






内部编号: 2023060317

上海世博土地控股有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

分析师: 张佳  zhangjia@shxsj.com
喻俐萍  ylp@shxsj.com

评级总监: 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.

评级声明

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、出售或以任何方式外传。

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。

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100273】

评级对象：上海世博土地控股有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪		前次跟踪		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	
20 世博 01	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 5 月 12 日			
20 世控 02	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 3 日			
21 世控 01	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 1 月 20 日			
21 世控 02	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 3 月 15 日			

跟踪评级观点

主要优势：

- 世博土控业务集中于上海地区，较优的区域环境可为公司经营发展提供有利的外部条件。
- 世博土控持有的租赁物业多位于上海世博园及周边地块，物业所处区域位置佳，资产质量高，且持有物业基本按成本模式计量，市场价值较高且变现能力较强。
- 世博土控在业务运营、优质资源获取等方面可获股东支持。

主要风险：

- 我国房地产租赁行业（商办类）整体已进入低速发展阶段，供给方面呈现结构性过剩的局面，在存量时代和互联网的冲击之下，需求呈现下滑；国内商办物业供求关系变化，物业租金上涨动力不足。
- 世博土控股权与基金投入规模大，且未来仍将有计划地根据项目数量和资金需求开展投资，投资压力加大。资金退出机制以股权溢价出售或持有收益分红等形式实现，标的实际收益或有不确定性。
- 世博土控将资金借款给参股项目公司华辕实业和淞泽置业，需关注华辕实业和淞泽置业地产项目销售情况及还款安排。

未来展望

通过对世博土控及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并给与上述债券 AAA 信用等级。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
<i>母公司口径数据：</i>				
货币资金（亿元）	32.50	21.45	5.34	5.75
刚性债务（亿元）	151.81	158.29	168.10	155.16
所有者权益（亿元）	166.49	172.89	172.26	173.24
经营性现金净流入量（亿元）	23.24	-11.91	-7.87	0.26
<i>合并口径数据及指标：</i>				
总资产（亿元）	380.33	389.38	397.92	386.44
总负债（亿元）	193.06	200.61	211.09	199.71
刚性债务（亿元）	154.66	169.98	182.56	171.30
所有者权益（亿元）	187.26	188.76	186.83	186.73
营业收入（亿元）	27.81	18.78	11.31	2.24
净利润（亿元）	2.47	1.74	0.32	-0.10
经营性现金净流入量（亿元）	14.19	-13.13	-13.00	0.65
EBITDA（亿元）	12.04	11.27	8.80	—
资产负债率[%]	50.76	51.52	53.05	51.68

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
权益资本与刚性债务比率[%]	121.08	111.05	102.34	109.01
流动比率[%]	453.04	312.77	294.43	305.07
现金比率[%]	82.24	38.11	10.87	11.32
利息保障倍数[倍]	1.51	1.20	0.94	—
净资产收益率[%]	1.33	0.92	0.17	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	19.30	-21.89	-18.31	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-13.05	-10.96	-12.38	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.73	1.44	1.19	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.07	0.05	—

注：根据世博土控经审计的 2020-2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

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（通用）FM-GS001（2022.12）

评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		2
	财务风险		4
	初始信用级别		aa
	调整因素	流动性因素	0
		ESG 因素	0
		表外因素	0
		其他因素	0
调整理由：无			
个体信用级别		aa	
外部支持	支持因素		+2
	支持理由：公司为地产集团重要子公司，可在业务运营、优质资源获取等方面获得支持。		
主体信用级别			AAA

同类企业比较表

企业名称（简称）	2022 年/末主要经营及财务数据				
	总资产（亿元）	营业收入（亿元）	净资产收益率（%）	资产负债率（%）	EBITDA/利息支出（倍）
世博发展	132.68	5.55	0.50	40.20	2.46
新长宁	367.40	42.40	5.25	76.65	3.08
世博土控（发行人）	397.92	11.31	0.17	53.05	1.19

注：世博发展全称为上海世博发展(集团)有限公司，新长宁全称为上海新长宁(集团)有限公司。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照上海世博土地控股有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）、（第二期）和上海世博土地控股有限公司 2021 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）、（第二期）（分别简称“20 世博 01”、“20 世控 02”、“21 世控 01”及“21 世控 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据世博土控提供的经审计的 2022 年财务报表、未经审计的 2023 年第一季度财务报表及相关经营数据，对世博土控的财务状况、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。

经中国证监会“证监许可[2020]785 号”文核准，该公司获准面向合格投资者公开发行面值总额不超过 50 亿元（含 50 亿元）的公司债券。公司分别于 2020 年 5 月、2020 年 11 月、2021 年 1 月和 2021 年 3 月先后发行“20 世博 01”、“20 世控 02”、“21 世控 01”和“21 世控 02”，均附第 3 个计息年度末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。截至 2023 年 5 月末，公司待偿还债券本金余额合计 97.03 亿元，目前付息情况正常。

图表 1. 2023 年 5 月末公司已发行存量债务融资工具概况（单位：亿元，年，%）

证券名称	发行规模	当前余额	发行期限	当期利率	起息日	到期日期
22 世博 02	15.00	15.00	3	2.90	2022-11-09	2025-11-09
22 世博 01	20.00	20.00	3	3.28	2022-05-09	2025-05-09
22 世博土地 PPN001	20.00	20.00	3	3.27	2022-01-27	2025-01-27
21 世控 02	10.00	10.00	3+2	3.63	2021-03-26	2026-03-26
21 世控 01	10.00	10.00	3+2	3.70	2021-01-29	2026-01-29
20 世控 02	10.00	10.00	3+2	3.97	2020-11-24	2025-11-24
20 世博土地 PPN001	12.00	12.00	3+2	3.19	2020-08-06	2025-08-06
20 世博 01	20.00	0.03	3+2	2.50	2020-05-27	2025-05-27
合计	117.00	97.03	--	--	--	--

资料来源：Wind 资讯。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产和盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生

产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

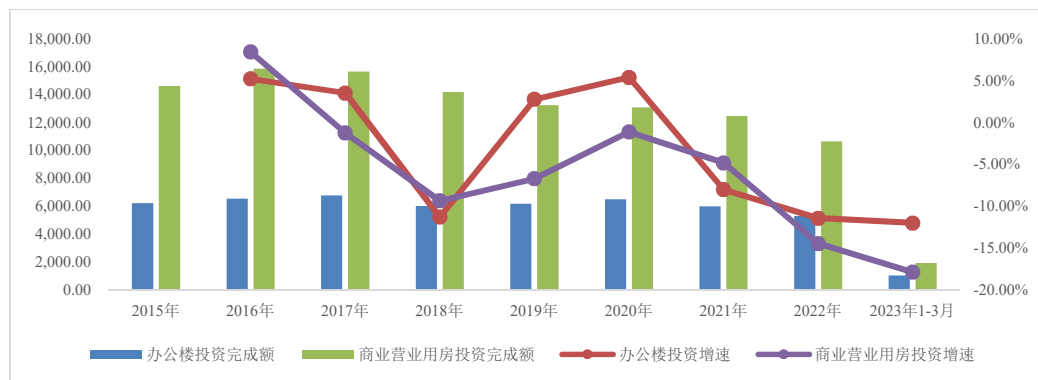
2023年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业因素

我国商业地产市场供给过剩，分化明显；资金及项目资源向高等级信用资质房企集聚，行业集中度持续提升。

2015年以前，我国商业地产（包括办公楼和商业营业用房）投资规模一直保持快速增长，增速高于全行业和住宅地产的投资增速。但经历多年高速增长后，供需矛盾显现，2015年以来增速放缓，近年更是在宏观经济增速下行及地产政策调控背景下出现负增长。2020-2022年及2023年第一季度，我国办公楼投资额分别为6494.10亿元、5973.90亿元、5290.77亿元和1031.23亿元，增幅分别为5.38%、-8.01%、-11.44%和-11.99%；商业营业用房投资额分别为13076.06亿元、12444.76亿元、10647.36亿元和1927.97亿元，降幅分别为1.10%、4.80%、14.44%和17.87%。同期，办公楼竣工面积分别为3041.59万平方米、3375.76万平方米、2611.80万平方米和481.64万平方米，商业营业用房竣工面积分别为8620.62万平方米、8717.91万平方米、6799.58万平方米和1451.06万平方米。在地产政策收紧房企现金流趋紧等影响下，2021年以来办公楼和商业营业用房投资量缩减，2022年以来竣工面积下滑。

