

# 远东资信评估有限公司

远东信评（2023）0015号

## 上海申通地铁股份有限公司 主体信用评级信用等级通知书

上海申通地铁股份有限公司：

远东资信评估有限公司对贵公司进行了信用评级。经远东资信信用评级委员会审定，贵公司主体信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此通知



# 上海申通地铁股份有限公司

## 主体信用评级报告

远东信评（2023）0015 号



**远东资信评估有限公司**  
Fareast Credit Rating Co.,Ltd.

二〇二三年二月

# 上海申通地铁股份有限公司 主体信用评级报告

远东信评（2023）0015号

## 评级结果

主体信用等级：AA<sup>+</sup>

评级展望：稳定

评级时间：2023年2月10日

## 主要财务数据

人民币：亿元	2019	2020	2021	2022.9
资产总额	27.76	28.45	29.45	25.64
所有者权益	14.91	15.50	16.00	16.37
总债务	11.78	10.66	10.89	6.72
营业收入	6.59	3.01	3.48	2.46
净利润	0.73	0.79	0.79	0.59
EBITDA	1.62	1.13	1.20	-
营业利润率(%)	14.48	34.83	30.09	32.49
净资产收益率(%)	4.89	5.22	5.01	-
资产负债率(%)	46.28	45.53	45.69	36.16
总债务资本化比率(%)	44.13	40.75	40.49	29.09
流动比率(%)	241.81	49.10	102.50	127.87
EBITDA 利息保障倍数(倍)	6.49	29.43	12.64	-
总债务/EBITDA (倍)	7.27	9.44	9.04	-

数据来源：公司 2019~2021 年年度报告及 2022 年 9 月未审计财务报表。

分析师：万骏飞 wanjunfei@focr.com.cn  
李末塞 limosai@focr.com.cn  
须金雯 xujinwen@focr.com.cn

电话：010-57277666 021-65100651

网址：www.sfocr.com

地址：北京市东直门南大街 11 号中汇广场 B 座 11 层  
上海市大连路 990 号上海上海新城 9 层

## 评级观点

远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）对上海申通地铁股份有限公司（以下简称“申通地铁”或“公司”）的评级，反映了公司作为上海市城市轨道交通网络建设投资主体上海申通地铁集团有限公司（以下简称“申通集团”）的旗下上市公司，能获得申通集团在业务资源、银行授信及融资等方面的大力支持。2019 年公司完成重大资产重组，主营业务变更为运营维护管理、融资租赁及商业保理和新能源，主要围绕申通集团内部企业及上海本地国有控股企业开展，经营风险相对较低。

远东资信同时关注到，公司信用质量高度依赖于申通集团、主营业务盈利能力有待提高、面临一定短期偿债压力等因素可能对公司信用基本面造成一定不利影响。

综上，远东资信评定上海申通地铁股份有限公司主体信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

## 优势

- 区域环境良好。上海市经济发展水平高，财政实力强，区域内轨道交通、融资租赁行业发展良好，为公司业务发展提供了良好的外部环境。
- 股东背景强。公司控股股东申通集团是上海市城市轨道交通网络建设的投资主体，直接或间接拥有上海市全部轨道交通的资产和经营权，处于垄断地位，整体实力很强；得益于申通集团的支持，公司业务资源较广，银行授信充足，融资成本较低。

## 评级模型

### 本次评级适用评级方法与模型

中国工商企业通用信用评级方法与模型 (FECR-GSTY-V01-202208)

外部支持专项评价方法 (FECR-WBZC-V01-202204)

评级要素	指标名称	权重	档位
业务状况	市场地位及竞争力	25.00%	2
	业务多样性	15.00%	3
规模	净资产	10.00%	3
	营业收入	10.00%	5
盈利能力	EBIT 利润率	10.00%	1
财务杠杆 与偿债能 力	资产负债率	10.00%	2
	总债务/EBITDA	10.00%	3
	EBITDA 利息保障倍数	10.00%	1
基本信用状况评价 (BACP)			a <sup>+</sup>
评价调整 (AM)			无
个体信用状况 (ASCP)			a <sup>+</sup>
外部支持调整			+3
评级模型级别			AA <sup>+</sup>

### 模型评估与调整说明:

受评企业的评级模型级别在个体信用状况的基础上考虑外部支持调整得到。其中,个体信用状况综合反映了基本信用状况评价以及个体相关的评价调整因素,外部支持主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定,可能与评级模型级别存在差异。

- 主营业务风险较低。2019 年公司完成重大资产重组,主营业务变更为运营维护管理、融资租赁及商业保理和新能源,客户主要系申通集团内部企业及上海本地国有控股企业,客户质量较高,经营风险相对较低。

## 关注

- 信用质量高度依赖股东。公司资产及收入规模相对较小,业务拓展得益于申通集团的支持,信用质量对申通集团依赖度较高。
- 主营业务盈利能力有待提高。公司利润水平对投资收益依赖程度较大,主营业务盈利能力有待提高。
- 面临一定短期偿债压力。2021 年起公司债务期限结构变更为以短期债务为主,面临一定的短期偿债压力。



## 评级报告声明

- 一、除因本次评级事项远东资信评估有限公司与上海申通地铁股份有限公司构成受托委托关系外，远东资信评估有限公司、本次评级分析师与上海申通地铁股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 二、远东资信评估有限公司与本次评级分析师已履行尽职调查与诚信尽责的义务，保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了合理审慎的核查，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述及担保。
- 三、远东资信评估有限公司出具的评级结论是根据远东资信评估有限公司信用评级标准和程序做出的独立判断，未因被评对象和其他任何组织及个人的影响改变评级意见。
- 四、本报告信用等级在本报告出具之日起一年内有效，在有效期限内，远东资信评估有限公司拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。
- 五、本评级报告观点仅为远东资信评估有限公司对评级对象信用状况的个体意见，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议，投资者应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 六、本评级报告反映被评对象主体信用水平，版权归远东资信评估有限公司所有，未经远东资信评估有限公司书面授权与许可，任何单位与个人不得复制、转载、散发和出售报告的信息。

## 一、公司概况

上海申通地铁股份有限公司（以下简称“公司”，股票代码：600834.SH）成立于1992年6月，前身为上海凌桥自来水股份有限公司，由上海市城市建设投资开发总公司（现上海城投（集团）有限公司，以下简称“上海城投”）和上海市自来水公司共同发起组建，采用社会募集方式设立，初始注册资本为1.82亿元，后于1994年2月在上海证券交易所上市。2001年7月，公司进行重大资产重组，将持有的凌桥水厂整体资产出售给上海市自来水浦东有限公司，并向上海申通地铁集团有限公司（以下简称“申通集团”）购入上海地铁一号线列车、售检票系统等经营性资产，同时申通集团将上海地铁一号线经营权无偿转让给公司，公司主营业务由城市供水变更为轨道交通运营。同年，公司更为现名，股票简称由“凌桥股份”变更为“申通地铁”。2001年11月，上海城投将其授权经营管理的公司2.51亿股划转给申通集团，划转完成后，申通集团持有公司63.65%的股份，成为公司控股股东。2012年11月，公司成立上海申通地铁一号线发展有限公司（以下简称“一号线公司”），由其经营管理上海地铁一号线。2019年，公司再次进行重大资产重组，将一号线公司全部股权出售给申通集团，并向申通集团子公司上海申通轨道交通研究咨询有限公司（以下简称“咨询公司”）购入其持有的上海申凯公共交通运营管理有限公司（以下简称“申凯公司”）51%股权，此次股权转让完成后，公司成为申凯公司控股股东<sup>1</sup>，并不再拥有上海地铁一号线经营权，核心业务由轨道交通运营业务变更为运营维护管理业务。截至2022年9月末，公司控股股东仍为申通集团，持股比例为58.43%，实际控制人为上海市国有资产监督管理委员会（以下简称“上海市国资委”）。

