

上海实业发展股份有限公司 2020 年公开发行公司 债券（第一期）信用评级报告

项目负责人：周 鹏 pzhou@ccxi.com.cn

周 鹏

项目组成员：杜乃婧 njdu@ccxi.com.cn

杜乃婧

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 4 月 10 日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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。
- 中诚信国际及其子公司、控股股东及其控制的其他机构没有对该受评对象提供其他非评级服务，经审查不存在利益冲突的情形。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]1054D 号

上海实业发展股份有限公司：

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“上海实业发展股份有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）”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 **AA⁺**，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年四月十日



发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
上海实业发展股份有限公司	不超过 8 亿元 (含 8 亿元)	本期债券为 5 年期, 附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权	每年付息一次, 到期一次还本	本期发行公司债券的募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司债务

评级观点: 中诚信国际评定上海实业发展股份有限公司 (以下简称“上实发展”或“公司”) 主体信用等级为 **AA+**, 评级展望为稳定; 评定“上海实业发展股份有限公司 2020 年公开发行公司债券 (第一期)”的债项信用等级为 **AA+**。中诚信国际肯定了公司控股股东背景实力雄厚, 较丰富的区域房地产项目运作经验, 公司优质的商业物业资源以及融资渠道通畅等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时, 中诚信国际关注到公司区域集中度较高, 存货中开发产品占比较高, 存在一定去化压力等因素对其经营及信用状况造成的影响。

概况数据

上实发展 (合并口径)	2017	2018	2019
总资产 (亿元)	392.02	374.32	399.41
所有者权益合计 (亿元)	115.55	113.45	120.46
总负债 (亿元)	276.47	260.87	278.95
总债务 (亿元)	150.65	149.67	160.14
营业总收入 (亿元)	73.41	86.64	88.66
净利润 (亿元)	9.20	9.25	9.14
EBITDA (亿元)	18.09	18.66	17.84
经营活动净现金流 (亿元)	6.91	20.48	2.11
营业毛利率 (%)	31.83	30.03	33.74
净负债率 (%)	48.93	76.28	79.23
总债务/EBITDA (X)	8.33	8.02	8.98
EBITDA 利息保障倍数 (X)	2.84	2.70	2.33

注: 中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告整理。

正 面

■ **控股股东背景实力雄厚。** 公司间接控股股东上海实业控股有限公司 (以下简称“上海实业控股”) 为上海实业 (集团) 有限公司 (以下简称“上海实业”) 旗下房地产开发、基建及消费品的重要运营平台。上海实业是上海市人民政府在香港的窗口企业, 其总资产、营业收入等指标在上海国资系统企业中位于前列, 规模优势突出。

■ **较丰富的区域房地产项目运作经验。** 经过十余年发展, 公司在上海、青岛、杭州、成都、天津等地成功运作多个房地产项目, 逐渐形成了“海上海”、“海上湾”、“海上纳提”等较为成熟的产品线, 累积了较为丰富的区域房地产开发经验。

■ **优质的商业物业资源。** 上实发展在上海、青岛等城市的核心地区拥有多处优质商业物业, 可为公司贡献稳定增长租金收入的同时具备较大的升值潜力, 此外亦能为公司融资创造条件。

■ **融资渠道通畅。** 公司系 A 股上市公司, 且与多家商业银行保持良好的合作关系, 备用流动性较为充足, 整体具有通畅的融资渠道。

关 注

■ **区域集中度较高。** 公司房地产项目集中于上海、杭州及泉州等区域, 面临一定区域集中度风险, 需关注当地房地产市场环境变化对其业务经营的影响。

■ **存货中开发产品占比较高, 存在一定去化压力。** 公司存货中已完工产品规模较大, 2019 年末其占存货的比重为 22.41%, 且已完工待售产品多为单体规模较大项目, 需关注其未来去化情况。

评级展望

中诚信国际认为, 上海实业发展股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。** 公司签约销售金额大幅增长、区域布局均衡性大幅提升、杠杆水平明显下降、盈利能力大幅提升且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。** 股东背景发生重大不利变化、公司杠杆水平显著上升、盈利能力出现大幅下滑、现金流平衡能力大幅弱化。

同行业比较

2019 年部分房地产开发企业主要指标对比表

公司名称	总资产 (亿元)	全口径签约销售金额 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净负债率 (%)	净利润率 (%)	货币资金/短期债务 (X)	存货周转率 (X)	总债务/销售商品提供劳务收到的现金 (X)
上实城开	604.44	61.80	85.84	60.65	14.21	1.68	0.16	-
中华企业	483.49	75.35	104.53	65.45	17.86	5.11	0.23	2.35
上实发展	399.41	78.89	88.66	79.23	10.31	0.75	0.25	1.58

注: “上实城开”为“上海实业城市开发集团有限公司”简称, 证券代码 00563.HK, 相关数据单位为亿港元, 由于上实城开“销售商品提供劳务收到的现金”无法获取, 故总债务/销售商品提供劳务收到的现金指标未计算; “中华企业”为“中华企业股份有限公司”简称, 证券代码 600675.SH, 相关指标均采用 2019 年三季度数据。

资料来源: 中诚信国际整理

发行主体概况

公司前身为上海浦东不锈钢股份有限公司（以下简称“浦东不锈钢”）。浦东不锈钢原股东上海三钢有限责任公司（以下简称“三钢公司”）和上海宝钢（集团）公司（以下简称“宝钢集团”）于 2002 年 9 月 25 日分别将持有浦东不锈钢全部国有法人股及国家股转让给上海上实。浦东不锈钢 2002 年 12 月 30 日通过重大资产重组事项，将钢铁主业资产出售给三钢公司，同时收购上海上实及其下属企业的房地产类资产。同时，浦东不锈钢公司名称变更为现用名。2011 年 7 月，上海上实将其持有公司的股权转让给同一控制下的上海实业控股有限公司（以下简称“上海实业控股”）下属全资子公司上实地产发展有限公司（以下简称“上实地产”）。

公司主营房地产开发销售、建筑工程施工、物业出租及物业管理服务等业务，目前在上海、杭州、苏州、湖州、泉州、青岛、成都、长沙等城市开展房地产开发业务。

产权结构：截至 2019 年末，上海实业控股通过上实地产持有公司 48.60% 股份，为公司控股股东。上海市国有资产监督管理委员会（以下简称“上海市国资委”）通过上海实业（集团）有限公司（以下简称“上海实业”）及上海上实间接持有上海实业控股 56.18% 股权，是公司的最终控制人。

本期债券概况

2019 年获得公司债批文额度不超过 18 亿元，2019 年 4 月已发行 8.9 亿元，本期拟发行金额不超过 8 亿元（含 8 亿元），本期债券期限为 5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，本期发行公司债券的募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司债务。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在全球经济放缓、外部贸易冲突一波三折及内生性紧缩机制持续等因素影响下，2019 年中国经济增速进一步回落，同比增长 6.1%，在稳

增长政策加持下仍保持在预期目标之内。虽然 2019 年四季度经济运行中积极因素一度有所增多，但新型冠状病毒感染的肺炎疫情将对经济带来较大冲击，加大了 2020 年经济运行不确定性。

