

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：2026 年 7 月 31 日

到期日期：2027 年 7 月 30 日

项目负责人：

王宇飞 Fred.wang@spgchinaratings.cn

项目组成员：

王子天 Zitian.wang@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.....	6
三、个体信用状况	11
四、主体信用等级	12
附录	13

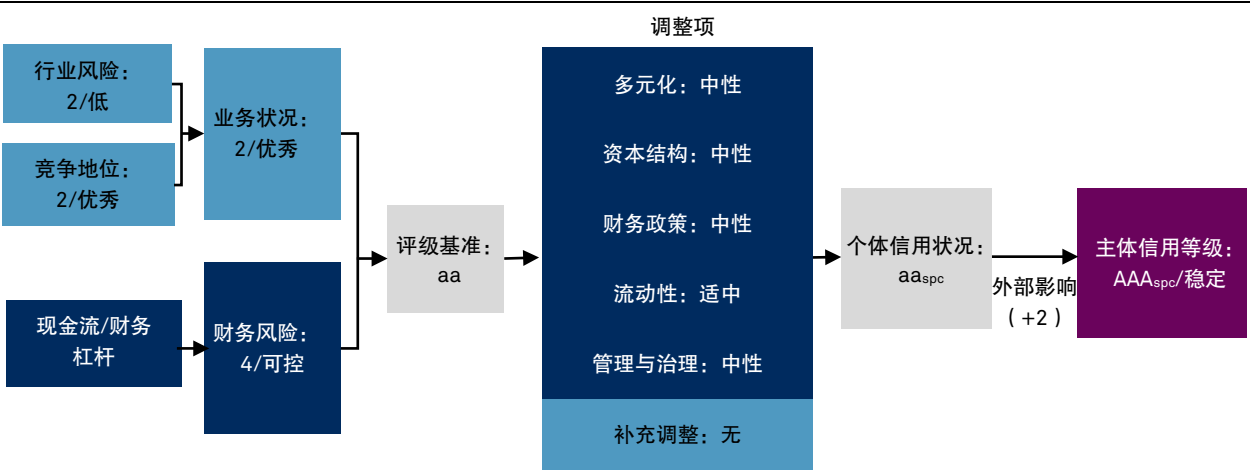
*主体信用等级一般反映标普信评对受评主体优先无抵押债务信用质量的看法，不专门针对主体可能发行的具体债项，除非标普信评另行更新。

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	基础设施	主体信用等级	AAA _{spc}	2026 年 7 月 31 日	稳定



本次评级概况

标普信用评级（中国）有限公司（“标普信评”）维持上海浦东发展（集团）有限公司（以下简称“浦发集团”或“公司”）主体信用等级为 AAA_{spc}，维持评级展望为稳定。业务状况方面，我们预计浦东新区突出的经济财政综合实力和相对旺盛的城市基建、更新及运营需求仍可为公司业务持续发展提供有力支撑，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，业务状况维持“优秀”。财务风险方面，公司资金储备充足且投资策略审慎，受益于未来 1-2 年保障房和商品房领域投资力度下降及前期项目营运资金逐步回笼，债务规模将进一步缩减，但因营业收入规模出现下降且盈利能力较低，财务杠杆仍将维持在偏高水平。不过，受益于银企关系稳固且资本市场认可度高，公司整体融资成本低，利息偿付能力将维持在较高水平，财务风险维持“可控”。上海市政府的支持能力极强，上海市人民政府对公司的外部支持为“极高”。综上，浦发集团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综合实力突出，城市基建、更新及运营需求相对旺盛，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

标普信评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的角色，可以保持良好的业务发展态势。公司在保障房和商品房领域的投资力度下降将进一步压降债务规模，同时银企关系良好，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，上海市人民政府的支持能力维持极强，且对浦发集团的外部支持将维持“极高”。

上调情形：不适用。

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：上海市人民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）公司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。

标普信评对浦发集团的最近一次评级结果

主体信用等级	展望/观察	评定日期	到期日期
AAAspc	稳定	2026 年 6 月 18 日	2026 年 7 月 30 日

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，2026 年 6 月 17 日。
- 标普信用评级（中国）补充评级方法论-基础设施行业，2026 年 4 月 23 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

