

标普信评

S&P Global

China Ratings

主体评级报告：

上海浦东建设股份有限公司

主体信用等级*：AAA_{spc}；展望：稳定

评定日期：2025 年 7 月 1 日

到期日期：2026 年 6 月 30 日

项目负责人：

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

项目组成员：

黄臻 010-65166032；zhen.huang@spgchinaratings.cn

目录

信用等级概况	2
声明	4
一、宏观经济与行业环境	5
二、评级基准	7
三、个体信用状况	14
四、主体信用等级	15
附录	16

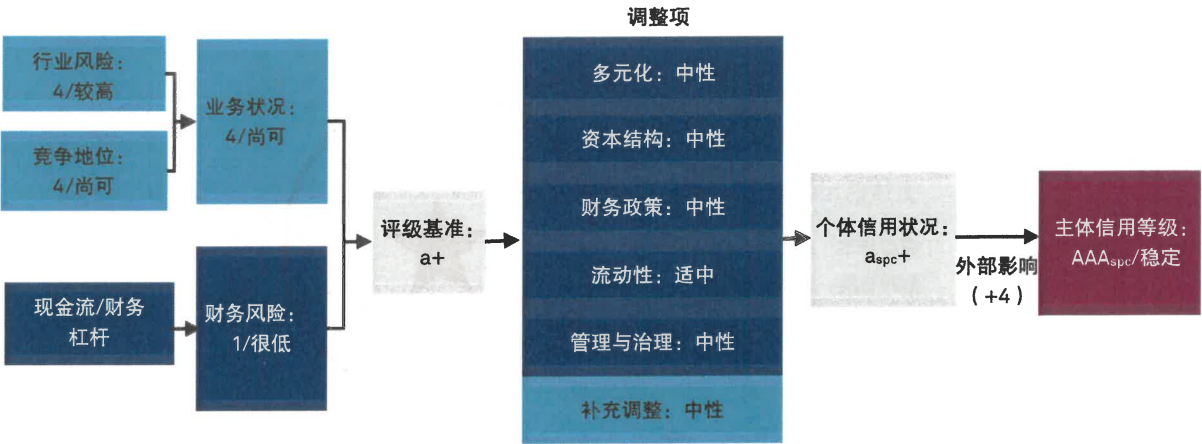
*主体信用等级一般反映标普信评对受评主体优先无抵押债务信用质量的看法，不专门针对主体可能发行的具体债项，除非标普信评另行更新。

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
上海浦东建设股份有限公司	建筑工程施工	主体信用等级	AAA _{spc}	2025 年 7 月 1 日	稳定



本次评级概况

标普信评认定上海浦东建设股份有限公司（以下简称“浦东建设”或“公司”）主体信用等级为 AAA_{spc}，评级展望为稳定。标普信评肯定了浦东新区优异的经济财政实力，公司在浦东新区建筑工程施工市场具备一定市场地位，所具备的业务资质、业务可持续性和存货及应收账款周转天数均处行业平均水平；同时现金储备充裕，债务规模小，处于净现金状态，财务风险很低。此外，作为浦发集团下属唯一的上市公司，公司所从事业务为浦发集团核心业务的重要组成部分，对浦发集团整体具有突出贡献，浦发集团对浦东建设的外部支持为高。但受限于业务区域小，公司业务规模稍弱于行业平均水平。

主要优势与风险

优势	风险
公司于浦东新区内具备一定行业地位，浦东新区拥有优秀的经济和财政实力，为公司开展业务提供了良好的外部环境。	公司受限于业务区域小，业务规模稍弱于行业平均水平。
公司现金储备充裕，债务规模小，处于净现金状态，资本市场认可程度高，再融资能力很强。	
作为浦发集团下属的唯一上市公司，公司所从事业务为浦发集团核心业务的重要组成部分，对浦发集团整体具有突出贡献，可获得浦发集团的高度支持。	

评级展望

浦东建设的评级展望为稳定。我们认为，稳定的展望反映了未来 24 个月内，公司凭借其在浦东新区的市场地位及展业能力可有效保持业务状况，同时充裕的在手订单可以有效保持自身财务风险在很低水平。此外，我们认为，浦发集团的支持能力极强且对公司的外部支持为“高”。

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：1、浦发集团对公司的外部支持下降，这可能表现为：1）公司的职能定位明显下降，如公司业务发展不再符合集团战略规划，或核心资产被划出；2）浦发集团对公司的管控力度显著降低；2、浦发集团的支持能力下降。

上调情形：不适用。

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-工业行业，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。

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，并非是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