图表 2. 我国商业地产投资情况（单位：亿元）



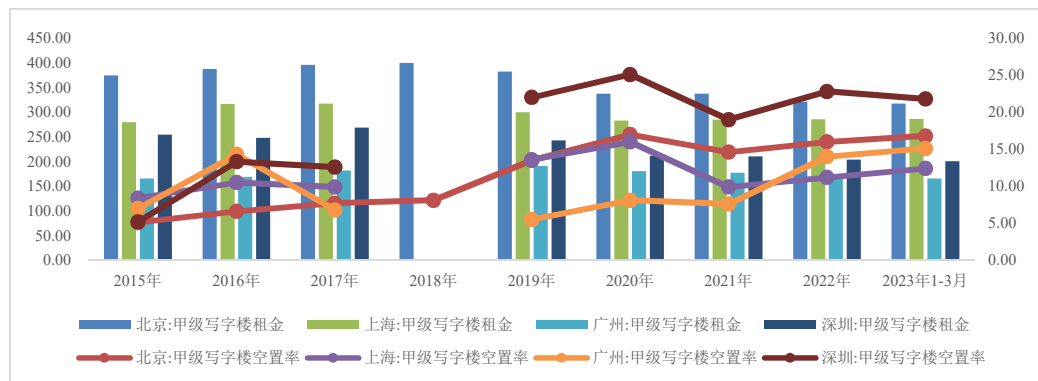
资料来源：Wind，完成额左轴，增速右轴

2020-2022年及2023年第一季度，我国办公楼销售面积分别为3334.33万平方米、3374.66万平方米、3263.51万平方米和552.13万平方米，销售额分别为5047.47亿元、4701.46亿元、4527.91亿元和

727.78 亿元；商业营业用房销售面积分别为 9288.46 万平方米、9045.55 万平方米、8239.46 万平方米和 1428.31 万平方米，销售额分别为 9888.91 亿元、9692.36 亿元、8127.09 亿元和 1458.78 亿元；2021 年以来办公楼和商用房销售量价齐跌，单价趋降。

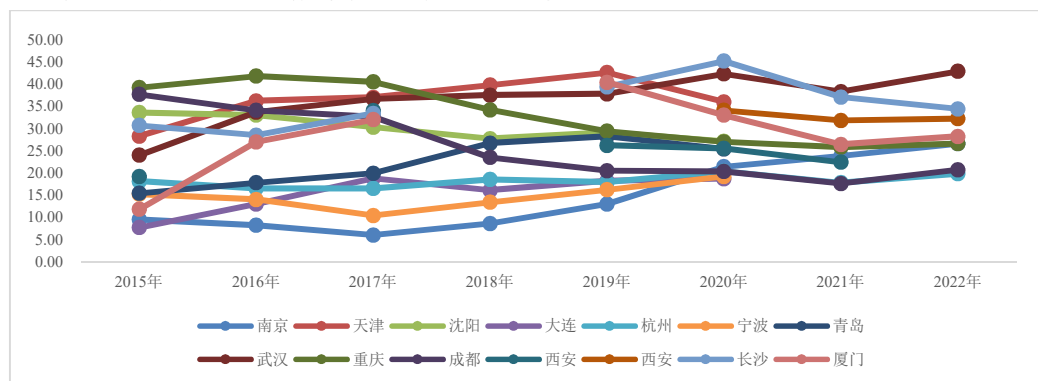
当前国内商业物业已进入存量时代，呈供过于求状态，市场整体去化压力较大。同时，在经济增长放缓和线上消费快速增长的背景下，物业租赁需求增长乏力，近年写字楼和商业营业用房均出现空置率上升和租金下降的趋势。目前，商业物业库存增大且市场分化非常严重，一线和强二线城市吸纳能力相对较强，部分物业采取以价换量的经营策略，为保持出租率而下调租金，空置率增幅有限但租金整体下滑；二三线城市则出现空置率大幅上升和租金持续下滑的现象。在市场压力增大的背景下，商业地产类企业对估值修饰财务报表的依赖度加深，整体经营及财务风险显著加大。尤其是近年新建的非热点区域项目，后续投资回报所面临的不确定性加大。

图表 3. 北上广深甲级写字楼空置率及租金变化情况（单位：元/平方米/月，%）



资料来源：Wind 资讯（不完全数据），左轴租金，右轴空置率。

图表 4. 主要城市优质/甲级写字楼空置率变化情况（单位：%）



资料来源：Wind 资讯（不完全数据）

写字楼方面，一线城市优质写字楼空置率维持在较低位，二线城市优质写字楼空置率分化，成都、重庆空置率趋势降低，宁波、杭州和大连等地空置率相对平稳（约 20%），而天津、南京和武汉趋势走高。2020 年以来部分城市零售物业空置率上升，租金回调持续承压。

从财务角度看，商业物业运营企业的盈利及现金流相对稳定，行业财务杠杆水平较住宅开发企业低。商业地产企业持有的商业物业通常计入投资性房地产，部分商业物业以公允价值计量，部分以投资成本计量，部分物业可产生一定的资产增值收益。

行业风险关注：

①供给结构性过剩，竞争趋于激烈。房地产租赁行业（商办类）整体已进入低速发展阶段，供给方面呈现结构性过剩的局面，区域景气度分化较为显著。随着开发商增加持有型物业的布局力度，行业内部竞争将趋于激烈，大型企业在项目规模、项目布局、品牌及资金等方面具有一定优势积累，有利于其在竞争中保持强势地位，并加速行业集中度的提升。

②互联网因素对商办物业经营模式的冲击。互联网技术的发展推动电商快速发展，冲击线下实体；同时互联网也在改变人们的办公行为，办公场所的固定性削弱。近年来众多商场经营思路已由过去的单一商品零售场所演变为强调服务及体验感的综合体，随着社会发展及人们生活节奏、消费观念的不断变化，商办物业持续面临经营模式与策略调整的压力。

③估值压力上升。近年来商办物业租赁企业资产负债表与利润表的表现对投资性房地产估值（增值）依赖度较高。在宏观经济波动，商办物业供求关系变化，尤其是空置率整体仍偏高的情形下，物业租金上涨动力不足，预计行业总体资产估值上升空间受限甚至减值，企业通过物业估值获得良好经营业绩并修饰财务报表的操作空间趋于弱化。

④在存量时代，加之宏观经济下行导致需求下滑，租金、去化压力增加，物业资产亟需通过运营盘活价值；前期政策又使房企资金受控，商办资产的资本市场权益性融资受限，资产方对资产运营价值及资产退出的需求提升，商办物业的证券化进程加快，行业正逐渐从以基础物业运营为主导演进至专业化的全周期托管运营模式。

（3）区域市场因素

上海市作为全国经济中心之一，经济总量持续保持全国经济中心城市首位。2020-2022 年及 2023 年第一季度，上海市地区生产总值分别为 3.87 万亿元、4.32 万亿元、4.47 万亿元及 1.05 万亿元。第三产业继续发挥经济增长“稳定器”作用，2022 年全市第三产业增加值 33097.42 亿元，同比增长 0.3%，占全市生产总值的比重为 74.1%，较上年提高 0.4 个百分点；全年战略性新兴产业增加值 10641.19 亿元，同比增长 8.6%，战略性新兴产业增加值占上海市生产总值的比重为 23.8%。

2022 年上海市工业新动能加快发展，集成电路、生物医药、人工智能三大先导产业“上海方案”102 项任务全部落地，全年全市三大先导产业制造业产值比上年增长 11.1%；数字经济、绿色低碳、元宇宙、智能终端等新赛道加快布局。工业战略性新兴产业总产值同比增长 5.8%，增速高于全市规上工业 6.9 个百分点。其中，新能源汽车产值增长 56.9%，生物和新一代信息技术产值分别增长 5.9% 和 4.7%。太阳能电池、新能源汽车、工业机器人和集成电路圆片等新产品产量实现较快增长，增速分别达到 1.2 倍、56.5%、7.1% 和 5.5%。

2022 年，上海市房地产开发投资下半年低位回升，降幅收窄，全年完成投资 4979.54 亿元，同比下降 1.1%，其中住宅投资 2771.80 亿元，同比增长 3.7%，办公楼投资 695.81 亿元，同比下降 9.4%，商业营业用房投资 416.17 亿元，同比下降 18.6%。开发建设进度有所放缓，年内新开工和竣工规模整体减少，但全市房屋在建规模总体平稳。

图表 5. 上海市主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

指标	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	38700.58	1.7	43214.85	8.1	44652.80	-0.2	10536.22	3.0
工业增加值	9656.51	1.4	10738.80	9.5	10794.54	-1.5	—	—
旅游产业增加值	1314.11	-42.0	1500.52	12.2	874.02	-42.3	—	—
全社会固定资产投资	—	10.3	—	8.1	—	-1.0	—	13.6
--工业投资	—	15.9	—	8.2	—	0.6	—	14.0
--城市基础设施建设投资	—	-3.6	—	5.8	—	-7.9	—	-6.8
--房地产开发投资额	—	11.0	—	7.2	4979.54	-1.1	—	13.6
社会消费品零售总额	15932.50	0.5	18079.25	13.5	16442.14	-9.1	4611.01	5.2
关区货物进出口总额	64604.64	1.8	75742.70	17.3	77152.32	1.9	19086.73	-3.3
居民人均可支配收入[万元]	7.22	4.0	7.80	8.0	7.96	2.0	2.35	3.6

资料来源：上海市统计局

上海市城市能级和竞争力持续加强，其中科创中心创新策源功能增强，2022 年上海全社会研发经费支出相当于全市生产总值 4.2% 左右；金融改革创新有新突破，全年全市金融市场成交额 2932.98 万亿元，同比增长 16.8%，增速同比提高 6.4 个百分点（上海证券交易所有价证券、中国金融期货交易所和银行间市场成交额分别增长 7.6%、12.6% 和 23.8%）；贸易中心集聚辐射能级提升，2022 年上海口岸货物贸易进出口总额达到 10.4 万亿元，占全球比重提高到 3.6% 左右，保持世界城市首位。

