

信用等级通知书

信评委函字[2012] 596 号

上海市城市建设投资开发总公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2012年上海城市建设债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AAA，本期债券的信用等级为AAA。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一二年六月二十一日

2012 年上海城市建设债券信用评级报告

发行主体	上海市城市建设投资开发总公司
主体信用等级	AAA
评级展望	稳定
债项信用等级	AAA
发行规模	20 亿元
债券期限	7 年期
偿还方式	每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款， 在本期债券存续期的第 3、第 4、第 5、第 6、 第 7 个计息年度分别偿付本金的 20%。

概况数据

上海城投	2009	2010	2011
总资产(亿元)	2,421.89	2,797.42	3,033.13
所有者权益(含少数股东权益)	998.82	1,171.03	1,311.42
总负债(亿元)	1,423.07	1,626.39	1,721.71
总债务(亿元)	1,175.19	1,273.10	1,271.59
营业总收入(亿元)	105.02	122.53	141.39
EBIT(亿元)	16.74	22.11	27.55
EBITDA(亿元)	34.33	40.76	50.46
经营活动净现金流(亿元)	21.68	19.86	25.38
营业毛利率(%)	22.78	22.50	17.68
EBITDA/主营业务收入(%)	32.69	33.27	35.69
总资产收益率(%)	0.74	0.85	0.95
资产负债率(%)	58.76	58.14	56.76
总资本化比率(%)	54.06	52.09	49.23
总债务/EBITDA(X)	34.23	31.23	25.20
EBITDA 利息倍数(X)	0.83	1.22	1.27

注：2009~2011 年审计报告均采用新会计准则编制。

分析师

郭承来

chlguo@ccxi.com.cn

毛菲菲

ffmao@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2012 年 6 月 21 日

基本观点

中诚信国际评定上海市城市建设投资开发总公司（以下简称“上海城投”或“公司”）的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；评定“2012 年上海城市建设债券”的信用等级为 AAA。

中诚信国际肯定了上海市很强的经济与财政实力为公司业务发展提供的良好环境、公司所承担业务对上海市城市发展和建设重要性很高以及上海市政府对公司很强的支持。同时，中诚信国际也关注到公司主营业务盈利能力较弱以及公司未来基础设施建设投资额度很大等因素对公司的影响。

优势

- 上海市很强的区域经济和财政实力，为公司的业务发展提供了良好的经营环境。近年来上海市总体经济实力和财政实力不断增强、不断提升的人均收入水平和固定资产投资为公司提供了良好的发展环境。
- 公司所承担业务对上海市城市发展和建设重要性很高。上海城投的路桥、水务、环境和置业四大业务板块服务于上海市整体城市运营，公司负责上海市大部分的路桥、隧道建设和运营，大部分的供、排水和污水处理，还负责上海市的垃圾处理以及上海市部分保障住房和商品房的建设，对上海市城市发展和建设具有重要意义。
- 上海市政府给予公司很强的支持。公司作为上海市基础设施建设的重要主体，得到了当地政府在项目和资金等方面的有力支持。

关注

- 主营业务盈利能力较弱。由于经营成本持续上升，2011 年公司经营性业务出现亏损，公司主营业务盈利能力有待加强。
- 公司未来基础设施建设投资额度很大。未来几年上海市的基础设施投资建设将保持一定规模，公司筹资和投资的金额将会较大。

发行主体概况

根据上海市建设委员会（现为上海市建设和交通委员会）、上海市计划委员会（现为上海市发展和改革委员会）和上海市财政局颁发的《关于成立上海市城市建设投资开发总公司的通知》（沪建[1992]660号），上海市城市建设投资开发总公司于1992年7月21日成立。公司作为控股公司对下属房地产开发、公用事业、建设物资等子公司实行资产控股、参股、投资和管理。公司设立时的注册资本为人民币10.2亿元。根据有关主管部门的批准，经数次增资后，截至2011年12月31日，公司实收资本为人民币204.06亿元。

上海城投的主业包括路桥、水务、环境和置业四大板块。公司负责上海市大部分的路桥、隧道建设和运营，大部分的供、排水和污水处理，还负责上海市的垃圾处理以及上海市部分保障性住房和商品房的建设，服务于上海市整体城市运营和建设。截至2011年末，公司拥有26家控股子公司，其中全资子公司21家。

截至2011年底，公司总资产3,033.13亿元，所有者权益（含少数股东权益）1,311.42亿元，资产负债率为56.76%；2011年，公司实现营业收入141.39亿元，净利润11.59亿元，经营性净现金流量25.38亿元。

本期债券概况

公司本期计划发行20亿元债券。本期债券为7年期固定利率债券。设置本金提前偿付条款。即，在本期债券存续期的第3、第4、第5、第6、第7个计息年度分别偿付本金的20%。年度付息款项自付息首日起不另计利息，本金自兑付首日起不另计利息。

本期债券无担保。

募集资金用途

本期债券募集资金20亿元人民币，其中16亿元将用于白龙港污水处理厂扩建二期工程和老港再生能源利用中心工程的投资建设，该项目总投资额为36.52亿元；4亿元用于补充公司营运资金。

具体情况如下：

表1：募集资金投向情况表

项目名称	投资总额 (亿元)	募集资金使用 (亿元)
白龙港污水处理厂 扩建二期工程	22.07	8
老港再生能源利用 中心工程	14.45	8
补充营运资金	-	4
合计	36.52	20

资料来源：公司提供

白龙港污水处理厂扩建二期工程项目是为适应白龙港片区污水量增长需要，提高上海城市污水处理率而投资扩建。工程选址位于现白龙港污水处理厂一期扩建工程用地南侧，占地约33.5公顷，建设规模为处理污水80万立方米/日，雨季高峰流量32立方米/秒。

老港再生能源利用中心工程项目是为缓解上海市城市生活垃圾出路难的矛盾，提高上海市生活垃圾无害化处理的水平，改善城市生态环境，促进区域经济社会环境全面、协调、可持续发展而投资建设的。工程选址于老港基地内，占地面积约240亩，工程建设规模为处理生活垃圾3000吨/日。

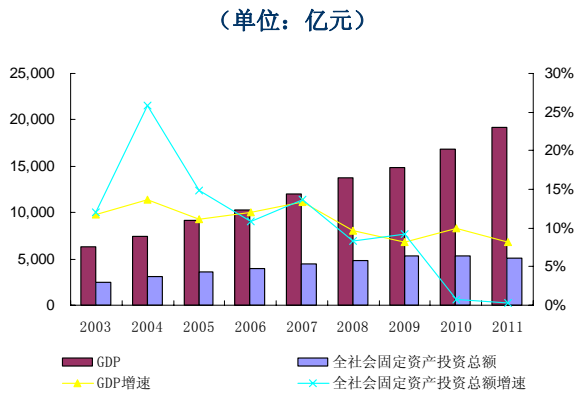
随着重大基础设施建设项目逐步进入运营管理期，公司对营运资金的需求随之扩大。因此，本期债券发行规模中的4亿元将用于补充公司营运资金，满足公司在实际营运过程中对流动资金的需求，确保经营活动的顺利进行。