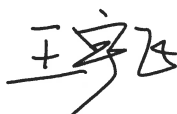


项目负责人

王宇飞

北京

fred.wang@spgchinaratings.cn

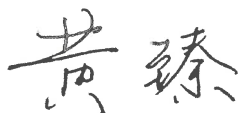


项目组成员

黄臻

北京

zhen.huang@spgchinaratings.cn



一、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。

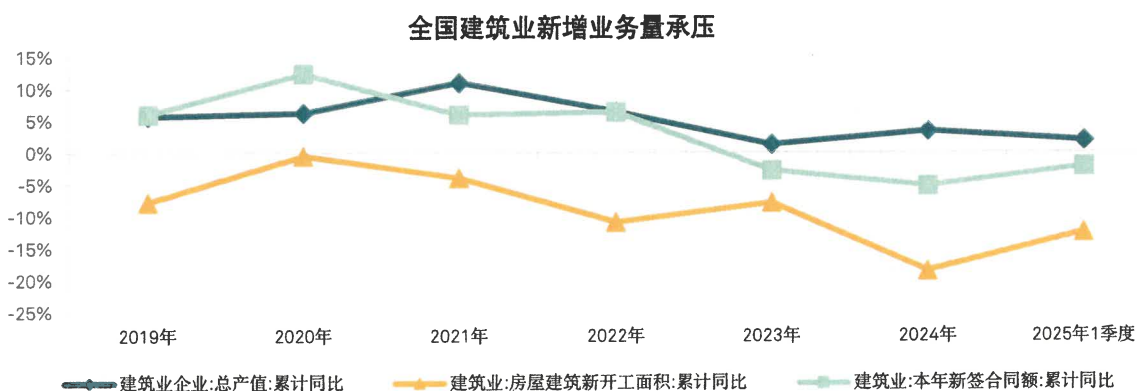
我们认为，尽管基础设施投资力度有所发力，但受限於房地产景气度弱，中国建筑工程施工行业规模面临萎缩风险。受益于托底经济需要，自 2022 年起我国基础设施建设投资规模在原有较大规模的基础上进一步增加，增速显著超过固定资产投资，起到了“压舱石”的作用。不过，受限於中国建筑业产值仍主要由房屋工程贡献且房地产市场景气度弱，2024 年中国建筑业房屋建筑新开工面积同比大幅下滑，同时新签合同额同比降幅亦进一步扩大；与此同时，建筑业总产值同比保持了小幅增长。我们认为，上述增减趋势的剪刀差反映了行业整体处于消耗订单储备的状态。2025 年以来，上述情况并未出现显著好转。我们认为，随着在手未完工订单的逐步消耗以及房地产市场景气度难以快速回暖，中国建筑工程施工行业规模或将出现负增长。

图1



资料来源：iFinD，国家统计局，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。

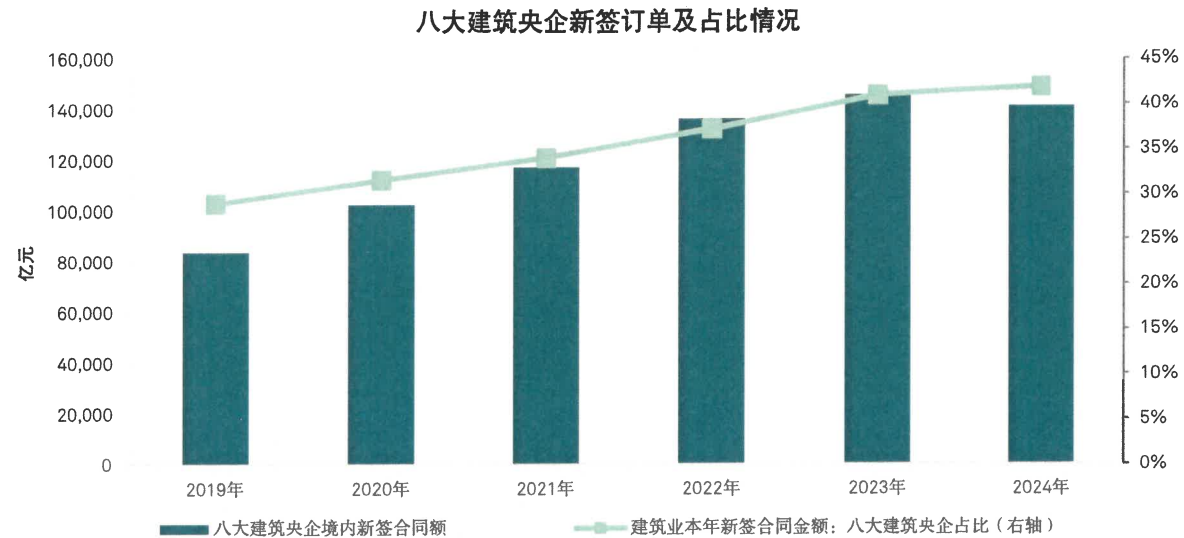
图2



注：建筑业企业总产值累计同比采用总产值倒算。
资料来源：iFinD，国家统计局，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。

我们认为，建筑工程施工行业集中度提升的趋势将延续。我国建筑施工行业内经营主体众多，行业集中度低。近年来，建筑工程施工行业虽行业集中度处于较低水平，但以中国建筑股份有限公司为代表的八大建筑央企市场份额稳步攀升，2024 年市场占有率已由 2019 年约 29%提高至 42%。我们预计，鉴于央企在资质、品牌、资金等方面具有较为明显的竞争优势，上述趋势仍将延续。不过在行业面临下行的背景下，为了稳固自身行业地位，央企间在项目资源、市场份额等方面的竞争亦愈发激烈。

图3



注：八大建筑央企包括中国中铁股份有限公司、中国能源建设股份有限公司、中国电力建设股份有限公司、中国铁建股份有限公司、中国交通建设股份有限公司、中国建筑股份有限公司、中国冶金科工股份有限公司和中国化学工程股份有限公司
资料来源：iFinD，国家统计局，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。