2019 年中国经济延续供需两弱格局。从需求角度看，房地产投资在建安投资支撑下保持韧性，稳增长发力基建投资有所回升，但制造业投资与民间投资等内生性投资疲弱拉低投资整体增速；在居民部门杠杆率较高背景下扩大内需效果受限，消费增长继续放缓；全球经济走弱、中美贸易冲突压力下出口增速同比回落。需求疲弱生产较为低迷，工业与服务业生产均同比放缓。

内部结构分化态势加剧。从需求结构来看，投资与消费对经济增长贡献率回落，“衰退型顺差”导致净出口对经济增长贡献率上升。从产业结构来看，第三产业增速回落较大，新动能相关产业增长放缓；生产端与消费端价格背离，内部需求不足 PPI 低位运行，猪价上涨带动 CPI 上行；此外，区域分化加剧，部分省、市经济增速回落明显。

宏观风险：在国内外多重风险挑战持续的情况下，新型冠状病毒感染的肺炎疫情进一步加大了经济运行的风险，成为 2020 年中国经济面临的最大的“黑天鹅”事件。在疫情冲击下，中国经济下行压力将进一步加大，第三产业面临的冲击尤为突出，企业尤其是中小企业面临较大的生存压力，而宏观经济下行与微观主体经营恶化或加剧就业难。与此同时，在信用风险仍处于高发态势的当下，疫情冲击所导致的经济下行有可能进一步加剧信用风险释放。此外，央地财税不平衡体制下地方政府收支压力持续存在，部分省份隐性债务风险较为突出，疫情冲击或进一步加大地方财政平衡压力。从外部环境来看，当今世界面临百年未有之大变局，外部地缘政治风险仍需高度警惕。

宏观政策：2019 年 12 月召开的中央政治局会议与中央经济工作会议明确 2020 年经济工作“稳”字当头，确保经济运行在合理区间。但随着疫情爆发人员流动受到较大限制，稳增长政策效果将受到

较大程度抑制。不过，在疫情缓解之后政策稳增长力度或将有所加大，以促进生产恢复。具体来看，积极财政政策或将加快节奏，尤其是地方专项债的发行与投放工作将加快，以进一步发挥基建托底作用。此外，针对服务业受疫情冲击的具体情况，各地或有望出台对应的减税降费措施。货币政策或边际宽松，充分利用 LPR、降准、再贴现、再贷款等工具，加大对受疫情冲击的区域、行业、企业的支持力度，为恢复生产营造良好货币信用环境。

宏观展望：受疫情影响，人员流动受限、春节假期延长，交通运输、旅游、娱乐等服务业首当其冲。我们认为，疫情对中国宏观经济的冲击或将在一季度集中体现，一季度中国经济增速将有较大程度放缓。如果疫情在一季度被基本控制，稳增长政策发力和消费、生产计划的后置可能会给二季度经济反弹提供机会。在下半年，随着逆周期宏观调控政策的发力，经济增速或将回升，2020 年全年经济或前低后稳。由于疫情拖得越久，经济影响也就越大，同时考虑到世界卫生组织已经将此列为国际关注的突发公共卫生事件，后续实际情况仍需视疫情的严重程度和持续时间而定。

中诚信国际认为，肺炎疫情或将打断中国经济的短时期回稳进程，加大其短期下行压力，但稳增长政策作用的发挥和部分产业在疫情之下仍保持较快增长能在一定程度上缓冲经济下行。针对疫情，各级政府持续采取强有力的管控措施，疫情对中国的影响或偏于短期，中期影响或有限。由于目前尚处疫情发展阶段，其持续时间和严重程度对经济影响甚为重要，后续仍需密切关注疫情的变化。但总体上来看，疫情并不会打断中国既定的改革开放与经济转型进程，中国经济中长期增长韧性犹存。

房地产行业

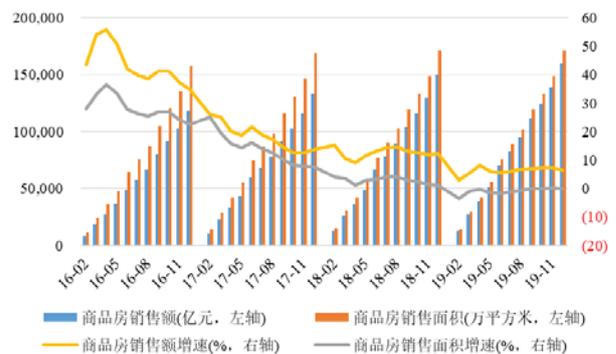
2019 年在房地产调控政策持续及政策区域分化加重的影响下，房地产销售增速放缓，房价涨幅明显收窄，房地产去库存效果逐步显

现

在坚持住房居住属性政策大基调的背景下，近年来房地产销售增速呈现下行趋势。2019 年，全国商品房销售面积为 17.16 亿平方米，同比下降 0.1%，近年来首次出现负增长；全年商品房销售金额为 15.97 万亿元，同比增长 6.5%，增速下滑 5.7 个百分点。商品房销售价格方面，2019 年，70 个大中城市价格指数环比涨幅呈现明显缩窄，由 2018 年 8 月环比涨幅 1.49% 的高点波动回落至 2019 年 12 月的 0.35%。

图 1：近年来全国商品房销售情况

单位：亿元、万平方米、%



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

随着房地产去库存政策的持续推进，全国商品房待售面积持续下降，截至 2019 年末全国商品房待售面积积降至 4.98 亿平方米，同比下降 4.9%，去库存效果逐步显现，但值得注意的是此前土地供应较多、人口增长较慢甚至负增长的弱能级城市，库存压力仍然较大，同时棚改货币化政策的收紧亦或对三、四线及以下城市需求产生一定影响。

中诚信国际认为，2019 年以来，房地产市场调控继续坚持以“房住不炒”为主要思路，各城市延续多维度实施精准化、差异化调控。在调控政策持续的影响下，房地产企业整体内部流动性来源增速承压。

受融资环境紧缩的影响，2019 年房企外部现金流平衡能力面临挑战，但拿地意愿的下降及新开工面积增速的大幅放缓，均有助于房企现金流状况的改善

在投资方面，2019年，在年初新开工面积和施工面积的双向推动下，房地产开发投资额始终维持两位数的高增速，但随后房企根据外部环境变化调整项目进度，房地产开发投资增速逐渐回落，全年房地产开发投资同比增长9.9%至13.22万亿元，其中住宅投资同比增长13.9%至9.71万亿元。

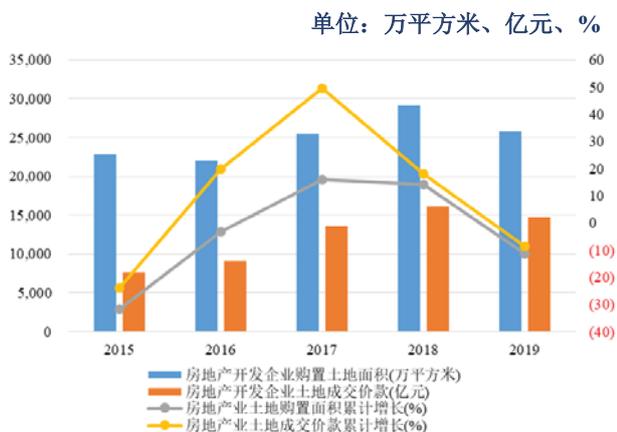
图2：近年来全国房地产开发投资情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

