级数量)	/
		其中: ①流动性因素	/
		②ESG 因素	/
		③表外因素	/
④其他因素	/		
个体信用级别		aa <sup>+</sup>	
外部支持	支持因素	↑ 1	
主体信用级别		AAA	

调整因素: 无

支持因素: (↑ 1)

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。

### 相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022版）》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26739&amp;mid=4&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26739&amp;mid=4&amp;listype=1</a>
《新世纪评级工商企业评级方法（2022版）》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26766&amp;mid=4&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26766&amp;mid=4&amp;listype=1</a>
《工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12）》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26742&amp;mid=4&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26742&amp;mid=4&amp;listype=1</a>
《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023年宏观经济分析与2024年展望（国际环境篇）》（2024年1月）	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=29960&amp;mid=5&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=29960&amp;mid=5&amp;listype=1</a>
《经济以进促稳 风险统筹化解——2023年宏观经济分析与2024年展望（国内篇）》（2024年1月）	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=29959&amp;mid=5&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=29959&amp;mid=5&amp;listype=1</a>
《2023年房地产行业信用回顾与2024年展望（2024年1月）》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=29782&amp;mid=5&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=29782&amp;mid=5&amp;listype=1</a>

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照 2020 年第一期、2021 年第一期、2021 年第二期（品种一）、2021 年第二期（品种二）、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”、“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 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度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 2023 年末，公司本部及并表范围内的中华企业股份有限公司（简称“中华企业”，600675.SH）、上海地产投资有限公司<sup>1</sup>（简称“地产投资”）及上海世博发展（集团）有限公司（简称“世博发展”）等主体存续期债券余额合计为 647.51 亿元。2024 年 1-5 月，上述主体新发行了本金为 114.10 亿元的债券，偿还债券本金合计为 70.65 亿元。截至 2023 年 5 月末，公司各类债券的本息偿付情况正常。

## 发行人信用质量跟踪分析

### 1. 数据基础

立信会计师事务所（特殊普通合伙）分别对该公司 2021-2023 年财务报表进行了审计，均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。公司合并范围变化主要来自项目子公司的增减，对整体生产经营和业绩的影响相对有限，最近三年财务数据具有一定可比性。2023 年，公司新纳入合并范围的主体共 7 家，另有 17 家主体不再纳入合并范围；年末公司合并范围内一级子公司共 38 家。

2021-2022 年该公司先后获得中保投资权益性出资款 141.90 亿元和 58.10 亿元，相关资金计入“其他权益工具”科目核算，主要用于城市更新项目资本金补充。为实质反映公司资本及负债情况，本报告将上述权益性出资款由“其他权益工具”科目调整至非流动负债。

图表 1. 公司主要财务数据与指标调整前后对照表（万元，%）

数据与指标	调整前				调整后			
	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
其他权益工具	141.90	200.00	200.00	200.00	-	-	-	-
所有者权益合计	1,450.71	1,517.08	1,525.08	1,511.07	1,308.81	1,317.08	1,325.08	1,311.07
刚性债务合计	1,198.10	1,390.95	1,342.67	1,376.02	1,340.00	1,590.95	1,542.67	1,576.02
非流动负债合计	1,660.21	1,762.93	1,671.69	1,837.07	1,802.11	1,962.93	1,871.69	2,037.07
负债合计	2,447.90	2,822.41	2,771.89	2,773.85	2,589.80	3,022.41	2,971.89	2,973.85

注：根据上海地产集团所提供数据整理、绘制。

### 2. 业务

该公司定位为上海市属功能性国有企业集团，主要在区域内从事城市更新改造、建设保障性住房及区域性功能开发，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

<sup>1</sup> 原名上海世博土地控股有限公司，2023 年 7 月更为现名。2021 年该公司以 70.93 亿元对价从上海世博土地储备中心获得地产投资 58.72% 股权，成为其单一股东并将其纳入并表范围。

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。

## (1) 外部环境

### 宏观因素

2023 年，高利率对经济增长的抑制逐渐明显，全球经济景气度偏弱，投资与贸易增长乏力。美欧通胀水平的回落，以及经济增长放缓预期正逐步累积降息动能；持续攀升的债务规模推升风险，特别是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及保护主义盛行将带来负面影响。

我国经济实现预定增长目标，但面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。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。货币政策方面，2024 年稳健货币政策基调由“精准有力”调整为“灵活适度，精准有效”，降准降息操作仍有，社会综合融资成本或将稳中有降；央行将灵活运用结构性货币政策工具对科技创新、绿色转型、普惠小微、数字经济、“三大工程”、重点项目建设、重点领域风险化解等方面提供精准支持。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；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。

详见：《经济以进促稳 风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》及《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国际环境篇）》。