我们认为，营运资本管理能力是影响建筑工程施工企业信用质量的关键因素。“两金”指建筑工程施工企业已完工但未结算工程量和已结算但未收回的应收账款。营运资本管理能力主要通过“两金”周转速度得以体现，“两金”周转速度将直接决定建筑工程施工企业的营运资金需求规模。近年来，受到城投和房地产公司这两大下游行业的资金支付进度等影响，建筑工程施工企业的“两金”周转效率普遍降低，进而推动融资规模和杠杆水平提高，甚至导致融资能力弱的企业出现资金链断裂状况。我们预计，行业主要下游企业资金链仍将维持紧张状态，建筑工程施工行业中短期内“两金”周转速度仍面临进一步下降的风险。

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，是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4

浦东新区固定资产投资增速高于上海及全国水平



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。

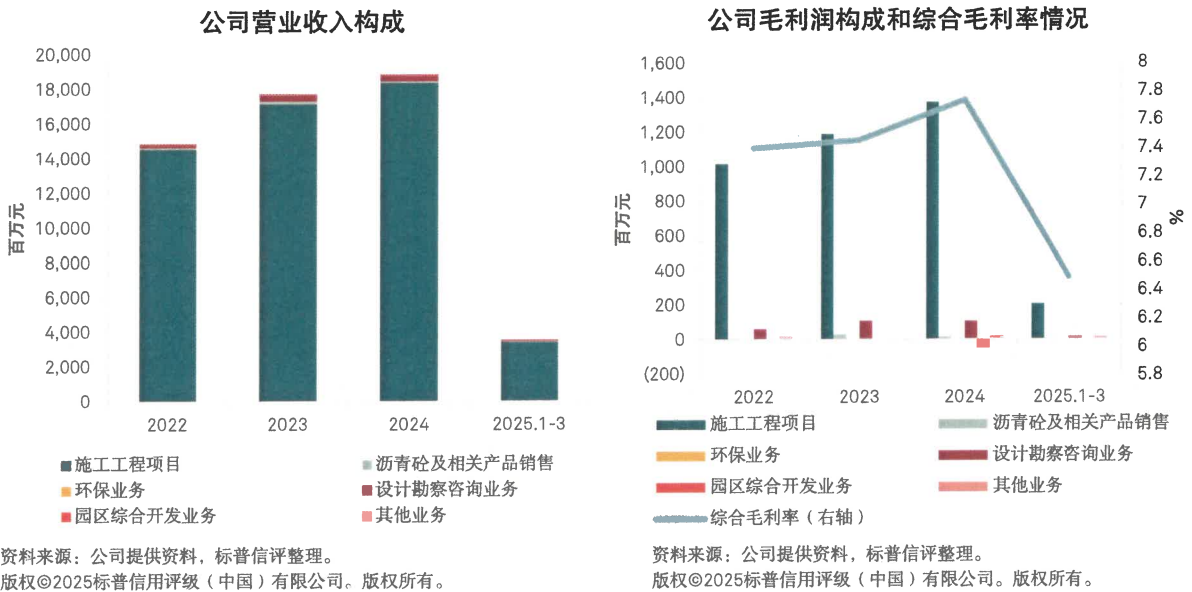
二、评级基准

公司概况

上海浦东建设股份有限公司（原名上海浦东路桥建设股份有限公司，以下简称“公司”或“浦东建设”）前身为上海浦东路桥建设总公司，成立于1993年，时为上海市浦东新区公路建设管理署（现上海市浦东新区公路管理署）下属的国有独资公司。1998年，公司由上海市浦东新区建设（集团）有限公司（以下简称“浦建集团”）、上海市浦东新区公路建设管理署、上海张桥经济发展总公司、上海东缆技术工程有限公司、上海同济企业发展总公司、上海浦东路桥建设股份有限公司职工持股会发起设立。2004年，公司于上海证券交易所挂牌交易，股票代码600284.SH。2005年，上海浦东发展（集团）有限公司（以下简称“浦发集团”）因股权划转成为公司第一大股东。2014年，公司采用现金支付方式自浦发集团处收购浦建集团100%股权。2021年3月19日，公司更为现名。截至2025年3月末，浦发集团通过直接和间接方式合计持有公司37%股权，为公司第一大股东；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”）持有浦发集团100%股权，为公司的实际控制人。公司作为上市公司，建立了包括股东大会、董事会、监事会和经营管理层组建的治理结构，按照《企业内部控制基本规范》建立内部控制相关制度并予以实施。

公司主要于上海市浦东新区内当地建筑工程施工业务，并辅以设计勘察咨询、园区综合开发和沥青砼及相关产品销售等业务，整体业务较为单一。施工工程项目主要由全资子公司上海浦东路桥（集团）有限公司（以下简称“浦东路桥”）及浦建集团共同开展。其中浦东路桥主要开展基础设施项目建设，浦建集团主要开展房建项目建设，业务规模上浦建集团占比约7成。2024年，公司全年实现收入188.6亿元，净利润6.0亿元，年末总资产327.3亿元。2024年，公司施工工程项目收入183.4亿元，收入占比97.2%；公司设计勘察咨询业务收入3.6亿元，收入占比1.9%。公司实现毛利润14.6亿元，其中公司施工工程项目毛利润13.7亿元，毛利润占比94.2%；公司设计勘察咨询业务毛利润1.0亿元，毛利润占比7.2%。公司2022-2024年及2025年一季度收入和毛利润构成见下图。