根据国家对于上海的战略定位和要求，上海市的目标是建设卓越的全球城市 and 社会主义现代化国际大都市，成为具有世界影响力的经济、金融、贸易、航运、科技创新中心和令人向往的创新之城、人文之城、生态之城，未来对上海城市高质量发展仍有较高期待。

2. 业务运营

该公司商业租赁和资金占用利息对收入贡献较大，跟踪期内商业租赁业务运行较平稳，二手房销售主体被无偿划转出表，但影响可控；短期内公司仍以商业物业开发和经营为主业，拓展投资类业务。目前公司在建商业租赁项目仍有一定投资需求，同时以参股形式投资一线城市商业地产项目，投资压力加大，关注资金配置安排。

该公司成立之初是在经上海市人民政府批准的在世博会组织领导机构的指导和管理下，从事上海世博园区及周边地区土地开发¹及经营管理的投资型控股公司。世博会闭幕后，公司运营重心逐步转向世博村新一轮规划、发展和浦江世博家园商业开发以及各类资产的管理运营等；公司未来继续以持有租赁物业为经营重点，并推进股权和基金投资业务。2020-2022 年及 2023 年第一季度，营业收入分别为 27.81 亿元、18.78 亿元、11.31 亿元和 2.24 亿元，2022 年收入降幅较大系二手房销售已近收尾，以及 2021 年租金结转因素所致。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 6. 公司业务收入构成及变化情况（亿元，%）

业务类型	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年第一季度		2022 年第一季度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
营业收入	27.81	100.00	18.78	100.00	11.31	100.00	2.24	100.00	2.62	100.00
-商业租赁	2.72	9.76	7.59	40.39	3.96	35.06	0.99	44.06	0.93	35.47
-酒店经营	0.81	2.90	--	--	--	--	--	--	--	--
-资金占用	5.62	20.21	5.38	28.67	4.95	43.78	1.24	55.39	1.00	38.35
-二手房销售	11.59	41.66	5.65	30.11	1.74	15.38	--	--	0.64	24.39
-资产转让	6.91	24.86	--	--	--	--	--	--	--	--
毛利率		48.13		58.52		67.74		73.35		62.59
-商业租赁		26.35		59.08		45.79		39.51		47.60
-酒店经营		-3.44		--		--		--		--
-资金占用		100.00		100.00		100.00		100.00		100.00
-二手房销售		23.12		22.40		21.59		--		24.27
-资产转让		66.21		--		--		--		--

资料来源：世博土控；

注：①2020 年该公司将巨鹿大厦转让至上海静安投资有限公司，产权交易标的价值和转让对价均为 7.54 亿元，扣除增值税后公司确认一次性收入 6.91 亿元，并于当年收到全部转让款；②2021 年酒店整租后，转入商业租赁核算。

A. 商业租赁

该公司租赁物业主要包括世博村地产大厦、财富广场、浦江世博家园、华宁国际广场等，所处位置较优越，出租率总体保持较高水平。2020-2022 年度及 2023 年第一季度，商业租赁收入分别为 2.72 亿元、7.59 亿元、3.96 亿元和 0.99 亿元，业务毛利率分别为 26.35%、59.08%、45.79%和 39.51%，2022 年收入下降系公司 2021 年租金结转因素所致。

2022 年，该公司世博村 B18 地块租金收入 0.03 亿元，同比减少 0.06 亿元系新客户免租期所致；同期华宁国际广场租金收入 0.09 亿元，同比减少 0.14 亿元系受整体项目楼层、业态定位调整产生的阶段性影响，目前仍在逐步引入商户；同期怡丰大楼租金收入 0.36 亿元，同比减少 0.12 亿元系 2021 年收取当年和前一年度租金。此外，2023 年 3 月末尚博金融广场出租率 57%，出租率较低主要系 2021 年正式运营后仍处于爬坡期。

¹ 该公司成立前期从事上海世博园区及周边地区的土地整理工作，土地整理完成后由上海市土地储备中心挂牌出让，市财政根据上海市土地储备中心每年的款项申请与公司进行开发成本结算，通过原控股股东世博土储还给公司。2011 年起，世博园区土地开始挂牌出让，截至 2020 年末土地结算款已全部收回。目前公司已不再开展土地开发整理业务。

图表 7. 截至 2023 年 3 月末公司主要租赁物业（单位：万平方米，万元）

项目	区位	建筑面积	可租面积	已租面积	2020 年租金	2021 年租金	2022 年租金	2023Q1 租金	2023 年 3 月末出租率	主要承租方
世博村地产大厦	世博村	5.91	4.35	4.06	8095	7965	8359	2065	93%	上海地产（集团）有限公司及下属公司
财富广场	浦东新区陆家嘴	1.95	1.70	1.7	6521	6224	6838	1080	100%	整租给国家开发银行上海分行
浦江世博家园一街坊商业中心	闵行区	3.24	2.50	2.5	1242	1396	1492	379	100%	上海长发购物中心有限公司（易初莲花大卖场）
浦江世博家园一街坊二期商业中心		4.50	4.49	4.49	1544	1919	1904	489	100%	上海汇麒实业有限公司
浦江世博家园一街坊二期 1 号楼办公楼		1.70	1.70	1.7	165	339	351	84	100%	上海地产养老产业投资有限公司
浦江世博家园一街坊二期 2-4 号楼		5.76	5.76	5.76	2251	3151	3151	788	100%	上海城方租赁住房运营管理有限公司
世博家园六街坊		1.61	1.61	1.61	20	89	823	206	100%	上海交通大学医学院附属仁济医院
世博村 I 地块商办物业	世博村	2.42	1.92	1.83	2147	1537	2140	487	94%	上海三林投资发展有限公司等
世博村 B18 地块	世博村	0.46	0.34	0.34	875	816	250	-	100%	上海申创产城投资管理中心(有限合伙)
华宁国际广场	长宁区	2.41	1.34	0.68	1810	2235	874	305	51%	上海洋元文化发展有限公司、上海康朋健身咨询有限公司、上海金拱门食品有限公司等商户
花旗大厦（福州路 209 号）	黄浦区	0.67	0.67	0.67	1219	1328	1328	-	100%	上海金融法院
环保大楼	长宁区	1.16	1.16	1.16	670	991	1003	251	100%	上海城方租赁住房运营管理有限公司
上海世博洲际酒店	世博村	6.88	6.88	6.88	-	1500	3000	-	100%	上海地产酒店管理有限公司
尚博金融广场	世博村	7.14	3.24	1.87	-	1425	2197	756	57%	上海市投资促进服务中心、中国光大银行股份有限公司上海分行等
怡丰大楼	黄浦区	2.18	2.18	2.18	-	4778	3588	-	100%	黄浦区机管局
合计（综合）		47.99	39.84	37.43	26559	35693	37300	6889	94%	

资料来源：根据世博土控提供资料整理（四舍五入存在尾差）

B. 资金占用利息

该公司资金占用利息包括股东归集资金和向参股投资公司提供股东借款的利息。2020-2022 年及 2023 年第一季度，资金占用利息分别为 5.62 亿元、5.38 亿元、4.95 亿元和 1.24 亿元，包括资金归集至上海地产(集团)有限公司（简称“地产集团”）资金池所获利息及对上海华轶实业有限公司（简称“华轶实业”）和上海淞泽置业有限公司（简称“淞泽置业”）的股东借款利息；截至 2023 年 3 月末，地产集团归集资金本息余额 47.00 亿元，资金利息率 4.35%/3.95%；华轶实业借款本息余额 55.57 亿元，资金利息率 4.75%；淞泽置业借款本息余额 42.94 亿元，资金利息率 5.225%；其中华轶实业和淞泽置业的股东借款利息先计提收入，建设期无收入付息，公司待投资项目建成资金回笼后收回本息。

图表 8. 近期其他应收款余额（关联占款）变动及原因（单位：亿元）

关联应收	2021 年末	2022 年末	增减变动原因	2023 年 3 月末	增减变动原因及备注
地产集团	43.07	60.14	增加 17 亿元归集	47.00	提用并偿还到期贷款
华轶实业	56.29	55.11	--	55.57	--
淞泽置业	53.49	42.39	债转股形式增资	42.94	另，2023 年 4-5 月回笼资金 15.16 亿元，余额 28.04 亿元。
合计	152.85	157.64	--	145.51	--

资料来源：根据世博土控所提供数据整理。

根据上海市国资委《关于进一步加强市国资委管企业资金管理的通知》，该公司根据业务计划并结合资金使用安排，对暂时闲置资金存入控股股东地产集团资金池，公司可根据业务开展需要支取资金池内资金，地产集团将及时下拨资金，保障公司资金使用不受限制。