受销售增速放缓以及融资环境紧缩的影响，房企拿地意愿降低，新开工增速下滑。其中土地市场方面，国内土地市场购置面积和价款均发生明显下降，同比分别下降11.4%和8.7%。施工方面，2019年，房地产开发企业新开工面积22.72亿平方米，同比增长8.5%，增速下滑8.7个百分点。

图3：近年来房地产开发企业土地购置面积及金额



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

¹ 5月，银保监会的23号文明确要求，商业银行、信托、租赁等金融机构不得违规进行房地产融资；7月，银保监会对多家信托进行窗口指导，要求控制房地产信托规模的增量，并强化合规管控；当月，国家发改委发文要求，房企发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务，同时还需详细披露其海外发债

外部融资是房地产企业现金流的重要补充来源。2019年5月以来，多项针对房企融资端的调控政策相继出台¹，房地产企业外部融资难度有所增加。与此同时，房地产行业面临未来2~3年债务集中到期压力，对房企的资金平衡能力形成较大挑战。

中诚信国际认为，在行业整体规模增速放缓和融资环境收紧的综合作用下，房地产企业土地投资趋于理性，新开工节奏有所放缓，在一定程度上能够缓解内部现金流平衡压力；与此同时，房地产行业外部流动性压力增大，对房企的资金平衡能力提出更高要求。

房地产行业梯队分化格局持续凸显，规模房企凭借更强的销售回款和外部融资能力具有更为明显的竞争优势

随着房地产行业调控政策和融资环境持续收紧，市场竞争加剧，行业内的兼并购项目增加，资本实力较强、具有品牌影响力的大中型房地产企业的销售规模及集中度持续提升，房地产行业梯队分化格局持续凸显。

具体来看，2019年TOP3房企销售规模增速放缓，集中度小幅下降0.3个百分点；TOP4~10、TOP11~30的梯队规模企业集中度上升，梯队内竞争加剧，同时各梯队的销售金额门槛也有所提升。总体而言，TOP30梯队房企凭借更强的销售回款和外部融资能力，具有较为明显的竞争优势；而房地产市场资源加速向优势企业聚集，将使得梯队分化格局得以持续。与之相比，2019年TOP31~50和TOP51~100房企的集中度同比有所下降。

表1：2017~2019国内房企权益销售金额集中度

	2017	2018	2019
TOP 3	9.4%	9.8%	9.5%
TOP 10	19.5%	21.3%	21.4%
TOP 30	31.0%	35.1%	35.7%
TOP 50	37.3%	43.4%	43.5%

的具体情况 and 资金用途；8月，银保监会向各银保监局信托监管处传达下半年监管重点，指出按月监测房地产信托业务变化情况，及时采取多种措施，坚决遏制房地产信托过快增长、风险过度积累的势头。

TOP 100	46.1%	53.7%	53.0%
---------	-------	-------	-------

资料来源：克尔瑞信息集团，中诚信国际整理

中诚信国际认为，在行业增速放缓且面临不确定因素的背景下，具有规模优势、品牌影响力、产品打造能力及现金流平衡能力的房企凭借较强的销售及筹资能力，将获得更多的资源倾斜和流动性补充，具有更为明显的竞争优势。

新型冠状病毒肺炎疫情对房地产企业销售回款及开工推盘有负面影响，各地政府相继出台相关政策应加以应对；疫情对房地产行业的影响程度取决于疫情持续时间

新型冠状病毒肺炎疫情（以下简称“疫情”）直接导致的全国范围停工、停售对房企推盘及销售造成一定冲击；房地产企业土地储备进度及项目推盘节奏亦将更趋审慎。

与此同时，部分地方政府围绕活跃交易、土地出让和融资等层面出台行业相关政策，帮助房地产企业渡过难关。其中上海市、浙江省、海南省、无锡市、西安市、南昌市、深圳市等省市先后发文，从允许延迟土地价款缴纳、税费缴纳延期、预售条件适度放宽、延长公积金贷款期限、信贷支持等多个维度帮助房地产开发企业应对疫情影响，但尚未突破限购、限贷、限售、限价等调控政策。

中诚信国际认为，因疫情爆发于房地产行业销售淡季，因而短期内对行业的整体冲击可控；但2020年下半年房地产企业公开市场到期债务压力较重，若疫情持续时间延长，则房地产企业的资金平衡将在更大程度上依赖于外部政策环境的持续改善。

业务运营

目前公司主要业务包括房地产开发销售、建筑工程施工、物业出租及物业管理服务等，房地产销售为公司的主要收入来源。

表 2：公司主要板块收入结构及占比（亿元）

收入	2017	2018	2019
房地产销售	52.47	50.88	61.44
工程项目收入	11.35	23.96	14.43

物业管理服务	6.27	7.53	8.02
房地产租赁	2.90	3.71	4.06
酒店经营收入	-	-	0.24
其他业务	0.42	0.57	0.46
合计	73.41	86.64	88.66
占比	2017	2018	2019
房地产销售	71.47%	58.73%	69.30%
工程项目收入	15.46%	27.66%	16.28%
物业管理服务	8.54%	8.69%	9.05%
房地产租赁	3.95%	4.28%	4.58%
酒店经营收入	-	-	0.27%
其他业务	0.57%	0.66%	0.52%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司项目主要分布于上海、泉州、湖州及杭州等城市，在区域内具有较长时间的开发经验，近年来其销售业绩有所增长，但整体开发节奏有所放缓

2003 年公司主营业务变更为房地产项目开发及运营，2007 年公司分别以发行股票及自筹资金方式收购上海上实、上实投资及上实置业集团（上海）有限公司所持有的共计 23 家房地产类公司股权。经过十几年的发展，公司先后开发建设了青岛上实·海上海、青浦·上实海上湾、青浦·海源别墅、青浦·和墅、上海海上海新城、嘉定上实·海上荟、湖州海上湾、杭州上实·海上海、重庆上实·海上海、成都上实·海上海、金山海上纳缇等项目，逐渐形成了以“海上海”、“海上湾”、“海上纳提”为代表的较为成熟的产品线，积累了丰富的项目运作经验。

从项目运作情况看，近年来面对主要项目所在一、二线城市调控政策持续的影响，公司整体开发节奏持续放缓，2019 年公司新开工面积同比下滑 36.23%，竣工面积同比下滑 25.10%。2019 年，公司竣工项目 2 个，分别为上实·天澜湾和上实·海上海（二期）项目。2019 年，公司项目在建筑面积 230.06 万平方米，主要分布在上海、泉州和青岛等城市。

表 3：近年来公司新开工及竣工情况（万平方米）

科目	2017	2018	2019
新开工面积	154.00	69.00	44.00
竣工面积	51.41	50.47	37.84

在建面积	275.98	226.82	230.06
------	--------	--------	--------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司房地产销售以中高端住宅为主，且上海、杭州等一线城市签约销售面积占比较高，使得公司整体签约销售均价较高。得益于 2019 年泉州市签约销售面积大幅增长，当年房地产销售规模有所提升，销售金额亦有所增长，其中当期实现权益签约销售金额为 67.11 亿元。