图5



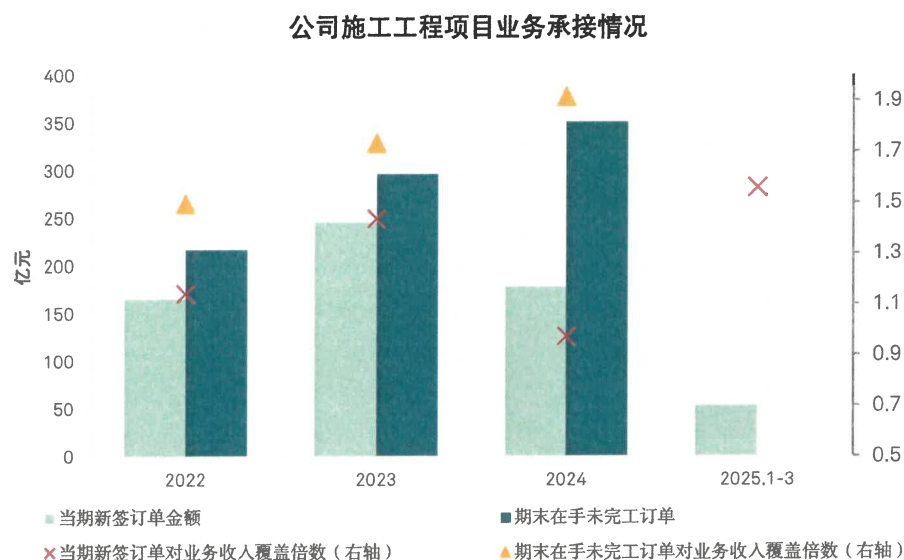
业务状况

标普信评认为，公司业务状况“尚可”。公司所处的建筑工程行业整体行业风险偏高，公司自身在浦东新区建筑工程施工市场具有一定市场地位，所具备的业务资质、业务可持续性和存货及应收账款周转天数均处行业平均水平，但受限于业务区域高度集中，业务规模偏小。

我们认为，公司具备一定竞争优势，一方面体现在公司具备的业务资质情况尚可，另一方面体现于其在浦东新区具备一定行业地位。公司所具备的业务资质尚可，类别相对丰富且等级较高的业务资质为公司业务承揽奠定了较好的基础。浦建集团与浦东路桥构建了覆盖总承包与专业承包的多元化资质体系，目前拥有多类施工总承包资质及专业承包资质，整体处于行业中水平。总承包领域，浦建集团近期已取得建筑工程施工总承包特级资质（总承包中最高等级）。专业承包领域，浦建集团与浦东路桥拥有多类专业承包一级资质（专业承包中最高等级）。公司具备良好的市场声誉，在上海浦东新区具备一定行业地位。此外，凭借作为浦东新区区属建筑工程施工企业的背景，公司在获取政府相关业务订单中具备先天优势，主要客户包括上海浦东工程建设管理有限公司、浦东新区政府（含下属各委办局）以及浦东新区内各镇街政府。公司曾获“中国建设工程鲁班奖”、“中国土木工程詹天佑奖”、“中国钢结构金奖”、“全国市政金杯示范工程奖”等国家级奖项以及上海市白玉兰工程奖等各类市级奖项，并参与建设上海迪士尼乐园、浦东新区杨思社区、金桥地铁上盖、浦东新区外环路等浦东新区重点项目，体现了良好的施工能力和施工质量。

我们认为，公司业务规模稍弱于行业平均水平，业务类型分布相对均衡，虽然新签订单未来面临压力，但是业务可持续性尚可。2022-2024 年，公司施工工程项目收入持续增加，新签订单规模有一定程度波动，年均收入和新签订单分别约 166.6 亿元和 196.6 亿元，受限于业务区域小，整体规模较行业平均水平略有差距。公司下属子公司存在较为明确的业务分工，浦东路桥主要开展基础设施项目建设，浦建集团主要开展房建项目建设，近年来新签订单金额中房建工程占比超过一半，市政工程占比约三成，公路工程与水利工程合计占比约一成。近年来，公司新签订单对施工工程项目收入覆盖程度平均约 1.2 倍。截至 2024 年末，公司在手订单中未开展部分约 351 亿元，对年均收入覆盖度约 1.9 倍。我们认为，相对充裕的在手订单一定程度上缓解了新签订单对业务持续性弱支撑的压力，一定程度上保证了公司业务可持续性，但受行业竞争激烈程度加剧等因素影响，新签订单规模或将承压。

