

标普信评

S&P Global

China Ratings

主体跟踪评级报告：

上海浦东发展（集团）有限公司

主体信用等级*：AAA_{spc}；展望：稳定

评定日期：2025 年 6 月 25 日

到期日期：2026 年 6 月 24 日

项目负责人：

黄 臻 010-65166032；Zhen.huang@spgchinaratings.cn

项目组成员：

王宇飞 010-65166010；Fred.wang@spgchinaratings.cn

目录

信用等级概况.....	2
声明	4
一、评级基准.....	6
二、个体信用状况	12
三、主体信用等级	13
附录	14

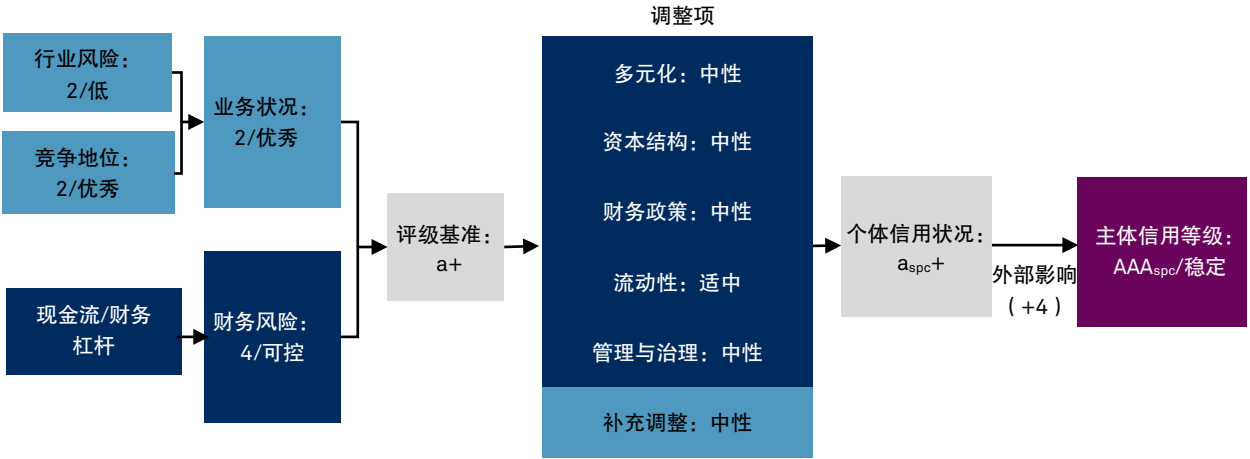
*主体信用等级一般反映标普信评对受评主体优先无抵押债务信用质量的看法，不专门针对主体可能发行的具体债项，除非标普信评另行更新。

标普信用评级（中国）有限公司（标普信评）的评级（以“spc”后缀标识）是根据与标普全球评级等级体系不同的评级等级体系所授予。标普信评所授予的评级不可与标普全球评级等级体系下授予的评级视为同等，或不实地表述为标普全球评级等级体系下授予的评级。

上述“到期日期”表示本报告有效期截止的日期。本报告中的信用等级自报告载明的评定日期起生效，有效期至报告载明的到期日期。

信用等级概况

公司名称	所属行业	等级类型	当前等级	评定日期	展望/观察
上海浦东发展（集团）有限公司	交通基础设施	主体信用等级	AAA _{spc}	2025 年 6 月 25 日	稳定



本次评级概况

上海浦东发展（集团）有限公司（以下简称“浦发集团”或“公司”）的业务经营保持稳定。我们预计，在上海浦东新区强劲的经济财政实力及旺盛的城市基建、更新和运营需求支撑下，公司凭借其突出的区域定位和基础设施建设业务的垄断地位，业务将持续稳健发展。财务风险方面，公司资金储备充足且投资策略审慎，可通过消耗自有资金及控制投资力度，在未来 1-2 年内维持债务规模相对稳定，但其盈利能力较低，财务杠杆维持偏高水平。同时，公司再融资能力强，融资成本低，利息偿付能力保持良好。上海市政府对公司的外部支持维持极高，上海市政府的支持能力维持极强。综上，该企业主体信用等级无变化。

主要优势与风险

优势	风险
公司所在区域—浦东新区的经济财政实力很强，基建需求旺盛，对公司业务的稳定性和可持续性起到有力的支撑作用。	公司存量债务规模较大，财务杠杆偏高。
公司承载了浦东新区重点工程、重大项目市场化运作的城市综合开发以及国有资产经营管理的重要职能，在区域内基础设施建设方面具有较高的垄断地位。	
公司在浦东新区的发展中起到重要作用，在资金和业务开展等方面得到了当地政府的大力支持。	
公司具有良好的银企关系，资本市场认可度高，再融资能力很强。	

评级展望

我们维持浦发集团的评级展望为稳定。我们认为，稳定的展望反映了未来 24 个月内，公司将继续承担上海浦东新区重点工程和重大项目市场化运作投资、建设管理和施工的城市综合开发主体的职能，以及浦东新区国有资产的主要经营管理者角色，可以保持良好的业务发展态势。公司各业务仍有一定投资规模，但银企关系良好，资本市场认可度高，再

融资能力很强，整体财务风险将维持在可控水平。我们认为，上海市政府对浦发集团的外部支持维持“极高”，上海市政府的支持能力维持极强。

下调情形：若出现下列情形，标普信评有可能考虑下调公司的主体信用等级：上海市政府对公司的外部支持下降，造成这样的情况可能包括：1）公司承担浦东新区城市综合开发的职能明显减弱；2）业务垄断地位明显下降，这或体现为浦东新区内出现较强竞争对手，进而削弱公司的竞争地位；3）公司股权结构发生变化，国有资本控股地位被削弱。

上调情形：不适用。

标普信评对浦发集团的评级历史

主体信用等级	展望/观察	评定日期	到期日期
AAA _{spc}	稳定	2024/6/25	2025/6/24

相关评级方法、模型及研究

评级方法：

- [标普信用评级（中国）-工商企业评级方法论，2025 年 5 月 14 日。](#)
- [标普信用评级（中国）补充评级方法论-交通基础设施行业，2023 年 12 月 22 日。](#)
- [标普信用评级（中国）-评级调整因子及偿付顺序的通用考量因素，2019 年 5 月 21 日。](#)