华轶实业原为该公司全资子公司，2017 年增资扩股引入上海保利建锦房地产有限公司，公司持股比例降至 50%，不再纳入合并报表。华轶实业主要负责世博村 B 地块住宅项目开发建设，该项目概算总投资 235.71 亿元，于 2019 年 7 月开工，截至 2023 年 3 月末已投资 224.00 亿元，项目拟于 2023 年 12 月启动预售（首开计划推出 9.95 万平方米合计 468 套精装修高层住宅），华轶实业预计该项目整体销售回笼约 276 亿元，2023 年拟回笼资金约 90 亿元。关注后续项目销售进展和借款收回情况（2022 年因华轶实业获得增值税留底退税，按比例归还双方股东借款，公司收回 3.00 亿元股东借款）。

2021年10月，该公司与中华企业股份有限公司（简称“中华企业”，地产集团最新持股64.67%）在上海联合产权交易所联合竞得上海地产三林滨江生态建设有限公司（简称“三林滨江”，系地产集团下属控股子公司）持有淞泽置业的95%股权（对应净资产评估值15.71亿元）及转让方对淞泽置业债权（对应债权106.25亿元），总金额为121.96亿元。其中中华企业出资62.91亿元受让淞泽置业49%股权及相应债权，公司出资59.05亿元受让淞泽置业46%股权及相应债权，并已于2021年11月付清全部交易价款。

淞泽置业拥有三林9单元地块的开发经营管理权，该地块位于上海市浦东新区济阳路以西的中环与外环之间，具体由四幅宗地组成，其中05-11和05-14地块为住宅地块，06-07和08-02地块为综合用地，四幅地块占地面积合计11.34万平方米，总建筑面积53.07万平方米，地块项目概算总投资200.07亿元，截至2023年3月末已累计投资129.15亿元（含土地出让金106.44亿元）。

淞泽置业项目已初步完成一、二期预售，截至2023年5月末，公司已回笼资金16.16亿元：①2023年4月，公司在上海联合产权交易所协议转让的方式将持有的淞泽公司2%股权及对应债权转让至中华企业²，转让价格为2.84亿元，转让款项已收到（含1亿元股权转让款和1.84亿元债权转让款）；②除上述的转让资金回笼外，还收回淞泽置业项目股东借款本金合计13.32亿元。

图表9. 淞泽置业项目开发情况（单位：亿元，万平方米）

淞泽置业下属项目名称	概算总投资	2023年3月末已投资	建筑面积	占地面积	开工时间	拟完工时间	销售签约面积	销售签约金额
三林楔形绿地（含部分配套开发用地）15号（05-11）、17号（05-14）地块项目（住宅）	200.07	64.14	18.76	5.35	2022/2/28	2025/3/31	5.26	51.74
三林楔形绿地（含部分配套开发用地）19号（06-07）、20号（08-02）地块项目（综合）		65.01	34.30	5.99	待定	待定	--	--

资料来源：根据世博士控提供资料整理；销售签约面积和签约金额为2023年5月末。

C. 二手房销售

2020年该公司新增二手房销售业务，2020-2022年，二手房销售收入分别为11.59亿元、5.65亿元和1.74亿元，毛利率为23.12%、22.40%和21.59%，收益来自青溪花园住房及配套车位销售，由原全资子公司上海轶驿实业有限公司（简称“轶驿实业”）负责。青溪花园系轶驿实业于2017年向地产集团下属子公司上海地产馨虹置业有限公司（简称“馨虹置业”）购置，购买价款15.80亿元，并于2020年符合单位购房满3年年限后逐渐出售；青溪花园位于青溪路299弄（高端住宅），可售面积2.02万平方米，截至2022年末已售31套（已售面积1.37万平方米），累计回笼20.67亿元，尚余1套房屋及配套车位待售（其中2022年下半年无销售）。

2022年8月30日，该公司发布《关于无偿划转子公司上海轶驿实业有限公司百分之百股权的进展公告》，围绕地产集团整体战略发展和优化调整资产组合，将公司持有轶驿实业全部股权无偿划转至地产集团全资子公司上海房地产经营（集团）有限公司，2022年11月2日轶驿实业完成工商变更并出表。因轶驿实业于2020-2021年及2022年上半年度对青溪花园已完成大部分房产销售和结转，该无偿划转事项对公司经营影响可控。

D. 股权投资

该公司通过股权和基金合作方式进行地产项目投资；其中股权投资淞泽置业详见前述。

国寿申润基金

2018年3月，该公司出资参股设立南宁申寿润投资管理有限责任公司（简称“申寿润投资”³，主

² 2023年3月，中华企业发布《关于购买参股公司股权暨关联交易的公告》，拟以现金2.84亿元购买公司持有淞泽置业2%股权（评估价格为1.00亿元）及对应债权，上述事项完成后，中华企业、世博士控和三林滨江将分别持有淞泽置业51%、44%和5%股权，并将纳入中华企业合并报表。

³ 申寿润投资股东分别为广西华润基金管理有限公司（出资400万元，股权比例为40%）、公司（出资301万元，股权比例为30.10%）和国寿资本投资有限公司（出资299万元，股权比例为29.90%）。

营企业投资管理），同年 10 月，公司与中国人寿保险股份有限公司（简称“中国人寿”）、华润置地（珠海）有限公司（简称“华润置地”）、华润投资创业（深圳）有限公司（简称“华润投资”）等共同出资设立南宁国寿申润投资发展基金合伙企业（有限合伙）（简称“国寿申润基金”，公司、中国人寿、华润置地和华润投资分别持股 20.00%、60.00%、16.00%和 4.00%），由申寿润投资担任其执行事务合伙人。国寿申润基金注册资本 150.01 亿元，公司认缴出资 30 亿元；截至 2022 年末，国寿申润基金实收资本 63.01 亿元，其中公司出资 12.60 亿元（2022 年末国寿申润基金总资产 74.87 亿元，所有者权益 62.34 亿元，2022 年实现营业收入 0.60 亿元，净利润-0.92 亿元）。

国寿申润基金主要投向北、上、广、深等一线城市核心区域、具有增值空间的开发中或运营中的写字楼、酒店、商业、租赁住房等地产项目。目前，国寿申润基金已投项目为吴中路项目和世博 B06 项目。（1）吴中路项目主营商业地产出租，位于闵行区虹莘路 3999 号，地处大虹桥区域，总计容建筑面积 3.02 万平方米，其中写字楼约 2.81 万平方米，商业部分约 0.21 万平方米，该项目购买价款约 13 亿元；截至 2023 年 3 月末，吴中路项目写字楼出租率为 90.1%，商业部分出租率 70.9%（较 2022 年 3 月末 100%出租率出现降幅系 2022 年外部因素影响，部分租户提前退租，目前尚未招商租满）；2020-2022 年租金收入分别为 0.61 亿元、0.66 亿元和 0.60 亿元。（2）世博 B06 地块东至周家渡路，南至博成路，西至世博馆路，北至世博大道，用地性质为商办，项目拟建两栋酒店、两栋办公楼及配套商业，总建筑面积约 31.7 万平方米，概算总投资约 95 亿元，截至 2023 年 3 月末已投资 58.32 亿元；项目仍处于施工阶段，办公部分拟于 2024 年 3 月完成竣工备案、酒店和商业拟于 2024 年 9 月完成竣工备案。

城市更新引导基金

为了加快推进旧区改造，探索超大城市有机更新的新路径和新模式，股东地产集团联合多家企业和金融机构，按照“政府指导、国企发起、市场运作”的原则，共同发起城市更新基金，该基金采用“引导基金+项目载体”模式，总规模约 800 亿元。2021 年 12 月 17 日，上海城市更新引导私募基金合伙企业（有限合伙）（简称“城市更新引导基金”）成立，其注册资本为 100.02 亿元，其中该公司⁴、上海招商置业有限公司、上海万科企业有限公司、中交房地产集团有限公司、上海城市地产更新投资管理有限公司和国泰君安创新投资有限公司拟分别持股 39.992%、19.996%、19.996%、19.996%、0.01%和 0.01%，拟分别认缴资本 40.00 亿元、20.00 亿元、20.00 亿元、20.00 亿元、20.00 亿元、0.01 亿元和 0.01 亿元，截至 2023 年 3 月末公司累计投资 12.01 亿元，该支基金整体存续期 8 年，投资期基金回收资金可用于新项目滚动投资，投资期结束后基金根据现金流情况对各合伙人进行实缴出资返还和收益分配；基金投资领域将聚焦于上海市城区的旧城改造、历史风貌保护、租赁住房等城市更新项目，目前正在接洽备选投资项目。