### 行业因素

近年我国房地产行业供求关系发生重大变化。2022 年我国商品房销售面积和销售金额分别为 13.58 亿平方米和 13.33 万亿元，同比下降 24.3%和 26.7%。2023 年 1-5 月我国商品房销售面积同比增速收窄，销售额方面累计同比增速一度由负转正，但回升趋势自下半年起再次调转向下，至年末累计销售面积和销售金额分别为 11.17 亿平方米和 11.66 万亿元，同比下降 8.5%和 6.5%。市场景气度持续弱化，行业投资收缩。2022-2023 年我国房地产开发投资完成额分别为 13.29 万亿元和 11.09 万亿元，同比下降 10.0%和 9.6%。其中，住宅开发投资完成额分别为 10.06 万亿元和 8.38 万亿元，同比下降 9.5%和 9.3%。实物工作量方面，2022-2023 年我国房屋新开工面积分别为 12.06 亿平方米和 9.54 亿平方米，同比下降 39.4%和 20.4%；竣工面积分别为 8.62 亿平方米和 9.98 亿平方米，同比下降 15.0%和增长 17.0%；施工面积分别为 90.50 亿平方米和 83.84 亿平方米，同比下降 7.2%和 7.2%。在“保交楼”压力以及融资政策宽松利好下，行业优先推动存量项目建设完工，对增量项目则持谨慎态度。

展望 2024 年，我们预计在销售端复苏总体仍承压且库存处于高位、行业整体运行效率明显弱化的情形下，房地产开发投资规模或将进一步下滑，但降幅将在保障房建设力度显著加大前提下进一步收窄。短期而言，在积极稳妥化解房地产风险的政策导向下，融资端支持举措有望加大力度，有助于房企融资环境的边际改善；但受益范围或相对有限，行业整体流动性得到实质性改善尚待持续观察。这对房企安全边际提出更高的要求，自身财务健康程度和项目布局的重要性凸显。在行业风险有序出清和“保障房+商品房、租售并举的新发展模式积极推进下，房地产开发行业仍具长期高质量发展空间。

详见：《2023 年房地产行业信用回顾与 2024 年展望》。

### 区域市场/国别因素

2023 年国内房地产市场景气度整体下滑，上海市商品房销售额亦出现收缩。全年上海市商品房销售面积为 1,808.03 万平方米，同比减少 2.4%；其中住宅销售面积 1,454.02 万平方米，同比增长 6.9%。商品房销售额为 7,259.99 亿元，同比减少 2.8%；其中住宅销售额 6,685.19 亿元，同比减少 3.6%。

虽然房屋购置需求疲软，但作为我国超一线城市之一，上海房地产市场仍具有极强的投资吸引力。2023 年上海市房地产开发投资额为 5,885.79 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%，办公楼开发投资和商业营业用房开发投资分别增长 4.1%和 10.8%。年末房屋施工面积 17,215.73 万平方米，比上

年增长 3.2%；房屋新开工面积 2,373.60 万平方米，下降 19.3%；房屋竣工面积 2,096.36 万平方米，增长 25.1%。

## (2) 业务运营

图表 2. 公司业务收入构成及变化情况（亿元）

主导产品或服务		2021 年度	2022 年	2023 年
主营业务收入（2021-2022 年）/营业收入（2023 年）		361.26	218.77	372.66
其中：A.核心业务营业收入		234.05	106.79	231.13
在主营业务收入/营业收入中所占比重		64.79%	48.81%	62.02%
其中：1.政府功能类	（1）保障房开发收入	133.80	53.28	78.97
	（2）区域功能性开发收入	-	20.41	41.85
2.市场竞争类	（3）商品住宅及商业物业销售收入	100.25	33.10	110.32
其中：B.非核心业务营业收入		127.21	111.98	141.53
在主营业务收入/营业收入中所占比重		35.21%	51.19%	37.98%
其中：1.市场竞争类	（1）物业出租及场地出租收入	26.91	25.88	40.18
	（2）建筑材料销售收入	54.01	52.86	61.35
综合毛利率		28.73%	24.04%	23.36%
其中：保障房开发		1.41%	1.12%	4.92%
区域功能性开发		-	46.01%	50.24%
商品住宅及商业物业销售		55.07%	46.64%	30.93%
物业出租及场地出租		50.91%	41.42%	39.28%
建筑材料销售		17.18%	12.32%	11.29%

注：根据上海地产集团所提供数据整理、绘制。

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 and 市场竞争类。政府功能类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。由于保障房及商品住宅结转收入的周期性，近年来公司营业收入出现较大幅度波动。同时，由于高毛利商品住宅收入占比降低等因素，公司综合毛利率逐年下降。

### ① 经营状况

#### 保障房开发业务

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“住房发展”）等子公司负责经营，项目分散于在上海市内。近年来公司保障房开发业务收入主要来自曹路（大型）、崇明及其他安置房项目，规模波动主要受销售及竣工交付进度的影响。未来公司计划在保障房开发领域保持一定投建力度。

图表 3. 公司保障房开发经营情况（单位：万平方米、亿元）

指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度
新开工面积	74.32	26.33	12.68
竣工面积	64.00	25.22	51.96
新签约项目建设面积	32.41	13.86	5.87
新签约项目协议金额	35.97	36.29	7.74

注：根据上海地产集团所提供数据整理、绘制。

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。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。

## 区域功能性开发业务

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、龙阳路地块项目、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<sup>2</sup>。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。2023年业务收入41.85亿元，主要源于分散的配套商业项目销售。