相关研究：无。

相关模型：无。

跟踪评级原因

根据标普信评跟踪评级安排，我们会对浦发集团的信用状况进行定期跟踪和持续监测。本次评级为定期跟踪评级。

声 明

本次评级为评级对象付费委托进行的评级。除因本次评级事项使评级机构与评级对象构成委托关系外，标普信评及其分析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。

本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，标普信评对评级信息进行审慎分析，但标普信评对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

标普信评及其分析人员履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是标普信评依据其评级方法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。

本信用评级报告对评级对象信用状况的表述和判断仅用于相关决策参考，并非某种决策的结论和建议。

跟踪评级安排

标普信用评级（中国）有限公司（“标普信评”）将对受评主体的信用状况进行定期跟踪（如适用）和持续监测。如果发生任何可能影响受评主体信用质量的重大事件，标普信评将开展不定期跟踪，评估是否有必要对相关信用等级进行调整。

高级管理人员

李丹

北京

Dan.li@spgchinaratings.cn

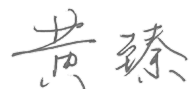


项目负责人

黄臻

北京

Zhen.huang@spgchinaratings.cn

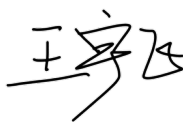


项目组成员

王宇飞

北京

Fred.wang@spgchinaratings.cn



宏观经济与行业环境

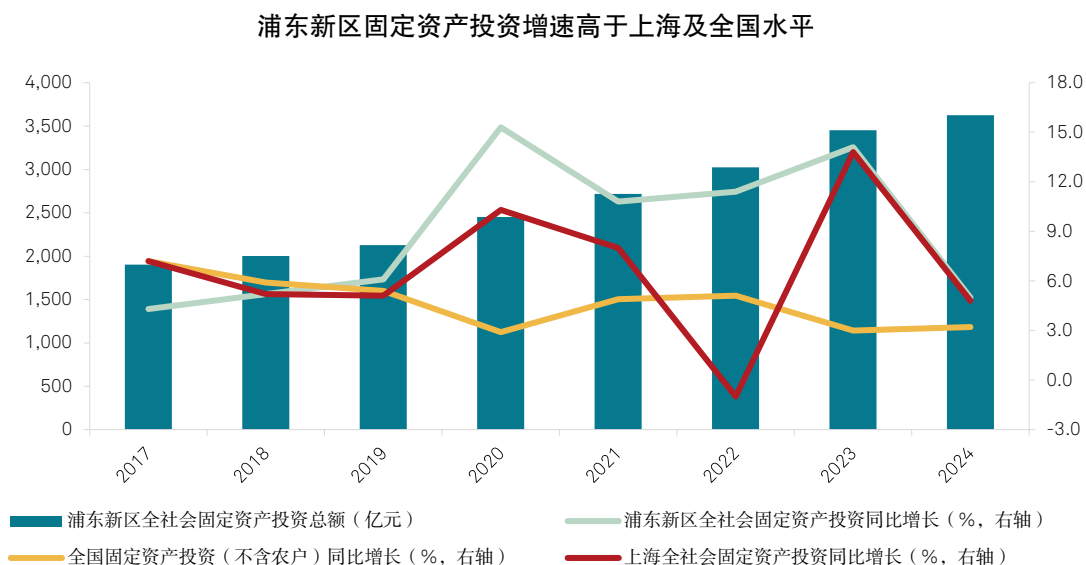
我们预计 2025 年中国 GDP 增速将较上年有所放缓。我们认为，政府持续出台的多项货币政策和财政政策，将对全国房地产市场、地方政府债务化解以及经济增长发挥一定的促进作用。但全球需求增长的放缓、美国新一届政府政策的不确定性，将加大中国经济面临的风险。特别是出口总额将受到美国提高关税的打击，进而影响到投资、消费等方面。

我们认为，上海的经济财政实力极强。2024 年上海 GDP 总量继续排名全国城市第一，人均 GDP 处于全国前列。上海是中国最大的经济中心，在全国经济建设和社会发展中具有十分重要的地位和作用。我们认为，以优质二、三产业为主导的产业结构将带动上海经济平稳增长，预计 2025 年上海市 GDP 增速与全国平均水平基本持平。同时，上海的财政实力极强，财政平衡能力极佳，债务压力较低。2024 年全市实现一般公共预算收入 8,374 亿元，同比增长 0.7%；一般公共预算支出 9,875 亿元，地方政府债务余额 9,091 亿元。

我们认为，浦东新区战略地位显著，经济、财政对上海市贡献度高。浦东新区是 1992 年国务院批准设立的首个国家级新区，是中国改革开放的窗口，同时是上海的国际经济、金融、贸易和航运中心，上海现代化建设的缩影，具有很高的战略地位。浦东新区经济财政实力很强，人民富裕程度高。2024 年，全区实现地区生产总值 1.8 万亿元，同比增长 5.3%，占上海市 GDP 总量的比重达 32.9%，远高于上海其他市辖区；实现人均可支配收入 9.5 万元。同年，全区实现一般公共预算收入 1,309 亿元，同比增长 0.6%；实现政府性基金收入 500 亿元，同比下降 20.6%。我们预计，随着区域不断开发建设，带动提升产业集群的规模和发展，浦东新区未来经济增长潜力仍较大。

我们认为，上海及浦东新区基础设施及交通网络资源丰富，随着新基建的推进、产业的持续发展以及区域的进一步开发，未来基础设施建设仍具备较大空间。浦东新区区域建设需求旺盛，近年来固定资产投资增速高于上海及全国水平。2024 年，受房地产开发投资增速为负的影响，浦东新区固定资产投资增速下行至 5.0%，但仍超出上海和全国均值，同时，当年浦东新区城市基础设施投资增速提升至 22.2%。在“十四五”规划的收官之年，浦东新区将全力推进全社会固定资产投资稳中有增，进一步聚焦现代化城区建设，抢抓重大项目进度，持续完善城市基础设施、加大城市更新力度，重大建设项目年度投资规模目标为 1,692 亿元，保持稳步增长，区域固定资产投资仍具备较大空间。