公司控股股东申通集团由上海久事公司（后更名为“上海久事（集团）有限公司”，以下简称“久事公司”）和上海城投发起投资成立，是上海市城市轨道交通网络建设的投资主体，直接或间接拥有上海市全部轨道交通的资产和经营权，处于垄断地位，整体实力很强。

截至2022年9月末，纳入公司合并报表范围的子公司共3家，包括申凯公司、上海地铁融资租赁有限公司（以下简称“地铁租赁公司”）和上海地铁新能源有限公司（以下简称“新能源公司”），主营业务包括运营维护管理、融资租赁及商业保理和新能源。

截至2021年末，公司合并口径资产总额为29.45亿元，同比增长3.52%，所有者权益为16.00亿元，同比增长3.23%；当年实现合并口径营业收入3.48亿元，同比增加15.64%，实现净利润0.79亿元，同比减少0.59%。

截至2022年9月末，公司合并口径资产总额为25.64亿元，较上年末减少12.96%，所有者权益为16.37亿元，较上年末增长2.30%；2022年1~9月实现合并口径营业收入2.46亿元，实现净利润0.59亿元。

<sup>1</sup> 申凯公司系中外合资企业，公司持有51%股份、法方股东凯奥雷斯公司持有49%股份。





## 二、运营环境

**受新冠疫情反复、房地产市场持续低迷以及俄乌冲突升级、全球通胀加剧等一系列内外部因素的影响，2022年我国经济增速大幅放缓；我国经济发展韧性强、潜力大，随着疫情防控政策优化和稳增长政策力度加大，2023年我国经济有望实现稳步复苏，长期经济发展向好的基本面没有改变**

根据国家统计局初步核算数据，2022年我国GDP同比增长3.0%，低于增长5.5%的预期；分季度看，一季度国内生产总值同比增长4.8%，二季度增长0.4%，三季度增长3.9%，四季度增长2.9%。从环比看，四季度国内生产总值与三季度持平。疫情冲击对中国经济增长影响较大。疫情影响人员和货物流动，流通成本显著提高，部分企业生产经营活动和居民消费甚至受到直接限制。疫情冲击在二季度最为明显，二季度全国经济基本没有增长，上海等部分地区出现负增长。房地产行业低迷是中国经济增长放缓的重要原因之一。新冠疫情反复和房企信用风险事件持续发酵，严重影响市场信心和预期，房地产销售持续疲软，民营房企融资困难。2022年，全国商品房销售面积同比下降24.3%，商品房销售额下降26.7%，房地产开发投资下降10.0%。房地产市场持续低迷对房地产上游行业产生广泛影响，并蔓延至其他行业。此外，俄乌冲突升级、国际大宗商品价格上涨、美联储持续加息等外部环境变化亦对我国经济产生一定冲击。随着疫情防控政策调整以及稳经济一揽子政策和接续措施落地见效，三季度以来我国经济增长有所恢复。

展望未来，疫情防控措施优化将给经济恢复带来重大积极影响，经济发展活力将加速释放；稳增长是未来一段时期宏观政策的主基调，新政策、新措施会陆续出台，存量政策和增量政策叠加发力，预计2023年我国经济恢复向好，长期经济发展向好的基本面没有改变。但是美联储持续加息、中美贸易摩擦以及房地产市场超预期下行可能是我国经济面临的潜在风险因素。

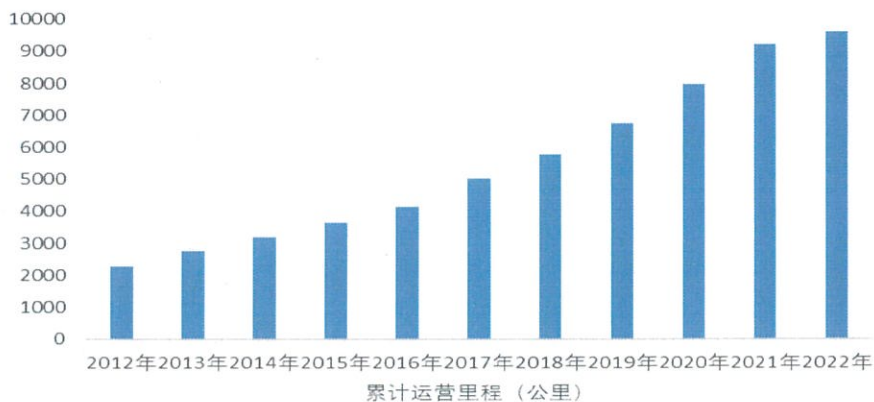
**近年来，在国家城市轨道交通行业规划建设政策支持下，我国城市轨道交通运营里程不断增长，线网密度不断增加，投资额保持高位；城轨交通行业兼具资本密集型和公益性特征，其建设及运营对地方财政实力要求较高**

城市轨道交通（以下简称“城轨交通”）按照系统制式可分为地铁、轻轨、市域快轨、有轨电车等，与公共汽车、出租车等传统城市交通工具相比，城轨交通具有运量大、速度快、安全、舒适、运输成本低等优点，在解决高密度客流问题方面优势明显。2020年，国务院印发《关于推动都市圈市域（郊）铁路加快发展意见的通知》，支持重点城市群都市圈加快发展市域（郊）铁路。2021年，发改委相继批复《长江三角洲地区多层次轨道交通规划》《成渝地区双城经济圈多层次轨道交通规划》，推动市内市外交通有效衔接和轨道交通“四网融合”，打造轨道上的城市群都市圈。随着国家推进城市群都市圈的规划建设，城轨交通行业迎来良好的外部发展机遇。



根据中国城市轨道交通协会公布的《城市轨道交通 2021 年度统计和分析报告》，截至 2021 年末，全国（不含港澳台地区，下同）共有 50 个城市开通城轨交通运营线路 283 条，运营里程 9,206.8 公里，较 2020 年增加 1,237.1 公里；共计 24 个城市的线网规模达到 100 公里及以上，其中上海 936.2 公里、北京 856.2 公里，两市运营规模在全国领先，已逐步形成超大线网规模。随着城轨交通运营线路长度的快速增长以及线网的织密，城轨交通客运量占全国公共交通客运总量的分担比率分别为 2019 年的 34.6%、2020 年的 38.7% 和 2021 年的 43.4%，分担公共交通客流逐年提高。2021 年，全国城轨交通累计完成客运量 236.9 亿人次，同比增长 34.7%，接近疫情前 2019 年的 237.1 亿人次水平；总进站量为 146.3 亿人次，同比增长 33.7%，较 2019 年下降 2%；总客运周转量为 1,981.8 亿人次公里，同比增长 33.3%，较 2019 年下降 1.1%。2022 年，全国多城市发生本土聚集性疫情，对城轨交通的运营扰动明显，根据国家交通运输部公布的运营数据，当年全国城轨交通完成客运量 194.0 亿人次、进站量 116.9 亿人次、客运周转量 1,560 亿人次公里。根据交通运输部统计，截至 2022 年末，全国共有 53 个城市开通城轨交通运营线路 290 条，运营里程 9,584 公里；2022 年全国新增城轨交通运营线路 21 条，新增运营里程 847 公里。