近年来该公司开发的区域功能性项目中，体量最大的为三林楔形绿地项目。该项目累计投入约330亿元，目前土地整理工作已基本完成，大部分居住、商业建设用地也通过项目公司股权转让的方式移交给地产开发商进行二级开发。2021-2023年，公司因出让三林楔形绿地项目各相关子公司的大部分股权及债权，累计回收资金338.68亿元。截至2023年末，该项目存货账面价值为68.05亿元。

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。截至2023年末，该项目累计投资金额为64.66亿元。目前项目的动迁部分已基本完成收尾，预计2024年首批住宅、商业等经营性用地将实现出让。

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商品房、商业、办公、农用等业态的生态园，规划一二级联动开发总投资为144亿元。截至2023年末，项目累计投资75.98亿元，住宅地块项目已于2023年12月开盘销售。

北蔡Z000501单元龙阳路地块的土地使用权原集中于控股子公司上海地产龙阳置业发展有限公司（简称“龙阳置业”），计划按街坊分为7个子项目进行开发。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，尚未开工建设。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2023年末，2街坊累计投资22.17亿元，桩基工程已完成，招商工作同步推进；1、3街坊的建设工作尚未启动。

除上述并表项目以外，截至2023年末该公司持有上海黄浦城市更新建设发展有限公司（简称“黄浦更新公司”）、上海杨浦城市更新建设发展有限公司（简称“杨浦更新公司”）、上海虹口城市更新建设发展有限公司（简称“虹口更新公司”）、上海外滩城市更新投资发展有限公司（简称“外滩更新公司”）及上海徐汇城市更新建设发展有限公司（简称“徐汇更新公司”）各60%的股权，并经由这些更新公司推进相关区域的城市更新工作。根据章程，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2023年末，公司对上述5家更新公司所持股权对应的长期股权投资余额分别为189.54亿元、15.62亿元、140.26亿元、24.18亿元和8.94亿元。

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，将根据市场情况择机投资城市更新项目。截至2023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12.03亿元。

## 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2021年末的541.85亿元逐步增至2023年末的602.35亿元。

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与吉林。2023年中华企业实现签约销售金额97.49亿元，较上年减少24.67亿元；实现回款104.41亿元，较上年增加11.23亿元。当期中华企业

<sup>2</sup> 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，上述资产根据规划转入“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”。

结转住宅销售收入 116.23 亿元，较上年增加 104.21 亿元。2023 年 4 月中华企业以 20.11 亿元竞得莘庄 16A-07A 住宅地块。

图表 4. 中华企业开发经营情况（单位：万平方米、亿元）

指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度
新开工面积	-	31.21	33.44
竣工面积	25.64	10.58	40.23
期末在建面积	46.63	71.58	64.65
签约销售面积	10.87	14.82	12.86
签约销售金额	46.90	122.16	97.49
结算面积	17.48	3.46	18.85
结算金额	82.62	12.02	116.23

资料来源：公开数据

截至 2023 年末，中华企业所有在售、在建及拟建项目的剩余可售面积为 65.34 万平方米，其中 34.78 万平方米分布于扬州、镇江、吉林等非沪地区，未来或面临一定的去化及减值压力。

### 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，2023 年实现租赁和场地使用费收入 37.13 亿元，较上年增长 11.25 亿元，主要系业务规模的扩张以及减租免租政策的退出。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。2023 年，上述三家企业分别实现物业出租收入 6.94 亿元、5.40 亿元和 5.39 亿元，较上年增长 2.31 亿元、2.22 亿元和 1.30 亿元。除经营性物业以外，公司另拥有一定规模的保租房及公租房，相关资产主要集中于住房发展。2023 年度住房发展实现租金收入 7.68 亿元，较上年增长 3.53 亿元，主要系大量保租房陆续投入运营所致。

### 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”）。截至 2023 年末，上海建材集团经审计的合并口径资产总额为 136.17 亿元，所有者权益为 66.01 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 32.75 亿元）；2023 年实现营业收入 74.17 亿元，实现净利润 0.13 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 1.31 亿元）；当年经营活动产生的现金流量净额为 8.35 亿元。

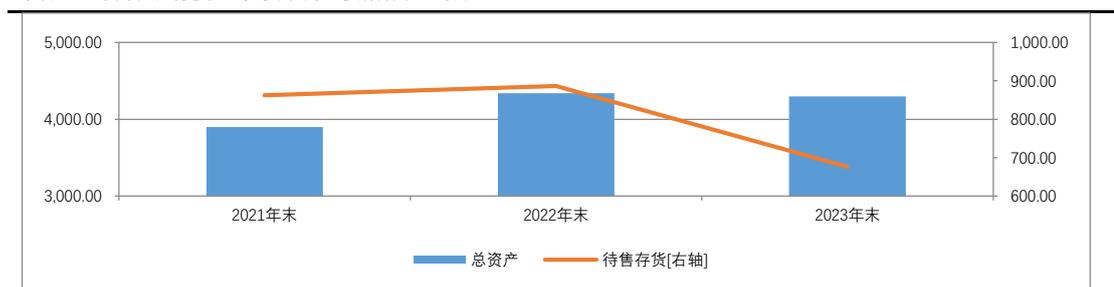
### 股权投资

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 2023 年末，绿地控股经审计的合并会计报表口径资产总额 11,939.22 亿元，负债总额为 10,487.68 亿元，所有者权益为 1,451.54 亿元（归属于母公司股东权益为 803.40 亿元），资产负债率为 87.84%。2023 年绿地控股实现营业收入 3,602.45 亿元，实现净利润-111.24 亿元（其中归母净利润为-95.56 元）；经营活动净现金流为-20.79 亿元。