表 4：近年来公司房地产业务运营情况（万平方米、亿元、元/平方米）

科目	2017	2018	2019
销售面积（全口径）	26.38	27.24	39.50
销售金额（全口径）	53.04	52.50	78.89
销售均价（全口径）	20,106.14	19,273.13	19,972.15

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从销售区域分布情况看，公司主要销售来源为上海、泉州、杭州和湖州，上述区域分别实现销售金额 33.74 亿元、19.43 亿元、16.13 亿元和 8.09 亿元，合计占 2019 年公司销售金额的 98.10%。

表 5：公司签约销售金额及面积区域分布情况（亿元、万平方米）

地区	2018		2019	
	金额	面积	金额	面积
上海	16.17	7.47	33.74	8.93
泉州	3.65	2.44	19.43	15.22
杭州	13.86	5.86	16.13	8.25
湖州	10.70	7.51	8.09	5.61
长沙	0.98	0.67	0.98	0.66
成都	1.03	0.89	0.28	0.50
其他	1.23	0.62	0.24	0.33
青岛	4.95	1.78	0.00	0.00
合计	52.57	27.24	78.89	39.50

注：其他包括重庆、苏州、绍兴等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2019 年以来公司项目获取力度有所加大，期末项目储备主要集中在上海、泉州及青岛等优势区域，面临一定区域集中度风险

公司土地获取方式主要通过招拍挂程序直接参与土地竞拍，并适时以股权并购、合作开发等方式进行拿地。2017 年公司新增一宗土地，以 21.97 亿元竞得位于苏州市吴中区木渎地块，新增土地规划计容建筑面积为 8.97 万平方米，土地楼面价 24,462 元/平方米；2018 年公司未有新增土地；2019 年公司加大项目获取力度，当年新增项目 3 个，分别为上海市宝山区顾村大型居住社区 BSPO-0104 单元项目，土地用途为居住用地；上海市闵行区华漕镇 MHPO-1403 单元项目，土地用途为租赁住宅；上海市青浦区西虹桥光淞路北侧项目，土地用途为租赁住宅。2019 年公司合计新增土地储备建筑面积 21.60 万平方米，新增土储均位于上海市。

表 6：近年来公司新增土地储备情况（个、万平方米、亿元、元/平方米）

指标	2017	2018	2019
新拓展项目	1	0	3
新增土地建筑储备	8.97	0	21.60
其中：按权益计算新增土地储备	8.97	0	15.57
土地购置支出	21.97	0	33.11
其中：按权益计算土地购置支出	21.97	0	30.03
权益新增土地楼面均价	24,462	0	19,288

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2019 年末，公司在建拟建项目规划计容建筑面积为 255.57 万平方米，权益项目在建拟建项目规划计容建筑面积为 219.74 万平方米。其中上海、泉州和青岛的在建拟建项目规划计容建筑面积合计占比 89.53%，区域集中度很高，需关注当地房地产市场环境变化对公司项目去化的影响。

表 7：截至 2019 年末公司全口径项目储备区域分布情况（万平方米）

地区	在建项目面积	拟建项目面积	合计
上海	74.60	27.65	102.25
泉州	76.56	-	76.56
青岛	50.00	-	50.00
湖州	17.80	-	17.80
苏州	8.97	-	8.97
合计	227.92	27.65	255.57

注：在建拟建项目面积为规划计容建筑面积。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司自持物业具有较好的区位优势，租金收入稳步增长，同时其物业管理及建筑工程业务亦为公司收入带来一定补充

除住宅开发业务外，公司亦持有写字楼、商铺、酒店等经营性物业，主要集中在上海市、青岛、绍兴等城市核心地区，具备较好的区位优势。截至2019年末，公司经营性物业可租面积合计47.00万平方米，其中金钟广场项目、上海长宁八八项目、青岛上实中心项目为主要出租收入来源，整体出租率保持在较高水平。凭借优质的商业物业资源，2017~2019年公司分别实现房地产租赁收入2.90亿元、3.71亿元和4.06亿元，持续上升的租赁收入可为公司收入和现金流来源形成有益补充。此外，2019年公司首个酒店运营项目湖州皇冠假日酒店于当年内正式对外营业，实现经营收入约2,439万元。

物业服务方面，公司下属子公司上海上实物业管理有限公司（以下简称“上实物业”）系提供住宅及商业地产物业管理服务的企业，旗下“上实物业”品牌已具备较高的市场知名度，主要在管项目包括上海环球金融中心、中国航海博物馆、上海金钟广场、华为上海研发中心、芜湖市政政务文化中心等标志性建筑。近年来随着公司开发住宅项目、自持物业及市场化业务开展区域范围的扩展，公司物业管理业务也相应扩大。2019年公司新拓展司法机构、民政服务、会展中心、高等院校等城市公共设施及商业物业项目30个，续约项目34个，在管面积超2,500万平方米。2017~2019年物业服务板块营业收入分别为6.27亿元、7.53亿元和8.02亿元。

此外，建筑工程施工业务方面，上海上实龙创智慧能源科技股份有限公司（以下简称“上实龙创”）系该板块的主要运营主体。2016年公司以股权收购及增资方式获得上实龙创控制权，截至2019年末公司持有上实龙创69.78%股权。上实龙创是一家专业的建筑智能节能和智能家居解决方案提供商，主要从事建筑设备运营节能的咨询、设计和工

程服务，以及提供高端住宅、酒店的智能化物联网应用解决方案。2017~2019年公司分别实现工程项目收入11.35亿元、23.96亿元和14.43亿元，其中2019年公司工程项目收入受经营业务调整和客户变动等因素影响有所波动。较为充裕的工程项目收入可为公司收入形成一定补充。

战略规划及管理

公司坚持深耕城市群布局，主要聚焦一二线城市，深化以房地产开发、运营为主，辅以地产服务和新兴产业多元发展的战略实施

根据公司制定的发展规划，公司坚持以上海为核心，形成以上海为中心的长三角区域、青岛为中心的环渤海区域和成渝为中心的西南片区的“1+3+X”战略布局，深耕城市群布局，聚焦一二线城市。在业务结构上，坚持以房地产开发、运营为主，辅以地产服务和新兴产业的多元发展战略，在深耕金融地产、文化地产的同时，探索城市更新、长租公寓、养老地产等房地产细分领域的产业布局，推动落实主业多层次、多领域、高附加值的立体化升级。

工程管理方面，公司将通过体系化建设和标准再造，建立合格供应商库，完善工程招标采购体系，提升招标效率；深入量化、标准化管理目标，实质提升工程管理和成本管理的可控性；加强新技术、新工艺的研发应用，为全面实现工程标准化奠定基础。物业服务方面，公司围绕服务上海和长三角一体化国家战略，加大高标准多元化项目市场拓展力度。深度整合现有办公、商业项目资源，搭建供需桥梁，探索物业服务转型升级，逐步加强规模化、品牌化、科技化的物业管理结构，扩大“上实服务”品牌影响力。