上海市经济

上海市位于我国海岸线中部的长江口，是我国第一大城市，也是我国的经济、科技、工业、金融、贸易和航运中心。上海市面积6,340平方公里，下辖16个市和1个县，常住人口2,302万人，在《2011年中国城市竞争力蓝皮书》中排名第二，仅次于中国香港，在2011年全球城市排行榜中位列第二十位。经历金融危机的经济低谷期后，2008、2009年上海市经济总量先后超越新加坡和中国香港，并于2011年超越日本京都、韩国首尔，位居世界大城市第11位。

2011年，上海市实现地区生产总值19,195.69亿元，比上年增长8.2%，其中，第一产业增加值124.94亿元，下降0.7%；第二产业增加值7,959.69亿元，增长6.5%；第三产业增加值11,111.06亿元，增长9.5%，占全市生产总值的比重为57.9%，比上年提高0.6个百分点，上海市经济增长减少了对房地产、重化工和劳动密集型加工业的依赖，战略性新兴产业引领经济发展的趋势更为明显。2011年，上海市完成固定资产投资5,067.09亿元，比上年增长0.3%，其中完成战略性新兴产业投资额507.19亿元，比上年增长9.5%。战略性新兴产业总产值10,914.85亿元，比上年增长12.2%，制造业和服务业分别占比77%和23%。上海市经济平稳发展，经济质量和产业结构不断优化。

图1：2003~2011年上海市GDP、固定资产投资额增长



资料来源：上海市统计年鉴

同期，上海市居民收入水平随经济发展稳步提高。2011年上海市城市居民和农村居民家庭人均可支配收入分别为36,230元和15,644元，均比上年增长13.8%。收入的增加有力的促进城市居民消费水平，2011年，上海市城市居民人均消费支出25,102元，比上年增长8.2%，社会消费品零售总额6,777.11亿元，比上年增长12.3%。

2011年，上海市完成基础设施建设投资1157.34亿元，比上年下降16.9%，占全社会固定资产投资总额的比重为22.84%。其中，交通运输邮电通信投资668.52亿元，市政建设投资315.8亿元，公用事业投资54.22亿元。2011年内京沪高铁上海段、崇启通道、迎宾三路隧道、林海公路建成通车，长江西路越江隧道和S26、S6高速公路

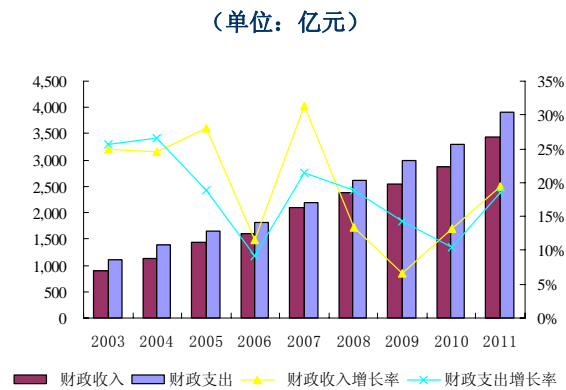
建设加快。全市高速公路网通车里程达到806公里。

总体来看，上海市经济保持稳步增长，不断提高的人均收入水平对城市的建设发展提出了更高的要求，也为基础设施建设和公用事业的发展提供了良好的发展空间。

上海市财政

上海经济增长带来财政收入规模不断扩大。2011年，上海市地方财政收入达3,429.83亿元，同比增长19.4%。地方财政支出3,914.88亿元，同比增长18.5%。2011年，全市政府性基金收入1,808.2亿元，较上年下降19.84%；政府性基金支出1,874.8亿元，全市政府性基金结转下年支出226.6亿元。

图2：2003~2011年上海市财政收支情况



资料来源：上海市统计年鉴

在本级财政收入方面，2011年上海市本级财政收入1,675.8亿元，增长21.5%，市本级财政支出1,508.5亿元，增长18%。市本级政府性基金收入650.9亿元，政府性基金支出659.3亿元。

2011年，上海市地方财政收入主要呈现以下几个特点：一是服务业对财政收入增长的支撑作用进一步增强。来自上海市商业、金融、租赁和商务等服务业的财政收入增幅均在20%以上；二是制造业能级提升、效益改善对财政收入的增长发挥了重要作用。上海市电子信息、成套设备、生物医药等制造业企业所得税均呈现两位数增长；三是市与区县两级财政收入实现同步较快增长。2011年，市、区县两级财政收入分别增长21.5%（若扣除返

还区县的教育费附加收入，上海市本级财政收入增长 18.7%) 和 17.4%。

总体看，随着世界经济形势中的积极变化因素不断增多，我国宏观经济的进一步好转，上海市经济水平将保持快速平稳发展，预计上海市未来财政实力将进一步增强。

公司地位

随着上海市政府政企分开等相关改革逐渐推进，上海市政府将重大工程的投资、建设、管理职权逐步下放给政府投资公司和其他投资主体。上海城投实现了功能转变，先后完成了杨浦大桥、南浦大桥、徐浦大桥、内环高架道路、南北高架道路、地铁一号线、地铁二号线、合流污水综合治理、中环线、苏州河综合整治、黄浦江越江通道、长江隧桥、外滩综合交通改造等 80 多项重大工程建设任务，大大提升了城市综合功能，有力支持和推动了城市建设。上海市水务、环境和部分市政事业先后划归上海城投，公司成为肩负着“政府性投融资主体、重大项目建设主体和基础设施安全运营主体”三大职能的大型产业集团，主营业务覆盖路桥、水务、环境、置业四大板块，为上海的城市形象再造、城市功能拓展和城市环境改善发挥了重要作用。

在 2010 年上海世博会中，上海城投是上海世博会配套基础设施建设主体和安全运行保障主体之一：建成直接服务世博园区的南市水厂改造一、二期和南市、临江水厂深度处理线；包括世博会专用通道西藏南路越江隧道在内的六条新建越江隧道，在世博会前顺利竣工通车，为浦江两岸的客流往来提供便捷通道；连通浙江方向的 S32（申嘉湖）高速公路、连通江苏方向的 S26（沪常）高速公路一期均建成通车，为方便苏浙两省居民参观世博会和服务长三角经济联动开辟了新的快捷通道；外滩地区交通综合改造项目作为中心城区标志性的窗口形象工程建成开放，迎接四方来宾。在安全运行保障方面，上海世博局指定上海城投（具体实施由下属公司上海环境实业负责）在世博会期间担任世博园区环境卫生运营服务商，主要负责世博会期

间园区的固体废弃物处理和运输，保证大会安全顺利运行。

上海城投作为上海市政府最重要的基础设施产业集团，在资金上得到了上海市财政的大力支持，近年来，上海市财政局依据发改委项目立项批复中资本金出资规定按时划拨项目资本金，同时依据上海市政府相关会议精神每年以偿债资金等形式划拨给上海城投用于城市基础设施项目按时还本付息。上海市财政局通过各种形式划拨给上海城投用于城市基础设施项目的投资、还本付息的资金平均每年超过 188 亿元。2009~2011 年及 2012 年一季度，上海市政府对上海城投的有关城市建设各项专项拨款分别为 139 亿元、224 亿元、203 亿元和 30 亿元。