截至 2023 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 83.47 亿元，较上年末减少了 24.68 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 2024 年 5 月 31 日收盘价 1.88 元/股计算，相关股权对应市值为 68.23 亿元。

## ② 竞争地位

图表 5. 反映公司竞争地位要素的主要指标值（亿元）



注：根据上海地产集团所提供数据整理、绘制。

该公司政府功能类业务集中于上海地区，市场竞争类业务大部分位于上海地区，区位优势十分明显。同时，作为上海市重要的城市更新平台，公司在中心城区业务资源获取方面具有显著优势。

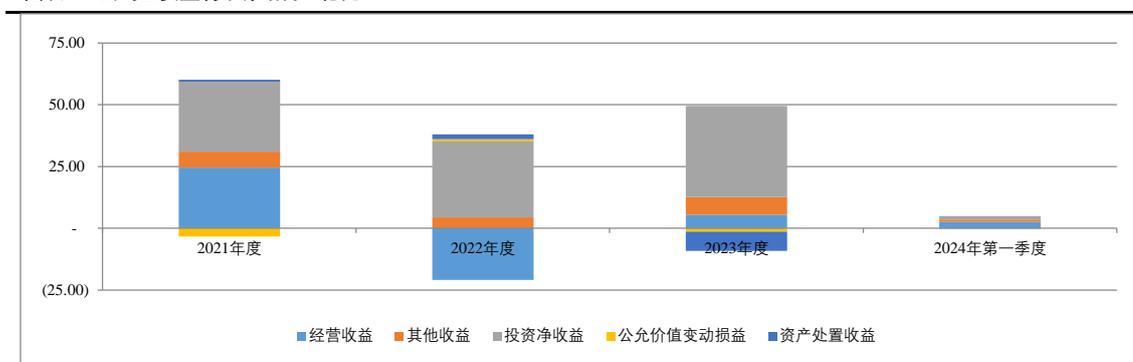
该公司核心业务经营规模大，市场地位显著。随着在手项目的开发建设持续推进，2022 年末该公司存货规模有所增长。但因在售项目去化情况良好，合同负债规模显著增长，年末公司待售存货规模仅出现小幅上升。2023 年公司合同负债余额下降幅度较小，存货则因大量商品住宅和保障房交付结转，以及德茗置业和筠铭置业出表而减少。虽然待售存货余额下滑较为明显，但仍能有效保障业务后续的正常开展。

## ③ 经营效率

近年来该公司存货销售比持续改善，2021-2023 年分别为 0.15、0.24 和 0.28。其中 2022 年主要得益于合同负债的大幅增长，2023 年则主要得益于存货规模的大幅减少。

## ④ 盈利能力

图表 6. 公司主要盈利来源结构（亿元）



资料来源：根据上海地产集团所提供数据整理、绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司整体盈利情况受经营收益和投资净收益的影响较大。得益于营业收入规模的大幅增长，2023 年公司毛利润规模明显回升，经营收益亦转为正值。同期，公司实现投资净收益 36.74 亿元，主要为转让开发项目子公司股权形成的收益，有效支持整体盈利的实现。

近年来该公司信用及资产减值损失规模逐年递增，2023 年合计为-9.23 亿元。从内容看，减值损失主要包括长期应收款损失-4.77 亿元，以及存货跌价损失-5.10 亿元。从经营主体来看，中华企业形成的损失为-6.75 亿元，系主要来源。

图表 7. 公司盈利构成及变化情况（单位：亿元，%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
毛利润	107.11	56.38	87.06	18.47
期间费用	55.49	58.74	61.90	6.37
投资净收益	28.29	30.67	36.74	1.48
资产及信用减值损失	-4.54	-5.05	-9.23	-0.06
净利润	33.75	10.52	21.71	2.26

注：根据上海地产集团提供的数据整理、计算。

图表 8. 2023 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
处置长期股权投资产生的投资收益	21.70	因完成/退出项目而处置 8 家公司的股权	处置筠铭置业股权形成收益 14.84 亿元
委托贷款收益	12.70	向合、联营企业等关联方提供资金支持而形成的收益	提供德茗置业和筠铭置业资金拆借产生收益