法人治理结构完善，内部控制制度体系较为健全

公司根据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规规定，建立了股东大会、董事会、监事会和管理层“三会一层”的法人治理

结构。目前公司制度分为公司治理、综合管理、项目运营三大类共 156 项，全部在公司内网上公布。公司各部门岗位职责明确，公司对控股子公司重大业务、投资决策、资金运用、重要人事任免等实行集中管理，对具体业务实行授权管理，对董、监事、经营管理层、财务负责人等人员实行委派制。公司监事会、董事会审计委员会负责对董事、高级管理人员的管理行为进行监督，同时审查公司内控及内审制度、检查公司财务情况。

在内部控制方面，公司在融资管理、全面预算管理、信息披露以及内部监督等方面建立了一系列的规章制度。在融资管理方面，公司财务部是融资管理的职能和调配中心，负责统一部署融资管理工作。在信息披露方面，公司制订了《信息披露管理办法》等相关制度。内部控制监督方面，公司建立了包括董事会审计委员会、监事会、审计部、总部对项目公司的联合检查等多层次的内部控制监督检查体系。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经上会会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2019 年度审计报告。公司财务报表均按照新会计准则编制。其中，2017 年财务数据为 2018 年审计报告期初数，2018~2019 年财务数据均为审计报告期末数。

盈利能力

近年来公司营业毛利率保持较高水平且有所增长，期间费用控制能力持续提升，整体盈利能力尚可

由于公司房地产项目定位中高端，加之其具有竞争力的土地成本优势，其房地产销售板块初始获利空间保持在较高水平且呈不断提升态势。但 2017 年受毛利率较低的工程项目业务收入增长的影响，公司营业毛利率总体呈现波动增长态势。截至 2019 年末，公司预收账款 86.75 亿元，待结转资源较为丰富。

表 8：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

收入	2017	2018	2019
房地产销售	34.85	37.46	38.39
工程项目收入	20.24	13.04	17.66
物业管理服务	16.00	15.05	11.54
房地产租赁	59.40	68.20	66.38
酒店经营收入	-	-	69.35
合计	31.83	30.03	33.74

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2019 年受资本化利息增加导致费用化利息减少，公司财务费用有所下降；受个别项目竣工后发生的管理费用停止资本化归至费用化核算，以及新增酒店折旧摊销的影响，公司管理费用继续保持增长；但受益于营业总收入提升，公司整体期间费用把控能力持续提升。

得益于较高的初始获利空间及良好的期间费用控制能力，公司经营性业务盈利能力不断增强，2019 年公司实现经营性业务利润 16.15 亿元，近三年复合增长率为 31.21%，其中其他收益 0.47 亿元，主要系政府补贴。投资收益主要系权益法核算的长期股权投资收益，其中 2019 年公司投资收益亏损进一步扩大，主要系公司投资的联营企业上海帷迦科技有限公司及上海实银资产管理有限公司亏损所致。2019 年公司资产减值损失规模较大，主要系本期计提存货跌价损失所致。受益于公司经营性业务盈利能力不断增强，近年来公司利润总额持续增长。

受费用化利息减少的影响，2019 年 EBITDA 有所减少；同期，公司净利润有所下降，净资产收益率亦有所下滑，整体盈利能力尚可。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2017	2018	2019
销售费用	2.19	1.63	1.72
管理费用	3.29	3.61	4.08
财务费用	2.30	2.52	1.93
期间费用率	10.61	8.95	8.72
经营性业务利润	9.41	12.43	16.62
资产减值损失	-1.30	-0.26	-2.54
其他收益	0.03	0.34	0.47
投资收益	3.66	-0.11	-0.45
营业外损益	0.30	0.66	0.09
利润总额	12.08	12.73	13.44

EBITDA	18.09	18.66	17.84
净利润	9.20	9.25	9.14
净资产收益率	8.46	8.07	7.82

注：公司研发费用计入管理费用。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资本结构

近年来公司总资产和总负债规模呈波动增长态势，财务杠杆水平保持在相对合理水平

受新项目获取和开发进度的影响，近年公司总资产规模出现一定波动。公司资产主要由存货、货币资金、预付款项和其他应收款构成。其中存货主要由开发成本和开发产品构成；货币资金 2018 年大幅减少，主要系当年公司以股东借款方式为新并表的上海实森置业有限公司（以下简称“上海实森”）归还借款 22.769 亿元，货币资金大幅减少；近年来预付款项中预付建筑施工类工程款的增加使其规模有所增长；其他应收款 2018 年大幅下降主要系公司增持泉州市上实投资发展有限公司（以下简称“泉州上实投资”），核算方式由合营企业转为子公司并表抵消所致。公司非流动资产主要由投资性房地产和固定资产构成。其中，投资性房地产，主要由上海的高阳宾馆、高阳商务中心、实业大厦、金钟广场、海上海新城（商业用房及文化设施）、黄浦新苑（商业用房）、长宁八八中心及青岛的达利广场及上实中心构成，近年来出租率及租金收入稳定，考虑到公司投资性房地产采用成本模式计量，且区域布局较好，未来有较大增值空间；2019 年公司固定资产大幅增长，主要系湖州皇冠假日酒店资产转入所致。

近年来公司负债总额波动增长，主要由有息债务、预收款项和其他应付款构成。其中，预收账款主要为预收购房款，得益于公司销售规模的增长，其规模保持较高水平，可对公司未来 1~2 年内的收入结转形成一定支撑；其他应付款主要为房屋押金暂收款及应付公司子公司股东江建钦和庄伟峰合计 0.28 亿元暂借款；此外，随着近年业务规模的快速扩张，公司对外融资需求亦不断提高，有息债务规模呈上升趋势。

所有者权益构成方面，得益于公司房地产开发业务很强的盈利能力，其利润积累不断夯实自有资本；近年来公司资本公积有所下降，主要系 2018 年公司购买子公司泉州市上实投资发展有限公司少数股东股权导致资本公积减少 5.18 亿元所致；此外，受合作项目增多影响，近年来公司少数股东权益亦保持一定规模。

表 10：近年来公司主要资产负债表科目情况（亿元、%）

	2017	2018	2019
货币资金	94.11	63.13	64.70
其他应收款	20.41	3.51	4.03
存货	198.76	234.81	239.35
投资性房地产	40.67	40.12	45.46
应付账款	13.00	11.99	10.06
其他应付款	19.94	11.35	14.71
预收账款	83.54	80.02	86.75
未分配利润	42.74	47.90	55.03
资本公积	31.89	25.97	26.01
所有者权益	115.55	113.45	120.46
少数股东权益	15.60	13.57	14.78
资产负债率	70.52	69.69	69.84
净负债率	48.93	76.28	79.23

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

得益于较强的自有资本实力，公司财务杠杆始终控制在较好水平，财务结构较为稳健。2018 年以来资产负债率均低于 70%，净负债率控制在 80% 以内。

公司存货中开发产品占比较高，区域布局较集中，去化情况有待关注

2018 年公司以股东借款方式给新并表的上海实森归还借款，货币资金大幅减少，公司流动资产规模随之下降。公司流动资产主要由存货、货币资金和其他应收款构成。

表 11：近年来公司主要流动资产分析（亿元、%）

	2017	2018	2019
流动资产/总资产	86.73	86.28	83.79
存货/流动资产	58.46	72.71	71.52
货币资产/流动资产	27.68	19.55	19.33
其他应收款/流动资产	6.00	1.09	1.21
（存货+货币资金）/流动资产	86.14	92.25	90.86
开发产品	35.04	67.63	53.65
开发产品/存货	17.63	28.80	22.41