表 2：上海城投近年来收到的财政拨款情况

（单位：亿元）	2009	2010	2011
资本金拨款	62	75	133
土地出让金	22	74	12
偿债资金及其他补贴	55	75	58
合计	139	224	203

资料来源：公司提供

整体来看，上海城投是上海市城市基础设施的重要投资主体之一，在上海市水务、路桥和环境三大基础设施业务中处于行业主导地位，具有很高的地位和重要性，也因此获得了上海市政府在财政和政策上的大力支持。鉴于公司城市基础设施建设和公用事业的突出地位，在上海市较为发达的经济和财政实力的支撑下，预计公司将迎来较好发展。

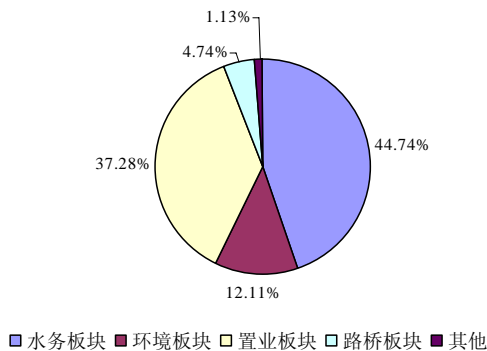
业务运营

上海城投为集政府投融资主体、重大项目建设主体和城市安全运营主体于一身的政府投资公司，目前形成了路桥、水务、环境和置业四大业务板块。其中，路桥板块包括越江设施、快速道路、外滩通道、高速公路、干线公路、排堵保畅等大型市政交通设施的投资、建设、运营和管理等；水务板块包括中心城区和部分郊区的原水与自来水供应、防汛排水和污水处理等；环境板块包括城市生活垃圾处理、固体废弃物的清运、中转和处理处置业务，以及城市环境治理与保护等项目的投资、建设和运营

管理；置业板块包括成片土地开发、旧区改造、历史风貌保留保护、超高层建筑和保障性住房建设等。

2011年，公司实现主营业务收入110.94亿元，其中水务板块49.64亿元，占主营业务收入比重44.74%；环境板块13.44亿元，占主营业务收入比重12.11%；置业板块41.35亿元，占主营业务收入比重37.28%；路桥板块5.26亿元，占主营业务收入比重4.74%。

图3：2011年主营业务收入构成占比图



资料来源：公司提供

公司业务性质涵盖了经营性和公益性。其中经营性业务占公司业务的主要部分，体现在水务、环境、置业以及收费路桥等业务板块，公益性业务主要体现在非收费路桥业务板块。对于经营性业务，公司通过市场化运作方式配置相关资源，并通过业务自身的经营达到资金收支平衡。对于公益性业务，公司主要根据上海市政府的整体规划负责项目的设计、建设和运营，而相关的建设、偿债资金由上海市财政统一安排。自成立以来，上海城投的经营性和公益性业务均体现出了较好的发展势头，在取得了较好经济效益的同时，也体现了良好的社会效益。

路桥板块

公司的路桥业务主要包括上海市越江设施、干线公路、外滩通道、高速公路等大型市政交通设施的投资、建设、运营和管理。公司路桥板块业务主要运营实体包括：上海长江隧桥建设发展有限公司、上海中环线建设发展有限公司、上海沪申高速

公路建设发展有限公司、上海黄浦江越江设施投资建设发展有限公司等。

目前公司路桥板块业务主要包括收费路桥业务和其他非收费路桥业务，目前已建成投入运营的主要经营性高速公路项目有沪芦高速和长江隧桥，其中沪芦高速项目经过开通初期的培育期，步入了增长期，运营收益将在今后几年得到稳步的增长。随着上海市及周边地区的发展和高速路网的完善，长远来看收费型路桥项目将体现出较好的经济效益；公司负责运营管理的政府收费还贷高速公路项目主要包括沪常高速（S26）、申嘉湖高速（S32）、沈海高速（上海段，G15），以及处于建设期的崇启通道（上海段）、沪常高速（S26）东延伸等。

表3：公司主要高速公路项目收费里程和期限

	收费里程 (公里)	收费期限
一、经营性收费高速公路		
沪芦高速	42.31	2004.12/2029.12
长江隧桥	25.53	2009.10/2034.10
二、政府收费还贷		
沪常高速（S26）	8.15	2010.3/2025.3
申嘉湖高速（S32）	83.51	2010.1/2024.4
沈海高速（G15 上海段）	64.97	2007.12/2022.11

资料来源：公司提供

非收费路桥项目主要是市区内的部分干线道路和过江通道，以及郊区的部分开放式公路等。上海城投承建和运营的高速公路、干线公路、航道建设配套、铁路建设配套等共同构建起江浙沪长三角区域的“三小时都市圈”，为加快上海“四个率先”、“两个中心”实施步伐，为上海的城市建设赋予了全新的发展定位。

路桥业务中的单个项目投入资金量较大、期限较长，具有较强的社会效益和一定的收益性，对周边经济发展的辐射作用巨大。公司路桥资产以非收费性资产为主，服务于上海市的道路交通，因此上海市政府给予了公司很大的支持。对上海城投拥有的杨浦大桥、徐浦大桥、延安路隧道和打浦路隧道等每年给予稳定的财政补贴，用于该类路桥的运营、养护及还本付息。

2011年，崇启通道工程经过上海江苏两地协

力建设，已全线建成通车，军工路隧道、林海公路实现通车，虹梅南路隧道盾构出发井完成，长江西路隧道开始盾构推进，S6 进入施工阶段，S26 公路（东延伸）进行开工准备。

总体上看，上海城投负责建设和运营管理的公路项目均为上海市交通运输整体规划的重要组成部分，项目的建成将明显改善上海市的交通环境，具有较大的社会效益；与此同时，部分建设项目还能为公司带来稳定的道路通行费收入。

水务板块

上海城投的水务板块承担着中心城区和部分郊区的原水与自来水供应、防汛排水和污水处理的职责，包括原水制作、自来水生产、管网建设、自来水销售（即供水业务）、排水业务（含污水处理）、实业收入（包括工程施工、水表销售）等，水务产业链完整。

在原水供应领域，公司拥有黄浦江原水厂、松浦原水厂和长江原水供应系统。目前上海市的水源地主要是黄浦江和长江。但是黄浦江水质波动较大，受上游太湖水质富营养化影响严重。而长江水不仅水量大，而且水质较佳，能为上海提供优质稳定的水源供应。公司于 2007 年投资 170 亿元进行青草沙原水工程建设，至 2011 年底，岛域输水管线工程、五号沟泵站工程、严桥支线、金海支线、凌桥支线工程相继竣工，全部工程完工后供水规模达 719 万立方米/日，受益人口超过 1,000 万人。

在自来水供应方面，上海目前主要有四大自来水公司，分别为市南、市北、闵行和浦东威立雅自来水公司，均为公司下属子公司，业务范围涵盖整个中心城区，截至 2011 年底上海城投每天的原水制取能力达到 766 万立方米、自来水供应能力近 777 万立方米。2011 年日均供水量为 619.96 万吨。上海城投在过去五年投资上百亿元进行管网、节点和水厂的建设，总体思路是扩大供应范围、提高供水水质、进行深度处理。目前公司已完工的项目包括苏州河二期工程涉水项目、长桥水厂 40 万吨制水系统改造，世博供水配套项目——南市水厂改造工程等。