图 1：2012~2022 年全国城市轨道交通运营里程



资料来源：中国城市轨道交通协会，远东资信整理

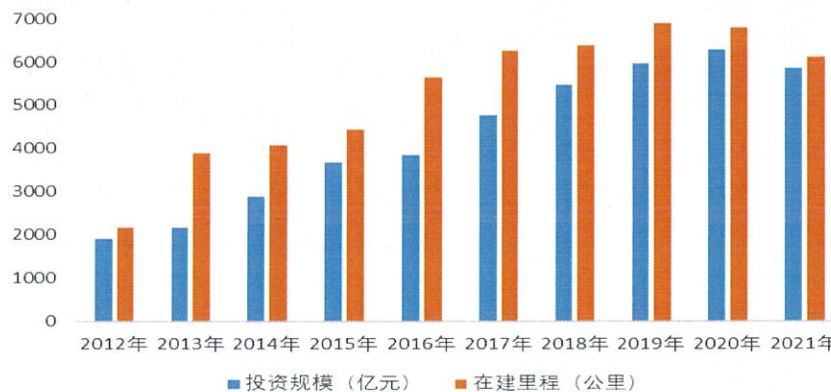
投资方面，2021 年，全国共完成城轨交通建设投资 5,859.8 亿元，在建项目的可研批复投资累计 45,553.5 亿元，在建线路总长 6,096.4 公里，在建线路规模与年度完成投资额同比均略有回落。截至 2021 年末，全国共有 67 个城市的城轨交通线网规划获批（含地方政府批复的 23 个城市），其中线网建设规划在实施的城市共计 56 个，在实施的建设规划线路总长 6,988.3 公里（不含统计期末已开通运营线路），可研批复总投资额合计为 42,222.55 亿元。2021 年共有 3 个城市新一轮城轨交通建设规划获发改委批复并公布，获批项目中涉及新增线路长度 314.6 公里，新增计划投资 2,233.54 亿元。城轨交通属于资本密集型行业，目前我国城轨交通建设投资主要采取政府提供一定比例资本金、市区共建的模式，对地方财政实力有较高的要求。根据《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》（国办发【2018】52 号），除建设规划中明确采用特许经营模式的项目外，项目总投资中财政资金投入不得低于 40%，严禁以各类债务资金作为项目资本金，项目资





本金通常由市和区（县）或市和省两级财政提供，其余项目建设资金由城轨交通企业通过贷款、债券等方式或资源运作筹措。从报批程序来看，申报建设地铁的城市一般公共预算收入应在 300 亿元以上，地区生产总值在 3,000 亿元以上，市区常住人口在 300 万人以上；申报建设轻轨的城市一般公共预算收入应在 150 亿元以上，地区生产总值在 1,500 亿元以上，市区常住人口在 150 万人以上。近年来，各地也在逐步尝试城轨交通项目的市场化运作，随着社会投资主体以特许经营方式参与到城轨交通建设运营，地方政府财政压力有所缓解，有利于城轨交通行业可持续发展。

图 2：2012~2021 年全国城市轨道交通项目投资规模及在建里程



资料来源：中国城市轨道交通协会，远东资信整理

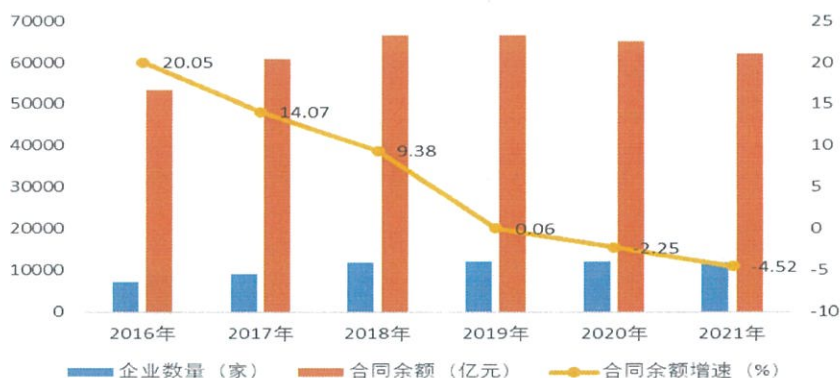
运营方面，城轨交通行业公益性较强，票价采用政府主导下的公益导向定价机制，处于较低水平。据不完全统计（据可统计可对比的 37 市数据且同比数据做同口径调整），2021 年全国城轨交通平均每车公里运营收入 13.27 元，同比增加 0.73 元；平均每人公里运营收入 0.66 元，同比增加 0.04 元；每车公里运营收入和每人公里运营收入均超过全国平均水平的有北京、深圳、杭州、宁波、青岛、东莞、南宁、合肥、贵阳、温州、济南 11 市，均为资源经营收入较高的城市。同期，全国城轨交通平均每车公里运营成本 23.6 元，同比下降 0.42 元；平均每人公里运营成本 1.17 元，同比增加 0.14 元。由于票务收入无法维持正常经营，城轨交通企业对财政补贴的依赖度很高，与此同时，企业利用沿线的广告、商铺等资源来增加收入、弥补收支缺口。总体来看，城轨交通行业兼具资本密集型和公益性特征，其建设及运营对地方财政实力要求较高。

**受全球经济增长放缓、疫情以及行业监管格局调整等因素影响，近年我国融资租赁行业发展有所放缓，部分公司面临一定的转型压力**

融资租赁目前已成为与银行信贷、直接融资、信托、保险并列的国内五大金融形式之一，近年受全球经济增长放缓、疫情以及行业监管格局调整等因素影响，我国融资租赁行业主体数量增速明显放缓，业务发展亦呈下降趋势。根据中国租赁联盟等机构发布的

《2021年中国融资租赁业发展报告》，截至2021年末，全国融资租赁企业<sup>2</sup>总数约为11,917家，较上年末减少239家，其中金融租赁企业数与上年末持平，仍为72家；内资融资租赁企业总数为428家，较上年末增加14家；外资企业总数约为11,417家，较上年末减少约254家。业务量方面，截至2021年末全国融资租赁合同余额约为62,100亿元，较上年末减少约2,940亿元，其中金融租赁合同余额约25,090亿元，较上年末增加60亿元；内资租赁合同余额约20,710亿元，与上年末持平；外商租赁合同余额约16,300亿元，较上年末减少约3,000亿元。

图3：2016~2021年融资租赁行业发展情况



资料来源：公开信息，远东资信整理

近年来，监管部门加强对租赁行业监督管理，防范化解风险。2020年6月，银保监会发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“暂行办法”），从经营规则、监管指标、监督管理、法律责任等方面对融资租赁公司提出相应要求，融资租赁公司正式纳入银保监会监管范围。从监管指标来看，暂行办法要求融资租赁公司融资租赁和其他租赁资产比重不得低于总资产的60%，风险资产总额不得超过净资产的8倍，固定收益类证券投资业务不得超过净资产的20%，需控制单一承租人及承租人为关联方的业务比例等。暂行办法公布后，河北、厦门、辽宁等多地金融监管部门陆续出台了融资租赁公司监督管理实施细则，因地制宜明确监管落地要求，如广东、上海根据省内产业发展特点对飞机、船舶等重点行业的集中度和关联度要求有所放宽，江苏明确提出要结合当地产业特点服务省内中小微企业融资、支持优质融资租赁公司进一步拓宽融资渠道等。2021年12月，中国人民银行发布关于《地方金融监管条例（草案征求意见稿）》，规定融资租赁公司原则上不得跨省开展业务，对租赁行业影响较大。2022年以来，陕西、湖北、北京等多地金融监管部门发布了关于融资租赁公司的监管文件，原则上未严格禁止非本省市设立的租赁公司跨省展业，采取鼓励省外融资租赁公司在本省设立分支机构的方式，根据属地化原则对分支机构进行监管。整体而言，存在指标或者业务不符合要求的融资租赁公司将面临一定转型压力。