开发成本	152.30	158.24	180.90
开发成本/存货	76.63	67.39	75.58

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从存货构成来看，公司存货主要由开发成本和开发产品构成。截至 2019 年末，公司开发产品账面价值为 53.65 亿元，占存货的比重为 22.41%，占比较高。其中开发产品泉州海上海 C8-2 地块项目、杭州余杭白洋港城二期、湖州天澜湾、长沙丰盛时代大厦等项目规模较大，公司完工产品占比较大，区域布局集中度较高，其去化情况有待关注。资产周转效率方面，受公司上海、苏州、泉州及杭州部分项目规模较大，建设时间较长以及公司主要布局城市调控政策持续严控等影响，2019 年公司存货周转效率有所下滑。

表 12：近年来公司周转率相关指标

	2017	2018	2019
存货周转率（次/年）	0.27	0.28	0.25
总资产周转率（次/年）	0.20	0.23	0.23

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

随着项目获取力度的加大，公司经营性净现金流有所波动；同时，受部分长期债务集中进入一年期影响，短期债务占比快速上升，公司货币资金对短期债务的覆盖能力有所减弱

公司经营活动净现金流有较大幅度波动，其中 2019 年公司经营性现金流为 2.11 亿元，较去年下降 89.71%，主要系公司增加土地储备，土地支出增加以及工程款支出增长所致。公司销售商品、提供劳务收到的现金呈逐年上升趋势，2017~2019 年分别为 85.92 亿元、99.67 亿元和 101.62 亿元。

随着公司新获取项目以及在建项目的持续推进，公司近年来总债务规模呈波动上升态势，主要由银行贷款和债券融资构成。其中短期债务在总债务中占比较高，2019 年末公司短期债务占总债务的比重为 53.55%。

表 13：近年来公司债务结构明细（亿元）

	2017	2018	2019
银行融资	108.82	120.38	129.85

其中：信用借款	84.06	93.95	112.55
抵质押借款	24.76	26.44	17.30
债券融资	29.90	17.96	17.99
应付票据	11.93	11.33	12.30
合计	150.65	149.67	160.14

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受公司较高的债务规模影响，公司 EBITDA 对债务本金的保障能力较弱；公司手持货币资金较为充足，但受部分长期债务即将到期归至短期债务的影响，手持货币资金对短期债务的覆盖能力有所减弱；同时，2019 年公司业务的持续推进，拿地支出和建安支出增长较快，其经营获现情况有所下滑，经营活动净现金流对债务本金的覆盖能力仍较弱。

表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

	2017	2018	2019
经营活动净现金流	6.91	20.48	2.11
销售商品、提供劳务收到的现金	85.92	99.67	101.62
货币资金/短期债务	1.97	1.02	0.75
总债务	150.65	149.67	160.14
短期债务/总债务	31.74	41.54	53.55
总债务/EBITDA	8.33	8.02	8.98
经营活动净现金流/总债务	0.05	0.14	0.01
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	1.75	1.50	1.58

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司受限资产规模较低，较为充足的外部授信能够对整体偿债能力提供一定支持，具有顺畅的融资渠道及较强的财务弹性

截至 2019 年末，公司与多家商业银行保持良好的合作关系，公司取得的银行授信总额为 181.49 亿元，其中未使用额度为 43.07 亿元，备用流动性较为充足。同时作为 A 股上市公司，公司亦可通过股权、发行债券等方式在资本市场融资，公司整体融资渠道顺畅。

截至 2019 年末，公司受限资产合计为 31.31 亿元，其中 3.22 亿元受限货币资金为各项保证金；11.45 亿元为受限的存货；10.73 亿元为受限的长期股权投资；5.91 亿元为受限的投资性房地产，受限资产合计占当期末总资产的 7.84%。

或有事项方面，截止 2019 年末，公司对外担保

余额 2.47 亿元，主要系公司全资子公司上海上实城市发展投资有限公司以所持股权比例为其联营公司上海实业养老投资有限公司（以下简称“上实养老投资”）之全资子公司上海实业养老发展有限公司的银行贷款提供人民币 24,700 万元的保证担保，此项担保上实养老投资提供了反担保措施。截至 2020 年 3 月末，公司无对外担保事项。重大诉讼方面，截至 2019 年末，公司涉及一起企业财务纠纷案件，涉诉金额较小，或有风险可控。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2016~2019 年 12 月 31 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司股东上海实业控股作为上海实业旗下房地产开发、基建及消费品的重要运营平台，综合实力雄厚；作为上海实业控股境内重要的房地产开发运营平台，公司具有较高的战略定位。

公司间接控股股东上海实业控股（00363.HK）是上海实业的旗舰企业，上海实业是上海市政府在香港设立的窗口企业，由上海市国资委全资控股。多年来，上海实业承担了上海国有大型境外企业集团和香港中资企业的双重使命，在引进境外资金、推动上海城市建设、经济发展和人才培养等方面作用突出，其总资产、营业收入等指标在上海国资系统企业中位于前列，具有突出的规模优势。

上海实业控股（00363.HK）于 1996 年 5 月在香港联交所上市，目前已形成以房地产、基建、消费品等三大核心板块，房地产板块运营主体为上实发展（600748.SH）和上海实业城市开发集团有限公司（00563.HK）（以下简称“上实城开”）；基建板块包括水务及收费公路，其中水务运营主体为上海实业环境控股有限公司（BHK SGX；807 HKSE）和中环保水务投资有限公司，收费公路运营主体包括上海沪宁高速公路（上海段）发展有限公司、上

海路桥发展有限公司、上海申渝公路建设发展有限公司、宁波市杭州湾大桥发展有限公司等；消费品板块运营主体为南洋兄弟烟草股份有限公司和永发印务有限公司等多家公司。截至 2019 年末上海实业控股资产总额为 1,749.42 亿港元，所有者权益总额为 728.05 亿港元；2019 年上海实业控股实现营业收入 323.45 亿港元。

公司系上海实业控股旗下最重要的两家房地产运营平台之一，且公司作为上海实业控股境内房地产业务上市公司，具有较高的战略定位。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定上海实业发展股份有限公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；评定“上海实业发展股份有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）”的债项信用等级为 **AA+**。

中诚信国际关于上海实业发展股份有限公司 2020年公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起6个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