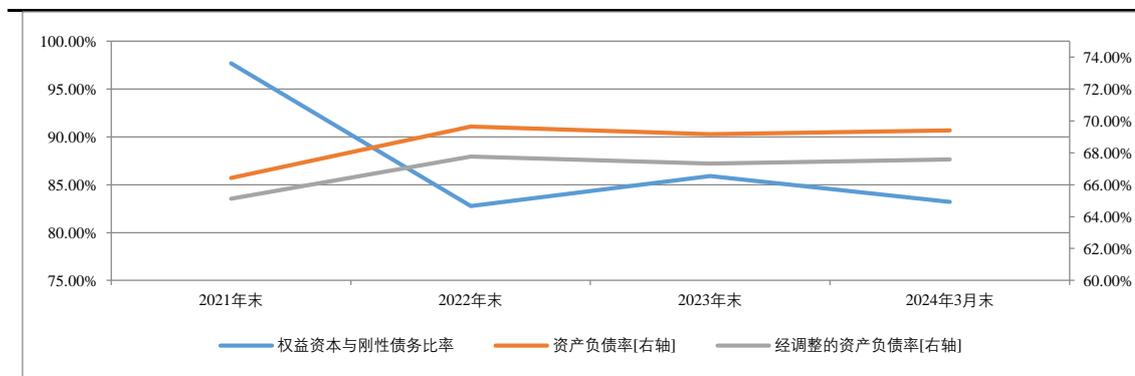
资料来源：根据上海地产集团所提供数据整理。

### 3. 财务

得益于在手项目的持续去化，以及三林楔形绿地等项目公司股权的转让，2023 年该公司回笼大量资金，为其压缩债务规模提供了支持。跟踪期内公司资产质量稳定，融资渠道畅通，股东支持平稳，债务偿付安全性有保障。

#### (1) 财务杠杆

图表 9. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据上海地产集团所提供的数据整理、绘制。

近年来该公司财务杠杆存在一定波动。2022 年公司刚性债务规模增幅较大，不仅导致权益资本与刚性债务比率出现明显下滑，也推高了资产负债率水平。2023 年公司刚性债务及负债规模均有小幅缩减，而所有者权益小幅提升，资产负债率出现些微下降。2024 年 3 月末，公司经调整的资产负债率为 67.58%，权益资本与刚性债务比为 83.19%，仍保持在较好的水平。

#### ① 资产

图表 10. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2021 年末	2022 末	2023 末	2024 年 3 月 末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	2,048.11	2,270.02	2,158.70	2,168.41
	52.53%	52.31%	50.24%	50.61%
其中：现金类资产（亿元）	564.76	625.01	711.17	673.17
存货（亿元）	1,267.50	1,402.82	1,193.44	1,225.03

主要数据及指标	2021 年末	2022 末	2023 末	2024 年 3 月 末
其他应收款（亿元）	136.36	164.97	163.86	172.32
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	1,850.51	2,069.47	2,138.27	2,116.51
	47.47%	47.69%	49.76%	49.39%
其中：在建工程（亿元）	431.32	449.69	368.49	384.59
固定资产（亿元）	202.18	244.56	239.35	229.03
其他权益工具投资（亿元）	162.67	125.35	100.46	86.39
投资性房地产（亿元）	258.31	319.06	460.86	453.32
长期股权投资（亿元）	444.79	560.45	610.77	617.17
其他非流动资产（亿元）	217.34	192.28	192.78	193.40
<b>期末全部受限资产账面金额（亿元）</b>	<b>476.56</b>	<b>545.73</b>	<b>574.63</b>	<b>-</b>
<b>受限资产账面余额/总资产（%）</b>	<b>12.22</b>	<b>12.58</b>	<b>13.37</b>	<b>-</b>

注：根据上海地产集团所提供数据整理、计算。

截至 2023 年末该公司资产总额为 4296.97 亿元，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 697.97 亿元，含使用受限部分 62.88 亿元，主要为监管、冻结、承兑汇票以及履约保证金等。存货为 1193.44 亿元，较上年末减少 209.38 亿元，主要系大量保障房及商品房集中交付结转，以及德茗置业、筠铭置业出表所致。公司存货<sup>3</sup>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 725.06 亿元、133.79 亿元和 264.04 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 25.72 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 163.86 亿元，主要包括应收上海华轶实业有限公司<sup>4</sup>的 55.16 亿元，应收虹口更新公司的 34.26 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 37.36 亿元。除了上述三项余额较大的流动资产之外，2023 年末公司应收账款余额为 39.80 亿元，主要应收对象为上海市内多个区、镇级政府部门及街道办事处。

截至 2023 年末，该公司非流动资产余额为 2138.27 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 368.49 亿元，主要包括 105.92 亿元的龙阳置业待开发自持商业项目土地使用权，以及 98.12 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 239.35 亿元，内容以分散于本部及各子公司的房屋和建筑物为主。其他权益工具投资余额为 100.46 亿元，主要包括按公允价值计量的绿地控股股权余额为 83.47 亿元。长期股权投资余额为 610.77 亿元，较上年末增长 50.32 亿元，主要源于对合营的黄浦、虹口、徐汇及外滩更新公司分别追加投资 14.60 亿元、9.09 亿元、8.94 亿元和 6.15 亿元，以及对联营的筠铭置业及德茗置业分别追加投资 6.38 亿元和 6.18 亿元。投资性房地产余额为 460.86 亿元，较上年末增长 141.79 亿元，增长部分中有 68.92 亿元源于住房发展，19.49 源于中华企业，18.41 亿元源于世博发展。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 192.78 亿元，包括无偿划入的股权资产、代持资产、应急用房等。