在污水处理方面，公司目前的污水处理能力已达到 513 万吨/天。2011 年污水日均处理量 326.12 万立方米，日均输送量 454.3 万立方米。近几年，公司在污水处理方面的投资主要集中在提高污水处理标准的设备投资，并将分布较散的小的污水处理厂升级到集中集约化处理，以及进行相应管网的铺设。公司已经完成的项目包括：苏州河整治二期、合流一期污水项目、白龙港升级改造等，正在进行的项目包括白龙港污水处理厂扩建二期工程、新延安东排水系统工程、新师大低标排水系统工程等。其中白龙港污水处理厂扩建二期工程占地约 33.5 公顷，建设规模为处理污水 80 万立方米/日，雨季高峰流量 32 立方米/秒。项目建成后将进一步增加上海市城市污水处理能力和处理率，目前该项目的土建工程已全面启动。

上海城投的水务业务基本以经营性业务为主，收入主要来源于供水销售收入和排水费收入。供水业务和排水业务中的折旧和人工成本在业务成本构成中占比较大。2009~2011 年，公司自来水供应量整体稳定，污水处理量在 2010 年有较大幅度提高，且在 2011 年保持基本稳定。上海城投承担了上海市城市主要的自来水供水、城市排水和污水输送处理任务，且从近 3 年趋势看，污水的输送特别是污水处理量大幅增加，为上海市城市安全运行和健康发展提供了有力的保障，发挥了重要的社会效益。

表 4：2009~2011 年公司自来水供应量和污水处理量

	2009	2010	2011
自来水供应量（亿立方米）	22.30	22.48	22.63
污水日均处理量（万立方米）	258.36	330.75	326.12

资料来源：公司提供

长期以来，上海市自来水价格在同类城市中处于较低水平，公司水务板块负担较重，利润率很低，在过去几年有一定亏损。根据沪发改价管[2009]006 号文件，上海将分步上调居民类用水价格，综合水价将从每立方米 1.84 元先后上调至 2.30 元（2009 年 6 月 20 日开始实施）和 2.80 元（2010 年 11 月 20 日开始实施）。水价上调直接提升了水务板块的盈利能力。然而，近年来电费、材料费和

劳动力成本的上涨在一定程度上影响了水务板块的盈利能力。

表 5：上海市居民用水价格调整表

单位：元/立方米	自来水	排水	综合水价
2009年6月20日前	1.03	0.9	1.84
2009年6月20日起	1.33	1.08	2.3
2010年11月20日起	1.63	1.3	2.8

资料来源：上海市发改委

整体来看，上海城投的水务业务具有区域主导经营特征，对公司收入贡献良好，现金流入稳定。公司目前在建的水务项目对上海市的水务系统建设意义重大，未来将极大地改善上海市的原水、供水和污水处理能力和状况。此外，上海市水价的逐步调整到位将对公司的经营状况起到较大改善作用。

环境板块

公司的环境板块业务包括生活垃圾清运、中转运输和处理处置、水域保洁、工业固废处理、郊区污水治理、内河航道整治等。环境板块的核心企业为上海环境集团有限公司（以下简称“环境集团”）、上海环境实业有限公司（以下简称“环境实业”）、上海市固体废物处置中心和上海康环固体废物处置有限公司。环境集团主要通过特许经营权等市场化运作模式，在改善城市生态环境的同时，取得稳定的经济效益，业务遍及全国多个重点城市。环境实业承担着上海市区 70% 以上的生活垃圾转运任务，为城市环境提供保障服务。

近年来公司在上海市内已完成投资建设的环境治理项目主要有：苏州河环境综合治理一、二期工程、江桥垃圾焚烧厂、风电项目一期建设外环绿带以及其他环卫园林设施、老港生活垃圾填埋场四期等。目前，老港生活垃圾综合处置基地一期工程启动建设，老港再生能源利用中心项目启动开工，老港垃圾填埋场一二三期封场及生态修复工程进展顺利。上海市区生活垃圾集装化转运系统建成投入试运行，中心城区部分固废实现信息化、机械化密封转运，反映出较高的垃圾处理技术水平。

公司还将在完成苏州河环境综合治理二期工程项目的基礎上，积极参与苏州河环境综合治理三

期工程；未来将进一步构筑市中心城市生活垃圾转运中心系统工程（航运码头及集装运输）和老港废弃物一体化的生活垃圾综合治理系统。

另外，环境集团还不断开拓外地市场，与各地方政府签订生活垃圾处理 BOT 协议。目前，在深圳、青岛、威海等城市投资的环境项目均处于建设初期，未来三年需要继续投入约 36 亿元用于环境项目建设。

环境集团 2011 年完成生活垃圾中转运输 360.03 万吨，生活垃圾处理处置 553.23 万吨，工业危废、医废和飞灰处置量 6.8 万吨，是上海市最大的生活垃圾末端处理运营商。环境集团业务领域覆盖上海、成都、青岛、漳州、南京、淮安、宁波、深圳、威海等城市，是服务范围最广的垃圾处理运营企业之一。目前环境集团正式投入商业运营的垃圾焚烧项目为江桥厂和成都厂，威海项目处在试运营阶段，青岛项目已进入调试阶段，漳州、金山、南京 3 个项目在建，建成后合计处理能力约为 8,750 吨/日。在已投入运营的两个垃圾焚烧厂中，江桥生活垃圾焚烧厂是目前我国最大的垃圾焚烧厂，占地 204 亩，服务范围覆盖浦西市区的五个区，处理黄浦、静安两区全部和普陀、长宁、闸北三个区的部分生活垃圾，其日处理能力达到 1,500 吨，处理量占上海垃圾总量的 10%。

同时，环境集团拥有浙江宁波、江苏淮安、上海老港、上海崇明和浙江奉化等 5 个生活垃圾填埋场，总处理能力 10,350 吨/日。此外，环境集团还在上海拥有崇明、黄埔、杨浦、虹口和浦东五个垃圾中转站，拥有相对完整的产业链条，生活垃圾日周转量 2,860 吨/日；环境集团还积极开拓固废处理的衍生业务，如填埋气体回收发电项目和利用填埋场的土地资源进行的风力发电项目，这些新能源项目的实施有助于实现社会、经济和环境的可持续发展。

表 6：截至 2011 年末环境集团垃圾处理项目及投产情况

地理位置	处置方式	股权比例	特许经营期	目前状态	处理能力
垃圾焚烧与发电项目：					
上海江桥	焚烧发电	60%	20 年	运营	1,500
南京	焚烧发电	100%	28 年	项目前期	1,200

成都	焚烧发电	95%	25年	运营	1,200
青岛	焚烧发电	100%	27年	在建	1,500
深圳	焚烧发电	20%	25年	在建	1,200
威海	焚烧发电	100%	25年	在建	700
漳州	焚烧发电	100%	30年	在建	1,050
上海金山	焚烧发电	100%	30年	在建	800
垃圾中转项目:					
上海黄浦	中转站	100%	18年	运营	560
上海虹口	中转站	100%	25年	运营	700
上海杨浦	中转站	100%	25年	运营	500
上海崇明	中转站	80%	9年	运营	300
上海浦东	中转站	100%	25年	运营	800
垃圾填埋项目:					
老港四期	填埋场	40%	20年	运营	7,900
江苏淮安	填埋场	100%	7年	运营	700
浙江宁波	填埋场	92.5%	21年	运营	800
浙江奉化	填埋场	100%	12年	运营	550
上海崇明	填埋场	55%	11年	运营	400
综合项目:					
上海普陀	综合处理	37%	30年	在建	800