图1

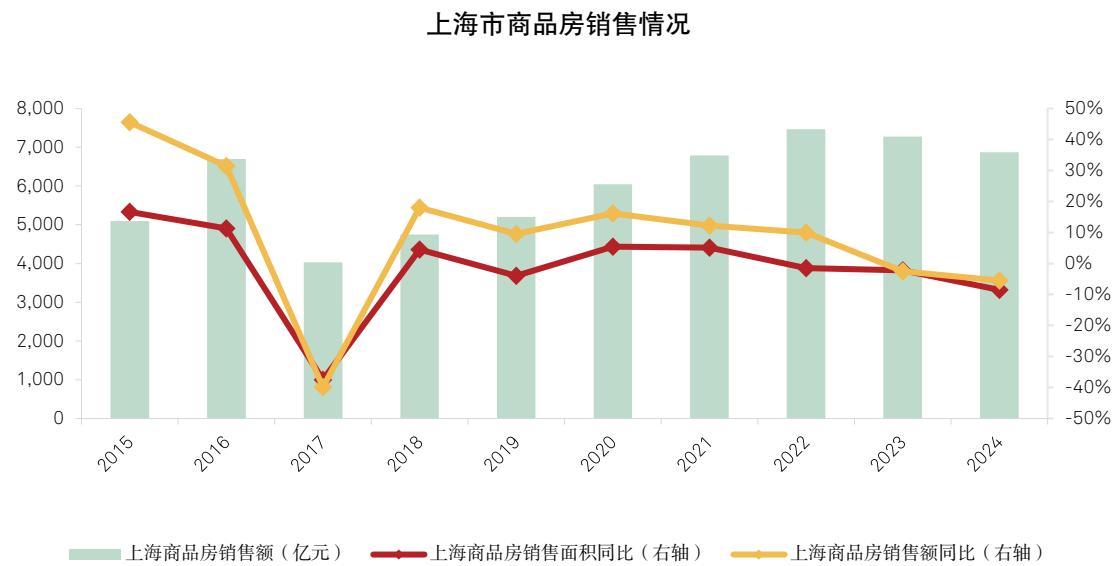


注：2024年浦东新区固定资产投资金额系根据增速倒推而得。
资料来源：上海市浦东新区统计局网站，iFinD，标普信评整理。
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们预计，依托上海市极强的经济发展潜力、高人口基数和较强的住房需求，上海房地产市场整体仍将保持较强韧性，财政压力较为可控。2023 年以来，受宏观环境影响，上海市及浦东新区土地市场景气度有所下降。2024 年上海市住宅类土地成交金额为 1,327 亿元，同比下降 39.7%；政府性基金收入 3,203 亿元，同比下降 7.6%，对当地财政收入带来一定压力。但考虑到上海市政府性基金收入占财政总收入比例不高，土地出让金下降对当地财政收入造成的冲击较为可

控。商品房销售方面，2024 年上海商品房销售额同比下降 5.6%，降幅低于全国水平，主要系销售面积下降所致。上海市保障房供给及建设由政府主导，在国家和上海市政策的大力支持下，未来区域内保障房的工程建设预计仍将稳步进行。我们认为，随着地产刺激政策的持续推出和落实，未来 1-2 年上海房地产市场整体能够保持较强韧性，房地产景气度依旧好于全国平均水平。

图2



资料来源：iFinD，标普信评整理。
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

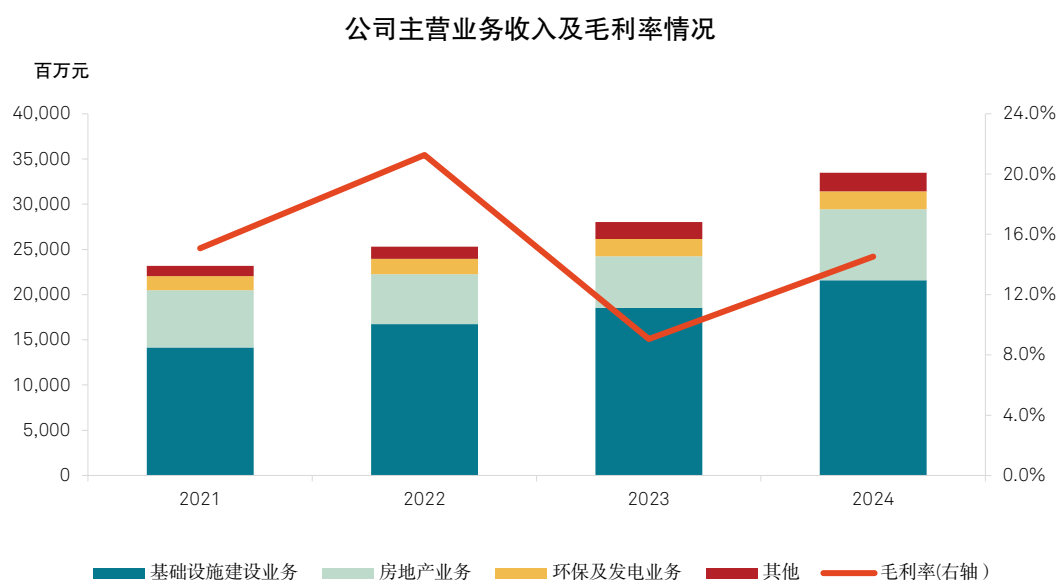
一、评级基准

公司概况

上海浦东发展（集团）有限公司（以下简称“浦发集团”或“公司”）1996 年经上海市人民政府批准设立，1997 年 11 月 14 日注册成立国有独资有限责任公司。公司控股股东上海市浦东新区国有资产监督管理委员会（以下简称“浦东新区国资委”）持有公司 100% 股权，并为公司实控人。截至 2024 年末，公司纳入合并范围的子公司共 17 家。