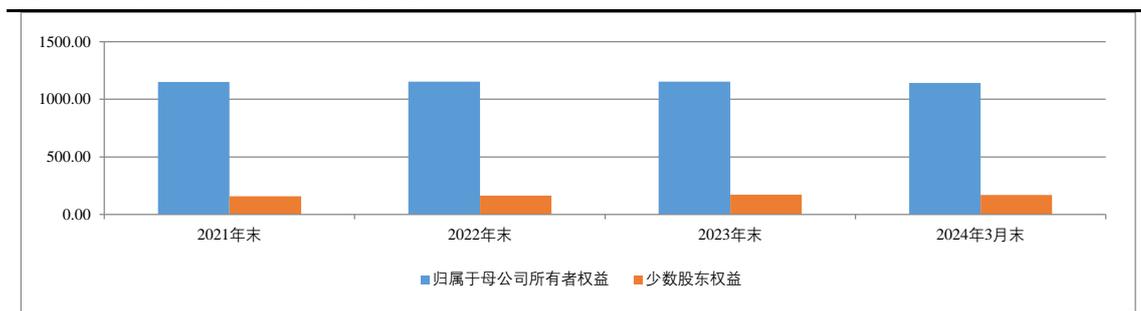
截至 2024 年 3 月末，该公司资产总额略降至 4284.92 亿元，结构较年初变化不大。

<sup>3</sup> 作为公司市场化房地产开发核心平台，中华企业 2023 年末的存货账面价值为 269.76 亿元，主要包括开发成本 244.41 亿元、开发产品 25.28 亿元。公司存货剩余部分主要分布于三林楔形绿地、曹路南北地块以及子公司住房发展，2023 年末账面余额分别为 68.05 亿元、82.57 亿元和 76.59 亿元。

<sup>4</sup> 合营企业，主要负责世博村 B 地块的开发。

## ② 所有者权益

图表 11. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据上海地产集团所提供的数据整理、绘制。

2021-2023 年及 2024 年 3 月末该公司所有者权益分别为 1308.81 亿元、1317.08 亿元、1325.08 亿元和 1311.07 亿元，结构一直以股本、资本公积及未分配利润为主。2023 年所有者权益增长主要源于资本公积较上年末增加了 11.32 亿元，其中上海市国资委划拨国有资本金 5.00 亿元，因接受金丰投资 49% 股权的无偿划转而增加 4.74 亿元。公司并表的非全资子公司体量相对较小，少数股东权益体量相对有限，2024 年 3 月末为 169.62 亿元。

## ③ 负债

图表 12. 公司债务结构及核心债务 (亿元)

主要数据及指标	2021 年末	2022 末	2023 末	2024 年 3 月末
刚性债务	1,340.00	1,590.95	1,542.67	1,576.02
其中：短期刚性债务	170.29	257.64	298.36	164.50
1 年内到期/行权的刚性债务	141.55	217.87	262.03	128.56
中长期刚性债务	1,169.72	1,333.30	1,244.31	1,411.51
应付账款	135.32	187.19	243.08	215.22
合同负债	143.49	250.75	234.86	231.54
其他应付款	169.49	203.03	193.18	206.93
长期应付款	406.19	428.32	396.88	396.42
递延收益	189.80	195.67	193.57	192.35
综合融资成本 (年化, %)	4.57	5.23	4.78	-

资料来源：上海地产集团。

注：综合融资成本=（本期列入财务费用的利息支出+本期资本化利息支出）/〔（期初刚性债务余额+期末刚性债务余额）/2〕。

截至 2023 年末，该公司负债总额为 2971.89 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，长期应付款主要有申虹代建项目拨款、土地储备专项资金、土地储备动拆迁款合计 311.83 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 151.12 亿元。其他应付款以往来款及暂收款为主，对象较为分散，主要包括应付上海市土地储备中心的往来款 15.38 亿元以及应付浦东轨交的往来借款 13.31 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，其中 73.29 亿元来自中华企业，55.42 亿元来自住房发展。应付账款为尚未结算的工程款，账龄多在三年以内。

从期限看，该公司刚性债务以中长期为主。从资金来源看，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。公司与国内主要商业银行建立良好的合作关系，2023 年末本部获银行授信总额 608.41 亿元，已使用 314.20 亿元。债券发行是公司另一大债务融资渠道。截至 2023 年末，公司应付债券余额为 480.83 亿元，其中一年内到期的余额为 166.69 亿元。除上述债务以外，公司其他中长期刚性债务中主要包括其他权益工具科目中列示的中保投资权益性出资款 200 亿元，长期应付款科目中列示的 20 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。

## (2) 偿债能力

### ① 现金流量

图表 13. 公司现金流量状况

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额 (亿元)	-8.90	-81.44	23.86	-34.86	7.18
其中：业务现金收支净额 (亿元)	-1.48	-86.00	13.17	-40.47	6.72
投资环节产生的现金流量净额 (亿元)	-184.20	-107.50	135.10	-18.22	-17.42
其中：购建固定资产、无形资产及其他 长期资产支付的现金 (亿元)	91.00	63.52	43.11	19.80	14.60
筹资环节产生的现金流量净额 (亿元)	265.20	232.50	-103.40	20.91	0.23