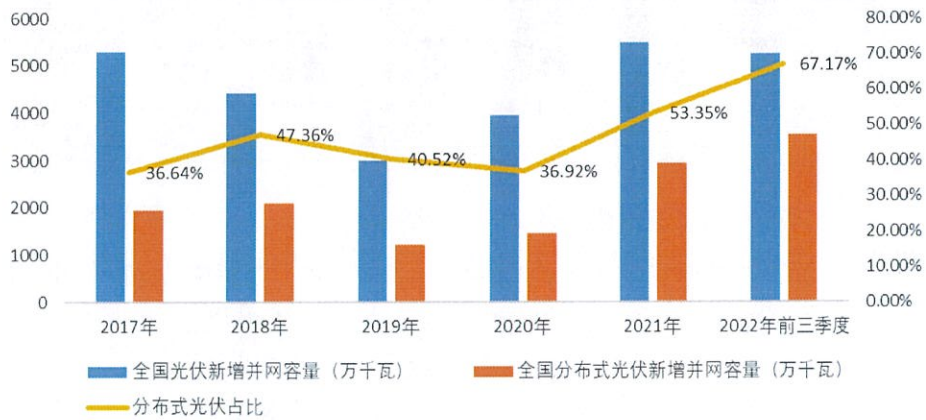
<sup>2</sup> 统计口径不含单一项目公司、分公司、SPV子公司、港澳台当地租赁企业和收购海外的公司，不含已正式退出市场的企业，包括一些地区监管部门列入失联或经营异常名单的企业。



近年我国分布式光伏装机持续增长，其“自发自用，余电上网”的商业模式可以降低综合用电成本，缓解限电压力，与城轨交通相结合的分布式光伏电站有着较好的应用前景

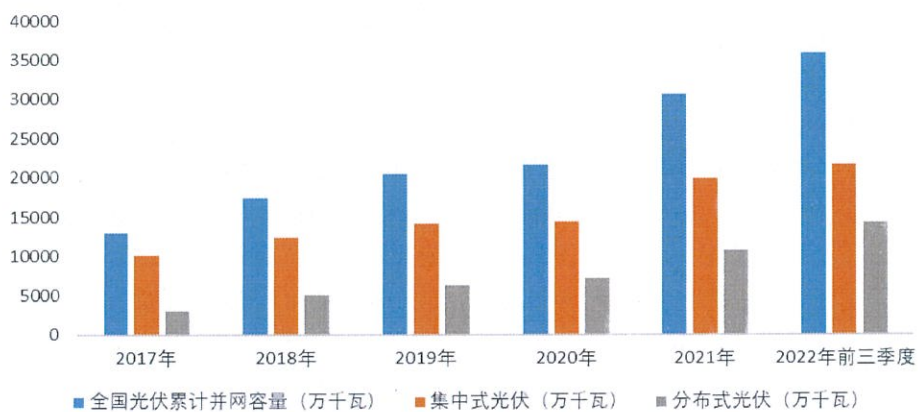
近年我国分布式光伏装机容量持续增长，2021年，全国光伏新增装机5,488万千瓦，为历年以来年投产最多，其中集中式光伏2,560万千瓦、分布式光伏2,928万千瓦，分布式光伏新增装机首次超过集中式光伏新增装机。截至2021年末，光伏发电累计装机3.06亿千瓦，从新增装机布局看，装机占比较高的区域为华北、华东和华中地区，分别占全国新增装机的39%、19%和15%。2022年前三季度，全国新增并网容量5,260.2万千瓦，其中集中式光伏1,727.1万千瓦、分布式光伏3,533.0万千瓦；截至2022年9月末，全国累计并网容量达到35,806.7万千瓦，其中分布式光伏累计并网容量14,242.7万千瓦，占累计总容量的39.78%。

图4：2017~2021年及2022年前三季度全国光伏新增并网容量情况



资料来源：国家能源局，远东资信整理

图5：2017~2021年及2022年前三季度全国光伏累计并网容量情况



资料来源：国家能源局，远东资信整理

分布式光伏作为实现双碳目标的重要途径，其“自发自用，余电上网”的商业模式可以降低综合用电成本。“自发自用，余电上网”指光伏所发电量优先提供给屋顶业主使用，使用后若有剩余电量则全额并入电网。屋顶业主可享受一定的电价折扣或屋顶租赁费用，分布式光伏电站则收取“自发自用”部分的电费收入、“余电上网”部分的电费收入以及电价补贴。2021年7月，发改委印发《关于进一步完善分时电价机制的通知》，部署各地进一步完善分时电价机制，服务以新能源为主体的新型电力系统建设。同年9月，发改委印发《完善能源消费强度和总量双控制度方案》，进一步强化了能耗双控制度的执行力。此后，各地陆续出台分时电价政策和能耗双控政策，大工业平均用电成本有所提高，部分地区生产用电供应不足，“自发自用，余电上网”模式下的分布式光伏电站接受度明显提升，一方面下游业主可以获得相对便宜的电力，降低其用电成本，另一方面光伏电不纳入企业能源消费总量考核，可以减少对电网供电的依赖，有效缓解限电压力。城轨交通屋顶拥有资源佳、用电负荷大的特点，成为分布式电站建设的优质资源，与轨道交通相结合的分布式光伏电站有着较好的应用前景。

### 上海市经济发展水平高，财政实力强，区域内轨道交通、融资租赁行业发展良好

上海市为国务院批复确定的中国国际经济、金融、贸易、航运、科技创新中心，经济发展水平高，具有显著的集聚辐射功能，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。2020~2022年，上海市分别实现地区生产总值38,700.58亿元、43,214.85亿元和44,652.80亿元，分别同比增长1.7%、8.1%和-0.2%。2022年，面对国内外复杂严峻经济环境和疫情冲击等超预期因素的多重挑战，上海市经济运行呈现“平稳开局、深度回落、快速反弹、持续恢复”的态势，当年第一产业增加值96.95亿元，同比下降3.5%；第二产业增加值11,458.43亿元，下降1.6%，降幅比前三季度收窄2.4个百分点；第三产业增加值33,097.42亿元，增长0.3%，而前三季度为下降0.5%。2022年，上海市规模以上工业增加值同比下降0.6%，降幅比前三季度收窄1.6个百分点；规模以上工业总产值40,473.68亿元，同比下降1.1%，降幅比前三季度收窄0.4个百分点；工业战略性新兴产业总产值17,406.86亿元，同比增长5.8%，占规模以上工业总产值的43.0%，比重比上年提高2.4个百分点，比前三季度提高0.5个百分点。同期，上海市固定资产投资同比下降1.0%，降幅比前三季度收窄7.6个百分点，分行业来看，工业投资增长0.6%，而前三季度为下降5.9%，其中电力、热力、燃气及水生产和供应业投资下降7.2%，降幅收窄10.8个百分点；城市基础设施投资下降7.9%，降幅比前三季度收窄15.4个百分点，其中电力建设投资下降9.7%，交通运输投资持平。财政方面，2020~2022年上海市分别实现一般公共预算收入7,046.3亿元、7,771.8亿元和7,608.2亿元，同期一般公共预算支出分别为8,102.1亿元、8,430.9亿元和9,393.2亿元，财政自给率分别为86.97%、92.18%和81.00%，其中2022年全市一般公共预算收入在经历上半年大幅回落后，自下半年开始随着经济企稳回升，呈逐步恢复增长态势。截至2022年末，上海市政府债务余额为8,538.6亿元。

从轨道交通行业发展情况看，截至2021年末，上海市轨道交通运营线路20条，长度达到831公里，运营车站508个；客运量35.72亿人次，同比增长26.1%。2021年，上





海新增 102 公里运营线路，居全国首位。投资方面，2020 年起，上海市人民政府主要通过发行专项债券募集轨道交通项目建设资金，专项用于地铁项目建设和地铁车辆增购，涉及项目包括上海市轨道交通 14 号线、15 号线、18 号线一期等 9 个工程。财政补贴方面，2020 年，上海市发布《关于完善本市新一轮轨道交通建设运营管理机制的实施意见》，明确设立轨道交通运营补贴，由市区两级共同分担每年轨道交通项目运营缺口。