松青生命科学产业投资基金

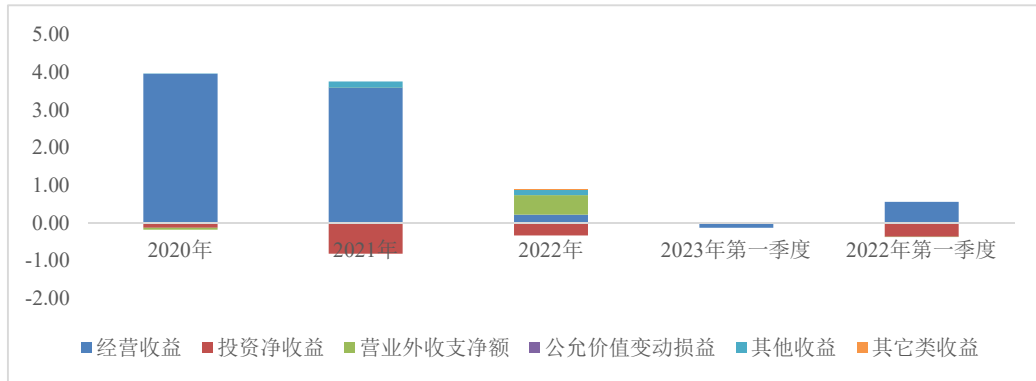
该公司、上海松江创业投资管理有限公司、上海汇资投资有限公司、上海曦璟商务管理有限公司和上海松青私募基金管理有限公司按 42.74%、28.49%、14.25%、12.82%和 1.71%股权比例出资设立上海松青申汇嘉瑞私募投资基金合伙企业（有限合伙）（注册资本 7.02 亿元，简称“松青企业”），公司已于 2023 年 5 月完成首期投资 1.50 亿元，松青企业主要投向松青生命科学产业投资基金，该基金总规模 10 亿元（暂定），投向包括医疗器械、装备及相关战略协同生命科学领域的企业。

该公司未来仍将有计划地根据项目数量和资金需求开展投资。资金退出机制以股权溢价出售或持有收益分红等形式实现，由于房地产行业受宏观调控影响较大且具有周期性波动，因此上述标的项目开发周期和实际收益存在不确定性的风险，新世纪评级将持续关注项目投资进展和资金回报情况。

⁴ 2022 年 4 月 19 日，保利发展披露，保利发展计划参与城市更新引导基金的方式是：以受让方式取得公司持有份额（39.992%）的 50%，即 19.996%。

(2) 盈利能力

图表 10. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据世博土控所提供数据绘制。

2020-2022年及2023年第一季度，该公司营业毛利分别为13.39亿元、10.99亿元、7.66亿元和1.64亿元，2022年毛利有所减少系上年租金结转及当年二手房销售收尾所致；毛利率分别为48.13%、58.52%、67.74%和73.35%，2022年毛利率增长系资金占用收入贡献占比增加；公司期间费用以财务费用为主，利息支出对利润依旧产生影响，同期经营收益分别为3.96亿元、3.60亿元、0.23亿元和-0.12亿元，2022年经营收益同比大幅减少系毛利缩减因素叠加及利息支出增加所致；2023年第一季度较上年同期缩减并形成经营损失系当期已无二手房销售收益，以及2022年部分债务利息按年计算并结算。

图表 11. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度	2022年 第一季度
营业收入合计（亿元）	27.81	18.78	11.31	2.24	2.62
其中：商业租赁（亿元）	2.72	7.59	3.96	0.99	0.93
资金占用（亿元）	5.62	5.38	4.95	1.24	1.00
二手房销售（亿元）	11.59	5.65	1.74	--	0.64
毛利（亿元）	13.39	10.99	7.66	1.64	1.64
其中：商业租赁（亿元）	0.72	4.48	1.81	0.39	0.44
资金占用（亿元）	5.62	5.38	4.95	1.24	1.00
二手房销售（亿元）	2.68	1.27	0.38	--	0.15
毛利率（%）	48.13	58.52	67.74	73.35	62.59
其中：商业租赁（%）	26.35	59.08	45.79	39.51	47.60
资金占用（%）	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
二手房销售（%）	23.12	22.40	21.59	--	24.27
营业税金及附加（亿元）	3.65	0.93	0.76	0.15	0.15
期间费用率（%）	20.87	33.78	59.01	71.97	35.54
其中：财务费用率（%）	18.39	31.52	55.68	65.44	32.38
全年利息支出总额（亿元）	6.96	7.80	7.39	-	-
其中：资本化利息数额（亿元）	0.25	1.41	1.03	-	-

资料来源：根据世博土控所提供数据整理。

该公司非经营性收益对利润补充有限，2020-2022年投资收益分别为-0.12亿元、-0.81亿元和-0.32亿元，2022年亏损主要系淤泽置业尚处于投资期并对外股东借款（利率5.225%），公司按持股比例（46%）对其应付利息计为权益法下投资损失，该项计量系与股东地产集团保持一致所致。

图表 12. 影响公司盈利的其他关键因素分析（单位：亿元）

公司营业利润结构	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度	2022年 第一季度
投资净收益	-0.12	-0.81	-0.32	--	-0.36
营业外收入	0.03	0.005	0.52	0.02	0.00
其他收益	0.01	0.16	0.14	0.00	--

资料来源：根据世博土控所提供数据整理

2020-2022年及2023年第一季度，该公司净利润分别为2.47亿元、1.74亿元、0.32亿元和-0.10亿元，2020-2022年总资产报酬率分别为2.80%、2.43%和1.76%，净资产收益率分别为1.33%、0.92%和0.17%，公司计划长期持有租赁物，回报周期较长，同时对外投资标的多处于建设期或以租赁获益为主，

目前而言资产获利水平不高。

(3) 运营规划/经营战略

该公司未来将以多元化发展模式做好持有资产的经营收益运作，构筑优质资产持有平台；通过股权投资获取优质资源、积累经验，构筑投资平台；通过上海城市引导基金等渠道，构筑创新性的投融资途径平台；通过 REITs 等资产证券化产品，构筑存量资产的资产证券化平台，进一步发挥公司资源、资产、资金优势，为完成上海城市更新发展发挥作用。

截至 2023 年 3 月末，该公司在建项目为世博村 C/K 地块项目和 802 项目，概算总投资合计 55.44 亿元，已投资 50.79 亿元。世博村 C/K 地块项目位于世博村政务办公区，毗邻陆家嘴金融城，紧邻世博总部集聚区，区域位置优越，用地面积 3.24 万平方米，拟建设 5A 甲级写字楼及配套商业。802 项目由公司（持股 60%）、上海地产租赁住房建设发展有限公司（简称“上海地产租赁”，持股 20%）、上海南房（集团）有限公司（简称“南房集团”，持股 20%）共同出资成立项目公司上海锐拓实业有限公司（简称“锐拓实业”）进行开发，项目位于浦西世博滨江板块，用地面积 2.86 万平方米，建筑面积 10.52 万平方米，共建设租赁住房 1251 套，机动车停车位 681 个。

图表 13. 截至 2023 年 3 月末公司在建及拟建项目（单位：亿元，万平方米）

项目名称	占地面积	建筑面积	概算总投资	累计已投资	开工时间	(预计)完工时间
世博村 C/K 地块项目	3.24	15.69	35.58	36.19	2020 年 8 月	2024 年 4 月
802 项目	2.86	10.52	19.86	14.60	2020 年 8 月	2023 年 10 月
合计	6.10	26.21	55.44	50.79	--	--

注：根据世博士控提供资料整理

2023 年，该公司合并口径计划股权投资 48.50 亿元，固定资产投资 11.77 亿元，还本付息 73.74 亿元；拟外部融资借款 69.57 亿元。其中潜在股权投资项目包括松青公司和 69 街坊项目，其中 69 街坊项目即北外滩核心区第三高楼项目，近地铁 12 号线国客中心站、提篮桥站，用地面积 2.07 万平方米，容积率 10.0，建筑限高 300 米，项目公司为上海宏贤里企业发展有限公司（目前上海虹口城市更新建设发展有限公司全资持股）。用地性质为办公、商业（商业部分可建公寓式酒店），地下建设用地规划性质为商业、地下停车库、配套用房、市政设施。

管理

该公司控股股东为地产集团，实际控制人为上海市国资委，股权结构清晰。

截至 2023 年 3 月末，该公司注册资本和实收资本均为 109.00 亿元，唯一股东为地产集团，实际控制人为上海市国资委。最新产权状况详见附录一。

截至 2022 年末，地产集团经审计的合并口径资产总额 4339.49 亿元，所有者权益 1517.08 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 1354.19 亿元）；2022 年营业收入 234.53 亿元，净利润 10.52 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 7.32 亿元）；当期经营活动产生的现金流量净额-81.44 亿元。

该公司不设股东会，由股东行使相应职权；不设董事会，设执行董事 1 人；不设监事会，设监事 1 人。截至 2023 年 3 月末，公司执行董事为赵德和、监事为方国胜、总经理为赵健、副总经理为王晓东、朱锦屏和杨文俊；2022 年内高管变化主要为聘任杨文俊为副总经理。

关联交易方面，2022 年该公司向关联方采购商品/接受劳务发生额 0.07 亿元，向关联方出售商品/提供劳务发生额 4.47 亿元，其中主要为地产集团、华辕实业和松泽置业的资金占款利息。同期，公司作为出租方确认关联租赁收入 1.43 亿元。

关联方资金往来方面，2022 年末，该公司其他应收款中应收关联方款项为 158.22 亿元，主要包括应收地产集团、华辕实业和淞泽置业资金 60.14 亿元、55.11 亿元和 42.39 亿元，主要为资金占款。同期末，公司其他应付款中应付关联方上海南房（集团）有限公司（简称“南房集团”）和上海地产租赁