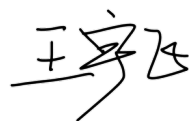


项目负责人

王宇飞

北京

Fred.wang@spgchinaratings.cn



项目组成员

王子天

北京

Zitian.wang@spgchinaratings.cn



一、宏观经济与行业环境

根据国家十五五规划，发展实业和加大创新将是重中之重，同时促进消费仍然是支撑经济的关键。我们预计 2026 年中国 GDP 增速将较上年有所放缓，主要原因在于国内需求持续低迷和出口的放缓。在国家多个行业“反内卷”的各种措施实施下，有迹象显示商品价格下行压力有所缓解，但很多行业面临的供给过剩，需求端不足以及资本投入长期低回报的状况仍将持续。

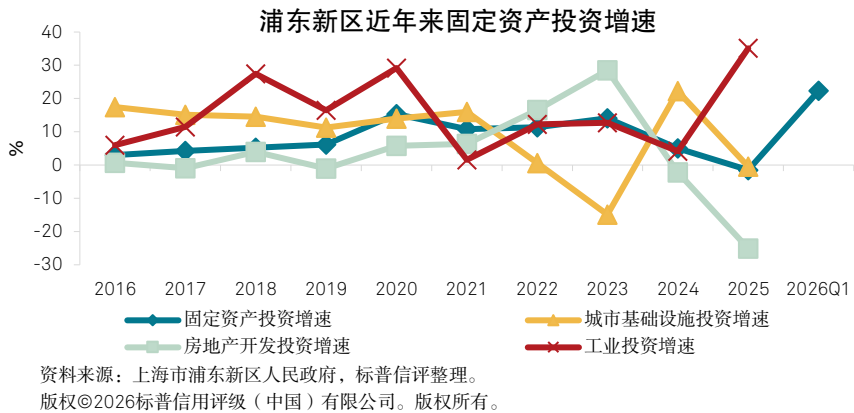
我们认为，上海市的经济财政实力极强。2025 年，上海市 GDP 总量排名全国城市第一，人均 GDP 处于全国前列。上海市是中国最大的经济中心，在全国经济建设和社会发展中具有十分重要的地位和作用。我们认为，以优质二、三产业为主导的产业结构将带动上海市经济平稳增长，预计 2026 年上海市 GDP 增速与全国平均水平基本持平。2026 年第一季度，上海市实现地区生产总值 1.4 万亿元，同比增长 5.9%。同时，上海市的财政实力极强，财政平衡能力极佳，债务压力低。2025 年全市实现一般公共预算收入 8,501 亿元，同比增长 1.5%；一般公共预算支出 9,976 亿元，地方政府债务余额 10,420 亿元。2026 年第一季度，上海市一般公共预算收入完成 2,606 亿元，同比增长 2.1%。

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，经济财政综合实力突出。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。浦东新区经济财政综合实力突出，人民富裕程度高。2025 年，全区实现地区生产总值 1.9 万亿元，同比增长 5.7%，占上海市 GDP 总量的比重达 33%，远高于上海其他市辖区；实现人均可支配收入 10 万元。同年，全区实现一般公共预算收入 1,343 亿元，同比增长 2.6%；实现政府性基金收入 296 亿元，同比下降 40.8%。2026 年第一季度，浦东新区实现地区生产总值 4,239 亿元，同比增长 5.7%。2026 年第一季度，浦东新区实现一般公共预算收入 434 亿元，同比增长 3.3%。我们预计，随着区域的持续开发建设以及十大硬核产业集群¹的发展，浦东新区仍具备未来经济增长潜力。

