



# 上海城建（集团）有限公司 主动评级

信用等级：AA<sub>pi</sub> 评级展望：稳定  
个体级别：a+<sub>pi</sub> 外部支持：+2  
评级时间：2022年12月23日

注：本次评级适用评级方法和模型：中国建筑企业信用评级方法体系（2021\_12）。

主要财务指标	2019	2020	2021	2022.H1
现金类资产(亿元)	224.76	266.02	287.21	280.10
资产总额(亿元)	1225.85	1426.45	1667.92	1680.48
所有者权益(亿元)	268.99	296.55	342.08	351.39
短期债务(亿元)	151.82	205.76	236.72	215.96
全部债务(亿元)	392.93	486.32	510.74	537.28
营业总收入(亿元)	580.31	672.21	782.34	245.51
利润总额(亿元)	31.94	31.72	39.09	6.28
EBITDA(亿元)	55.08	52.66	70.80	—
经营净现金流(亿元)	74.56	63.14	60.00	-20.05
营业毛利率(%)	13.06	11.38	14.30	13.14
EBIT 利润率(%)	7.61	6.54	7.74	—
总资产报酬率(%)	3.80	3.32	3.91	—
资产负债率(%)	78.06	79.21	79.49	79.09
全部债务资本化比率(%)	59.36	62.12	59.89	60.46
流动比率(倍)	1.08	0.98	0.93	0.97
现金类资产/短期债务(倍)	1.48	1.26	1.20	1.30
全部债务/EBITDA(倍)	7.13	9.23	7.21	—
EBITDA 利息保障倍数(倍)	3.04	2.60	2.93	—

资料来源：公开资料，公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年半年度财务报表。

## 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

上海城建（集团）有限公司（以下简称“上海城建”或“公司”）成立于 1996 年，截至 2022 年 9 月末，公司唯一股东及实际控制人为上海市国资委。公司主要控股子公司上海隧道工程股份有限公司（以下简称“隧道股份”，股票代码为 600820.SH，公司持股 30.49%）为上市公司，公司主要通过上市公司平台发展基础设施设计、施工、投资、运营等业务。中债资信认为建筑行业整体信用风险处于高水平，但公司所处隧道工程领域信用风险表现优于建筑行业平均水平，公司在隧道工程领域市场地位很高，施工能力较强，市场开拓能力强，工程项目质量高，投融资项目质量较高但投资规模较大，后续持续关注回款情况；公司商品房项目有一定的滚动开发压力，保障房项目回款保障性较好。公司盈利能力较好，经营获现能力较强，公司资产质量一般，债务负担处于行业中等水平，短期偿债表现好，备用流动性充裕。外部支持具有很强增信作用。综合上述因素，中债资信评定公司主体信用等级为 AA<sub>pi</sub>，评级展望为稳定。

## 评级要素

### 行业风险

建筑行业方面，2022 年建筑行业产值有望继续保持正增长，但下游房地产、城投仍作为严监管、供给侧重点调整的行业，资金面难有宽松，建筑行业及所处产业链整体资金面将继续保持收紧状态；建筑行业内竞争继续加剧，加之建筑企业面临坏账风险的增大，盈利能力或将继续弱化。由于融资环境难以得到实质改善，叠加收现质量的弱化或将加大行业内企业流动性风险的暴露，建筑行业整体信用风险处于高水平。在稳增长政策目标下，作为重要抓手的基建投资增速有望在较长一段时间保持增长，隧道工程领域预计保持较好增速，且技术壁垒高，资金、技术实力强的企业竞争优势更加突出，隧道工程领域整体信用风险表现将优于建筑行业平均水平。

### 资源配置

●**规模和市场地位：**公司基础设施施工业务运营主体为子公司隧道股份，在超大型隧道与越江隧道方面市占率超过 60%，截至 2021 年末，公司承建的 14 米以上超大直径隧道工程项目已达 25 项，代表项目有上海长江隧道、上海北横通道、武汉三阳路长江隧道等，先后获得国家、省部级奖励数十项，公司施工经验丰富，在隧道工程领域市场地位很高。