住房建设发展有限公司（简称“上海住建公司”）分别为 1.04 亿元和 1.04 亿元，主要为关联拆入款，利率为 4.35%。

关联担保方面，截至 2022 年末该公司对地产集团和上海外滩老建筑投资发展有限公司分别提供担保余额为 4.00 亿元和 15.40 亿元。

根据该公司提供 2023 年 5 月 31 日《企业信用报告》，公司无债务违约记录。经查询最高人民法院网站、国家企业信用信息公示系统等，截至 2023 年 5 月 15 日，公司本部不存在严重不良行为记录。

财务

该公司财务杠杆控制尚可，近年来项目持续投建，刚性债务规模较大。公司以流动资产为主，但资金占款金额较大，地产集团资金池归集资金提用具有一定灵活程度，需关注其他拆借方（华轶实业和淞泽置业）项目未来实际销售回笼情况和拆借款收回安排。

1. 数据与调整

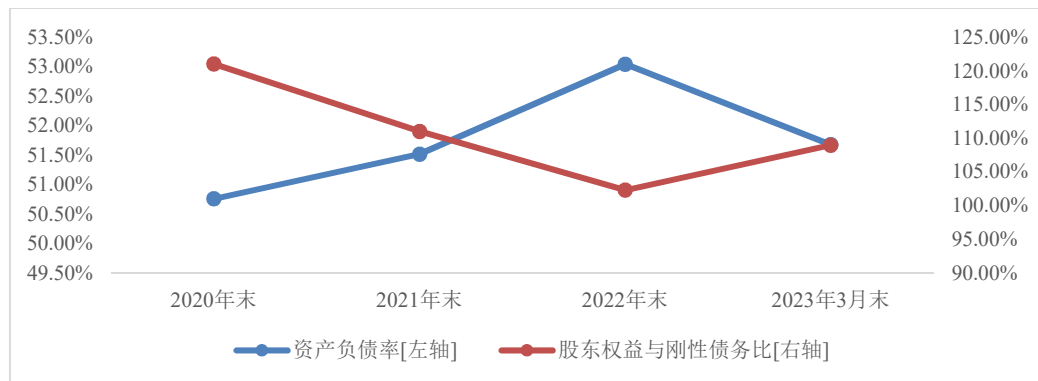
立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务报表进行审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行《企业会计准则—基本准则》和其他各项会计准则的规定。

2022 年地产集团将其持有的上海地产投资发展有限公司 75% 股权无偿划转至该公司，同期公司将持有的轶驿实业 100% 股权无偿划转出表，截至 2022 年末，公司纳入合并报表的子公司共 8 家（含 7 家二级子公司，1 家三级子公司）；2023 年 3 月末，公司合并报表范围较上年末暂未发生变化。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 14. 公司财务杠杆水平变动趋势



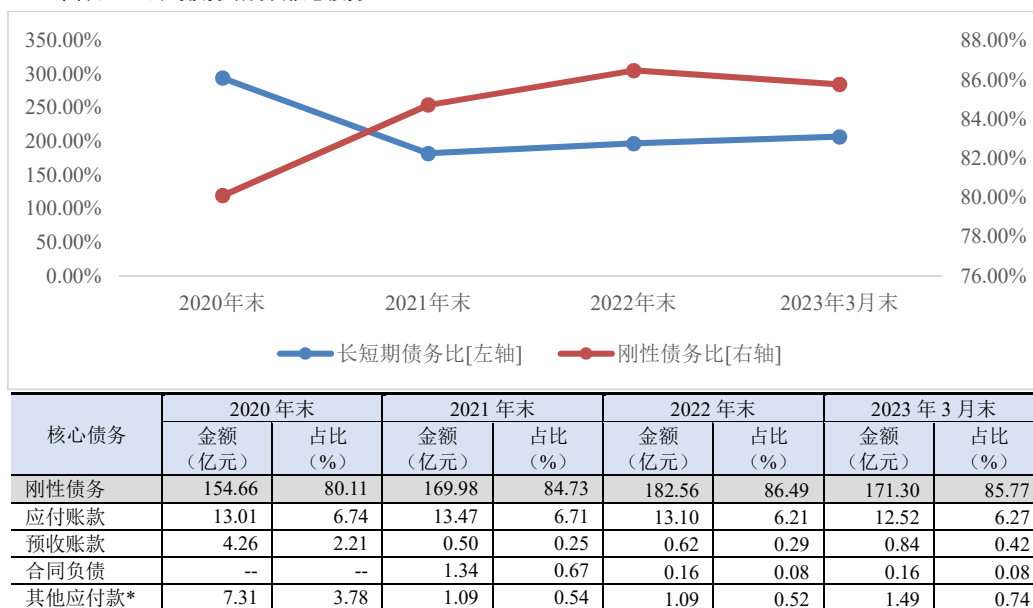
资料来源：根据世博士控所提供数据绘制。

2020-2022 年末，该公司负债总额分别为 193.06 亿元、200.61 亿元和 211.09 亿元，资产负债率分别为 50.76%、51.52% 和 53.05%，在建项目持续推进，债务规模较大，负债经营程度尚可；权益资本尚可对刚性债务形成覆盖，但覆盖程度随债务规模的扩大而有所下滑。2023 年 3 月末，因偿还到期债务，负债规模较上年末减少 5.39% 至 199.71 亿元，资产负债率较上年末下降 1.37 个百分点。

2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 187.26 亿元、188.76 亿元、186.83 亿元和 186.73 亿元，主要由实收资本、盈余公积及未分配利润构成，其中，实收资本均为 109.00 亿元，未分配利润分别为 70.57 亿元、71.67 亿元、71.94 亿元和 71.83 亿元，占所有者权益的比重近 38%，近年来公司无分红和利润分配，关注后续股东对利润分配的要求。

(2) 债务结构

图表 15. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据世博士控所提供数据绘制。注：其他应付款*中均已剔除有息债务，且不含应付利息及应付股利。

该公司债务以中长期为主，并以刚性债务、应付账款、其他应付款和递延所得税负债等为主。2022 年末及 2023 年 3 月末应付账款分别为 13.10 亿元和 12.52 亿元，主要为应付上海市机关事务管理局巨鹿大厦、老市府大楼等房产的置换房款；预收款项分别为 0.62 亿元和 0.84 亿元，主要为预收房屋交易款；合同负债均为 0.16 亿元，2022 年末降幅系清溪花园收入于上半年结转所致；其他应付款*（剔除有息债务，且不含应付利息及应付股利）分别为 1.09 亿元和 1.49 亿元，主要为保证金和往来款等。此外，同期末，递延所得税负债均为 7.32 亿元，主要是公司对华轶实业丧失控制权后，将剩余股权按照公允价值重新计量确认的应纳税暂时性差异。

图表 16. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期间性债务合计	21.78	52.02	52.94	47.04
其中：短期借款	13.20	-	-	-
一年内到期的长期借款	5.02	27.90	6.64	1.20
其他短期间性债务	3.56	24.12	46.30	45.84
中长期刚性债务合计	132.88	117.96	129.62	124.26
其中：长期借款	67.62	52.88	54.62	49.26
应付债券	65.26	65.08	75.00	75.00
综合融资成本或区间 (%)	4.08	3.95	3.56	3.43

资料来源：根据世博士控所提供数据整理。注：其他短期间性债务包含从其他应付款科目中剥离的有息债务；2023 年 3 月末，锐拓实业应付南房集团 1.04 亿元和上海住建公司 1.04 亿元拆借款，利率 4.41%。

2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司刚性债务余额分别为 154.66 亿元、169.98 亿元、182.56 亿元和 171.30 亿元，以中长期刚性债务为主，2022 年末，短期刚性债务增幅明显系一年内到期的应付债券本息 44.22 亿元将于 2023 年陆续行权（20 世控 02、20 世博土地 PPN001 和 20 世博 01），2023 年 3 月末公司偿还部分到期借款，刚性债务规模较上年末下降 6.17%。

该公司银行借款以信用借款和抵押借款为主，其中抵押物主要为计入存货、投资性房地产科目的房产建筑等。近年来，公司持续控制对外融资成本，2022 年综合融资成本 3.56%。

图表 17. 2022 年末银行借款方式（单位：亿元）

借款方式	短期借款	一年内到期长期借款	长期借款	合计
信用借款	—	5.65	25.17	30.82
抵押借款	—	0.99	29.45	30.44
合计	—	6.64	54.62	61.26

资料来源：根据世博士控所提供数据整理

图表 18. 公司 2023 年 3 月末刚性债务期限结构（单位：亿元）

到期年份	2023 年 4-12 月	2024 年	2025 年	2025 年及以后
合并口径	43.90	27.00	62.01	34.55
母公司口径	43.90	27.00	62.01	20.49

资料来源：世博士控

3. 现金流量

图表 19. 经营环节现金流情况

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
营业周期（天）	1178.81	1892.37	4060.28	-	-
营业收入现金率（%）	76.07	82.25	87.60	69.63	40.68
业务现金收支净额（亿元）	0.93	4.42	3.37	0.57	0.08
其他因素现金收支净额（亿元）	13.26	-17.55	-16.37	0.07	-2.09
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	14.19	-13.13	-13.00	0.65	-2.02
EBITDA（亿元）	12.04	11.27	8.80	-	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.08	0.07	0.05	-	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	1.73	1.44	1.19	-	-

