



# 上海地产（集团）有限公司 主动评级报告

信用等级：AA<sub>ii</sub> 信用展望：稳定  
评级时间：2021年10月28日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
商品房销售额(亿元)	234.01	338.41	330.00	83.57
商品房销售面积(万平方米)	46.57	89.98	22.15	1.61
主要财务指标	2018	2019	2020	2021H1
现金类资产(亿元)	483.92	383.06	496.18	459.07
资产总额(亿元)	2917.81	3020.54	3307.30	3462.68
所有者权益(亿元)	1008.93	1064.81	1142.94	1203.27
短期债务(亿元)	222.02	200.19	372.42	231.34
全部债务(亿元)	803.11	857.92	1003.16	1080.33
营业总收入(亿元)	481.14	312.96	294.56	120.85
利润总额(亿元)	111.65	110.53	66.26	14.19
EBITDA(亿元)	154.16	154.13	111.41	-
经营净现金流(亿元)	26.07	-78.32	11.76	-62.95
营业毛利率(%)	41.92	43.01	37.70	42.76
EBIT 利润率(%)	28.71	43.80	32.25	-
总资产报酬率(%)	4.85	4.62	3.00	-
资产负债率(%)	65.42	64.75	65.44	65.25
全部债务资本化比率(%)	44.32	44.62	46.74	47.08
流动比率(倍)	2.31	2.44	2.19	2.48
现金类资产/短期债务(倍)	2.18	1.91	1.33	1.95
全部债务/EBITDA(倍)	5.21	5.57	9.00	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	3.95	3.83	2.60	-

资料来源：公开资料，公司2018-2020年审计报告及未经审计的2021上半年财务报表。

## 市场服务

电话：010-88090123

**免责声明：**1、本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责；2、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等；3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；4、未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

## 评级结论

上海地产（集团）有限公司（以下简称“公司”或“上海地产”）成立于2002年，控股股东及实际控制人为上海市国资委（持股比例100%），下辖A股上市公司中华企业股份有限公司（证券代码：600675.SH，以下简称“中华企业”）。中债资信认为公司在上海地区知名度较高。市场竞争类业务中商品房销售业务规模较小，项目分布区域景气度很高但集中度亦较高，去化情况较好，在建项目安全边际偏低，物业租赁业务出租率水平较高，对公司收入形成一定补充；政府功能性业务保障性较高，保障房业务毛利率较低，城市更新业务盈利能力很强但对公司资金占用较大；公司未来面临一定资本支出压力，整体看经营风险很低。财务方面，公司资产质量较好，盈利能力很强，债务负担较轻，短、长期偿债指标表现均较好，整体财务风险较低。外部支持有很强增信作用。综合上述因素，中债资信对公司主体信用等级评定为AA<sub>ii</sub>，信用展望为稳定。

## 评级要素

### ■ 经营风险要素

● **行业风险：**在持续调控、信贷环境趋紧等多重因素影响下行业销售承压，叠加融资监管加码房企资金充裕度下降，土地购置更趋谨慎，行业投资增速回落，景气度进一步弱化。销售及融资端双重压力下，行业分化进一步加剧，去化趋弱且前期扩张激进、已存在较大资金缺口且面临债务集中到期的房企信用风险将大幅增加，自身经营能力较弱且信用资质较差的尾部房企加速淘汰。

● **规模及市场地位：**公司是上海市国资委下属的大型功能性企业集团，是上海市土地前期整理、旧区改造、保障房开发的主要承担者之一，在上海地区知名度较高，经营规模尚可。

● **市场竞争类业务：**包括商品房销售、物业租赁及建材业务。**商品房销售：**2018年公司控股子公司中华企业股份有限公司（以下简称“中华企业”）合并上海中星（集团）有限公司，中华企业成为公司旗下核心市场化房地产业务综合开发平台。中华企业商品房销售规模较小，项目主要集中于长三角地区，其中上海和江苏地区2020年销售额占比分别为78%和18%，区域分布相对集中但景气度很好。已完工项目除去部分新投入销售的项目外，整体去化情况较好。项目质量上，截至2020年末中华企业在建项目安全边际为1.50倍，安全边际偏低。**物业租赁：**2020年公司实现物业租赁和场地使用费收入为21.34亿元，对公司收入形成一定补充，其中中华企业物业出租收入由去年的6.20亿元下降至5.02亿元，主要系受到疫情下减免租金的影响。截至2020年末，中华企业自持物业出租面积为34.02万平方米，全部位于上海，

除部分办公楼项目出租率在 80%~85%，其余项目出租率均为 100%，整体上出租率水平较高。**建材销售业务：**公司建材销售业务主要由上海建材（集团）有限公司负责，2020 年公司实现建材销售业务收入 50.72 亿元，整体经营情况尚可。