公司是浦东新区重点工程和重大项目市场化运作的投资、建设管理、施工主体，以及国有资产主要经营管理主体，目前已形成以工程建设全产业链服务、城市运维（综合养护、房管物业、固废处理运营）、房地产开发经营（城市更新、功能配套、保障性住房）为核心主业，以绿色低碳产业与相关服务、信息技术基础服务（算力）为培育主业，以金融保障和国资改革两大业务为支撑的“3+2+2”发展格局。截至 2024 年末，公司总资产 2,168 亿元，全年实现营业总收入 340 亿元。公司主营业务包括三个核心部分：基础设施建设业务、房地产业务和环保及发电业务，其他业务为房屋租赁、物业管理和金融业务等。2024 年，公司实现主营业务收入 335 亿元，其中基础设施建设业务收入占主营业务收入的 64.5%，房地产业务占比 23.4%。同年，公司实现主营业务毛利润 49 亿元，其中基础设施建设业务占比 35.9%，房地产业务占比 53.4%，环保及发电业务占比 7.2%。

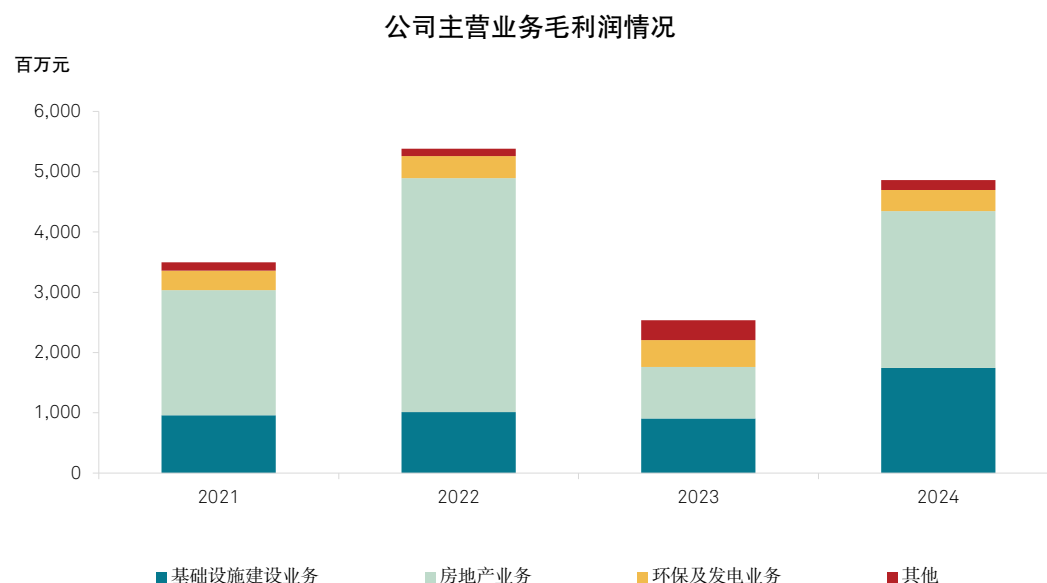
图3



资料来源：公司年报，标普信评整理。

版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图4



资料来源：公司年报，标普信评整理。

版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

公司基础设施建设板块项目主要分为工程施工项目、建设移交项目、PPP 项目及保障房建设项目，其中工程施工和保障房建设是该板块的主要收入来源。工程施工项目主要由浦发集团通过公开竞标的方式获得，并根据施工要求，由浦发集团下属具有相应施工资质的企业进行施工建设，建设完成后将项目交由项目业主方，公司下属子公司获得相应施工收入，下属子公司上海浦东建设股份有限公司（以下简称“浦东建设”）是该业务的核心运营主体。建设移交项目方面，2016 年以来公司无新增的建设移交项目，历史建设移交项目资金正逐步回笼。截至 2025 年 3 月末，公司 PPP 项目仅 1 个，为浙江山水六旗基础设施配套工程 PPP 项目，主要通过收取道路养护费的方式保持收益平衡。保障性住房建设

的经营模式主要为定向供应，由建设单位通过定向招拍挂方式获得土地，建设单位与建交委指定的用房单位签订定向供应协议，用房单位按协议约定的付款方式支付回购款。

公司房地产业务主要为商品住宅的建设与销售，环保及发电板块的主要业务模式是通过垃圾焚烧进行发电以获得相应垃圾处置费及发电销售收入。

公司建立了包括董事会、监事会和经营管理层的较为健全的公司治理结构，各项内部控制制度与组织架构完善。

业务状况

标普信评认为，公司维持“优秀”的业务状况，反映了浦东新区很强的经济财政实力和旺盛的城市基建、更新及运营需求为公司业务的持续发展提供了有力支撑，同时公司基础设施建设业务在浦东新区内地位突出，房地产和环保及发电业务为其收入及利润提供了积极补充。

我们认为，浦东新区的行政层级高，地理面积广阔，区位优势明显，经济财政实力强劲，这为区域内城市开发运营企业的业务发展提供了良好的外部条件。公司业务主要集中在上海浦东新区内，业务发展受上海浦东新区的发展影响大。我们预计，未来 1-2 年上海浦东新区将保持活跃的城市基建、更新及运营需求，可为公司业务的发展提供较强支撑。上海浦东新区作为首个国家级新区，在 2019 年被赋予市级经济管理权限；区域面积 1,210 平方公里，占上海市的 19.1%；浦东新区区位优势好，地处长三角经济带，是上海重要的交通枢纽，拥有机场、国际物流港口、铁路、高速、隧道大桥等水、陆、空三位一体的交通基础设施。同时，浦东新区城市基础设施建设、更新及运营任务较多，如“金色中环”、“南汇新城节点城市”、城市更新和城中村改造项目等。2024 年浦东新区地区生产总值占上海市 GDP 总量的 32.9%，对上海市的经济财政贡献突出。在上海市现代化产业体系框架下，浦东新区将加快推进“3+6+5”（三大先导、六大硬核、五大未来¹）产业建设。我们预计，浦东新区未来产业发展仍具备较大潜力，能够有效带动区域经济及税收收入的增长，是公司业务持续稳健发展的基础。