注：处理能力单位为吨/日；

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2010年1月，环境集团成功引进海外战略投资者美国废物管理公司（WASTE MANAGEMENT, INC）全资下属子公司 WHEELABRATOR CHINA HOLDINGS, LIMITED, 并变更为中外合资企业, 外资持股40%。美国废物管理公司是全球范围内固体和危险废弃物服务行业的领先者, 在全球范围内拥有600多个办事机构, 为30多个国家中的2000多万顾客提供服务, 其全资下属子公司 WASTE MANAGEMENT 是美国最大的垃圾运输和处理公司, 拥有281座垃圾填埋场。本次合资有助于环境集团学习先进的国际化固废处理技术能力和运作管理经验, 将大幅提升环境集团竞争实力, 进一步巩固环境集团在城市生活垃圾处理领域人才、技术、运营等方面的领先地位。

总体来看, 公司的垃圾处理业务具有一定的垄断性地位, 在规模、技术和经验方面有着很强的竞争性优势。随着在建垃圾处理项目的逐步建成投入运营, 产能进一步释放, 公司收入规模和盈利水平仍有较大的增长空间。同时, 我国垃圾处理业务处于发展初期, 庞大的人口基数和不断提高的居民生活水平将长期支撑垃圾处理业的持续发展。

置业板块

公司置业板块业务收入包括市政动迁项目、商品房建设、旧区改造项目、超高层建筑和保障性住房建设。置业板块的核心企业为上海城投置地（集团）有限公司（以下简称“置地集团”）和上海中心大厦建设发展有限公司, 前者以保障性住房和商品房建设为主, 后者为项目公司主要负责上海中心大厦的建设。

2011年置地集团实现开工面积达131万平方米, 竣工面积110万平方米, 在建总量达257万平方米, 创历史新高。其中, 保障性住房建设作为公司房地产业务较为重要的一部分, 全年开工109万平方米, 竣工110万平方米, 成为上海保障性住房建设的主力军。公司为市政动迁配套商品房和保障性住房, 该类项目受政府委托并享受一系列政府优惠政策; 同时, 保障性住房建设表现出的政府指导和指令性较强, 供给和需求匹配度高, 受房地产整体市场变化的影响有限。

商品房方面, 露香园项目2011年进入全面建设阶段, 高区工程完成地上结构4层; 新江湾城C4项目作为置地集团在新江湾城内自主开发的精品住宅, 将把新江湾城第三代国际社区的居住品质推向新的高度; 吴淞路项目于2011年实现竣工, 成为北外滩板块又一标志性楼宇。

表7：截至2012年3月底置地集团房地产板块在建项目情况

项目	土地面积 (万平米)	规划建筑面积 (万平米)	计划总投资 (亿元)	已投资额 (亿元)	工程预计完工日期
商品房					
露香园（一期）	8.00	19.38	62.00	58.89	2013.12
吴淞路项目	0.99	3.47	9.91	9.68	2012.12
新江湾城 C4 地块	10.81	11.08	30.71	16.81	2013.12

小计	19.80	33.93	102.62	85.38	-
保障房					
松江韵意项目	21.41	46.43	34.21	6.64	2013.12
松江韵意洞泾南拓展项目（动迁房）	6.81	13.91	15.87	4.43	2013.12
松江韵意洞泾南拓展项目（经适房）	5.04	15.4	16.99	0.27	2013.12
青浦区诸光路大型居住区一号地块	6.98	14.41	8	7.19	2012.6
青浦区诸光路大型居住区二号地块	4.07	12.16	5.5	0.77	2013.6
青浦华新拓展基地	7.19	17.68	12.11	2.45	2013.1
泗泾拓展基地 B 地块	16.1	34.93	18.02	11.95	2012.6
泗泾拓展基地 C 地块	7.07	16.55	9.97	1.97	2013.9
泗泾拓展基地 D 地块	15.84	39.07	24.93	5.41	2013.12
浦东新区三林基地 2 号地块	11.97	40.68	23.00	13.69	2013.12
小计	102.48	251.22	168.6	54.77	-
合计	122.28	285.15	271.22	140.15	-

资料来源：公司提供

除了配套商品房和经济适用房以外，公司还承接了大量旧区改造项目，维护上海市整体城市面貌。上海市目前留有较多历史保留建筑，构建了上海市层次丰富的人文景观，但是由于历史较久远，部分老建筑需要进行整修维护以符合整体城市规划。公司目前负责思南路旧区改造工程，思南路旧区改造项目位于思南路历史文化风貌保护区核心区区域，属于上海市批准的历史建筑与街区保护改造试点项目，并已列入国家历史文化名城保护专项资金项目。该项目的建设将通过市场化运作的方式进行保护性的开发，改善该区域现有市容环境，项目总投资 9,000 万美元，其中资本金投入 3,000 万美元，其余通过外部融资筹措。项目建成后主要以出租保留建筑方式取得收入，归还外部融资。目前思南路一期改造工程已完成，招商工作正在进行。

公司建设的上海中心大厦位于陆家嘴金融贸易区，建成后将成为上海第一高楼，定位为高档商业办公楼。该项目总投资 148 亿元，预计 2014 年完成项目建设。作为一幢综合性超高层建筑，上海中心大厦以办公为主，其他业态有会展、酒店、观光娱乐、商业等。大厦分为 5 大功能区域，包括大众商业娱乐区域、低、中、高等办公区域、企业会馆区域、精品酒店区域和顶部功能体验空间。公司计划将其列为长期持有型物业，用于对外出租及自

用。

公司还参与了新江湾城的整体开发建设。新江湾城靠近上海市高校集中区，规划建成为知识型、生态型大型国际社区。目前，公司正在建设新江湾城科技园，项目位于新江湾城西北部，用地面积约 425 亩，可建建筑面积约 66 万平方米。新江湾城科技园区规划以资金密集型产业为导向产业，凭借产学研结合驱动的创新制度和功能齐全的配套服务，建立高标准的绿色环保科技园区。随着园区开发的深入，预计将能提升地段区域价值，并形成高科技产业集群，为公司带来一定的投资回报，目前新江湾城科技园区规划已完成。

总体看，2011 年公司保障房建设持续推进，并取得了显著的经济效益和社会效益。未来，上海市政府将赋予公司更多的保障性住房方面的建设和开发任务，同时公司也将得到上海市政府强有力的土地配置和财政政策上的支持，为公司后续项目的开发带来较强的保障。

战略规划

随着世博会的举办和后世博时期的到来，公司将从工程建设为主向基础设施运营商角色转变。在确保举办一届成功的世博会基础上，充分借助世博会的全球平台，加速积累与国际接轨的成熟运营经验，加紧锻造高素质的人才队伍，加强公司品牌价