●**政府功能类业务：**包括保障房、城市更新业务。**保障房：**公司通过竞标获得上海市保障房开发经营权，其中经济适用房、动迁安置房按照成本加成定价方式销售给符合政府认定资格标准的家庭及个人，保障房业务毛利率较低，公租房由公司自持出租。截至 2020 年末，公司在建保障房项目计划总投资 472.13 亿元，累计投资 243.20 亿元，累计回笼资金 119.12 亿元，尚需投资 228.93 亿元，未来面临一定资本支出压力。此外，公司还参与建设长租公寓，截至 2020 年末，公司该业务土地储备建筑面积为 111.72 万平方米，计划建成 10864 套长租公寓，关注后续开发建设进展。**城市更新：**公司目前承接的旧改项目 2 个，其中三林项目存货账面价值 276.29 亿元，虹桥项目仍处于拆迁阶段，一二级开发总投资额预计为 358 亿元。此外，公司参股四家合营城市更新公司，股权投资额合计 99.62 亿元，2021 年 6 月又与招商蛇口、中交集团等成立上海城市更新基金（总规模约 800 亿，公司投资额不详）。整体看，公司目前在城市更新业务沉淀资金超过 375 亿元，该业务对公司资金占用较大。

●**投资业务：**公司参股企业较多，持有包括绿地控股集团股份有限公司（简称“绿地控股”，股票代码：600606.SH，持股比例为 25.82%）、浦发银行（股票代码：600000.SH，）和海通证券（股票代码：600837.SH）等上市公司股份，截至 2020 年末市值分别为 183.19 亿元、8.02 亿元和 3.87 亿元。2021 年 5 月，上海市国资委将所持有的百联集团（下辖百联股份，股票代码：600827.SH）19%的股权及东浩兰生集团（下辖兰生股份，股票代码：600826.SH）19%的股权无偿划入公司。

●**管理与战略：**截至 2020 年末，公司市场竞争类业务在、拟建项目预计总投资为 259.01 亿元，尚需投资 232.54 亿元；政府功能性业务总投资预计超过 900 亿元，投资规模较大，未来面临一定资本支出压力。

#### ■ 财务风险要素

●**资产质量：**公司资产以流动资产为主，主要为存货、货币资金、其他应收款及其他流动资产。截至 2021 年 6 月末，公司存货 1,429.04 亿元，主要为开发成本、开发产品和代建项目；货币资金 451.02 亿元，受限比例较低；其他应收款主要为往来款、代偿款和动迁款等；其他流动资产主要为委托贷款等。非流动资产主要为在建工程、可供出售金融资产、投资性房地产及长期股权投资。其中，投资性房地产采用成本模式计量，未来仍有一定增值空间，持有的绿地控股、浦发银行等上市公司股份市值规模较大，流动性较好。整体来看，公司资产质量较好。

●盈利能力和现金流：2020年受结转规模下降影响公司营业收入减少，但盈利能力仍保持较好水平（调整后的EBIT利润率为22.96%），利润总额主要由经营性业务利润和投资收益组成，整体盈利能力很好。现金流方面，经营活动净现金流波动较大，投资活动现金流波动较大但整体表现为净流出，主要系由于公司在旧改及股权投资等业务上投资规模较大，整体上存在一定对外筹资需求。

●资本结构和偿债指标：公司债务结构以长期债务为主，截至2021年6月末，公司调整后资产负债率和全部债务资本化比率分别为64.17%和47.31%，债务负担较轻，同期末现金类资产/短期债务为1.95倍，（现金类资产+存货+投资性房地产-预收款项）/全部债务为1.84倍，短、长期偿债指标表现均较好。截至2020年末，公司获得银行授信565.88亿元，尚未使用额度为281.57亿元，流动备用性充足，且公司发行债券利率较低（范围为2.88%~4.20%），整体看融资能力很强。

#### ■ 外部支持

公司实际控制人为上海市国资委，近年来将体系内较多资产划入公司，2020年公司共获得财政拨付的城市更新资金80亿元及上海市国资委拨付的国有资本金4.42亿元，经营规模的扩张得到有力支持，外部支持有很强增信作用。

## 附件一：

## 信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>、BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>、C<sub>pi</sub>、D<sub>pi</sub>，其中 AAA<sub>pi</sub> 至 B<sub>pi</sub> 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB <sub>pi</sub>	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC <sub>pi</sub>	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C <sub>pi</sub>	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D <sub>pi</sub>	主体已经违约。



## 信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对上海地产(集团)有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。