我们认为，公司在浦东新区内定位高、基础设施建设业务的垄断地位较强，业务整体可持续性良好，但受区域宏观和行业因素影响工程施工业务新签订单规模有所承压。公司仍为浦东新区国资委直属的重点企业之一，承担了浦东新区重点工程和重大项目市场化运作的城市综合开发职能以及国有资产经营管理职能，也是浦东新区内主要的保障房建设主体之一。2024 年末公司总资产为 2,168 亿元，远高于上海及全国同类企业平均值。公司的基础设施建设业务在新区内地位突出。截至 2025 年 3 月末，公司累计投资或代建的上海市和浦东新区市政道路、轨道交通等基础设施项目 1,000 余项（其中市重大工程 80 余项），总投资逾 3,000 亿元，占浦东新区同期市政基础设施建设总量的 75%。2024 年，由公司承接的浦东新区财政投资工程基建项目金额约 145 亿元，占浦东新区财政投资项目总额的比例约 48%。公司工程施工业务中政府财力项目占比较高，涉及区域内保障房、道路桥梁、水利建设等工程，在项目资源及资金等方面可获得当地政府的大力支持。同时，公司在浦东新区内川沙、合庆、宣桥等区块的保障房建设方面维持较强的专营性，征收安置房建设量约占浦东新区总量的 30%。考虑到保障房项目的资金压力，2024 年公司未承接新项目，截至 2025 年 3 月末，公司在建保障房总投资约 207 亿元，待投资规模逾 60 亿元。我们预计随着现有保障房项目在未来 1-2 年逐步交付，公司将有序推进新项目的承接。此外，公司目前承接了 2 个城中村改造项目，投资规模较大，预计随着浦东新区“两旧一村”改造的持续推进，公司仍将作为重要的建设主体参与其中。随着浦东新区的产业发展和规划项目的落实，公司仍将保持较大的待投规模，并根据财政和资金安排适度调控业务节奏，业务整体可持续性良好。但是，我们也关注到，受区域宏观经济和行业因素影响，加之公司审慎的业务选择，2024 年浦东建设工程建造项目新签合同金额为 178 亿元，同比下降 27.6%，新签订单规模的维持面临压力。

我们认为，公司基础设施建设业务存在部分市场化运作特征，盈利水平偏低，但现金回笼整体较为稳定。基础设施建设业务是公司的核心业务，覆盖投资、建设（代建）、征收、设计、总承包、施工及养护的完整产业链。其中，工程施工业务的收入贡献大，项目采用公开招标方式获得。公司在工程施工方面业务资质类别相对丰富且等级较高，拥有建筑工程施工总承包特级资质、市政公用工程施工总承包一级资质以及三类专业承包一级资质等。虽然施工过程中存在垫资情况，但施工发包方大多数为浦东新区政府相关部门或集团关联企业，凭借浦东新区优异的财政实力，基本可按照建设工程施工合同约定，根据项目进度结算支付收入，浦东建设现金回笼效率仍可维持相对稳定。代建项目资金主要由政府财政资金先行到账后再进行发包，公司垫资压力较小。公司保障房业务建设后由用房单位回购，区域土储中心统筹征迁安

¹ “3+6+5”产业体系：“3”是指“三大先导产业”，即“集成电路、生物医药、人工智能”；“6”是指“六大硬核产业”，即“中国芯、创新药、蓝天梦、未来车、智能制造、数据港”；“5”是指“五大未来产业”，即“未来健康、未来智能、未来能源、未来空间、未来材料”。

置项目的整体资金安排。但由于征迁安置项目的整体实施进度快于保障房建设进度，为满足征迁居民的用房需求，会提前安排部分保障房的建设工作，导致目前部分回购方不明确，一定程度上拉长了回购周期。公司基础设施建设业务盈利水平偏低，主要系工程施工项目中低毛利率的房建项目占比较高，同时承担了部分利润空间有限的市政项目，且保障房建设销售业务基本无盈利。2024 年公司基础设施建设业务毛利率为 8.1%，较上年有所回升，主要系当期保障房收入存在部分征迁户直接补充支付差额款，保障房业务毛利率由负转正。

我们认为，房地产业务和环保及发电业务体现了公司业务的市场化及多元化特征，可为基础设施建设业务收入和盈利提供积极的补充，但或将增加更多资金需求。公司房地产和环保及发电业务很大程度上依托其在浦东新区内的资源优势而开展。公司房地产业务主要由商品房及保障性租赁住房构成，目前房地产板块业务收入全部为商品房销售收入。公司商品房开发项目单体规模较大但数量不多，同时土地获取时间、成本差异较大，根据结转项目的不同，房地产业务收入、毛利率情况在年度间波动较大。2024 年，公司房地产业务收入较上年大幅增长，且毛利率增幅明显，主要系当年结转的房地产项目较多和土地获取成本差异所致。公司的商品房销售受地产政策和区域需求影响存在波动，但由于集中在上海浦东新区内，整体去化压力尚可控。截至 2025 年 3 月末，公司主要在建商品房项目 11 个，项目总投资 261 亿元，已投资 175 亿元，已回笼资金 139 亿元。公司的保障性租赁住房业务根据政府规划开展，服务于新区人才引进，同期末该部分项目在建拟建待投资约 27 亿元。我们预计，随着商品房和租赁住房业务的开展，公司仍将面临一定的投资支出压力。

环保及发电业务方面，公司是浦东新区内唯一一家有环保产业的集团公司，在区内项目资源方面具有较为明显的优势，但整体业务规模仍不大。2024 年，公司环保及发电业务实现收入约 20 亿元，维持相对稳定。截至 2025 年 3 月末，公司正在运行的垃圾焚烧发电全资及控股项目 5 个，设计垃圾处理能力合计 9,230 吨/日，装机容量合计 245 兆瓦，并运营 1 座秸秆焚烧发电厂，项目主要分布于上海、江苏、浙江、安徽等多个省市，2024 年上网电量 11.0 亿度。目前公司垃圾焚烧发电板块无重大在建项目，预计未来将在智算中心及新能源领域持续投资，仍有一定规模的资本开支和股权投资计划，但业务稳定运营，可为公司贡献持续的经营现金流。

财务风险

核心假设：

- 2025-2026 年，公司营业收入将有所波动，主要受商品房和保障房销售业务收入结转节奏及工程施工业务规模承压等因素综合影响。
- 2025-2026 年，公司 EBITDA 利润率为 6%-10%。
- 2025-2026 年，公司营运资本净流出为 10-20 亿元。

标普信评认为，浦发集团的财务风险维持“可控”，这主要反映了公司虽然财务杠杆水平偏高，但融资成本低，利息偿付能力较为稳健。我们预计，2025-2026 年公司营业收入将呈现波动态势，EBITDA 利润率或将回落至低位，财务杠杆水平有所回升。但是，依靠稳固的银企关系与在资本市场中良好的认可度，公司可保持较低的融资成本，有利于维持稳健的利息偿付能力。