我们预计，虽然浦东新区当地良好的基础设施建设及工业投资需求仍可对固定资产投资起到一定托底作用，但房地产市场景气度处于底部仍将拖累固定资产投资增速。浦东新区区域建设需求相对旺盛，近年来虽然固定资产投资增速出现下降，但仍高于全国水平。2025 年，浦东新区城市基础设施投资额和房地产开发投资额同比均出现下降，分别为 -0.5% 和 -25.1%，工业投资在高新技术产业带动下出现显著增长，增速为 35.1%；固定资产投资增速在上述因素综合影响下出现多年来的首次负增长，增速为 -1.5%。根据《浦东新区 2026 年政府工作报告》，在“十五五”规划的开局之年，在固定资产投资方面，2026 年目标为保持工业投资较快增长，全年完成重大建设项目投资 1745 亿元。我们预计，尽管浦东新区整体城市化水平已很高，但一方面浦东新区发展时间较长，存在较强的城市更新需求，另一方面政府大力支持包括浦东机场四期、上海东站、上海轨道交通市域线南汇线在内的“两重”项目，为建筑业提供了较为稳定的基础设施建设需求。不过，房地产市场的需求弱化将持续对固定资产投资形成拖累。2025 年，浦东新区房地产销售面积 354.23 万平方米，同比下降 11.2%，其中住宅销售面积 287.59 万平方米，同比下降 12.8%。根据上海市房地产交易中心数据，截至 2026 年 5 月末浦东新区一手住宅（包括普通住宅和住宅）可售面积约 750-800 万平方米，2026 年 1-5 月一手住宅成交面积约 130 万平方米。根据估算，浦东新区住宅去化周期约为 30 个月，整体库存压力较大。此外，2025 年浦东新区办公楼、商业营业用房等类型的投资规模虽比重低于住宅，但下降幅度较住宅更大，其影响也不容忽视。

¹十大硬核集群包括：集成电路、生物医药、智能网联汽车、软件信息服务业四个五千亿级集群；人工智能、智能终端两个两千亿级集群；民用航空、船舶海工、具身智能、新型能源四个千亿级集群。

图1



二、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。截至 2026 年 3 月末，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，为公司控股股东及实际控制人。截至 2025 年末，公司纳入合并范围的二级子公司共 18 家。公司建立了包括董事会和经营管理层等在内的公司治理结构，各项内部控制制度与组织架构较为完善。2025 年 12 月，公司取消监事会并改由董事会审计委员会行使相关职权，且董事会审计委员会行使监事会监督职权时向浦东新区国资委负责并报告，但尚需等待浦东新区国资委的进一步人事安排，公司董事会下设的审计委员会尚未有人员正式履职。不过，公司目前董事会中外部董事（含专职及兼职）占比已超过半数，能够对公司经营决策形成有效监督，同时公司风险管理和内部控制体系的建立健全及企业经济责任审计、财务审计、项目决算审计等各类工作均由审计中心实际开展，并未出现内部控制缺位等结果。标普信评认为，审计委员会无人员正式履职的情形不影响公司整体信用质量。

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 2025 年末，公司总资产 2,155 亿元，全年实现营业总收入 322 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。2025 年，公司实现营业收入 320 亿元，其中基础设施建设业务收入占主营业务收入的 59.7%，房地产业务占比 24.0%，环保及发电业务占比 6.8%。同年，公司实现毛利润 50 亿元，其中基础设施建设业务占比 47.3%，房地产业务占比 35.1%，环保及发电业务占比 11.8%。截至 2026 年 3 月末，公司总资产 2,130 亿元，2026 年 1-3 月实现营业总收入 39 亿元。

表1

营业收入构成（单位：亿元，%）						
业务板块	2023 年		2024 年		2025 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
基础设施建设业务	185.3	4.9	216.0	8.1	191.1	12.3
房地产业务	57.1	14.9	78.3	33.2	76.9	22.6
环保及发电业务	19.0	23.7	20.0	17.6	21.8	26.9
其他	20.9	19.2	23.4	9.3	30.5	9.3
合计	282.2	9.2	337.8	14.5	320.3	15.5

资料来源：公司提供，标普信评整理。

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。PPP 项目方面，截至 2026 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，主要由全资子公司上海市浦东新区房地产（集团）有限公司运营；环保及发电板块主要由全资子公司上海浦东环保能源发展有限公司运营，主要业务模式是通过垃圾焚烧获得相应垃圾处置费并利用燃烧余热进行发电或取得电销售收入（含国家及地方补贴），少量利用燃烧余热提供蒸汽取得售汽收入。

此外，公司还开展了住房租赁业务，主要由全资子公司上海浦东发展集团房屋管理有限公司运营。截至 2025 年末，公司设立“浦发有家”租赁住房专业化运营品牌，拥有以运营保障性租赁住房的“浦发有家”、运营市场化青年公寓的“有家 M 寓”、市场化中高端公寓的“有家臻享”三条产品线，已运营保障性租赁住房约 8000 套、市场化青年公寓和市场化中高端公寓合计约 4000 套，同时开展公租房租赁约 12000 套以及供应低租金青年公寓约 700 套。