图6



注：年末在手未完工金额=已签订合同但尚未开工项目金额+在建项目中未完工部分金额；公司未提供2025年3月末在手未完工订单情况。

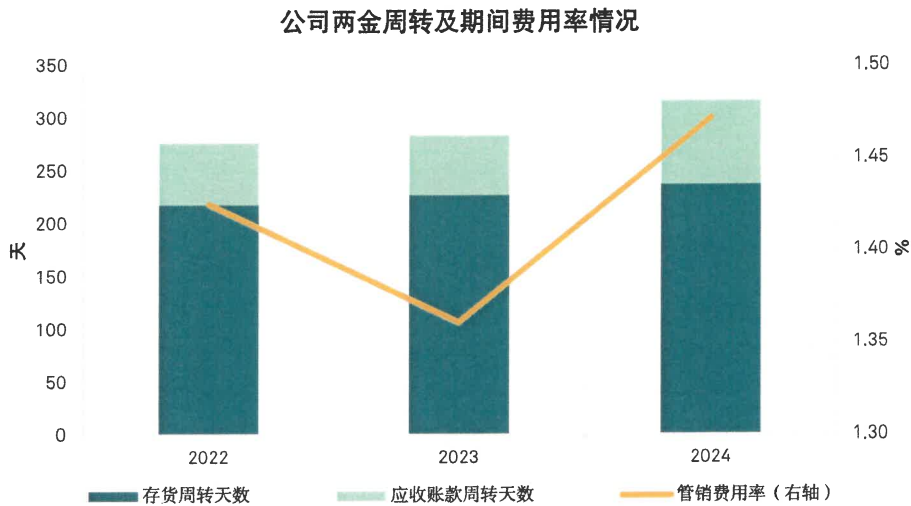
资料来源：公司提供资料，标普信评整理。

版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，尽管公司业务区域高度集中于浦东新区且项目中资金来源于财政的比例较高，但是受益于良好的经济财政情况，其所面临的集中度风险仍相对可控。公司前身为上海浦东新区城建局公路署的下属部门，自成立以来即长期扎根于浦东新区开展业务。2022-2024 年及 2025 年一季度，公司新签订单中来源于浦东新区的金额占比整体保持在 9 成以上，集中度很高。同时，公司主要客户支付工程款资金依赖于财政拨款。不过，浦东新区作为全国范围内经济财政情况非常优秀的地区，一方面具有较为稳定的下游需求，另一方面项目回款难度相对较低。

我们认为，公司营运效率处于行业平均水平，主要体现为存货及应收账款周转天数尚可且费用控制能力较强。受益于业务开展区域良好的经济财政情况，公司工程款回收情况良好，近年来应收账款周转天数保持在 70 天左右。同时，公司存货周转天数略有增长，整体保持在 230 天左右。此外，近年来公司管理费用和销售费用虽略有增长，但在营业收入中的占比始终保持很低，优于行业平均水平，一定程度上反映了公司具备较强的费用控制能力。为拉动工程订单，浦建路桥早期参与了一项 BT 项目和一项 PPP 项目，均为表内项目。我们认为，公司存量 BT 和 PPP 项目风险可控且无后续大额投资，对整体营运效率未产生显著负面影响。

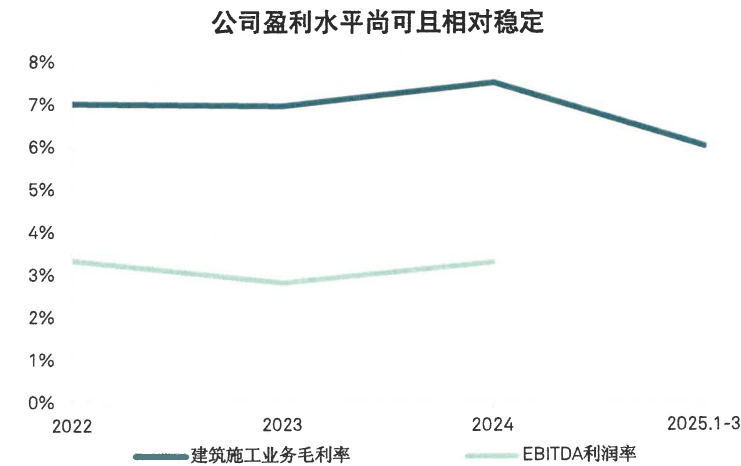
图7



注：存货周转天数=365/[营业成本/（存货+合同资产+其他非流动资产中的合同资产）]；应收账款周转天数=365/[营业收入/（应收账款+应收票据）]；管销费用率=（销售费用+管理费用）/营业收入。
资料来源：公司审计报告，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。

我们认为，公司盈利能力处于行业平均水平。公司施工工程项目业务毛利率约 7.1%，基本处于行业平均水平；EBITDA 利润率约 3.1%，略低于行业平均水平。此外，虽然受限于公司规模相对较小，利润指标因个别项目或非施工工程项目业务状况而有所波动，但整体保持了较好的稳定性。2024 年，公司主要亏损业务为园区综合开发业务，毛利润和毛利率分别为-0.5 亿元和-123.6%。上述亏损主要是系 TOP 芯联园区出租率偏低导致，但亏损主要系园区房产的相关折旧，项目从现金流角度并不需要额外补充。2025 年一季度，公司园区综合开发业务已基本实现盈亏平衡。

图8



资料来源：公司提供资料，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。

财务风险

核心假设

— 2025 及 2026 年，公司营业收入增速下降，规模与 2024 年保持基本稳定。

- 2025 及 2026 年，公司 EBITDA 利润率约 3%。
- 2025 及 2026 年，公司年均资本开支 2 亿元左右。
- 2025 及 2026 年，公司年均支付现金股利 2 亿元左右。

标普信评认为，公司的财务风险“很低”。我们预计，公司 2025 及 2026 年营业收入、EBITDA 利润率、债务规模均将维持在前期水平，整体维持净现金状态。同时，公司作为上市公司，融资渠道通畅且多样，资本市场认可程度高，再融资能力很强。