我们预计，公司 2025-2026 年营业收入将有所波动，EBITDA 利润率回落至低位，财务杠杆或有所回升。2024 年，得益于商品房和保障房业务收入结算及利润提升，公司 EBITDA 规模较上年增幅较大，叠加当年债务削减，经调整总债务/EBITDA 降至 9.8 倍。我们预计，2025-2026 年公司营业收入将受商品房和保障房项目收入结转节奏，以及工程施工业务规模承压影响而有所波动，EBITDA 利润率或将回落至低位。我们认为，未来 1-2 年，公司各业务板块仍将维持一定规模的项目获取及建设支出，加之回款周期因素，预计将面临营运资本和资本开支缺口。但公司资金储备充足且投资策略审慎，在未来 1-2 年内可通过消耗自有资金及把控投资力度，维持债务规模相对稳定。2025-2026 年公司财务杠杆较 2024 年预计有所上行。

我们认为，虽然公司的财务杠杆水平偏高，但在手现金充裕，且再融资能力强劲，融资成本低，利息偿付能力良好。由于公司在浦东新区内仍承担着重大市政项目建设与国有资产经营管理职能，其盈利水平偏低，EBITDA 规模偏小，导致 EBITDA 对债务覆盖程度不高。但依托于公司在浦东新区内突出的地位及良好的业务发展状况，其与银行等金融机构保持稳固的合作关系，并在资本市场中拥有较好的认可度，再融资能力很强，融资成本低，进一步缓释了偿债压力。我们预计，伴随融资成本下降，EBITDA 对利息支出可维持较好的覆盖程度，2025-2026 年，公司的 EBITDA 利息覆盖倍数将维持在 1.7-2.3 倍。

表1

公司调整后主要财务数据及指标（单位：百万元）					
	2022A	2023A	2024A	2025E	2026F
营业收入	25,465	28,224	33,777	公司营业收入将有所波动。 公司 EBITDA 利润率为 6%-10%。 公司营运资本净流出为 10-20 亿元。	
EBITDA	4,772	1,892	3,909		
利息支出	1,823	1,704	1,497		
经调整总债务	41,335	40,552	38,260		
所有者权益	83,133	84,726	88,106		
资本开支	1,402	1,243	955		
调整后核心财务指标					
经调整总债务/EBITDA（倍）	8.7	21.4	9.8	12.0-15.0	12.0-15.0
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	2.6	1.1	2.6	1.7-2.3	1.7-2.3
EBITDA 利润率（%）	18.7	6.7	11.6	6.0-10.0	6.0-10.0

注：以上数据为标普信评调整后数据。A 表示实际值，E 表示估计值，F 表示预测值。

资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

表2

浦发集团财务数据调整-截至 2024 年 12 月 31 日（单位：百万元）					
	总债务	所有者权益合计	EBITDA	利息支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
报告值	54,525	88,106	3,632	803	955
标普信评调整					
盈余现金	-16,414	-	-	-	-
对外担保和诉讼	149	-	-	-	-
收到的联营合营企业股利	-	-	116	-	-
资本化利息	-	-	-	693	-
其他调整	-	-	160	-	-
调整总额	-16,265	-	276	693	-
标普信评调整值					
	经调整总债务	所有者权益	EBITDA	利息支出	资本开支
调整后	38,260	88,106	3,909	1,497	955

注：1、总债务=短期债务+长期债务；2、分项与合计数不一致系四舍五入导致。

资料来源：公司审计报告，公司提供资料，标普信评整理和调整。

同业比较

我们选择了上海张江（集团）有限公司（以下简称“张江集团”）、上海浦东开发（集团）有限公司（以下简称“浦开集团”）和重庆两江新区开发投资集团有限公司（以下简称“两江开投”）作为浦发集团的对比公司。上述三家公司均为国家级新区内的主要建设主体，公司与浦开集团的业务均集中于上海浦东新区，张江集团业务集中于上海浦东新区的张江

科学城内，两江开投业务集中于重庆两江新区。浦发集团与对比企业在区域、公司定位及业务模式方面存在一定的相似性。

我们认为，上海市浦东新区的发展水平明显强于重庆市两江新区，行政层级及地理面积优于作为国家级园区的张江科学城，浦发集团的外部环境和发展空间更好。上海市浦东新区与重庆两江新区均是国家级新区，两者区域面积相似，但浦东新区的经济、财政实力以及对所在直辖市的贡献要明显强于两江新区。2024 年，浦东新区 GDP 为 1.8 万亿元，一般公共预算收入 1,309 亿元，分别占上海市的 32.9%与 15.6%；重庆市两江新区 GDP 为 5,182 亿元，一般公共预算收入 287 亿元，分别占重庆市的 16.1%与 11.1%。我们认为，浦东新区较强的经济发展水平与较高的战略重要性能够为浦发集团业务发展提供更大的空间，同时也能够保证基建项目现金流回笼的相对稳定。

我们认为，浦发集团与两江开投均为区域内最主要的城市综合开发主体和国有资产经营管理者，具有较强的区域专营性，二者在资产规模上相近，且优于张江集团与浦开集团。此外，张江集团仅负责浦东新区内张江科学城的开发与运营，业务范围较小，而浦开集团业务多元性弱于浦发集团。

我们认为，浦发集团的财务状况在可比企业中处于较好水平，仅次于浦开集团。浦开集团受益于土地资源丰富且获取时间较早，房产销售业务的盈利能力较强，财务表现较为优秀。浦发集团的杠杆水平略高于浦开集团，但明显低于张江集团和两江开投，同时利息偿付能力较好，财务风险较为可控。

我们认为，浦发集团与可比企业均可获得较强的政府支持。四家企业的控股股东与实际控制人均为所在区政府。受益于业务公益性属性强、战略性地位高，或业务受政府监管和委托程度高，当地政府对四家企业的支持程度均较高。