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相对旺盛的城市基建、更新及运营需求仍可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较为稳定的城市基建、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。2025 年浦东新区地区生产总值占上海市 GDP 总量的 33.1%，对上海市的经济财政贡献突出。根据《上海浦东新区人民政府 2026 年政府工作报告》，2026 年地区生产总值增长目标为 5% 以上，全社会固定资产投资目标为稳中有增。上述项目涉及城市基础设施建设、更新及运营任务，如东方枢纽（浦东机场四期配套工程、上海东站）、河道整治、“南汇新城独立综合性节点滨海城市”、商务楼宇更新、“两旧一村”²改造项目等。同时，在上海市现代化产业体系框架下，浦东新区将加快推进十大硬核集群产业建设。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与税收收入的增长，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。2026 年 3 月末公司总资产为 2,130 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 2026 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。2025 年，由公司承接的浦东新区财政投资工程基建项目金额约 138 亿元，占浦东新区财政投资项目总额的比例约 45%。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和现有业务的去化情况，2024 及 2025 年公司未承接新项目。截至 2025 年末，公司主要在建保障房总投资约 155 亿元，待投资规模约 37 亿元。我们预计，未来 1-2 年，受限于现有保障房存量规模较大且拆迁过程中拆迁户选择货币化补偿方式的比例提升，公司现有保障房项目去化周期将进一步拉长，新增项目相对谨慎。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

²“两旧一村”改造包括旧区改造、旧住房成套改造和“城中村”改造这三类项目。

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，加之审慎的业务选择，2025 年浦东建设工程建造项目新签合同金额为 139.7 亿元，同比下降 23.5%；2026 年第一季度累计新签合同金额为 15.4 亿元，同比下降 71.1%。截至 2025 年末，浦东建设在手订单中未开展部分约 288 亿元，对其 2025 年施工工程收入覆盖度约 2.1 倍。我们认为，相对充裕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，一定程度上保证了浦东建设业务可持续性，但受行业竞争激烈程度加剧等因素影响，施工工程收入及新签订单规模将继续承压。

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，但整体运营效率尚可。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，可相对及时的按照建设工程施工合同约定确认工程进度并结算工程款。近年来，虽然浦东建设“两金”³周转天数存在一定延长，但整体运营效率尚可。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受限于补差款到位情况各年毛利率存在很大波动，但整体基本无盈利。2025 年公司基础设施建设业务毛利率为 12.3%较 2024 年的 8.1%提升较为显著，主要系当期收到政府拨付较大规模的保障房补差款导致。

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。2025 年，公司房地产业务收入较上年保持基本稳定，但毛利率存在显著降幅，主要系当年土地获取成本差异及所致。公司商品房销售状况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，整体去化压力相对可控，但部分项目去化情况不佳，例如川沙新市镇 D05C-13 地块项目。截至 2025 年末，公司主要在建商品房项目 4 个，项目总投资 141 亿元，已投资 122 亿元，已回笼资金 104 亿元。公司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，同期末浦房集团主要在建拟建保障性租赁住房项目待投资金额约 34 亿元。我们预计，随着商品房和租赁住房业务的开展，公司虽仍将面临一定的投资支出压力，但较前期有所下降。

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，虽整体业务规模不大，但业务稳定运营，可为公司贡献持续的经营现金流。2025 年，公司环保及发电业务实现收入约 17 亿元。截至 2026 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，项目分布于上海市浦东新区、江苏省苏州市和浙江省杭州市，2025 年上网电量 11.6 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，整体投资规模可控且部分项目已获得政府资金支持。

财务风险

核心假设：

- 2026 年，公司营业收入将同比下降约 15%；2027 年，公司营业收入将较 2026 年基本持平。
- 2026-2027 年，公司 EBITDA 利润率处于 8%-13%区间。
- 2026-2027 年，公司营运资本净流入约 30 亿元。
- 2026-2026 年，公司资本开支为约 9 亿元。