我们预计，公司 2025 及 2026 年营业收入及 EBITDA 利润率均将维持在前期水平。我们预计，公司仍将保持核心业务处于浦东新区内且在该区域的行业地位仍将得到保持；受益于相对充裕的在手未完工订单，尽管新签订单受建筑工程市场整体景气度不佳的影响而存在下行压力，但仍可在 2025 及 2026 年基本保持现有业务规模。我们预计，EBITDA 利润率方面，因施工工程项目市场竞争非常充分，业务毛利率难有显著下降空间，同时因 TOP 芯联园区出租率将进一步提升，园区综合开发业务对利润的影响将逐步消除，公司 2025 年和 2026 年 EBITDA 利润率有所波动，但整体与 2024 年相差不大。

我们预计，公司 2025 年和 2026 年债务规模将基本保持在 2024 年水平，整体仍将处于净现金状态，杠杆率维持很低水平。我们预计，受益于业务规模和利润水平仍将保持基本稳定，公司对于营运资金需求不会显著增加，同时暂无大规模投资计划，公司对外新增融资需求较少，债务规模有望保持在现有水平。同时，公司现有现金储备充裕的状况亦将得到延续以保持净现金状态。此外，受益于融资成本逐步下降，公司利息偿付能力将在现有很强状态的基础上得到进一步加强。

我们认为，公司作为上市公司，资本市场认可程度高，再融资能力很强。截至 2025 年 3 月末，公司主要债务类型为短期银行借款。公司债务融资成本较低，约 2%-2.5%，体现了投资者对于公司的认可程度。公司与银行为主的各类金融机构保持着稳定良好的合作关系，银行授信额度来源分散程度高。截至 2025 年 3 月末，公司获得银行授信额度 165.7 亿元，其中未使用部分约 123.6 亿元。

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	14,888	17,726	18,859	2025 及 2026 年，公司营业收入增速下降，规模与 2024 年保持基本稳定，EBITDA 利润率约 3%；	
EBITDA	494	496	618		
利息支出	64	84	85		
经调整总债务	-	-	-	2025 及 2026 年，公司年均资本开支及年均支付现金股利均在 2 亿元左右。	
营运现金流	460	499	587		
调整后核心财务指标					
经调整总债务/EBITDA（倍）	-	-	-	0-1.0	0-1.0
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	7.8	5.9	7.3	7.0-10.0	8.0-12.0
EBITDA 利润率（%）	3.3	2.8	3.3	2.5-3.5	2.5-3.5

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；经调整总债务处于净现金状态采用“-”替代。

资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

表2

公司财务数据调整-截至 2024 年 12 月 31 日（单位：百万元）						
	总债务	EBITDA	EBITDA	EBITDA	利息支出	经营活动产生的而现金流量净额
报告值	2,873	552	552	552	85	-172
标普信评调整						
利息股利收入	-	-	105	-	-	-
当期所得税	-	-	-51	-	-	-
盈余现金	-4,234	-	-	-	-	-
收到的联营合营企业股利	-	64	64	-	-	-
非经营收入（成本）	-	-	-	249	-	-
折旧及摊销	-	-	-	-149	-	-
利息支出	-	-	-85	-	-	-
现金利息支出	-	-	-	-	-	-86
其他	-	2	2	-	-	-
调整总额	-4,234	66	35	100	-	-86
标普信评调整值						
	经调整总债务	EBITDA	营运现金流	EBIT	利息支出	经营性现金流
调整后	净现金状态	618	587	652	85	-258

注：总债务=短期债务+长期债务。
资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

同业比较

我们选取了上海隧道工程股份有限公司（简称“隧道股份”）、北京市政建设集团有限责任公司（简称“北京市政”）和济南建工集团有限公司（简称“济南建工”）作为公司对比企业。我们选取的主体包括业务核心区域经济财政实力良好但业务区域向外拓展程度不同的从事建筑工程施工业务的地方国有企业，这些公司在业务范围、经营模式等方面与公司有相似性。

我们认为，浦东建设在业务资质、业务规模等方面与对比企业基本相当。浦东建设与对比企业均拥有一类特级总承包资质、多类总承包及专业承包一级资质，均具备良好的施工能力。业务规模方面，除隧道股份表现较为突出外，浦东建设及其他两家对比企业在建筑工程施工业务收入和新签订单方面基本相当。同时，浦东建设与对比企业均具备较强的业务类型集中度，业务优势领域均较为突出。

我们认为，浦东建设虽然业务区域集中度较对比企业更高，但营运效率相对较高。浦东建设的展业区域高度集中于浦东新区内，业务区域范围相对于对比企业显著更小。不过受益于所在区域经济财政实力处于全国头部，浦东建设和北京市政在应收账款和存货周转天数方面存在相对显著的优势，同时浦东建设在费用管控方面优于对比公司。这种差异体现了浦东建设在经营策略上与对比公司存在一定差异以及相对更为稳健的经营特点。

我们认为，浦东建设财务风险显著低于对比公司。浦东建设持续主要于浦东新区内展业，尽管利润水平并不突出，但受益于过往良好的建筑工程施工项目回款状况，保有了充裕的在手现金，可充分覆盖债务，杠杆水平显著优于行业同业。此外，公司较少参与 PPP 等投资类业务也一定程度上规避了大额且长期的资金占用。