表3

经营情况				
	浦发集团	张江集团	浦开集团	两江开投
控股股东	上海市浦东新区国有资产监督管理委员会	上海市浦东新区国有资产监督管理委员会	上海市浦东新区国有资产监督管理委员会	重庆两江新区管理委员会
平台运营区域	浦东新区	张江科学城	浦东新区	两江新区
行政层级	国家级新区	国家级高新区	国家级新区	国家级新区
区域 GDP（2024，亿元）	17,752	3,399	17,752	5,182
区域 GDP 占本市比例	32.9%	-	32.9%	16.1%
区域一般公共预算收入（2024，亿元）	1,309	-	1,309	287
区域一般公共预算收入占本市比例	15.6%	-	15.6%	11.1%
区域面积（平方千米）	1,210	95	1,210	1,200
区域面积占本市比例	19.1%	1.5%	19.1%	1.5%
职能定位	浦东新区最主要的城市综合开发主体	张江高科技园最主要的开发运营主体	负责区域内自营土地开发和轨道交通建设投资	两江新区最主要的开发建设主体
总资产（2024，亿元）	2,168	1,321	1,239	2,727
总收入（2024，亿元）	340	109	133	85

注：*张江科学城的区域 GDP 未公开披露，此数据为区域内规模以上工业总产值。

资料来源：公司提供，公开信息，标普信评整理和调整。

表4

财务情况比较（2023-2024 两年平均，单位：百万元）				
	浦发集团	张江集团	浦开集团	两江开投
营业收入	31,001	9,736	8,847	8,804
EBITDA	2,900	3,077	3,043	1,895
利息支出	1,600	2,233	1,129	3,511
经调整总债务	39,406	71,435	26,451	94,043
所有者权益	86,416	25,242	42,564	153,597
经调整总债务/EBITDA（倍）	15.6	23.3	9.5	53.0
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	1.9	1.4	2.8	0.5

资料来源：公司提供，公开信息，标普信评整理和调整。

二、个体信用状况

标普信评认为，浦发集团的个体信用状况维持 a_{spc+} ，主要反映了上海浦东新区强劲的经济财政实力以及旺盛的城市基建、更新和运营需求对公司业务发展的有力支撑。公司作为浦东新区内市场化运作的城市综合开发主体和国有资产经营管理者，区域地位突出，在基础设施建设领域具有较强垄断地位。房地产业务和环保及发电业务可为公司收入和盈利提供有益补充，但或将增加资金需求。公司的财务风险维持可控，这主要反映了其虽然财务杠杆水平偏高，但融资成本低，利息偿付能力较为稳健。

流动性状况

标普信评认为，公司的流动性水平适中，未来一年流动性来源对流动性需求的覆盖超过 1.2 倍。公司未来一年主要的资金用途为债务还本付息、营运资金和资本开支等，流动性来源主要为项目回款、未受限货币资金及现金等价物和银行未使用授信等。公司银企关系良好，资本市场认可度高，融资渠道多样，流动性水平料将保持适中。

表5

流动性来源	流动性用途
公司未受限现金及现金等价物约 305 亿元；	未来 12 个月，公司到期偿还债务合计 302 亿元；
未使用银行授信约 430 亿元*；	未来 12 个月，公司营运资本净流出约 10-20 亿元；
未来 12 个月，营运现金流流入 4-8 亿元；	未来 12 个月，资本开支约 9-14 亿元。
	未来 12 个月，分红约 5-9 亿元。

注：*未使用授信额度为公司本部口径，数据截至 2025 年 3 月末。

数据来源：公司提供，标普信评整理和调整。

表6

债务本息到期分布（单位：百万元）	
年份	金额
一年以内	31,342
一年以上	23,183
合计	54,525

注：以上数据截至 2024 年末。

资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

或有事项

截至 2025 年 3 月末，公司对外担保金额为 1.5 亿元，规模较小。未决诉讼方面，作为被告，公司与上海亚龙投资（集团）有限公司的合资、合作开发房地产合同纠纷案涉及赔偿金额或达 28.1 亿元，目前案件处于重审一审阶段，标普信评将持续关注该案件后续进展。我们认为，该诉讼不会对公司的信用质量造成重大负面影响。

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，截至 2025 年 6 月 6 日，公司本部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，截至本报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

三、主体信用等级

标普信评认为，上海市经济实力维持极强，财政平衡能力维持极佳，支持能力维持极强。上海市政府对公司的外部支持维持“极高”，主要体现在以下几方面：

- 公司由上海市浦东新区国资委 100%直接控股，公司董事会与监事会中半数以上成员由浦东新区国资委委派，政府能对其实施全面控制。
- 浦东新区作为中国首个且经济财政实力最强、发展最成熟的国家级新区，是中国改革开放的窗口，对上海市的经济财政贡献非常突出，具有极高的战略地位。同时，浦东新区债务风险管控的效果也直接对上海市整体债务风险管控产生直接和重要的影响。
- 公司是浦东新区内最早成立的国资控股企业之一，资产与收入规模在上海市下辖国有企业中排名靠前。公司作为区域内最重要的城市综合开发主体，承担着区域内重点工程和重大项目市场化投资、建设管理与施工以及国有资产经营管理的职能，在浦东新区内的垄断地位及公益性较强，对浦东新区发展起到重要作用。
- 公司在资金和业务开展等方面得到了当地政府的大力支持。

综上，我们认为，浦发集团的主体信用质量维持极强，并维持浦发集团的主体信用等级为 AAA_{spc}。

附录

附录1： 主要财务数据及指标

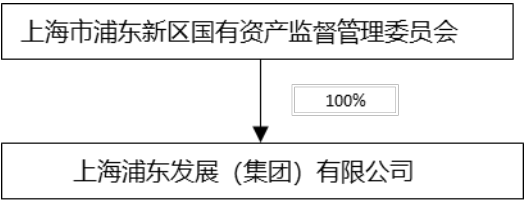
评级对象主要财务数据及指标（单位：百万元）				
	2022	2023	2024	2025.3
货币资金和交易性金融资产	44,651	45,544	32,999	32,955
固定资产	31,807	38,295	41,559	42,414
资产总计	208,172	220,697	216,791	216,091
短期借款	2,210	5,490	8,251	10,151
应付票据及应付账款	22,033	27,290	28,581	24,731
一年内到期的非流动负债	2,863	2,052	4,906	804
长期借款	11,730	10,515	1,459	1,551
应付债券	24,666	27,174	21,517	23,495
所有者权益合计	83,133	84,726	88,106	88,386
营业总收入	25,693	28,433	33,997	5,170
营业成本	20,066	25,616	28,864	4,531
销售费用	77	89	232	16
管理费用	922	978	928	202
财务费用	988	956	769	134
投资收益	-654	985	95	147
利润总额	1,136	1,527	1,848	306
净利润	868	1,255	1,343	267
经营活动现金流入小计	54,522	49,375	42,023	11,914
经营活动现金流出小计	48,155	50,073	41,676	13,523
经营活动产生的现金流量净额	6,367	-698	347	-1,609
投资活动现金流入小计	63,395	95,694	52,572	14,669
投资活动现金流出小计	66,212	102,039	44,361	15,716
投资活动产生的现金流量净额	-2,817	-6,346	8,211	-1,047
筹资活动现金流入小计	36,818	32,598	33,728	11,225
筹资活动现金流出小计	33,929	30,566	42,328	9,312
筹资活动产生的现金流量净额	2,890	2,032	-8,601	1,913