值的延伸扩展，加快可持续发展模式的塑造成型。

另一方面，注重民生、倡导和谐日益成为时代主旋律，公共产业的规范、透明、高效运作成为社会关注的焦点。公司在分业经营、分类指导、分级管理的架构下，进一步整合资源、深化改革、优化管理，既体现政府性投资公司的使命责任，又体现市场化主体的运作特征，更好地促进公司的均衡持续增长。

伴随着上海城市基础设施建设的快速发展，上海城投配合上海城市的发展规划，实现了从单一的政府融资平台到政府投资主体、重大项目建设主体和城市基础设施运营主体的转型，扩大了资产和人员规模。未来，公司将进一步完善内控和监管体系，改善财务结构和资金状况，进一步完善城建资金管理机制，进一步提高企业竞争力，履行“让都市生活更美好”的企业文化和社会责任。

管理

上海城投作为国有企业，按照《国有企业财产监督管理条例》、参照《公司法》及国家有关法律、法规的规定，不断推进公司体制、管理创新，加强公司治理和内部控制机制建设，建立了由党政联席会议、监事会以及经营管理层组成的健全的公司治理结构，形成了以重大事务决策制度、财务管理制度、资金计划控制制度、内部审计制度等为主要内容的较为完善的内部控制体系，对公司重大事项进行决策和管理。

财务和资金方面，公司建立了全面预算管理制度、月度资金平衡会议制度和集团银行综合授信业务管理办法；通过在集团范围内推行网上银行和集团账户管理，初步搭建起安全高效的信息化资金管理平台，充分发挥资金的规模效应，提高集团资金管理效益。同时，公司还建立起财务总监管理模式，对于政府性重大项目，实行财务总监直管工作机制，财务总监分管任职单位的财务工作，履行全方位的财务管理职责，管监并重，以管为主。财务总监管理模式的完善，加强了上海城投财务制度执行过程中的上下信息沟通，强化了财务监督与内部控制，进一步提高集团财务管理水平。

在内部控制方面，公司建立了定期和不定期的内控制度执行情况专项检查等制度。结合公司年度管理要求，公司本部资金财务部每年配合监事会或自行定期或不定期对下属公司组织专项检查工作。通过强化的财务事后监管环节，进一步控制了财务风险，完善了企业内控体系。

公司还制定了《担保业务管理办法》，对担保对象、担保金额、担保程序等方面作了明确的规定。公司所有担保业务均需经过总经理批准，重大对外担保需报上海市国资委审批或备案，所属子公司对外担保必须经过董事会和总公司的双重审核批准。公司资金财务部定期对担保对象的财务状况和偿付能力进行分析，一旦发现风险将及时报告。有效的管理降低了企业运营中的风险，为企业的稳定发展提供了基础。

财务分析

以下分析基于由上海上会会计师事务所有限公司审计并出具的标准无保留意见的 2009~2011 年度三年连审财务报告。

盈利能力

2009~2011 年，公司分别实现营业总收入 105.02 亿元、122.53 亿元和 141.39 亿元，整体呈上升趋势。2011 年，公司实现主营业务收入 110.94 亿元，占营业总收入的 78.47%。主营业务收入中，路桥板块、水务板块业、环境板块业、置业板块收入占比分别为 4.74%、44.74%、12.11%和 37.28%。

从具体的各业务板块来看，2011 年水务板块收入比上年增加 11%的主要原因是水费价格调整；2010 年环境板块业务在成都和青岛等外地投资环境项目投入运营和世博环境运营收入的带动下，营业收入有了较大的提升，而 2011 年较上年减少了上海世博会的环境运营收入，因此该板块收入下降。由于环境行业的特性，目前服务购买方为地方政府，由地方政府确定价格，毛利空间有限，因此该板块毛利率也同比有所下降；置业板块在配套商品房和经济适用房销售收入增加的带动下，近年来收入得到较大增长，2009 年主要为土地平整转让

收入，收入来源有较大不同，因此该板块的毛利率有一定的波动，但总体保持在较高水平。2011 年路桥板块业务收入较 2010 年有一定增加，主要来源于上海长江隧桥建设发展有限公司项目投入运营增加的收入。从各业务板块收入变动趋势来看，

置业板块和路桥板块占主营业务收入比重不断提高，而水务板块及环境板块收入在主营业务收入中比重较前两年下降，但仍为公司主营业务收入中的重要组成部分。

表 8：2009~2011 年公司分板块营业收入及毛利率情况

项目	2009		2010		2011	
	营业收入 (亿元)	毛利率 (%)	营业收入 (亿元)	毛利率 (%)	营业收入 (亿元)	毛利率 (%)
水务板块	43.68	10.18	44.72	7.71	49.64	3.46
环境板块	14.9	16.44	20.03	8.49	13.44	1.71
置业板块	13.53	29.19	21.21	38.71	41.35	8.21
路桥板块	2.05	49.76	4.2	44.29	5.26	1.85
其他	1.23	66.67	1.41	67.38	1.25	0.95
合计	75.38	17.19	91.57	17.67	110.94	16.18

资料来源：公司财务报告

2009~2011 年公司三费合计分别为 19.27 亿元、21.86 亿元和 24.04 亿元，近三年呈平稳增长的态势。随着公司业务的不拓展，近三年销售费用有所增加，但增幅不大；财务费用方面，随着公司负债总额的上升，财务费用中的利息支出有所增加，但公司财务费用规模不大，主要原因是公司部分债务的利息由上海市财政拨付专项偿债资金，直接从专项应付款列支利息，不计入公司当期损益，此外公司作为上海市最重要的基础设施投资集团，部分处于建设期的项目利息资本化，直接计入在建工程。

表 9：2009~2011 年公司期间费用分析

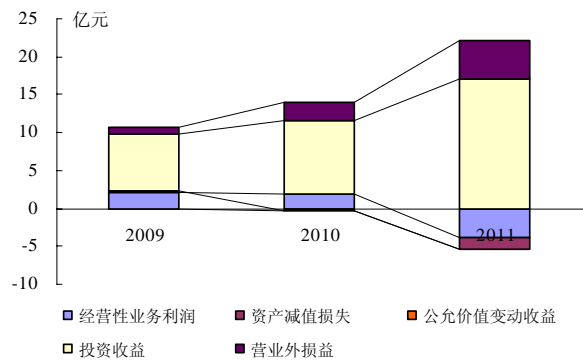
单位：亿元	2009	2010	2011
销售费用	3.33	3.58	4.10
管理费用	10.56	11.58	11.63
财务费用	5.38	6.69	8.32
三费合计	19.27	21.86	24.04
营业总收入	105.02	122.53	141.39
三费收入占比	18.35%	17.84%	17.01%

资料来源：公司财务报告

从利润总额看，2009~2011 年公司利润总额分别为 10.46 亿元、13.64 亿元和 16.76 亿元。从利润总额的构成分析，2011 年公司利润总额主要为投资收益和营业外损益，分别占比为 101.60% 和

30.27%。投资收益主要是处置长期股权投资产生的投资收益；营业外损益主要由固定资产处置利得、政府补助等构成。2011 年公司经营性业务利润出现了亏损，主要是由于行业特性，水务板块的售水成本中动力费和折旧费成本上涨所致。