资料来源：上海地产集团。

注：业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

由于房地产项目开发投入及资金回笼的时间差，公司经营环节现金净流量存在周期性波动。近三年中，2022 年公司经营环节现金流量出现大额净流出，主要系虹桥商务区北片区城中村改造项目及颀桥镇中心村城中村改造项目建设所致。2024 年一季度，公司经营环节现金净流出 40.47 亿元，主要用于在手各类项目的建设。

2021-2022 年，该公司持续对各区域的更新公司追加投资而导致投资环节资金大额净流出。2023 年公司投资环节现金净流入 135.10 亿元，主要源于德茗置业和筠铭置业的股权、债权出让。非筹资环节现金大额净流入也为当年公司压缩债务规模提供了支持。

### ② 偿债能力

图表 14. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度
EBITDA (亿元)	109.68	80.99	107.95
EBITDA/全部利息支出 (倍)	1.90	1.31	1.92
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.10	0.06	0.08

资料来源：根据上海地产集团所提供数据整理、计算。

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。由于利润总额的波动，近年来公司 EBITDA 规模有所起伏。

## 4. 调整因素

### (1) 流动性/短期因素

图表 15. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动比率 (%)	260.01	214.26	196.21	231.47
速动比率 (%)	98.28	81.29	87.40	100.31
现金比率 (%)	71.70	58.99	64.64	71.86

资料来源：根据上海地产集团所提供数据整理、计算。

近年来该公司流动比率持续下降，但资产流动性仍处于合理水平。截至 2023 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。

## (2) ESG 因素

该公司依法设立了组织架构和治理体系，近年来运行情况正常。公司重大决策通常由内设职能部门提出方案，经管理层会议审定后提交董事会决议，超出董事会权限的，提交出资人审议通过后实施。2023 年 2 月公司董事长由冯经明变更为黄永平，整体的日常管理及生产经营活动未受到显著影响。

## (3) 表外事项

根据该公司 2023 年审计报告显示，截至 2024 年 4 月 16 日，中华企业下属的 2 家子公司涉及 2 项重大未决诉讼或仲裁，被冻结银行存款共计 0.33 亿元。根据《企业信用报告》，截至 2024 年 5 月 22 日，公司本部近三年无信贷违约记录。

## (4) 其他因素

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。2023 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 0.23 亿元；因提供服务、场地租赁费等活动形成收入 3.04 亿元，另收取利息 2.75 亿元。截至 2023 年末，公司为关联方提供的担保余额为 1324.04 亿元，担保对象以各区域的更新公司为主。

图表 16. 2023 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	1.30	3.25%
其他应收款	103.03	62.88%
长期应收款	34.90	57.25%
其他应付款	28.92	14.97%

资料来源：根据上海地产集团所提供数据整理。

## 5. 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 2021 年末的 458.02 亿元增至 2023 年末的 500.02 亿元，有力支持经营规模的扩张。

## 6. 同业比较分析

新世纪评级选取了苏州新建元控股集团有限公司、北京北辰实业股份有限公司及上海陆家嘴（集团）有限公司作为该公司的同业比较对象。上述主体均以房地产开发为主业，同时物业管理业务也具有很大规模，具有一定的多元化特征，具有较高的可比性。

该公司核心业务规模大、区位优势明显、市场地位显著。受项目结算周期等因素影响，公司收入规模及整体盈利状况有所波动，但财务质量总体稳定。同时，畅通的融资渠道以及持续的股东支持能为公司债务偿付提供一定保障。

## 结论

综上，本评级机构评定上海地产集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，20 沪地产 01、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 与 22 沪地产 03 债项信用等级均为 AAA。