调整后财务数据及指标				
	2022	2023	2024	2025.3
营业收入	25,465	28,224	33,777	5,114
EBITDA	4,772	1,892	3,909	--
利息支出	1,823	1,704	1,497	--
经调整总债务	41,335	40,552	38,260	--
EBITDA 利润率（%）	18.7	6.7	11.6	--
经调整总债务/EBITDA（倍）	8.7	21.4	9.8	--
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	2.6	1.1	2.6	--

注：1、上表中财务数据基于公司披露的天职国际会计师事务所（特殊普通合伙人）审计并出具标准无保留意见的浦发集团 2022-2024 年审计报告以及未经审计的 2025 年一季度报表，2022 和 2023 年数据采用重述值；2、调整后财务数据及指标为经标普信评调整后数据；3、“--”代表数据不可得。

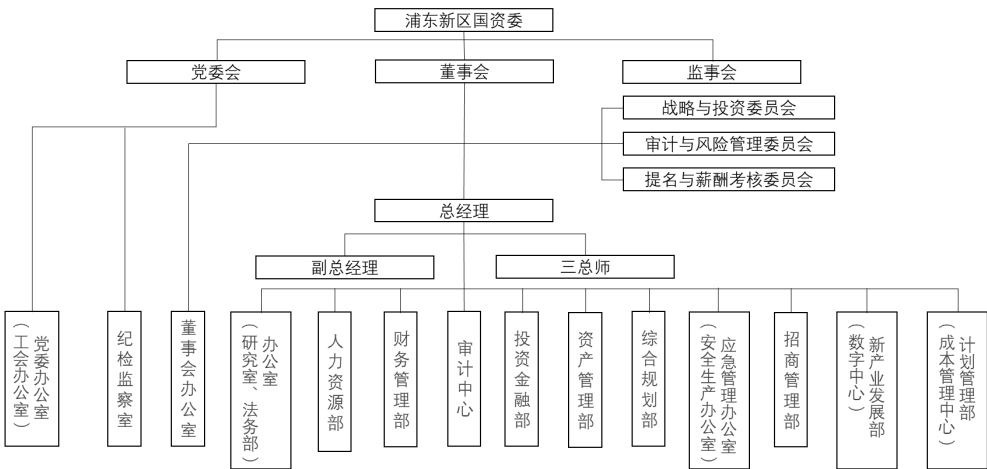
资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

附录2： 评级对象股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供，标普信评整理。

附录3： 评级对象组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供，标普信评整理。

附录4： 主要财务指标计算公式

主要财务指标计算公式
EBITDA（调整前）= 营业收入-营业成本-管理费用-销售费用-研发费用+折旧及摊销（报告值）-税金及附加-其他经营支出（收入）
EBITDA=EBITDA（调整前）+经营租赁租金调整-资本化的研发费用+营业成本中的资本化利息+收到的联营合营企业股利+其他调整
折旧及摊销=折旧及摊销（报告值）+经营租赁折旧摊销调整+其他调整
EBIT=EBITDA（调整前）+经营租赁租金调整-资本化的研发费用+营业成本中的资本化利息-折旧及摊销+非经营收入（成本）+其他调整
利息支出=利息支出（报告值）+资本化利息+经营租赁利息调整+其他权益工具股利或利息+其他调整
已付现金利息=现金利息支出+已付其他权益工具股利或利息+其他调整
营运现金流 = EBITDA - 利息支出 + 利息及股利收入 - 当期所得税 + 其他调整
经营性现金流=经营活动产生的现金流净额+经营租赁折旧摊销调整-资本化的研发费用-其他权益工具股利或利息-现金利息支出+现金股利收入+其他调整
资本开支 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-资本化的研发费用+其他调整
自由经营性现金流=经营性现金流-资本开支

股利=现金股利+子公司支付给少数股东的股利、利润-支付的其他权益工具股利或利息
可支配现金流=自由经营性现金流-股利
短期债务=短期借款+交易性金融负债+（应付票据-票据保证金）+一年内到期的非流动负债（有息部分）+应付利息+其他短期有息债务
长期债务=长期借款+应付债券+应付融资租赁款+租赁负债+预计负债中的对外担保及诉讼+其他长期有息债务
经调整总债务=短期债务+长期债务+经营租赁债务调整-盈余现金+资产弃置费用调整+其他权益工具+对外担保和诉讼+其他调整
资本=所有者权益合计-其他权益工具+经调整总债务+递延所得税负债+其他调整
EBITDA 利息覆盖倍数 = EBITDA/利息支出
营运现金流利息覆盖倍数 = (营运现金流+利息支出) / 已付现金利息
资本回报率 = EBIT/两年平均资本
EBITDA 利润率 = EBITDA/营业收入

附录5： 信用等级符号及定义

等级	含义
AAA _{spc}	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 _{spc}	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 _{spc}	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 _{spc}	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。
BB _{spc}	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B _{spc}	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 _{spc}	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 _{spc}	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 _{spc}	不能偿还债务。

注：除 AAA_{spc} 级，CCC_{spc} 级以下等级外，每一个信用等级可能用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或低于本等级。

©版权所有 2025 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。部分内容可能借助人工智能（AI）工具创建。使用人工智能创建或处理的已发布内容由标普职员撰写、审核、编辑及批准。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。