●**施工资质与施工领域：**施工资质方面，公司拥有市政工程总承包特级资质，公路工程、建筑工程、机电工程总承包一级资质，以及多项专业承包一级资质，公司施工资质较完备；施工领域方面，公司业务领域主要是基建领域，涉及轨道交通、市政工程、能源工程、道路工程、房产工程等多个细分领域，施工领

域较为分散；整体施工能力较强。

●**市场开拓能力：**施工区域方面，2021 年公司在上海市内新签合同额占比为 60.10%，公司在上海地区基础设施建设领域具有区位优势，但上海地区基建市场趋于饱和，公司积极拓展外部区域市场，主要布局杭州、宁波、武汉、珠海、长沙等二线城市，区域分布较好。项目承揽方面，公司新签合同额持续增长，2021 年实现新签合同额 1,123.28 亿元，是当年施工收入的 2.01 倍，项目储备充足。整体看，公司市场开拓能力强。

●**工程施工业务：**公司工程施工及设计业务 2021 年收入、毛利润分别为 559.10 亿元、57.64 亿元，占比分别为 71.47%、51.52%。公司施工项目主要为越江隧道、轨道交通、高速公路等项目，业主方主要为一二线城市投资平台、国有市政企业，业主方资质较好；截至 2022 年 3 月末，公司国内前十大施工项目回款率超过 90%，回款表现很好，整体看，公司项目质量高。

●**投融资业务：**公司还从事基础设施投融资业务，项目主要集中在上海及周边城市、经济发展较好的省会城市，以 BT、BOT、PPP 模式为主，截至 2022 年 3 月末，公司主要项目中处于回购期项目 5 个，总投资 93.55 亿元，已投资 101.05 亿元，累计已回款 90.41 亿元；处于运营期项目 13 个，总投资 376.45 亿元，已投资 377.03 亿元，回款模式以政府付费、使用者付费为主，累计回款 260.43 亿元；处于建设期项目 8 个，总投资 132.43 亿元，已投资 80.11 亿元，后续有一定投资压力；整体看，公司投融资项目质量较高，但投资规模较大，鉴于投资回收期较长，需关注后续项目回款情况。

●**房地产业务：**公司房地产业务 2021 年收入、毛利润分别为 66.52 亿元、18.71 亿元，占比分别为 8.50%、16.72%，业态包括商品住宅、保障房等，2021 年末公司存货（开发成本和开发产品）/预收（预收房款）为 2.23 倍，项目周转效率较好。商品住宅方面，截至 2022 年 3 月末，公司存量商品房项目 9 个，以上海及无锡、南昌等周边城市为主，其中完工项目 5 个，累计投资 142.51 亿元，累计实现销售金额 180.86 亿元，已覆盖投资支出；在建项目 4 个，总投资额 321.52 亿元，已投资 155.91 亿元，累计实现销售金额 41.63 亿元，公司后续投资规模仍较大，在预期销售持续走弱背景下，公司后续仍有一定的滚动开发压力。此外，公司部分项目和融创合作开发，考虑到融创流动性压力较大，负面舆情较多，合作开发项目销售可能受到一定影响，形成资金占用。保障房方面，公司作为上海市六个大型保障性住房基地的五个对口开发企业之一，公司近年来资金主要投向上海市的保障房项目，截至 2022 年 3 月末，公司在手保障房项目 3 个，总投资 260.46 亿元，已投资 233.05 亿元，累计销售金额 218.03 亿元，公司保障房项目利润空间相对较小，但销售、回款保障性较好。

●**盈利能力和现金流：**公司收入规模逐年增长，叠加较好的期间费用控制能力，经营性业务利润呈增长趋势，投资收益和政府补贴对利润总额形成有益补充；

2021 年公司 EBIT 利润率为 7.74%，整体盈利水平较好。现金流方面，公司经营现金流持续净流入，且规模较大，经营获现能力较强；投资活动现金流仍呈现净流出，但 2021 年净流出规模明显收窄，主要是 2021 年执行《企业会计准则解释第 14 号》，PPP 项目投入计入经营性现金流所致；2021 年筹资活动现金流呈现小幅净流出，主要为偿还债务力度较大所致。