表3

经营情况比较					
	年份	浦东建设	隧道股份	北京市政	济南建工
总承包特级资质拥有情况	-	1 类	1 类	1 类	1 类
建筑工程施工业务收入（亿元）	2023 及 2024 年平均	177	593	198	154
建筑工程施工业务新签订单（亿元）	2022	166	717	301	112
	2023	246	820	302	191
	2024	178	909	305	未取得
订单类型	-	房建为主	基础设施为主	基础设施为主	房建为主
业务区域	-	浦东新区为主，少量涉及上海市内其他区	上海市与中国大陆其他省市基本相当，少量涉及中国大陆境外	北京市为主，业务遍布全国	济南市为主，山东省内其他市为辅，少量涉及山东省外
应收账款周转天数（天）	2023 及 2024 年平均	69	121	137	189
存货周转天数（天）	2023 及 2024 年平均	232	356	93	398
应收账款和存货周转天数合计（天）	2023 及 2024 年平均	301	477	231	588
管销费用率（%）	2023 及 2024 年平均	1.4	2.7	2.1	2.4
建筑工程施工业务毛利率（%）	2023 及 2024 年平均	7.3	7.0	8.0	9.4
控股股东	-	浦发集团	上海城建（集团）有限公司	北京市政路桥股份有限公司	济南市人民政府国有资产监督管理委员会
实际控制人	-	浦东新区国资委	上海市国有资产监督管理委员会	北京市人民政府国有资产监督管理委员会	济南市人民政府国有资产监督管理委员会

资料来源：公司提供，iFinD，标普信评整理和调整。

表4

财务情况比较（2023 与 2024 年平均，单位：百万元）				
	浦东建设	隧道股份	北京市政	济南建工
营业收入	18,292.1	71,515.6	19,935.5	18,190.4
经调整总债务	-	28,902.9	6,398.3	8,792.4
EBITDA	557.2	5,603.3	461.7	774.6
资本支出	222.8	1,576.9	104.9	59.6
EBITDA 利润率（%）	3.0	7.9	2.3	4.3
经调整总债务/EBITDA（倍）	-	5.2	13.9	11.4
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	6.6	3.2	2.1	1.9

注：经调整总债务处于净现金状态采用“-”替代。
资料来源：公司提供，iFinD，标普信评整理和调整。

三、个体信用状况

标普信评认为，公司的个体信用状况为 a_{spc}+, 主要反映了公司业务状况尚可且财务风险很低。业务状况方面，公司所处的建筑工程行业整体行业风险偏高，公司自身在浦东新区建筑工程施工市场具有一定市场地位，所具备的业务资质、业务可持续性和存货及应收账款周转天数均处尚可水平，但受限于业务区域小，业务规模偏小。财务风险方面，公司财务风险很低，主要得益于债务规模小且现金储备充裕，公司整体处于净现金状态。

流动性状况

标普信评认为，公司的流动性水平适中，未来 12 个月流动性来源对流动性需求的覆盖超过 1.2 倍。

我们预计，公司流动性需求主要为偿还债务、补充营运资本、资本开支和支付现金股利；主要的资金来源是现金储备及营运现金流净流入。此外 2025 年 3 月末，公司未使用的金融机构授信约 124 亿元，可提供充裕的流动性补充。我们认为，公司自身现金储备充足，银企关系及资本市场认可度良好，流动性水平将保持适中水平。

表5

流动性来源	流动性用途
2025 年 3 月末，公司非受限的现金及现金等价物约 68 亿元	未来 12 个月，公司到期偿付的刚性债务规模约为 28 亿元
未来 12 个月，公司营运现金流净流入约 6 亿元	未来 12 个月，公司营运资本净流出约 6 亿元
	未来 12 个月，公司资本支出约 2 亿元
	未来 12 个月，公司支付现金股利约 2 亿元

注：数据截至 2025 年 3 月末。
数据来源：公司提供，标普信评整理。

表6

债务本息到期分布（单位：百万元）	
期限	金额
一年以内	2,800
一年以上	0
合计	2,800

注：数据截至 2025 年 3 月末，含权债券按照行权计算。上述金额仅为有息债务到期本金金额。
资料来源：公司提供，标普信评整理。

或有事项

截至 2025 年 3 月末，公司不存在对外担保。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（以下简称“亚龙公司”）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。公司认为，由于亚龙公司并未向合资公司上海龙建房地产投资有限公司投入资金，同时涉及的项目地块已自公司剥离且公司不再持有项目实际开展公司股权，故实际承担或有风险的可能性较小。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，标普信评将持续关注该案件后续进展。

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 5 月 26 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，截至本报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

四、主体信用等级

标普信评认为，浦发集团的主体信用质量极强。这主要体现在依托上海浦东新区很强的经济财政实力以及旺盛的城市基建、更新和运营需求，作为区域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，浦发集团基础设施建设的垄断地位明显，业务可持续性较好。浦发集团财务风险可控，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。浦发集团是浦东新区最重要的城市综合开发和国有资产经营管理主体，区域专营性强，业务规模大，能够在业务资源、资金等方面得到政府强有力的支持。