从融资租赁行业发展情况看，根据上海市融资租赁协会公布的《上海融资租赁行业报告（2022）》，截至 2021 年末，上海融资租赁行业资产规模约为 2.92 万亿元（含金融租），同比增长 14%，约占全国的 40%。资产规模超百亿的融资租赁公司资产规模合计约 2.24 万亿元，约占行业总资产规模的 77%。其中，超千亿规模企业 7 家，资产规模约 1.49 万亿元，超过行业总规模一半；当年实现营业收入超 1,000 亿元，实现净利润约 245 亿元，同比增长约 20%。监管方面，2021 年 8 月，上海市地方金融监督管理局发布《上海市融资租赁公司监督管理暂行办法》，主要从注册资本、设立子公司条件、集中度等方面对上海市内融资租赁公司进行监督。

### 三、业务运营

**2019 年公司完成重大资产重组，核心业务由轨道交通业务变更为运营维护管理业务，盈利能力有所改善；公司融资租赁及商业保理业务在手项目较充足，客户质量较高，新能源业务稳步发展，整体运营稳中向好**

2019 年上半年，公司主营业务包括轨道交通业务、融资租赁及商业保理业务和新能源业务。2019 年 6 月，公司发生重大资产重组，7 月起一号线公司不再纳入公司合并范围，公司轨道交通业务剥离；当年 10 月起申凯公司纳入公司合并范围，公司主营业务新增运营维护管理业务。

2019~2021 年，公司主营业务收入分别为 6.53 亿元、2.91 亿元和 3.48 亿元，申凯公司于 2019 年 10 月纳入公司合并范围，但由于咨询公司将归属于自己的申凯公司 2019 年前三季度业绩利润让渡给公司，因此申凯公司 2019 年全年经营业绩计入公司当年营业收入。2020 年起，公司主营业务收入变更为以运营维护管理收入为主，轨道交通业务的剥离导致当年公司主营业务收入大幅下降。

毛利率方面，2019 年重大资产重组后，公司核心业务由毛利较低的轨道交通业务变更为盈利状况相对较好的运营维护管理业务，近年该业务毛利率保持在 10%~12%；公司融资租赁及商业保理业务及新能源业务毛利率均较高，带动主营业务毛利率逐年上升，2019~2021 年分别为 12.13%、23.29% 和 26.14%。

2022 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 2.46 亿元，其中运营维护管理业务收入 1.64 亿元，毛利率为 10.27%；融资租赁及商业保理业务收入 0.58 亿元，毛利率为 92.43%；新能源业务收入 0.24 亿元，毛利率为 69.59%。受融资租赁及商业保理业务毛利率提升较多影响，2022 年 1~9 月，公司主营业务毛利率为 35.45%，较上年有所提升。

**表 1：近年公司主营业务收入构成及毛利率情况**

单位：亿元、%

业务板块	2019年		2020年		2021年		2022年1~9月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
<b>主营业务收入</b>								
轨道交通	3.55	54.29	-	-	-	-	-	-
运营维护管理	2.09	32.04	1.98	67.87	2.31	66.41	1.64	66.68
融资租赁及商业保理	0.86	13.22	0.83	28.55	1.01	28.94	0.58	23.72
新能源	0.03	0.45	0.10	3.58	0.16	4.66	0.24	9.60
<b>合计</b>	<b>6.53</b>	<b>100.00</b>	<b>2.91</b>	<b>100.00</b>	<b>3.48</b>	<b>100.00</b>	<b>2.46</b>	<b>100.00</b>
<b>毛利率</b>								
轨道交通	-1.18		-		-		-	
运营维护管理	11.03		11.33		12.49		10.27	
融资租赁及商业保理	67.81		48.87		51.91		92.43	
新能源	61.07		46.08		60.66		69.59	
<b>主营业务毛利率</b>	<b>12.13</b>		<b>23.29</b>		<b>26.14</b>		<b>35.45</b>	

资料来源：公司提供，远东资信整理

### 轨道交通

公司轨道交通业务主要系上海地铁一号线的运营，由原子公司一号线公司负责。上海地铁一号线南起闵行区莘庄站，北至宝山区富锦路站，全长近36公里，共设28个车站及2个车辆段（梅陇停车场和富锦路停车场），采取分段建设、陆续运营的方式。上海地铁一号线包括本线（上海火车站-莘庄）和北延伸（上海火车站-富锦路），其中本线由一号线公司运营，本线于1997年7月贯通试运营，运营里程为20公里，共16座车站。

2019年公司发生重大资产重组，一号线公司自2019年7月1日不再纳入公司合并范围，2019年公司确认的轨道交通业务收入系一号线公司上半年收入。2019年上半年，上海地铁一号线客运量达17,157.82万人次，日均客运量为94.79万人次，其中本线客运量为44.42万人次，换乘入客运量为50.38万人次；公司轨道交通业务实现票务收入33.55亿元，平均票价2.17元/人次。

### 运营维护管理

公司运营维护管理业务由子公司申凯公司负责运营。申凯公司是申通集团下属的市场化定位的公共交通运营维护管理公司，由申通集团与全球最大的城市公共交通运营商之一凯奥雷斯公司合资设立，业务涵盖传统地铁、全自动无人驾驶地铁和新型有轨电车等多模式公共交通工具的运维管理。目前我国市场化运作的公共交通运营维护管理公司较少，申凯公司依托股东方凯奥雷斯公司的技术经验，拥有对标国际领先的行业管理理念和管理标准，运维流程成熟，市场竞争力较强。

2019~2021年及2022年1~9月，公司运营维护管理业务分别实现收入2.09亿元、1.98亿





元、2.31亿元和1.64亿元，毛利率在10%~12%之间，主要来自上海地铁浦江线项目、浦东机场捷运项目和松江有轨电车项目。其中上海地铁浦江线隶属于申通集团，北起沈杜公路站，途经上海市浦江镇，南至汇臻路站，全长6.64公里，是上海市第一条胶轮无人驾驶地铁系统；浦东机场捷运线作为上海浦东国际机场内部的旅客捷运系统隶属于上海机场（集团）有限公司，东线连接T2及S2航站楼，段长1,652米；西线连接 T1及S1航站楼，段长1,861米；松江有轨电车隶属于上海松江交通投资运营集团有限公司，是上海市第一个成网有轨电车系统。

表 2：2021 年申凯公司主要运营指标情况

指标	上海地铁浦江线	上海机场捷运线	松江有轨电车
客运量（万人次）	1,157.51	1,748.25	917.78
完成运营里程（万公里）	62.48	67.23	227.50
实际开行列车数（万列次）	10.12	37.48	11.31
运营图兑现率（%）	99.94	99.60	100.00
列车正点率（%）	99.96	99.60	99.82
重大运营事故发生次数（次）	0	0	0

资料来源：公司 2021 年年度报告，远东资信整理

业务模式方面，申凯公司接受公共交通业主委托，为其提供公共交通相关运营与维护管理服务。申凯公司提供的运维管理服务分为筹备阶段和运营阶段两部分，在筹备阶段申凯公司主要提供服务包括：编制运营与维护计划、人员招募/培训、各类规章制度及体系建立、建设期工程介入、各系统调试、系统验收及接管、物资筹备、空车试运行及演练、组织专家评审、后勤保障等；在运营阶段申凯公司主要提供服务包括：各类调度组织管理、列车乘务管理、车站服务管理、后勤保障管理、车辆及固定设备日常维护及维修保养等。

盈利模式方面，申凯公司盈利模式主要分为两类，一类是与业主事先约定总包价格以及支付方式，相关运维成本由申凯公司自行承担，申凯公司赚取合同价格与成本之间的差价，即“固定总包价”模式；另一类是约定按运维成本加成固定比例的管理服务费作为合同金额，由业主方按约定的方式支付，即“成本加成”模式。