注：根据世博士控提供资料整理、计算。

该公司营业周期偏长，2020-2021 年分别为 1178.81 天、1892.37 天和 4060.28 天，2022 年青溪花园项目销售逐步收尾并出表，营业周期进一步放缓；2020-2022 年及 2023 年第一季度营业收入现金率分别为 76.07%、82.25%、87.60% 和 69.63%，主业商业租赁业务特性下资产投入回报期较长，但公司持有物业区位优势，市场价值高，年度租金回笼相对稳定；华辇实业和淞泽置业的股东借款利息先计提收入，建设期无收入付息，待投资项目建成资金回笼后收回本息，加之青溪花园项目存在预收购房款和收入确认时点差异，账面收现率表现不高并有波动。同期，业务收支净额分别为 0.93 亿元、4.42 亿元、3.37 亿元和 0.57 亿元，公司在建物业项目资金投入计入经营环节流出项，随着项目建设进度支付投资款，2022 年收支净额下降主要系二手房销售逐步收尾所致。

该公司将土储中心归还的往来款以及公司与地产集团等关联方的往来款，计入其他与经营活动有关的现金流收支科目，2020-2022 年及 2023 年第一季度，收到其他与经营活动有关的现金净额分别为 13.26 亿元、-17.55 亿元、-16.37 亿元和 0.07 亿元，其中获取的土地开发成本结算款已于 2020 年全部结清，2021 年公司对子公司上海华辇实业有限公司增资 10.40 亿元，2022 年净支出主要是归集至地产集团资金池 30.00 亿元，同时当期收到资金池下拨 13.00 亿元和收到华辇实业归还股东借款 3.00 亿元。综上，经营环节净现金流分别为 14.19 亿元、-13.13 亿元、-13.00 亿元和 0.65 亿元。

该公司 EBITDA 主要来源于利润总额和列入财务费用的利息支出，EBITDA 可覆盖全部利息支出。但对刚性债务的覆盖程度较低。

图表 20. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-0.40	-7.96	-11.80	13.00	0.20
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-0.07	-0.28	-0.07	-1.69 ⁵	-0.05
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-38.46	-	-0.62	0.55	-
投资环节产生的现金流量净额	-38.93	-8.24	-12.49	11.86	0.15

资料来源：根据世博士控所提供数据整理。

2020-2022 年及 2023 年第一季度，该公司投资产生的净额分别为-38.93 亿元、-8.24 亿元、-12.49 亿元和 11.86 亿元，2020 年净流出系资金归集至地产集团所致；2021 年流出为支付淞泽置业股权款；2022 年流出为投资支付城市更新引导基金 11.80 亿元，2023 年第一季度流入系从地产集团资金池提取资金用于还债。

⁵ 2023 年第一季度在建项目投资支出入账该科目，往年年度审计计算作经营支出。

图表 21. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
权益类净融资额	--	0.12	--	0.00	0.00
债务类净融资额	0.79	8.33	6.12	-12.84	-0.06
其中：现金利息支出	6.15	5.86	6.53	2.04	2.22
其他与筹资活动有关现金净额	2.13	-0.06	-0.10	-0.04	-0.06
筹资环节产生的现金流量净额	2.91	8.39	6.02	-12.88	-0.12

资料来源：根据世博土控所提供数据整理。

2020-2022 年及 2023 年第一季度，该公司筹资现金流净额分别为 2.91 亿元、8.39 亿元、6.02 亿元和 -12.88 亿元，公司以借新还旧进行债务循环，在建项目对外存有部分资金需求，年度间筹资活动呈流入状态，2023 年第一季度偿还到期债务呈现净流出。

4. 资产质量

图表 22. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	221.72	222.16	209.01	198.23
其中：货币资金（亿元）	58.30	57.05	52.53	51.30
存货（亿元）	40.25	27.07	7.72	7.35
其他应收款（亿元）	40.87	39.64	40.93	42.29
其他流动资产（亿元）	54.88	154.15	158.73	146.71
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	85.38	0.38	0.30	0.41
其中：长期股权投资（亿元）	158.60	167.22	188.91	188.21
投资性房地产（亿元）	41.70	42.95	47.47	48.70
固定资产（亿元）	75.45	83.66	106.94	106.71
无形资产（亿元）	36.56	38.44	37.02	36.74
其他非流动资产（亿元）	8.54	8.24	8.02	7.94
期末全部受限资产账面金额（亿元）	11.87	11.52	11.17	11.09
受限资产账面余额/总资产（%）	22.12	22.12	22.12	22.12
期末全部受限资产账面金额（亿元）	33.33	94.15	77.53	77.36
受限资产账面余额/总资产（%）	8.76	24.18	19.48	20.02

资料来源：根据世博土控所提供数据整理。

2022 年末，该公司流动资产占总资产比重 52.53%，主要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产组成，期末货币资金 7.72 亿元，较上年末减少 71.49%系股权投资城市引导基金 11.80 亿元及（市国资委国有企业资金集中管理要求）将账面暂时闲置资金统一存入至地产集团资金池所致，货币资金无受限。其他应收款 158.73 亿元，较上年末增长 2.97%，其中应收关联方款项为 157.63 亿元，主要包括地产集团归集款、华轶实业和淞泽置业的拆借占款分别为 60.14 亿元、55.11 亿元和 42.39 亿元，其中华轶实业和淞泽置业占款待开发项目销售资金回笼后逐步归还本息，地产集团归集资金则由公司根据自身资金需求提出申请后提用。存货 40.93 亿元，主要包括在建项目和代持资产。截至 2023 年 3 月末，流动资产结构未发生重大变化，其中其他应收款较上年末减少 7.57%至 146.71 亿元，主要系提用地产集团资金池用于偿还到期债务。

2022 年末，该公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产、无形资产和其他非流动资产构成。期末长期股权投资 106.94 亿元，主要是对淞泽置业、华轶实业等合营企业及国寿申润基金等联营企业投资，较上年末增长 27.84%系新增投资城市更新引导基金 11.80 亿元、以债转股形式向松泽置业⁶增资 13.75 亿元。投资性房地产 37.02 亿元，主要系商业租赁物业资产，所处区域位置佳，后续区域产业集聚和发展空间较大，业务开展有一定保障，加之公司持有物业基本按成本模式计量，市场价值高且变现能力较强。固定资产 8.02 亿元，主要是房屋及建筑物与办公设备等。无形资产 11.17 亿元，均为土地使用权。其他非流动资产 22.12 亿元，包括当代艺术馆和世博村路 300 号房屋产权，其中当代艺术馆账面价值为 3.86 亿元，自 2017 年起由公司办理资产入账，该项目由公司立项、财政出资、上海市文化广播影视管理局运营使用和管理；世博村路 300 号房屋为公司 2018 年代持资产，

⁶ 中华企业(600675.SH)公告，中华企业与世博土控、三林滨江分别以享有淞泽置业债权中的 14.651 亿元、13.754 亿元、1.495 亿元向淞泽置业进行增资。本次增资完成后，淞泽置业注册资本由 1000 万元增至 30 亿元，三方股权比例保持不变，其中中华企业持股 49%，世博土控持股 46%，三林滨江持股 5%。

账面价值 18.26 亿元。截至 2023 年 3 月末，非流动资产结构未发生重大变化。

5. 流动性/短期因素

图表 23. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动比率 (%)	453.04	312.77	294.43	305.07
速动比率 (%)	369.01	256.48	236.70	239.90
现金比率 (%)	82.24	38.11	10.87	11.32
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	184.80	52.03	14.58	15.63

资料来源：根据世博士控所提供数据整理。

该公司账面资产流动性指标表现良好，整体流动性尚可，但仍需关注到应收款中较多资金占用，其回款情况依赖于拆借方项目实际销售回笼能力，地产集团资金池归集资金提用具有一定灵活程度。

截至 2023 年 3 月末，该公司受限资产账面价值合计 77.36 亿元，受限比率 20.02%，主要是用于抵押的房产及代持资产。

图表 24. 截至 2023 年 3 月末公司受限资产情况 (单位: 亿元, %)

名称	受限规模	对应科目占比	受限原因
固定资产	2.05	25.82%	借款抵押
无形资产	4.32	38.97%	借款抵押
投资性房地产	15.28	41.60%	借款抵押
存货	32.14	79.41%	借款抵押
存货 (世博村 H 地块)	1.44		代持资产
其他非流动资产 (世博村路 300 号)	18.26	100.00%	代持资产
其他非流动资产 (当代艺术博物馆)	3.86		代持资产
合计	77.36	20.02%	--

资料来源：世博士控

6. 表外事项

截至 2023 年 3 月末，该公司对外担保余额 19.97 亿元，担保比率 10.69%，被担保对象为上海外滩老建筑投资发展有限公司、地产集团等关联方。

图表 25. 截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况 (单位: 亿元)