●**管理与战略**：公司将发展成为“内外部资源全面协同融合的城市建设运营资源集成商”，提升公司品牌形象和企业价值。公司在建项目主要为投融资项目和房地产项目，尚需投资规模约 218 亿元，考虑公司 EBITDA 规模，公司未来有一定资本支出压力。

#### ■ **债务政策**

●**资产质量**：截至 2022 年 6 月末，公司资产总额为 1,680.48 亿元。公司资产主要由应收账款、合同资产、存货、长期应收款、其他非流动资产等构成，其中应收账款主要为应收项目工程款，2021 年末账龄在一年以内的应收账款占比 60.90%，账龄较长，前五大占比 13.26%，集中度较低，考虑到公司客户主要为城市投资平台、国有市政企业等，回收保障性较好；合同资产主要为已完工未结算工程款以及保证金；存货主要为房地产开发成本，需关注项目去化情况；长期应收款主要为已完工的投融资项目形成的应收款以及融资租赁款，其他非流动资产主要为投融资项目形成的合同资产，长期应收款和其他非流动资产合计占总资产的 28% 左右，预计对资金形成长期占用，需关注后续项目回款情况。受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产 400.17 亿元，受限比例 23.99%，主要为长期应收款、其他非流动资产等资产用于质押借款。整体看，公司资产质量一般。

●**资本结构和偿债指标**：截至 2022 年 6 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 79.09%、60.46%，债务负担处于行业中等水平。偿债方面，截至 2022 年 6 月末，公司现金类资产/短期债务为 1.30 倍，短期偿债指标表现较好；2021 年，全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 7.21 倍、2.93 倍，长期偿债指标表现较好。截至 2022 年 3 月末，公司银行授信总额为 1,799.42 亿元，其中未使用额度为 994.82 亿元，公司备用流动性充裕，可为公司债务周转提供流动性支持。

●**非上市部分及母公司层面**：截至 2022 年 6 月末，隧道股份占公司资产的比重为 78.68%。扣除上市公司隧道股份后，公司非上市部分主要业务为房地产、商品销售业务，2021 年经营性业务利润明显增长，经营净现金流表现较好，截至 2022 年 6 月末，公司非上市部分有息债务约 158.71 亿元，同期末货币资金 93.86 亿元，同期末公司持有上市公司股权市值约为 58.67 亿元，整体看非上市部分偿债压力可控。母公司层面，无实质性业务，截至 2022 年 6 月末，有息债务规模约 126.45 亿元，货币资金 26.68 亿元，考虑上市公司股权市值后，母公司层面仍有一定债务压力。



#### ■ 外部支持

公司唯一股东及实际控制人为上海市国资委，公司是上海市政府重点扶持的大型企业集团之一，同时作为上海地区基础设施建设的骨干企业，公司在区域内保障房建设、城市轨道交通、越江隧道等多个领域发挥重要作用，区域重要性很高，在业务承揽、融资增信等方面可获得上海国资委大力支持。政府补贴方面，2019~2021年，公司收到补贴资金分别为1.77亿元、2.80亿元和2.34亿元。公司外部支持增信作用很强。

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，整个等级符号体是划分为四等十级，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。

## 个体级别含义

中债资信个体级别主要考察受评主体在完全没有任何外部支持下的信用水平，排除了受评主体的股东、实际控制人或者相关政府部门对其支持的影响。中债资信的个体评级并非一般意义上的信用评级，是评级分析过程中对受评主体个体信用水平的评价结果，可以看作是受评主体评级的组成部分。中债资信的个体评级级别序列与主体评级相同，只是用小写字母表示。

## 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）中债资信对上海城建（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资源配置和债务政策综合评估的结果，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是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是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。