表 3：截至 2022 年 9 月末申凯公司主营项目表

序号	项目名称	盈利模式	合同有效期	合同价
1	上海地铁浦江线项目	固定总包价	2018.03~2038.03	3.99 亿元（前 5 年）
2	浦东机场捷运项目	固定总包价	2019.09~2037.09	3.00 亿元（前 3 年）
3	松江有轨电车项目	成本加成	2018.12~2023.12	成本的 110%

资料来源：公司提供，远东资信整理

除上述在运营项目以外，2020年申凯公司和嘉兴市铁路与轨道交通投资集团有限责任公司合资组建的嘉兴市申嘉有轨电车运营管理有限公司（简称“申嘉公司”），完成了嘉兴有轨电车项目委托运营合同的签约。嘉兴市有轨电车一期工程示范段已于2021年6月25日顺利开通，开通长度11公里，共11座车站。申凯公司持有申嘉公司49%的股权，未来将通过投资收益的形式分享其经营所得。此外，2022年10月31日，申凯公司与四川发展轨

道交通产业投资有限公司（以下简称“川发轨交”）共同设立的合资公司（其中申凯公司持股51%）四川发展申凯公共交通有限责任公司已完成工商设立登记。四川轨道交通及公共交通市场潜在项目较多，且川发轨交子公司都江堰轨道交通有限责任公司是都江堰有轨电车项目运营主体，未来申凯公司将发挥其在不同模式的轨道交通领域的运维管理服务优势，积极开拓四川区域业务，提升利润水平。

整体来看，申凯公司在保证现有线路安全运营的同时，积极拓展上海以外区域市场，未来公司运营维护管理收入规模及利润水平有望提升。

### 融资租赁及商业保理

公司融资租赁及商业保理业务由子公司地铁租赁公司负责运营。地铁租赁公司于2014年7月根据《商务部税务总局关于确认世欣合汇租赁有限公司等企业为第十二批内资融资租赁试点企业的通知》（商流通函[2014]384号）被确定为第十二批内资融资租赁试点企业，获得融资租赁业务资格。2016年9月，地铁租赁公司完成工商变更登记，新增商业保理业务。

公司融资租赁业务以售后回租作为主要租赁形式，期限3~10年不等；商业保理业务主要系应收账款保理，期限以中短期为主。公司融资租赁及商业保理业务客户主要包括上海大型国有企业下属子公司、申通集团下属企业及其上游供应商，客户质量总体较高。

2019~2021年及2022年1~9月，公司融资租赁及商业保理业务分别实现收入0.86亿元、0.83亿元、1.01亿元和0.58亿元，毛利率较高；当期分别新投放项目11个、9个、7个和4个，投放金额分别约为14.04亿元、11.90亿元、2.66亿元和2.23亿元。

2021年12月，根据申通集团与地铁租赁公司签订的《提前结清协议》，上海地铁一号线车辆及屏蔽门融资租赁项目（以下简称“一号线项目”）提前结清，结清金额为7.80亿元左右，导致期末公司融资租赁投放余额下降较多。截至2022年9月末，公司已办理的融资租赁及商业保理业务情况如下：

**表 4：截至 2022 年 9 月末公司融资租赁及商业保理业务**

单位：万元、%

类别	借款单位	合同期限	期末余额	利率
融 资 租 赁	上海至尊衡山酒店投资有限公司	2014.9~2024.8	4,000.00	4.90
	同煤漳泽融资租赁有限公司	2020.11~2022.11	9,200.00	6.08
	上海嘉成轨道交通安全保障系统股份有限公司	2021.8~2024.2	9.30	6.80
商 业 保 理	上海嘉成轨道交通安全保障系统股份有限公司	2020.07~2022.07	4,611.95	6.50
	农工商房地产集团有限公司	2020.12~2023.12	49,900.00	6.90
	上海询诺通信科技发展有限公司	2020.10~2022.10	303.80	8.00
	同煤漳泽融资租赁有限公司	2020.11~2023.07	9,100.00	6.08
	上海嘉成轨道交通技术服务有限公司	2021.7~2023.4	112.00	6.80





类别	借款单位	合同期限	期末余额	利率
	上海嘉成轨道交通技术服务有限公司	2021.8~2022.5	102.97	6.80
	上海嘉成轨道交通技术服务有限公司	2021.8~2022.5	104.35	6.80
	上海嘉成轨道交通安全保障系统股份有限公司	2021.8~2022.8	3,160.22	7.00
	上海隧道工程有限公司	2021.10~2022.10	13,000.00	5.00
	上海隧道工程有限公司	2022.1~2022.10	4,000.00	5.00
	上海通设基础建设中心（有限合伙）	2022.1~2025.1	14,957.24	5.67
	上海嘉成轨道交通安全保障系统股份有限公司	2022.1~2023.12	1,753.68	7.00
	上海天佑铁道新技术研究所股份有限公司	2022.9~2024.9	350.00	5.00
	<b>合计</b>	-	<b>114,665.51</b>	

资料来源：公司提供，远东资信整理

整体来看，公司融资租赁及商业保理业务客户质量较高，风险较为可控。

### 新能源

公司新能源业务由子公司新能源公司负责运营。新能源公司主要从事轨道交通领域的分布式光伏发电及节能改造等相关业务，通过租用上海轨道交通基地屋顶建设光伏项目，项目并网发电后供上海轨道交通行业内企业使用，并向其收取电费。

2019~2021年及2022年1~9月，公司新能源业务分别实现收入0.03亿元、0.14亿元、0.16亿元和0.24亿元，主要系光伏项目的电费收入，毛利率处于较高水平。

截至2022年9月末，新能源公司负责运营投资建设及受托管理的光伏电站共4座，装机容量共 36.1MWp，装机容量在全国轨道交通领域排名第一。其中，10MWp装机容量项目系受托管理申通集团的既有项目，自2019年7月1日起由申通集团出租给新能源公司，项目所涉及资产均在申通集团，新能源公司仅负责该项目日常运营管理并确认电费收入。新能源公司6.6MWp装机容量项目、7.4MWp装机容量项目和12.1MWp装机容量项目均为自建运营项目，分别于2019年底、2020年底和2021年底并网发电，相关资产均计入“固定资产”科目。

表 5：截至 2022 年 9 月末新能源公司主营产品表

单位：万 kwh

序号	项目名称	项目获得模式	开始运营时间	2021 年实际发电量
1	10MWp 装机容量项目	租赁，年租金约 200 万元	2019 年 7 月	1022.6
2	6.6MWp 装机容量项目	自建	2019 年 12 月	758.2
3	7.4MWp 装机容量项目	自建	2020 年 12 月	852.9
4	12.1MWp 装机容量项目	自建	2021 年 12 月	-