图 4：2009~2011 年公司利润总额构成



资料来源：公司年报

总体来看，近三年公司营业收入保持增长，主营业务盈利能力得以增强，投资收益为利润总额的最主要组成部分。预计随着公司经营性业务的发展，未来公司经营性业务利润仍将有所增长，投资收益的增长将取决于公司投资企业业务的发展和公司对于交易性金融资产的操作。

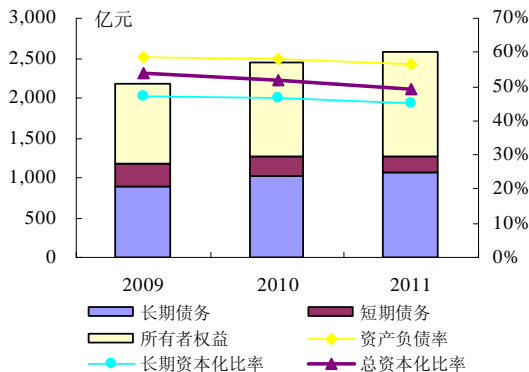
资本结构

近年来，随着上海市城市建设的持续推进，

公司业务规模不断壮大，资产规模保持平稳增长。2009~2011年，公司资产总额分别为2,421.89亿元、2,797.42亿元和3,033.13亿元。公司资产以非流动资产为主，截至2011年末，非流动资产占公司资产总额比重为84.28%，其中固定资产、在建工程、长期股权投资和无形资产分别为969.26亿元、788.09亿元、558.30亿元和168.03亿元。2011年青草沙原水工程、崇启通道、上海中心大厦等重大工程持续推进，使得在建工程金额增加100多亿；同期公司增加对光明集团、国泰君安证券、申通集团、西部证券等公司的股权投资和上海市国资委无偿划入绿地集团的国有股权使得长期股权投资增加165.71亿元；2011年无形资产减少74.91亿元主要是公司原土地使用权划转导致余额大幅减少。

同期公司负债总额亦保持增长，2009~2011年分别为1,423.07亿元、1,626.39亿元和1,721.71亿元。所有者权益方面，随着公司将每年收到的项目资本金转增资本公积，其所有者权益逐年稳步增长，2009~2011年公司所有者权益分别为998.82亿元、1,171.03亿元和1,311.42亿元。由于所有者权益相对增长迅速，近年来公司资产负债率、总资本化比率和长期资本化比率均呈逐年下降趋势。截至2011年底，上述三项指标分别为56.76%、49.23%和45.01%，处于较合理水平。

图 5：2009~2011 年公司资本结构分析



资料来源:公司年报

从债务结构来看，截至2011年末，公司总债务为1,271.59亿元，其中长期债务为1,073.22亿元，占总债务84.40%。公司债务以长期债务为主，这与城投企业投资规模大、项目回收期长的特点相匹

配，较长的还款期限对公司的债务偿还压力起到了一定的分散作用。

总体来看，上海城投经营规模庞大、资产质量良好，目前公司资产负债率和总资本化比率处于合理水平，以长期债务为主的债务结构有利于公司业务的长远发展。

现金流

2009~2011年，公司经营活动净现金流分别为21.68亿元、19.86亿元和25.38亿元，呈现一定的波动。2010年经营活动净现金流减少与置业板块投入的增加有关；2011年经营活动净现金流量增加主要是由于置业板块和供排水收入的增长。

表 10：公司 2009~2011 年现金流结构分析

单位：亿元	2009	2010	2011
经营活动现金流入	126.09	149.18	162.96
经营活动现金流出	104.41	129.32	137.58
经营活动净现金流	21.68	19.86	25.38
投资活动现金流入	49.67	76.16	65.92
投资活动现金流出	345.99	309.74	291.09
投资活动净现金流	-296.31	-233.58	-225.17
筹资活动现金流入	787.11	689.31	690.71
其中：吸收投资	102.11	-	0.35
收到借款	535.61	450.29	428.96
筹资活动现金流出	478.15	422.26	505.94
其中：偿还债务	401.40	358.52	428.09
筹资活动净现金流	308.96	267.05	184.77
现金及现金等价物净增加额	34.33	53.32	-15.03

资料来源：公司财务报告

2009~2011年，公司投资活动净现金流分别为-296.31亿元、-233.58亿元和-225.17亿元。公司作为上海市城市基础设施建设的投资主体，近几年承担的建设项目较多、投资规模较大。2009和2010年，为协助上海市政府成功举办2010年世博会，公司承担城市建设和发展的任务相当繁重，投资支出巨大。2011年世博会因素减小，投资活动净流出同比有所减少。

2009~2011年，公司筹资活动净现金流分别为308.96亿元、267.05亿元和184.77亿元。公司筹资活动流量充足，主要是公司收到的各项财政拨款、新增的金融机构借款和公司发行债券吸收的资金等。

总体来看,近年来公司经营活动净现金流保持稳定状态;公司投资活动资金需求持续旺盛,现金流缺口较大;然而公司作为上海市重要的城市基础设施建设投资主体,筹集资金能力较强,吸收投资和通过银行借款取得的资金对投资活动的现金流压力形成较大支撑。

偿债能力

2009~2010年,公司的总债务余额分别为1,175.19亿元和1,273.10亿元,2011年末,公司总债务为1,271.59亿元,较上年稍有下降,其中长期债务1,073.22亿元,占总债务的比例为84.40%。

从公司各主要偿债能力指标来看,2009~2011年,公司总债务/EBITDA分别为34.23、31.23和25.20;经营活动现金流/总债务均为0.02,公司经营业务目前的收益能力对于公司的债务起不到很好的支撑作用。对利息支出的覆盖上,2009~2011年,公司的EBITDA利息保障系数分别为0.83、1.22和1.27,经营活动净现金流利息保障系数分别为0.53、0.59和0.64,公司目前的现金流对利息的覆盖能力明显不足,而EBITDA对利息的覆盖水平逐年走强。

表 11: 2009~2011 年公司偿债能力分析

	2009	2010	2011
长期债务	899.51	1022.82	1073.22
总债务(亿元)	1,175.19	1,273.10	1,271.59
EBITDA(亿元)	34.33	40.76	50.46
资产负债率(%)	58.76	58.14	56.76
总债务/EBITDA(X)	34.23	31.23	25.20
经营活动净现金流/总债务(X)	0.02	0.02	0.02
EBITDA利息倍数(X)	0.83	1.22	1.27
经营活动净现金流利息保障倍数(X)	0.53	0.59	0.64

资料来源:公司年报

或有事项上,公司将露香园一期开发项目土地使用权、新凯家园三期B块项目等土地使用权及房地产用于抵押获得银行借款49.42亿元;同时,公司将长江隧桥收费权、A2公路收费经营权、污水处理费特许收费权等用于质押获得银行借款82.42亿元。

对外担保方面,截至2011年12月31日,公司为其向其他公司向银行提供信用担保,担保总额为人民币155.43亿元。目前被担保公司运营正常,公司担保的或有风险较小。

表 12: 截至 2011 年对外担保明细(单位:万元)