被担保机构	担保事项	担保余额	担保起始日	担保到期日
上海地产 (集团) 有限公司	三林楔形绿地城中村改造项目贷款	2.00	2015-09-30	2030-09-29
	农发重点建设基金借款	2.00	2016-02-29	2031-02-28
上海外滩老建筑投资发展有限公司	国家开发银行项目借款	15.97	2018-11-28	2047-11-27
合计	-	19.97	-	-

注：根据世博士控提供资料整理

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司资产资源基本集中于本部层面，2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司本部资产总额分别为 368.89 亿元和 356.80 亿元，本部资产负债率分别为 53.30%和 51.45%，负债经营程度适中。2022 年及 2023 年第一季度，本部营业收入分别为 10.87 亿元和 2.39 亿元，本部净利润分别为 0.38 亿元和 0.98 亿元，本部经营活动现金流分别为-7.87 亿元和 0.26 亿元。

外部支持

1. 政府支持/控股股东支持

该公司业务集中于上海地区，上海市经济发展为公司经营发展提供了有利的外部条件。此外，作

为地产集团重要子公司，公司可在业务运营、优质资源获取等方面获得股东支持。

2. 金融机构支持

该公司与金融机构保持长期合作伙伴关系，间接债务融资能力较强。截至 2022 年末，公司合并口径获得银行授信额度 199.45 亿元，未使用额度 104.92 亿元，可为即期债务偿付提供保障。

附带特定条款的债项跟踪分析

20 世博 01、20 世控 02、21 世控 01 及 21 世控 02：调整利率选择权和回售选择权

上述债券发行期限均为 5（3+2）年，附第 3 年末该公司调整利率选择权和投资者回售选择权。公司有权决定在上述债券存续期的第 3 年末调整上述债券后 2 年的票面利率，调整后的票面利率为上述债券存续期前 3 年票面年利率加或减公司提升或降低的基点。

2023 年 5 月，根据 20 世博 01（发行金额 20 亿元）回售实施结果公告，20 世博 01 回售并注销金额 19.97 亿元，债券余额 0.03 亿元，存续利率维持 2.5%。

跟踪评级结论

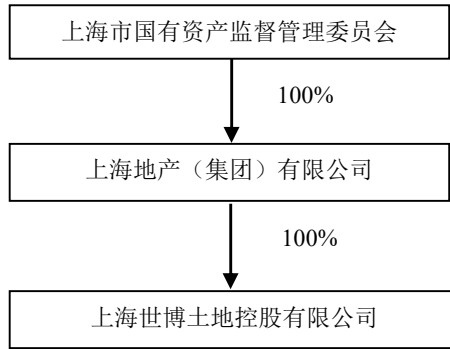
该公司唯一股东为地产集团，实际控制人为上海市国资委，股权结构清晰。

该公司成立之初主要负责上海世博园区及周边地区前期开发，世博会闭幕后其运营重心逐步转移至世博村的新一轮规划、浦江世博家园商业开发及各类资产运营等，目前为地产集团下属重要股权投资主体。公司商业租赁和资金占用利息对收入贡献较大，跟踪期内商业租赁业务运行较平稳；短期内公司仍以商业物业开发和经营为主业，拓展投资类业务。目前公司在建商业租赁项目仍有一定投资需求，同时以参股形式投资一线城市商业地产项目等，投资压力加大，关注资金配置安排。

该公司财务杠杆控制尚可，近年来项目持续投建，刚性债务规模较大。公司以流动资产为主，但资金占款金额较大，地产集团资金池归集资金提用具有一定灵活程度，需关注参股投资企业（华辕实业和淞泽置业）项目未来实际销售回笼情况和股东借款收回安排。

附录一：

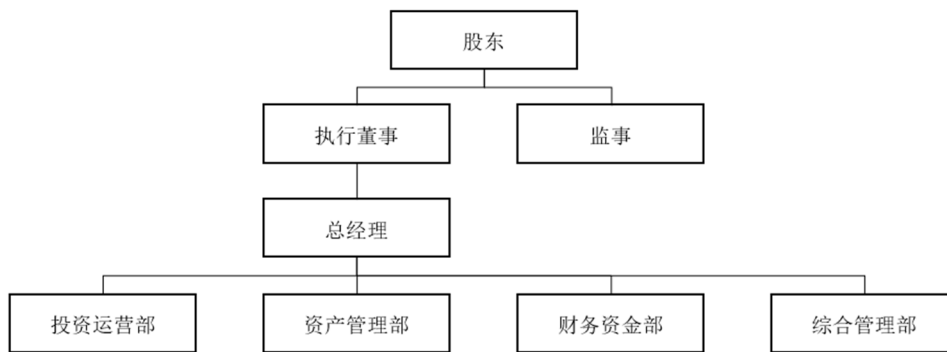
公司与实际控制人关系图



注：根据世博土控提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据世博土控提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

名 称		母公司 持股比例 (%)	主 营 业 务	2022 年（末）主要财务数据					备 注
全 称	简 称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
上海地产（集团）有限公司	地产集团	股东	房地产开发经营	1333.23	1517.08	234.53	10.52	-81.44	合并口径
上海世博土地控股有限公司	世博士控	本部	商业租赁与对外投资	168.10	172.26	10.87	0.38	-7.87	本部口径
上海浦江世博资产经营管理有限公司	浦江世博	100	资产管理、实业投资	5.13	6.62	0.30	-0.28	-2.26	合并口径
上海华辙实业有限公司	华辙实业	100	房地产开发、物业管理	-	0.10	-	0.00	-0.10	
上海华驿实业有限公司	华驿实业	100	房地产开发、企业管理咨询	3.80	10.49	-	-0.00	-1.07	
上海耀孚企业发展有限公司	耀孚发展	100	企业管理咨询等		2.26	-	0.00	-0.23	
上海锐拓实业有限公司	锐拓实业	60	房地产租赁经营、房地产开发经营	3.26	3.80	-	0.00	-1.54	
上海地产城市更新投资管理有限公司	城市更新	100	咨询与投资管理	-	0.26	0.22	0.16	0.21	

注：根据世博士控 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020年	2021年	2022年	2023年第一季度
资产总额 [亿元]	380.33	389.38	397.92	386.44
货币资金 [亿元]	40.25	27.07	7.72	7.35
刚性债务[亿元]	154.66	169.98	182.56	171.30
所有者权益 [亿元]	187.26	188.76	186.83	186.73
营业收入[亿元]	27.81	18.78	11.31	2.24
净利润 [亿元]	2.47	1.74	0.32	-0.10
EBITDA[亿元]	12.04	11.27	8.80	—
经营性现金净流入量[亿元]	14.19	-13.13	-13.00	0.65
投资性现金净流入量[亿元]	-38.93	-8.24	-12.49	11.86
资产负债率[%]	50.76	51.52	53.05	51.68
权益资本与刚性债务比率[%]	121.08	111.05	102.34	109.01
流动比率[%]	453.04	312.77	294.43	305.07
现金比率[%]	82.24	38.11	10.87	11.32
利息保障倍数[倍]	1.51	1.20	0.94	—
担保比率[%]	8.89	9.59	10.38	10.69
营业周期[天]	1178.81	1892.37	4,060.28	—
毛利率[%]	48.13	58.52	67.74	73.35
营业利润率[%]	13.85	15.70	0.43	-5.32
总资产报酬率[%]	2.80	2.43	1.76	—
净资产收益率[%]	1.33	0.92	0.17	—
净资产收益率*[%]	1.34	0.93	0.17	—
营业收入现金率[%]	76.07	82.25	87.60	69.63
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	19.30	-21.89	-18.31	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-13.05	-10.96	-12.38	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.73	1.44	1.19	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.07	0.05	—

注：表中数据依据世博士控经审计的2020-2022年度及未经审计的2023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]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 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

注3. 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

附录五：

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、CCC 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、CCC 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。

附录六：

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	2007年1月10日	AAA/稳定	-	-	报告链接
	前次评级	2022年6月29日	AAA/稳定	张佳、林巧云	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2023年6月25日	AAA/稳定	张佳、喻利萍	新世纪评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(通用版)FM-GS001(2022.12)	-
债项评级 (20世博01)	历史首次评级	2020年5月12日	AAA	莫燕华、楼雯仪	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2022年6月29日	AAA	张佳、林巧云	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2023年6月25日	AAA	张佳、喻利萍	新世纪评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(通用版)FM-GS001(2022.12)	-
债项评级 (20世控02)	历史首次评级	2020年6月3日	AAA	莫燕华、楼雯仪	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2022年6月29日	AAA	张佳、林巧云	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2023年6月25日	AAA	张佳、喻利萍	新世纪评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(通用版)FM-GS001(2022.12)	-
债项评级 (21世控01)	历史首次评级	2021年1月20日	AAA	莫燕华、楼雯仪	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2022年6月29日	AAA	张佳、林巧云	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2023年6月25日	AAA	张佳、喻利萍	新世纪评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(通用版)FM-GS001(2022.12)	-
债项评级 (21世控02)	历史首次评级	2021年3月15日	AAA	莫燕华、楼雯仪	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2022年6月29日	AAA	张佳、林巧云	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2023年6月25日	AAA	张佳、喻利萍	新世纪评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(通用版)FM-GS001(2022.12)	-

注1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。注2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。