资料来源：公司提供，远东资信整理

此外，新能源公司积极响应国家关于支持鼓励新能源汽车发展的政策，以轨道交通网络为主动脉构建起公共交通出行的纽带，通过整合既有资源建设充电桩示范站。截至2022

年9月末，新能源公司已建成莲花路站商业综合体和维保后勤充电桩项目（一期），并启动虹梅大厦充电桩示范项目和维保后勤充电桩项目（二期）。

整体来看，随着近年来光伏项目的建成及并网发电，公司新能源业务实现稳步发展。

## 四、管理及战略

**公司法人治理结构较清晰，组织架构及部门设置合理，管理制度较为完善，可满足其日常经营需要；公司战略较清晰，为其业务发展奠定了良好基础**

### 公司治理

公司根据《公司法》等相关法律、法规的要求，制定了《上海申通地铁股份有限公司章程》，并不断完善法人治理结构建设、规范运作，现已建立了由股东大会、董事会、监事会和经营管理层组成的组织架构，形成了决策、监督和执行相分离的管理体系。股东大会是公司的权力机构，主要行使决定公司经营方针和投资计划、选举和更换非由职工代表担任的董事及股东代表出任的监事、审议批准公司的年度财务预决算方案等职权。公司设董事会，共9人，其中独立董事3名，设董事长1名，副董事长1名。董事由股东大会选举或更换，任期3年，董事任期届满可连选连任。董事会主要行使决定公司的经营计划和投资方案、制订公司的年度财务预决算方案、在股东大会授权范围内决定公司对外投资、收购出售资产、资产抵押、对外担保事项、委托理财、关联交易、对外捐赠等职权。公司设监事会，成员为3名，设监事会主席1名，股东担任的监事由股东大会选举或更换，职工担任的监事由职工民主选举产生或更换，职工代表的比例不低于1/3。监事的任期每届为3年，连选可以连任。监事会主要行使对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘，总经理每届任期3年，连聘可以连任。总经理对董事会负责，主要行使主持公司的生产经营管理工作、组织实施董事会决议、公司年度计划和投资方案等职权。

### 内部管理

部门设置方面，公司本部根据经营需要，现已设置了计划财务部、风控与审计部（纪律检查室）、证券法律部、投资部、人力资源部（党群干部部）、综合办公室、运营管理部（质量安全部）7个职能部门。各部门工作职责清晰，可满足现阶段公司正常运营需要。

内控制度方面，公司制定了投融资管理制度、募集资金管理制度、对外担保制度、关联交易管理制度、融资租赁管理制度、子公司管理制度等，基本覆盖日常经营的各个环节。

投资方面，公司投资决策由公司股东大会、董事会、经理层根据权限分别做出，对短期投资或长期投资必须制定投资计划，并按权限审批通过后实行；融资方面，公司的融资决策由公司股东大会、董事会、总经理、计划财务部及证券法律部根据权限分别做出。公司募集资金管理制度针对公司通过公开发行证券（包括首次公开发行股票、配股、增发、发行可转换公司债券、发行分离交易的可转换公司债券等）以及非公开发行证券向投资者





募集的资金，公司董事会建立募集资金存储、使用和管理的内部控制制度，对募集资金存储、使用、变更、监督和责任追究等内容进行明确规定，并将募集资金存储、使用和管理的内部控制制度及时报交易所备案并在交易所网站上披露，确保募集资金使用的规范、公开、透明。公司对外担保制度规定公司不得为股东、股东的控股子公司、股东的附属企业或个人债务提供担保，并就公司对外担保的适用对象、审批权限、审批流程、风险控制、部门职责分工等作了详细规定，防范对外担保的风险。公司关联交易管理制度对关联方、关联关系及关联交易的认定、关联交易的决策程序、关联交易的信息披露内容做出明确规定，以确保公司关联交易定价公允、决策程序合规以及信息披露规范。公司融资租赁管理制度对融资租赁整体业务流程、项目立项审批、租后检查管理、租赁合同签订、租赁物定价、租赁项目投放、租赁资产风险分类管理、租赁资产取回和处置、风险控制管理、项目尽职调查操作流程等涉及融资租赁业务各环节工作进行规范，同时明确各部门在融资租赁业务开展过程中职责及分工，从而保障各项工作的落实，确保整体融资租赁业务的合规有序开展。子公司管理方面，由计划财务部负责对子公司的财务控制，同时公司各职能部门配合财务部及时取得子公司的财务信息，从全资子公司的财务核算管理、财务预算管理以及资金管理等方面对子公司财务管理流程及操作进行规范。

## 发展战略

公司依托超大规模城市轨道交通网络，充分发挥资本平台和资金平台功能，抓住上海轨道交通从运营地铁向经营地铁转型的机遇，把握资源优势，立足长三角与面向全国相统筹，打造上海轨道交通竞争性资源资产业务转型发展和本地运营平台。公司在保障既有线路安全运营的基础上，持续关注市政、公共交通类轨道交通市场，加强文旅轨交、公交、停车场、交通枢纽等运营市场的开拓；加大“融资租赁+保理”业务投放，聚焦上海地铁上下游产业链，积极拓宽合作渠道；大力开展新能源业务；继续拓宽投资板块业务。

## 五、财务分析

本次财务分析的基础为公司 2019~2021 年审计报告及 2022 年 9 月未经审计财务报表，公司 2019 年审计报告由上会会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2020~2021 年审计报告由天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见。

**2019 年公司完成重大资产重组，资产结构发生较大变化，整体盈利能力有所提升，得益于自身盈利的累积，近年来公司资本实力逐年增强；公司财务杠杆水平适中，有息债务规模波动下降，但受部分债务到期及发行超短期融资券影响，2021 年起公司债务期限结构变更为以短期债务为主；公司股东背景较强，且融资成本保持在较低水平，整体偿债压力不大**

## 资本结构

2019~2021年末公司所有者权益分别为14.91亿元、15.50亿元和16.00亿元，主要由股本、盈余公积和未分配利润构成。其中，公司股本均为4.77亿元，全部为无限售条件流通股，在所有者权益中的占比在30%左右；盈余公积分别为2.20亿元、2.24亿元和2.27亿元，主要为法定盈余公积，在所有者权益中占比在14%左右；未分配利润分别为7.53亿元、8.03亿元和8.50亿元，主要为公司自身盈利的累积，呈逐年增长态势，在所有者权益中占比均在50%以上。

2022年9月末，公司股本及盈余公积较上年末无变化，未分配利润增至8.85亿元，当期末公司所有者权益增至16.37亿元。

**表 6：近年公司负债及权益构成情况**

单位：亿元、%

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.33	18.11	1.50	11.59	1.50	11.15	0.00	0.00
其他应付款	0.08	0.59	1.42	10.96	1.41	10.51	1.43	15.39
一年内到期的非流动负债	0.06	0.47	2.81	21.68	4.89	36.37	0.00	0.01
其他流动负债	0.00	0.00	0.01	0.05	4.03	29.98	6.05	65.21
<b>流动负债合计</b>	<b>3.44</b>	<b>26.78</b>	<b>6.57</b>	<b>50.70</b>	<b>12.76</b>	<b>94.81</b>	<b>8.36</b>	<b>90.20</b>
长期借款	7.39	57.54	6.35	49.02	0.46	3.40	0.67	7.21
应付债券	2.00	15.57	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
租赁负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.21	1.55	0.21	2.30
<b>非流动负债合计</b>	<b>9.40</b>	<b>73.22</b>	<b>6.39</b>	<b>49.30</b>	<b>0.70</b>	<b>5.19</b>	<b>0.91</b>	<b>9.80</b>
<b>负债合计</b>	<b>12.84</b>	<b>100.00</b>	<b>12.95</b>	<b>100.00</b>	<b>13.46</b>	<b>100.00</b>	<b>9.27</b>	<b>100.00</b>
股本	4.77	32.02	4.77	30.80	4.77	29.84	4.77	29.17
盈余公积	2.20	14.75	2.24	14.43	2.27	14.16	2.27	13.84
未分配利润	7.53	50.53	8.03	51.81	8.50	53.13	8.85	54.06
<b>所有者权益合计</b>	<b>14.91</b>	<b>100.00</b>	<b>15.50</b>	<b>100.00</b>	<b>16.00</b>	<b>100.00</b>	<b>16.37</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司 2019~2021 年年度报告及 2022 年 9 月未经审计财务报表，远东资信整理