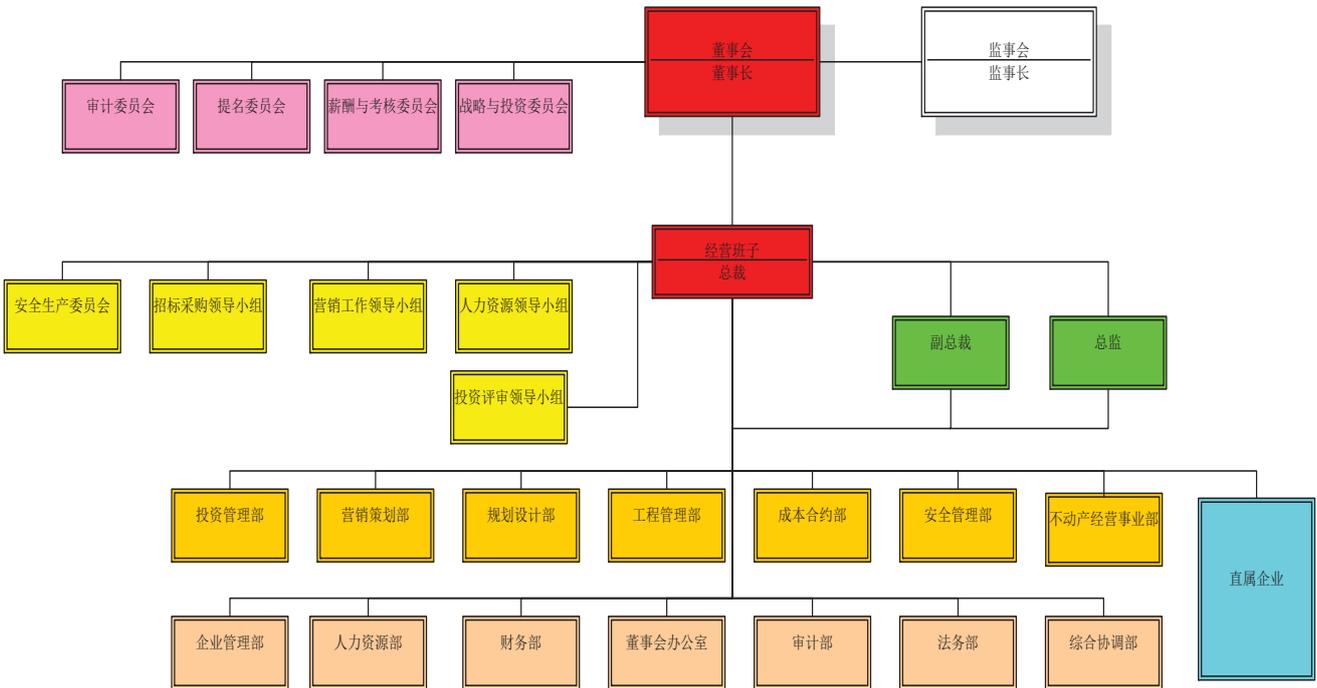
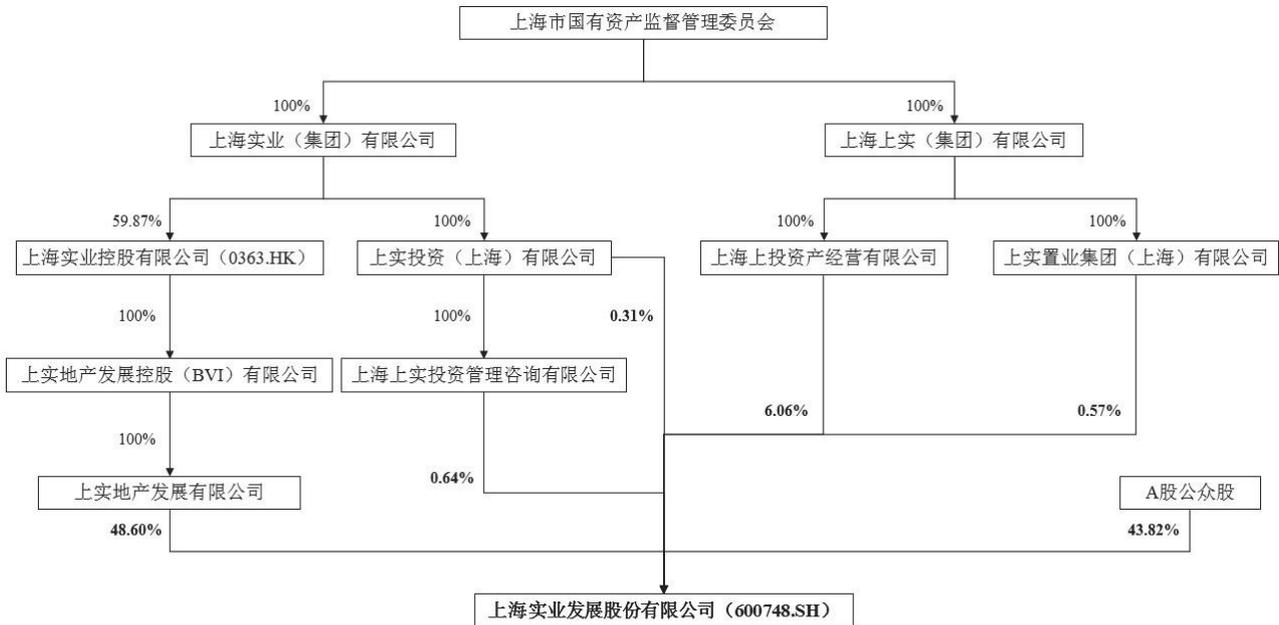
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2020年4月10日

附一：上海实业发展股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2019 年末）



资料来源：公司提供

附二：上海实业发展股份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）	2017	2018	2019
货币资金	941,062.98	631,277.15	647,038.85
其他应收款	204,091.29	35,095.03	40,349.53
存货净额	1,987,580.34	2,348,148.30	2,393,487.73
长期投资	70,899.17	66,481.49	29,879.75
固定资产	9,757.82	13,068.37	87,816.55
在建工程	-	-	-
无形资产	4,559.63	2,886.05	1,778.16
投资性房地产	406,708.48	401,216.73	454,631.21
总资产	3,920,197.53	3,743,200.08	3,994,082.73
预收款项	835,399.77	800,237.68	867,533.18
其他应付款	199,395.38	113,463.85	147,090.00
短期债务	478,080.55	621,725.22	857,536.41
长期债务	1,028,378.32	874,973.17	743,850.30
总债务	1,506,458.87	1,496,698.39	1,601,386.72
净债务	565,395.89	865,421.24	954,347.87
总负债	2,764,706.71	2,608,684.73	2,789,516.97
费用化利息支出	44,286.18	42,572.33	24,274.80
资本化利息支出	19,508.64	26,457.59	52,215.67
所有者权益合计（含非控股股东权益）	1,155,490.82	1,134,515.35	1,204,565.76
营业总收入	734,126.82	866,375.24	886,555.59
经营性业务利润	94,113.85	124,341.43	166,222.69
投资收益	36,622.35	-1,065.19	-4,486.58
净利润	92,023.21	92,450.24	91,447.67
EBIT	165,063.87	169,903.49	158,709.32
EBITDA	180,930.71	186,584.18	178,373.83
销售商品、提供劳务收到的现金	859,210.01	996,731.51	1,016,180.57
经营活动产生现金净流量	69,053.14	204,750.32	21,064.42
投资活动产生现金净流量	11,446.67	-93,458.58	-35,638.21
筹资活动产生现金净流量	-183,579.95	-416,916.67	33,117.38
财务指标	2017	2018	2019
营业毛利率（%）	31.83	30.03	33.74
期间费用率（%）	10.61	8.95	8.72
EBITDA 利润率（%）	24.65	21.54	20.12
净利润率（%）	12.54	10.67	10.31
净资产收益率（%）	4.45	4.43	4.10
存货周转率(X)	0.27	0.28	0.25
资产负债率（%）	70.52	69.69	69.84
总资本化比率（%）	56.59	56.88	57.07
净负债率（%）	48.93	76.28	79.23
短期债务/总债务（%）	0.32	0.42	0.54
经营活动净现金流/总债务（X）	0.05	0.14	0.01
经营活动净现金流/短期债务（X）	0.14	0.33	0.02
经营活动净现金流/利息支出（X）	1.08	2.97	0.28
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金（X）	1.75	1.50	1.58
总债务/EBITDA（X）	8.33	8.02	8.98
EBITDA/短期债务（X）	0.38	0.30	0.21
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.84	2.70	2.33
经调整 EBIT 利息保障倍数（X）	2.89	2.84	2.76