标普信评认为，公司维持“可控”的财务风险，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，公司资金储备充足且投资策略审慎，受益于未来 1-2 年保障房和商品房领域投资力度下降及前

³ “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。

期项目营运资金逐步回笼，债务规模将进一步缩减，但因营业收入规模出现下降且盈利能力较低，财务杠杆仍将维持在偏高水平。不过，受益于银企关系稳固且资本市场认可度高，公司整体融资成本低，利息偿付能力将维持在较高水平。

我们预计，公司 2026 年营业收入同比将出现下降，2027 年较 2026 年基本持平；EBITDA 利润率处于 8%-13% 区间，财务杠杆仍维持在偏高水平。2025 年，得益于保障房补差规模较大且营运资本因业务规模收缩实现净流入，公司实现债务削减，经调整总债务/EBITDA 降至 9.4 倍。2026 年，受制于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，公司营业收入将同比下降约 20%；同时，2025 年保障房补差规模大导致后续潜在补差规模减少，公司工程基建板块毛利率下降，进而导致整体 EBITDA 利润率小幅下降。2027 年，得益于重要地产项目浦发上城项目将于该年竣工交付并结转收入，可实现对保障房销售及工程施工规模下降的有效对冲，公司营业收入将较 2026 年基本持平；同时，业务结构将因上述因素有所变化，EBITDA 利润率小幅回升。我们认为，未来 1-2 年因收缩保障房及商品房投资建设力度且在手项目持续去化，公司营运资本将延续 2025 年的净流入状态，资本开支维持现有水平，经调整总债务将持续下降。不过，EBITDA 规模因业务规模收缩而减少，导致经调整总债务/EBITDA 仍处于高水平。

我们认为，虽然公司的财务杠杆水平偏高，但受益于银企关系稳固且资本市场认可度高，公司整体融资成本低，利息偿付能力将维持在较高水平。因公司在浦东新区内承担重大市政项目建设与国有资产经营管理职能，导致盈利水平偏低，EBITDA 规模偏小，EBITDA 对债务覆盖程度不高。不过，公司在浦东新区占据重要市场地位，业务发展状况良好，与金融机构保持长期稳定的合作关系，且在资本市场享有较高认可度。这些优势共同支撑了其强大的再融资能力与较低的融资成本，从而有效缓解了其偿债压力。我们预计，伴随融资成本下降，EBITDA 对利息支出可维持较高的覆盖程度。

表2

公司调整后主要财务数据及指标（单位：百万元）					
	2023A	2024A	2025A	2026E	2027F
营业收入	28,224	33,777	32,027	2026 年，公司营业收入将同比下降约 15%，2027 年营业收入将较 2026 年基本持平。 2026-2027 年，EBITDA 利润率处于 8%-13%区间 2026-2027 年，公司营运资本净流入约 30 亿元，资本开支为约 9 亿元。	
EBITDA	1,892	3,909	3,635		
利息支出	1,704	1,497	1,202		
经调整总债务	40,552	38,260	34,179		
所有者权益	84,726	88,106	90,882		
资本开支	1,243	955	990		
调整后核心财务指标					
经调整总债务/EBITDA（倍）	21.4	9.8	9.4	10.0-13.0	8.0-12.0
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	1.1	2.6	3.0	2.0-3.0	2.5-3.5
EBITDA 利润率（%）	6.7	11.6	11.3	8.0-12.0	9.0-13.0

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3

浦发集团财务数据调整-截至 2025 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	47,660	90,882	3,363	644	990
标普信评调整					
盈余现金	-13,873	-	-	-	-
对外担保和诉讼	392	-	-	-	-

收到的联营合营企业股利	-	-	140	-	-
资本化利息	-	-	-	558	-
其他调整	-	-	132	-	-
调整总额	-13,482	-	272	558	-
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	34,179	90,882	3,635	1,202	990

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，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。