标普信评认为，浦发集团对公司的外部支持为“高”，主要体现在以下方面：

- 浦发集团对公司具有很强控制力，公司股权层级很高。截至 2025 年 3 月末，浦发集团直接持有公司 32.78% 股权，并通过全资子公司上海浦东投资经营有限公司持有 4.22% 股权，合计持有 37.00% 股权。同时，公司剩余股份极为分散，浦发集团可对公司管理层任命、战略规划制定和日常运营管理监督等方面施加重大影响，整体对公司控制力很强。
- 公司所从事业务为浦发集团核心业务的重要组成部分，对浦发集团整体具有突出贡献。公司从事的建筑工程施工业务隶属于浦发集团所从事核心业务中的工程建设全产业链服务，并独自负责该业务从投资、建设（代建）、征收、设计、总承包、施工、养护完整产业链中的部分环节。虽然公司所开展的建筑工程施工业务市场化程度高，具备一定可替代性，但仍在浦发集团行使城市综合开发职能过程中起到重要作用。此外，公司在营业收入、净利润等方面对浦发集团贡献程度很高，2022-2024 年公司营业收入合计占浦发集团比重为 57.9%，净利润合计占比为 50.9%。
- 公司与浦发集团声誉关联度高。浦发集团为公司控股股东且两者名称具备一定相似度，浦发集团具备为公司提供全力支持的动力和意愿。此外，公司为浦发集团下属唯一的上市公司，在资本市场中具有一定影响力。

综上，我们认为，公司的主体信用质量极强，并评定公司的主体信用等级为 AAA_{spc}。

附录

附录1： 主要财务数据及指标

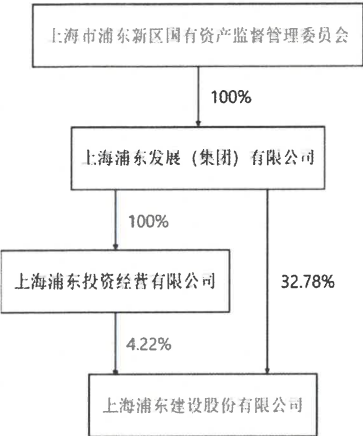
评级对象主要财务数据及指标（单位：百万元）				
	2022	2023	2024	2025.1-3
货币现金和交易性金融资产	10,194	8,767	8,493	6,769
应收票据和应收账款	2,395	2,752	4,109	3,561
合同资产	4,877	5,802	8,523	8,585
存货	1,641	1,622	958	893
投资性房地产	1,722	2,187	2,330	2,237
其他非流动金融资产	765	1,155	1,157	1,241
其他非流动资产	1,708	2,774	1,841	1,597
资产总计	28,010	29,699	32,732	30,150
短期借款	150	50	901	1,801
应付票据及应付账款	14,196	16,576	19,806	17,377
一年内到期的非流动负债	43	43	938	18
长期借款	57	-	-	-
应付债券	2,797	2,800	1,000	1,000
所有者权益合计	7,529	7,614	7,856	7,977
营业收入	14,888	17,726	18,859	3,526
营业成本	13,786	16,404	17,399	3,298
销售费用	4	6	9	0
管理费用	208	236	268	57
财务费用	20	14	31	12
利润总额	584	613	642	138
净利润	565	588	602	121
经营活动现金流入小计	15,627	16,923	17,016	5,040
经营活动现金流出小计	13,073	17,517	17,188	6,372
经营活动产生的现金流量净额	2,554	-594	-172	-1,331
投资活动现金流入小计	17,085	14,522	16,149	4,457
投资活动现金流出小计	17,549	14,624	16,240	4,338
投资活动产生的现金流量净额	-464	-102	-91	118
筹资活动现金流入小计	1,438	1,053	909	900
筹资活动现金流出小计	860	1,810	1,414	936
筹资活动产生的现金流量净额	578	-757	-505	-36
调整后财务数据及指标				
	2022	2023	2024	2025.1-3
营业收入	14,888	17,726	18,859	3,526
EBITDA	494	496	618	--
利息支出	64	84	85	--
经调整总债务	-	-	-	--
EBITDA 利润率（%）	3.3	2.8	3.3	--

经调整总债务/EBITDA（倍）	-	-	-	--
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	7.8	5.9	7.3	--

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)审计并出具标准无保留意见的 2022-2024 年审计报告以及 2025 年 1-3 月未经审计的财务报表；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；4、经调整总债务处于净现金状态采用“-”替代。

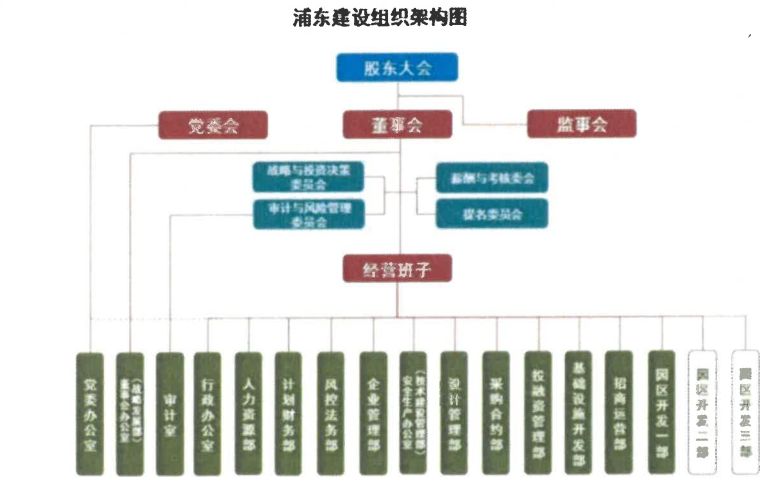
资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

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。

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。

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（包括但不限于收入损失、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）的联属企业。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。