序号	被担保方	金额
1	上海城投永业有限公司	75,000
2	上海城市建设基金管理办公室	610,000
3	上海地产(集团)有限公司	400,000
4	上海市地铁总公司	261,069
5	上海久事公司	200,000
6	上海海湾国家森林公园有限公司	5,000
7	上海市消防局	3,223
	合计	1,554,292

截至2011年12月31日,公司获得各银行授信总额折合人民币2,717亿元,其中未使用额度为1,225亿元。

评级展望

上海市经济发达,财政实力很强。公司资产实力雄厚,各板块业务发展稳定,行业地位突出,对上海市经济发展起着非常重要的作用,且政府对公司的支持力度较大,融资渠道畅通。

综上,中诚信国际认为上海城投在未来一定时期内的信用水平将保持稳定。

附一：上海市城市建设投资开发总公司控股子公司列表（截至 2011 年末）

序号	企业名称	持股比例	表决权比例	投资额 (万元)
1	上海城投资产经营有限公司	100.00%	100.00%	269,500.00
2	上海中环线建设发展有限公司	100.00%	100.00%	540,000.00
3	上海长江隧桥建设发展有限公司	60.00%	60.00%	300,000.00
4	上海沪洋高速公路发展有限公司	36.00%	36.00%	19,800.00
5	上海前卫实业有限公司	100.00%	100.00%	186,486.83
6	上海城投环保产业投资管理有限公司	100.00%	100.00%	2,000.00
7	上海水务资产经营发展有限公司	100.00%	100.00%	1,000,000.00
8	上海市自来水奉贤有限公司	100.00%	100.00%	62,412.52
9	上海青草沙投资建设发展有限公司	100.00%	100.00%	606,653.00
10	上海城投原水有限公司	100.00%	100.00%	105,300.00
11	上海环境实业有限公司	100.00%	100.00%	60,000.00
12	上海黄浦江越江设施投资建设发展有限公司	100.00%	100.00%	713,000.00
13	上海公路投资建设发展有限公司	100.00%	100.00%	393,954.00
14	上海中心大厦建设发展有限公司	51.00%	51.00%	275,400.00
15	上海沪申高速公路建设发展有限公司	100.00%	100.00%	552,200.00
16	上海康环固体废物处置有限公司	100.00%	100.00%	3,040.00
17	上海长兴岛开发建设有限公司	100.00%	100.00%	366,600.00
18	上海崇启通道建设发展有限公司	100.00%	100.00%	136,792.00
19	上海城投控股股份有限公司	55.61%	55.61%	127,807.54
20	上海市市政工程建设发展有限公司	100.00%	100.00%	2,000.00
21	上海城投污水处理有限公司	100.00%	100.00%	35,396.74
22	上海市固体废物处置中心	100.00%	100.00%	9,400.00
23	上海城市水资源开发利用国家工程中心有限公司	79.76%	79.76%	6,344.92
24	上海市自来水闵行有限公司	100.00%	100.00%	100,224.71
25	上海老港固废综合开发有限公司	100.00%	100.00%	71,505.00
26	上海市环境工程设计科学研究院有限公司	100.00%	100.00%	1,000.00

注：公司持有子公司上海沪洋高速公路发展有限公司 36% 的股份，是该公司的第一大股东，有权决定其财务和经营决策，并能据以从其经营活动中获取利益，所以公司能对其形成控制，仍将其纳入合并范围。

附二：上海市城市建设投资开发总公司主要财务数及财务指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2009	2010	2011
货币资金	1,632,803.88	2,165,823.67	2,040,049.44
短期投资(交易性金融资产)	6,315.60	4,304.44	2,949.66
应收账款净额	74,202.65	71,848.41	71,812.81
存货净额	1,385,413.13	1,889,835.71	2,075,179.33
他应收款	181,846.33	219,895.32	287,977.38
长期投资	3,948,631.53	4,210,531.97	5,729,878.19
固定资产(合计)	14,988,043.72	16,175,507.15	17,661,184.02
总资产	24,218,885.87	27,974,236.54	30,331,316.99
其他应付款	430,345.46	475,699.91	679,567.07
短期债务	2,756,803.34	2,502,714.10	1,983,731.03
长期债务	8,995,119.52	10,228,245.46	10,732,217.15
总债务	11,751,922.86	12,730,959.55	12,715,948.17
净债务	10,119,118.97	10,565,135.88	10,675,898.73
总负债	14,230,666.19	16,263,923.82	17,217,136.14
财务性利息支出	62,731.44	84,668.68	107,927.59
资本化利息支出	350,237.57	249,856.49	290,171.49
所有者权益(含少数股东权益)	9,988,219.68	11,710,312.72	13,114,180.85
营业总收入	1,050,211.01	1,225,290.44	1,413,867.16
三费前利润	214,471.26	237,571.23	202,467.47
投资收益	75,258.40	97,348.85	170,288.00
EBIT	167,358.12	221,084.82	275,535.29
EBITDA	343,303.40	407,598.44	504,600.73
经营活动产生现金净流量	216,809.73	198,629.13	253,804.78
投资活动产生现金净流量	-2,963,139.82	-2,335,798.88	-2,251,697.38
筹资活动产生现金净流量	3,089,592.86	2,670,488.55	1,847,744.91
现金及现金等价物净增加额	343,260.68	533,180.19	-150,274.23
资本支出	2,655,517.33	2,170,009.75	1,570,207.87
财务指标	2009	2010	2011
营业毛利率(%)	22.78	22.50	17.68
三费收入比(%)	18.35	17.84	17.01
EBITDA/营业总收入(%)	32.69	33.27	35.69
总资产收益率(%)	0.74	0.85	0.95
流动比率(X)	0.88	1.12	1.14
速动比率(X)	0.56	0.68	0.64
存货周转率(X)	0.65	0.58	0.59
应收帐款周转率(X)	14.86	16.78	19.68
资产负债率(%)	58.76	58.14	56.76
总资本化比率(%)	54.06	52.09	49.23
短期债务/总债务(%)	23.46	19.66	15.60
经营活动净现金/总债务(X)	0.02	0.02	0.02
经营活动净现金/短期债务(X)	0.08	0.08	0.13
经营活动净现金/利息支出(X)	0.53	0.59	0.64
总债务/EBITDA(X)	34.23	31.23	25.20
EBITDA/短期债务(X)	0.12	0.16	0.25
EBITDA 利息倍数(X)	0.83	1.22	1.27

注：2009-2011年审计报告均采用新会计准则编制。

附三：报告所用基本财务指标的计算公式

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

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期融资券+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润(新)=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-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-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

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

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+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 =（流动资产-存货）/ 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本合计）/ 存货平均净额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均净额

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+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

注：“新”、“旧”为分别在新、旧会计准则下采用的公式，未标注的为新、旧会计准则都适用。

附四：主体信用等级的符号及定义

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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级以下等级外，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。

附五：债券信用等级的符号及定义

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，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

中诚信国际关于 2012 年上海城市建设债券的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在 2012 年上海城市建设债券的存续期内对本期债券每年定期或不定期进行跟踪评级。

我公司将在本期债券的存续期对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2012 年 6 月 21 日

信用评级机构承诺书

本机构承诺公司出具的《2012 年上海城市建设债券信用评级报告》不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性负责。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2012年6月21日