表4

同业情况

	单位	年份	浦发集团	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	重庆两江新区管理委员会
平台运营区域	-	-	浦东新区	浦东新区	两江新区
行政层级	-	-	国家级新区	国家级新区	国家级新区
区域 GDP	亿元	2025	18,769	18,769	5,633
区域一般公共预算收入	亿元	2025	1,343	1,343	260
区域固定资产投资增速	%	2025	-1.5	-1.5	1.3
区域面积	平方千米	-	1,210	1,210	1,360
职能定位	-	-	浦东新区最主要的城市综合开发主体	负责区域内自营土地开发和轨道交通建设投资，以及浦东新区房屋征收	两江新区最主要的开发建设主体
资产总额	亿元	2025	2,155	1,332	3,195
负债总额	亿元	2025	1,247	876	1,504
所有者权益合计	亿元	2025	909	457	1,692
营业总收入	亿元	2025	322	158	70
净利润	亿元	2025	15	25	4

注：资产总额与负债总额及所有者权益合计之差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，公开信息，标普信评整理和调整。

三、个体信用状况

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、资本开支和支付股利等，流动性来源主要为未受限货币资金及现金等价物、项目回款、资本注入和银行未使用授信（公司可根据需求提用，满足资金支付需求）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 277 亿元；	未来 12 个月，公司到期偿还债务合计 240 亿元；
未来 12 个月，公司营运资本净流入约 30 亿元；	未来 12 个月，支付股利约 5 亿元。
未来 12 个月，营运现金流流入约 13 亿元；	未来 12 个月，资本开支约 9 亿元。
未来 12 个月，取得资本注入约 12.5 亿元；	
截至 2026 年 3 月末，公司本部未使用金融机构（含下属财务公司）授信约 436 亿元，公司可根据需求提用，满足资金支付需求；	

注：1、以上数据若无特殊说明均截至 2025 年末；2、未来 12 个月公司到期偿还债务合计包含短期借款、一年内到期的非流动负债、吸收存款及同业存放、应付票据和应付利息及短期融资券。

数据来源：公司提供，标普信评整理和调整。

表6

债务本金到期分布（单位：百万元）	
年份	金额
1 年以内（含 1 年）	24,018
1 年以上	23,642
合计	47,660

注：1、以上数据截至 2025 年末；2、以上金额包含长短期借款、一年内到期的非流动负债、吸收存款及同业存放、应付票据和应付利息、应付债券、短期融资券及租赁负债。

资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

或有事项

对外担保方面，截至 2026 年 3 月末，公司对外担保金额为 4.7 亿元，规模较小。上述对外担保对象包括浦湘生物能源股份有限公司、湖南浦湘环保能源有限公司和上海三林新天地城市更新建设有限公司，均为公司下属子公司的参股公司且经营正常，未发现显著负面情形。未决诉讼方面，公司不存在诉讼标的超过公司最近一期经审计净资产绝对值 5% 以上的重大未决诉讼情况。

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 2026 年 4 月 16 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。

个体信用状况

综合以上分析，标普信评认为，浦发集团的个体信用状况维持 aa_{spc} ，主要反映了公司业务状况维持“优秀”且财务风险维持“可控”。业务状况方面，我们预计浦东新区突出的经济财政综合实力和相对旺盛的城市基建、更新及运营需求仍可为公司业务持续发展提供有力支撑，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。财务风险方面，公司资金储备充足且投资策略审慎，受益于未来 1-2 年保障房和商品房领域投资力度下降及前期项目营运资金逐步回笼，债务规模将进一步缩减，但因营业收入规模出现下降且盈利能力较低，财务杠杆仍将维持在偏高水平。不过，受益于银企关系稳固且资本市场认可度高，公司整体融资成本低，利息偿付能力将维持在较高水平。

四、主体信用等级

标普信评认为，上海市经济实力极强，财政平衡能力极佳，支持能力极强。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：

- 截至 2026 年 3 月末，公司由上海市浦东新区国资委 100% 直接控股。同时，董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。截至 2025 年末，浦东新区地方政府债务余额占上海市总额约 7.7%，债务规模位居全市各区首位。浦东新区持续加强债务风险常态化监管，坚决遏制新增政府隐性债务。
- 公司是浦东新区内最早成立的国资控股企业之一，资产与收入规模稳居上海市下辖国有企业头部位置。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。2023-2025 年，公司每年收到政府补贴款项 1-2 亿元。此外，2023-2025 年，公司均获得上海市浦东新区国资委资产（经营性资产或股权）及资本金注入。