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；2、2017年财务数据为公司2018年年报重述数；3、研发费用计入管理费用。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	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
	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+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	净负债率	=净债务/所有者权益合计
	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+所有者权益合计)
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业总收入/应收账款平均净额
盈利能力	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本)/营业总收入
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	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
	EBIT(息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	经调整 EBIT	=EBIT+资本化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
现金流	净利率	=净利润/营业总收入
	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	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
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	经调整 EBIT 利息保障倍数	=经调整 EBIT/利息支出

注：“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。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），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附四：信用等级的符号及定义

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。

中长期债券等级符号	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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

中国证券监督管理委员会

证监许可〔2020〕268号

关于注销中诚信证券评估有限公司 证券市场资信评级业务许可证的批复

中诚信证券评估有限公司：

《中诚信证券评估有限公司关于提请注销证券市场资信评级业务许可的申请》（中诚信评估字〔2019〕27号）及相关文件收悉。根据《证券法》、《证券市场资信评级业务管理暂行办法》（证监会令第50号）等有关规定，我会依法注销你公司《证券市场资信评级业务许可证》（许可证编号 ZPJ001）。

一、自本批复下发之日起，你公司《证券市场资信评级业务许可证》（许可证编号 ZPJ001）失效。你公司应及时向我会交回《证券市场资信评级业务许可证》。

二、你公司应在本批复下发之日起立即办理名称、营业范围和公司章程等工商变更登记，不得继续以资信评级机构名义从事证券评级业务，变更后的名称中不得有“证券评级”或近似字样，

并将变更结果报我会备案。



抄送：国家发展改革委，中国人民银行，市场监管总局，银保监会；上海证监局，上交所，深交所，中国结算，中证监测，全国股转公司，证券业协会，上市公司协会，证券投资基金业协会。

分送：会领导。

办公厅，发行部，公众公司部，市场部，债券部，机构部，上市部，稽查局，处罚委，法律部，会计部，国际部，存档。

证监会办公厅

2020年2月14日印发

打字：蔡时雨

校对：李 晋

共印 16 份



中国证券监督管理委员会

证监许可〔2020〕267号

关于核准中诚信国际信用评级有限责任公司 从事证券市场资信评级业务的批复

中诚信国际信用评级有限责任公司：

《中诚信国际信用评级有限责任公司关于证券市场资信评级业务许可的申请》（中诚信国际文〔2019〕101号）及相关文件收悉。根据《证券法》、《证券市场资信评级业务管理暂行办法》（证监会令第50号）等有关规定，经审核，现批复如下：

- 一、核准你公司从事证券市场资信评级业务。
- 二、你公司应当加入中国证券业协会，按照相关法律法规、自律规则的规定开展证券市场资信评级业务，遵守职业道德，诚信执业，勤勉尽责。
- 三、你公司应当在本批复下发之日起30个工作日内，到我会领取《证券市场资信评级业务许可证》，并依法办理工商登记相关手续。
- 四、你公司应当依据《公司法》及本批复修改公司章程，并报我会备案。

五、你公司在开展证券市场资信评级业务过程中如遇重大问题，须按规定报告我会。



抄送：国家发展改革委，中国人民银行，市场监管总局，银保监会；北京证监局，上交所，深交所，中国结算，中证监测，全国股转公司，证券业协会，上市公司协会，证券投资基金业协会。

分送：会领导。

办公厅，发行部，公众公司部，市场部，债券部，机构部，上市部，稽查局，处罚委，法律部，会计部，国际部，存档。

证监会办公厅

2020年2月14日印发

打字：蔡时雨

校对：李 晋

共印 16 份



**关于中诚信国际信用评级有限责任公司承继全资子公司
中诚信证券评估有限公司的证券市场资信评级业务的说明函**

中国证券监督管理委员会：

近日，我司收到中国证券监督管理委员会《关于核准中诚信国际信用评级有限责任公司从事证券市场资信评级业务的批复》（证监许可〔2020〕267号），并于2020年2月25日刊登了《中诚信国际信用评级有限责任公司关于获准从事证券市场资信评级业务的公告》。我司自2020年2月26日起开展证券市场资信评级业务，同时中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）的证券市场资信评级业务由我司承继。当日，中诚信证评刊登了《关于注销中诚信证券评估有限公司证券市场资信评级业务的公告》，声明自2月26日起终止证券市场评级业务。

我司将承继中诚信证评与客户签署的《信用评级委托协议书》中应由中诚信证评履行的各项评级义务并承担继续履约而产生的法律责任，严格按照法律法规和监管规定开展评级作业，确保各项评级工作平稳有序进行，为客户提供最优质的评级服务。

特此说明！

中诚信国际信用评级有限责任公司

2020年4月10日





营业执照

(副本) (1-1)

统一社会信用代码 9111000071092067XR

名称 中诚信国际信用评级有限责任公司
类型 有限责任公司(中外合资)
住所 北京市东城区南竹杆胡同2号1幢60101
法定代表人 闫衍
注册资本 人民币3266.67万元
成立日期 1999年08月24日
营业期限 1999年08月24日至 2024年08月23日
经营范围 证券市场资信评级业务; 债券、基金金融机构评级业务及相关信息服务。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动)

此件与原件一致, 仅限上海实业发展股份有限公司2020年公开发行公司债券(第一期)使用, 再次复印无效



在线扫码获取详细信息

登记机关



2017年 08月 01日

提示: 每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统报送上一年度年度报告并公示。

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



周鹏，证件号码:360430198911123553，于2013年11月30日参加证券市场基础知识考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

20131251138985051

2013年11月



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



周鹏，证件号码:360430198911123553，于2013年11月30日参加证券投资分析考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

20131251245319051

2013年11月



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



杜乃婧，证件号码:510402199207280923，于2017年04月09日参加金融市场基础知识考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

20170444030060874700440300



2017年04月



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



杜乃婧，证件号码:510402199207280923，于2017年04月09日参加证券市场基本法律法规考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

20170444030058465890440300



2017年04月

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



杜乃婧，证件号码:510402199207280923，于2018年12月01日参加发布证券研究报告业务考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

20181244030098336100440300

2018年12月