附录一：

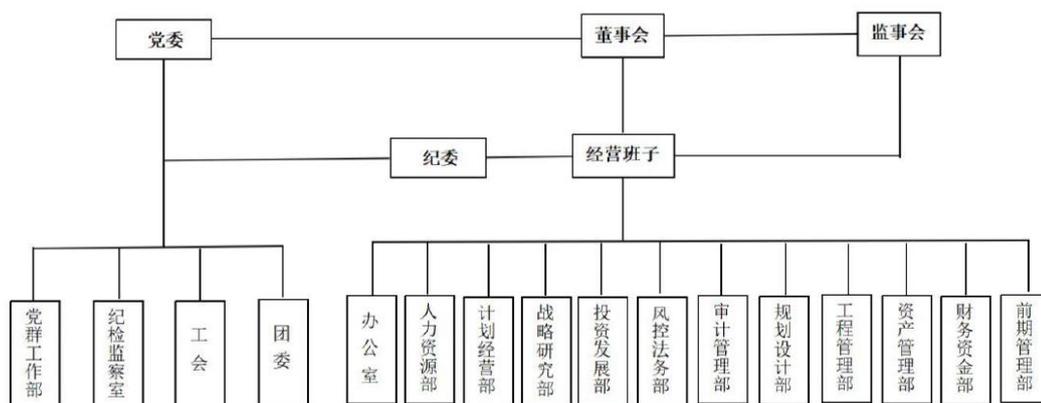
### 公司与实际控制人关系图



注：根据上海地产集团提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）。

附录二：

### 公司组织结构图



注：根据上海地产集团提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）。

## 相关实体主要数据概览

基本情况					2023年（末）主要财务数据（亿元）						备注
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	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	EBITDA	
上海地产（集团）有限公司	上海地产集团	本级/母公司	—	房地产开发、租赁	849.23	1,050.99	12.48	0.34	5.89		母公司口径
中华企业股份有限公司	中华企业	核心子公司	64.67	房地产开发经营	238.58	171.85	131.87	4.55	-1.06	21.03	
上海地产住房发展有限公司	住房发展	核心子公司	100.00	房地产开发经营	121.29	44.20	56.74	0.27	47.01	-	
上海地产投资有限公司	地产投资	核心子公司	100.00	房地产经营、资产管理	147.98	184.67	7.35	0.33	21.92	-	

注：根据上海地产集团 2023 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

## 同类企业比较表

核心业务：房地产开发 归属行业：房地产开发

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展望	2023 年度经营数据				2023 年末财务数据/指标				
		合同销售额 （亿元）	总资产 （亿元）	待售存货 （亿元）	存货销售比 （倍）	毛利率 （%）	经调整的资产负债 率 （%）	权益资本与刚性债 务比率 （倍）	现金短债比 （倍）	EBITDA/利息支出 （倍）
苏州新建元控股集团有限公司	AAA/稳定	91.68	541.02	130.28	0.10	32.11	70.94	0.67	1.20	3.22
北京北辰实业股份有限公司	AAA/稳定	52.78	562.25	293.11	0.07	27.38	71.23	0.64	1.49	1.26
上海陆家嘴(集团)有限公司	AAA/稳定	186.26	2,757.16	1,006.18	0.19	51.99	73.67	0.50	0.27	2.06
上海地产集团	AAA/稳定	105.23	4,296.97	676.46	0.28	23.36	62.39	1.14	2.38	1.92

注：数据来源于企业提供及公开资料，经新世纪评级整理。

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/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	3,898.61	4,339.49	4,296.97	4,284.92
货币资金 [亿元]	550.46	609.64	697.97	666.05
刚性债务[亿元]	1,340.00	1,590.95	1,542.67	1,576.02
所有者权益 [亿元]	1,308.81	1,317.08	1,325.08	1,311.07
营业收入[亿元]	372.86	234.53	372.66	50.76
净利润 [亿元]	33.75	10.52	21.71	2.26
EBITDA[亿元]	109.68	80.99	107.95	—
经营性现金净流入量[亿元]	-8.90	-81.44	23.86	-34.86
投资性现金净流入量[亿元]	-184.20	-107.50	135.10	-18.22
资产负债率[%]	66.43	69.65	69.16	69.40
权益资本与刚性债务比率[%]	97.67	82.79	85.90	83.19
流动比率[%]	260.01	214.26	196.21	231.47
现金比率[%]	71.70	58.99	64.64	71.86
利息保障倍数[倍]	1.58	0.93	1.44	—
担保比率[%]	74.64	98.73	99.92	—
营业周期[天]	1,850.85	2,795.26	1,696.13	—
毛利率[%]	28.73	24.04	23.36	36.40
营业利润率[%]	15.21	7.31	10.83	9.77
总资产报酬率[%]	2.54	1.39	1.88	—
净资产收益率[%]	2.75	0.80	1.64	—
净资产收益率*[%]	2.37	0.64	1.54	—
营业收入现金率[%]	92.02	149.58	102.54	108.72
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-1.05	-8.82	2.21	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-8.12	-6.73	5.30	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.90	1.31	1.92	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.06	0.07	—

注：表中数据依据上海地产集团经审计的 2021~2023 年度及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、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]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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。

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	2011年11月7日	AA+/稳定	戴志刚、蒋卫	-	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2014年6月27日	AAA/稳定	叶晓明、程隆	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业信用评级方法概论（2014）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023年12月1日	AAA/稳定	黄蔚飞、刘睿杰	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年6月27日	AAA/稳定	黄蔚飞、李逸然	<a href="#">（2022）</a>	-
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	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023年6月26日	AAA	黄蔚飞、刘睿杰	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年6月27日	AAA	黄蔚飞、李逸然	<a href="#">（2022）</a>	-
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	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023年6月26日	AAA	黄蔚飞、刘睿杰	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年6月27日	AAA	黄蔚飞、李逸然	<a href="#">（2022）</a>	-
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	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023年6月26日	AAA	黄蔚飞、刘睿杰	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年6月27日	AAA	黄蔚飞、李逸然	<a href="#">（2022）</a>	-
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	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023年6月26日	AAA	黄蔚飞、刘睿杰	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年6月27日	AAA	黄蔚飞、李逸然	<a href="#">（2022）</a>	-

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	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	黄蔚飞、刘睿杰	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024 年 6 月 27 日	AAA	黄蔚飞、李逸然		-
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	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	黄蔚飞、刘睿杰	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024 年 6 月 27 日	AAA	黄蔚飞、李逸然		-
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	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	黄蔚飞、刘睿杰	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024 年 6 月 27 日	AAA	黄蔚飞、李逸然		-

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。