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

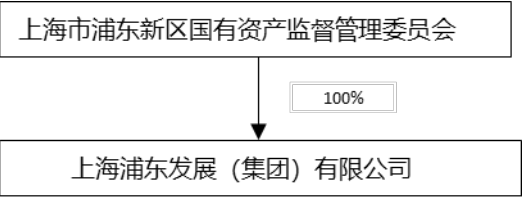
附录1： 主要财务数据及指标

评级对象主要财务数据及指标（单位：百万元）				
	2023	2024	2025	2026.3
货币资金和交易性金融资产	45,544	32,999	29,851	24,971
存货和合同资产	63,408	61,742	57,300	60,352
其他应收款	2,754	2,589	9,693	8,587
长期应收款	10,276	8,546	7,612	7,180
固定资产	38,295	41,559	38,616	39,399
在建工程	6,387	8,342	8,824	8,755
资产总计	220,697	216,791	215,542	212,972
短期借款	5,490	8,251	10,044	8,871
应付票据及应付账款	27,290	28,581	28,318	26,125
预收款项及合同负债	25,474	27,367	27,686	27,684
一年内到期的非流动负债	2,052	4,906	787	6
其他流动负债	9,158	9,665	7,762	7,658
长期借款	10,515	1,459	871	709
应付债券	27,174	21,517	22,718	24,920
所有者权益合计	84,726	88,106	90,882	91,437
营业总收入	28,433	33,997	32,234	3,889
营业成本	25,616	28,864	27,074	3,476
管理及销售费用	1,067	1,160	1,080	191
财务费用	956	769	542	96
利润总额	1,527	1,848	2,274	132
净利润	1,255	1,343	1,490	113
经营活动产生的现金流量净额	-698	347	5,078	-3,776
投资活动产生的现金流量净额	-6,346	8,211	-1,888	3,012
筹资活动产生的现金流量净额	2,032	-8,601	-2,945	-848

调整后财务数据及指标				
	2023	2024	2025	2026.3
EBITDA	1,892	3,909	3,635	--
利息支出	1,704	1,497	1,202	--
经调整总债务	40,552	38,260	34,179	--
经调整总债务/EBITDA（倍）	21.4	9.8	9.4	--
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	1.1	2.6	3.0	--
EBITDA 利润率（%）	6.7	11.6	11.3	--

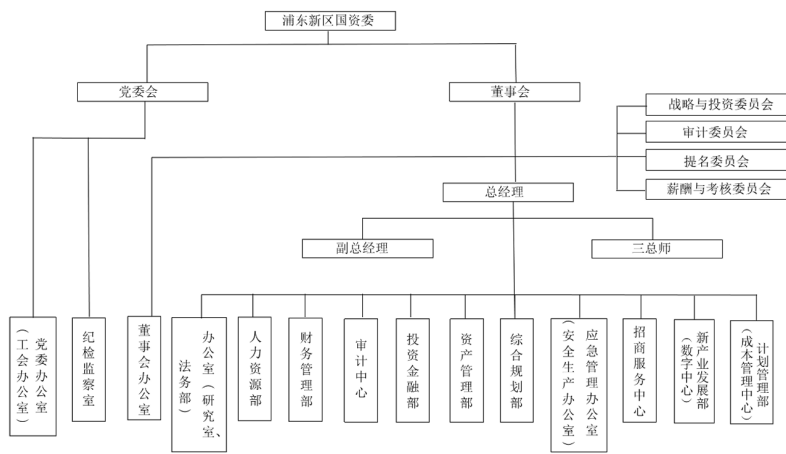
注：1、上表中财务数据基于公司披露的天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的浦发集团 2023-2024 年审计报告、众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的浦发集团 2025 年审计报告以及未经审计的 2026 年一季度报表，2023 和 2024 年数据采用重述值；2、调整后财务数据及指标为经标普信评调整后数据；3、“--”代表数据不可得。
资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

附录2： 评级对象股权结构图（截至 2026 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 2026 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 级	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	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	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	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 级	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 级	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	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	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	不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可能用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或低于本等级。级别以“-spc”后缀标识，如 AA_{spc+}。“-spc”代表标普信用评级（中国）的英文缩写。我们也可能给级别加上“展望”或“观察”，以表达我们对于级别的预期。

©版权所有 2026 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，除非其注册为该类机构。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。