2019~2021 年末，公司总负债分别为 12.84 亿元、12.95 亿元和 13.46 亿元，其中 2019 年末以非流动负债为主，2020~2021 年末以流动负债为主。构成方面，公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。2019~2021 年末，公司短期借款分别为 2.33 亿元、1.50 亿元和 1.50 亿元，全部为信用借款；其他应付款分别为 0.08 元、1.42 亿元和 1.41 亿元，主要系公司应付融资租赁保证金及应付投资保证金等，2020 年末公司其他应付款大幅增长主要系当期收到上实融资租赁有限公司项目担保金 1.38 亿元所致；一年内到期的非流动负债分别为 0.06 亿元，2.81 亿元和 4.89 亿元，主要系一年内到期的长期借款、应付债券、租赁负债和应付利息，2020 年末及 2021 年末均大幅增长，主要系当期应付债券和长期借款转入所致；其他流动负债分别为 0.00





亿元、0.01 亿元和 4.03 亿元，2020 年末主要系待转销项税，2021 年末大幅增长主要系当期发行了 4.00 亿元超短期融资券“21 申通地铁 SCP001”所致，票面利率为 2.85%。

非流动负债方面，2019~2021 年末公司非流动负债分别为 9.40 亿元、6.39 亿元和 0.70 亿元，主要由长期借款、应付债券和租赁负债构成。2019~2021 年末，公司长期借款分别为 7.39 亿元、6.35 亿元和 0.46 亿元，以抵押借款、质押借款和信用借款为主，借款利率在 3.85%~4.99%之间，部分借款银行给予公司贴息优惠，2021 年末公司长期借款减少较多主要系借款到期正常偿还所致。公司应付债券仅 2019 年末余额为 2.00 亿元，主要为 2018 年发行的中期票据“18 申通 MTN001”，2020 年末该中期票据将于 1 年内到期，故转入一年内到期的非流动负债科目，当期末公司应付债券余额降为 0.00 亿元。公司 2021 年起启用新租赁准则，2021 年末租赁负债为 0.21 亿元。

2022 年 9 月末，受部分银行借款到期影响，公司短期借款由上年末的 1.50 亿元降至 0.00 亿元，一年内到期的非流动负债由上年末的 4.89 亿元减至 6.68 万元；当期公司发行了 6.00 亿元超短期融资券“22 申通地铁 SCP001”，票面利率为 2.41%，期末公司流动负债总额降至 8.36 亿元。2022 年 9 月末，公司长期借款小幅增长，租赁负债较上年末变化不大，非流动负债总额由上年末的 0.70 亿元增至 0.91 亿元，负债总额由上年末的 13.46 亿元降至 9.27 亿元。

有息债务方面，公司有息债务包括银行借款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债和应付债券，2019~2021 年末公司总债务分别为 11.78 亿元、10.66 亿元和 10.89 亿元。2019~2020 年末公司债务结构以长期债务为主，长期债务/短期债务分别为 3.93 倍和 1.47 倍；受部分债务临近到期及新增超短期融资券影响，2021 年末公司短期债务增长较多，面临一定的短期偿债压力。

从债务负担指标看，2019~2021 年末，公司资产负债率分别为 46.28%、45.53%和 45.69%，总债务资本化比率分别为 44.13%、40.75%和 40.49%，总体较为稳定，财务杠杆适中。

2022 年 9 月末，受银行借款到期影响，公司短期债务降至 6.05 亿元，总债务降至 6.72 亿元，资产负债率和总债务资本化比率分别降至 36.16%和 29.09%。

表 7：近年公司有息债务情况

单位：亿元、%、倍

项 目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末
短期借款	2.33	1.50	1.50	0.00
一年内到期的非流动负债	0.06	2.81	4.89	0.00
其他流动负债	-	-	4.03	6.05
<b>短期债务</b>	<b>2.39</b>	<b>4.31</b>	<b>10.43</b>	<b>6.05</b>
长期借款	7.39	6.35	0.46	0.67
应付债券	2.00	0.00	0.00	0.00
<b>长期债务</b>	<b>9.39</b>	<b>6.35</b>	<b>0.46</b>	<b>0.67</b>



项 目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末
<b>总债务</b>	<b>11.78</b>	<b>10.66</b>	<b>10.89</b>	<b>6.72</b>
长短期债务比	3.93	1.47	0.04	0.11
<b>资产负债率</b>	<b>46.28</b>	<b>45.53</b>	<b>45.69</b>	<b>36.16</b>
<b>总债务资本化比率</b>	<b>44.13</b>	<b>40.75</b>	<b>40.49</b>	<b>29.09</b>

资料来源：公司 2019~2021 年年度报告及 2022 年 9 月未经审计财务报表，远东资信整理

### 资产质量

2019~2021 年末公司总资产分别为 27.76 亿元、28.45 亿元和 29.45 亿元，保持逐年增长，其中非流动资产占比分别为 70.03%、88.67%和 55.60%。公司流动资产主要由货币资金、一年内到期的非流动资产和其他流动资产构成，其中货币资金以银行存款为主，2021 年末公司货币资金大幅增长，主要系当年子公司地铁租赁公司一号线项目提前结清收到回款所致；截至 2021 年末，公司受限货币资金为 93.77 万元，系申凯公司保函保证金。公司一年内到期的非流动资产主要为原始期限一年以上将于一年内到期的融资租赁款、商业保理款和一年内到期的投资收益，其中一年内到期的融资租赁款分别为 3.13 亿元、0.88 亿元和 2.70 亿元，波动原因主要系 2020 年地铁租赁公司部分融资租赁项目到期，2021 年又新增融资租赁项目所致。公司其他流动资产主要系原始期限一年内的商业保理款、待抵扣增值税和待摊费用，其中原始期限一年内的商业保理款分别为 1.20 亿元、0.26 亿元和 1.82 亿元。

**表 8：近年公司主要资产构成情况**

单位：亿元、%

项 目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 9 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	3.18	11.45	1.68	5.90	7.36	25.00	4.54	17.71
一年内到期的非流动资产	3.37	12.15	0.98	3.45	3.48	11.81	2.50	9.77
其他流动资产	1.22	4.41	0.31	1.10	1.90	6.46	3.10	12.09
<b>流动资产合计</b>	<b>8.32</b>	<b>29.97</b>	<b>3.22</b>	<b>11.33</b>	<b>13.08</b>	<b>44.40</b>	<b>10.69</b>	<b>41.71</b>
长期应收款	9.28	33.43	9.22	32.42	0.50	1.71	0.39	1.51
其他非流动金融资产	7.00	25.22	7.00	24.60	7.00	23.77	5.00	19.50
其他非流动资产	1.26	4.53	6.77	23.80	5.89	19.98	6.67	26.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>19.44</b>	<b>70.03</b>	<b>25.23</b>	<b>88.67</b>	<b>16.38</b>	<b>55.60</b>	<b>14.94</b>	<b>58.29</b>
<b>资产总额</b>	<b>27.76</b>	<b>100.00</b>	<b>28.45</b>	<b>100.00</b>	<b>29.45</b>	<b>100.00</b>	<b>25.64</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司 2019~2021 年年度报告及 2022 年 9 月未经审计财务报表，远东资信整理

非流动资产方面，2019~2021 年末公司非流动资产分别为 19.44 亿元、25.23 亿元和 16.38 亿元，有所波动，主要由长期应收款、其他非流动金融资产和其他非流动资产构成。公司长期应收款主要系应收剩余期限一年以上的融资租赁款，2021 年末公司长期应收款大幅下降主要系当期地铁租赁公司一号线项目提前结清所致。公司其他非流动金融资产主要系公司投资的上海建元股权投资基金合伙企业(有限合伙)(以下简称“建元基金”)，合计金额 7.00 亿元，该基金由上海隧道工程股份有限公司发起，主要投资于建设领域的



早期或成熟期 Pre-IPO 项目。公司其他非流动资产主要系剩余期限一年以上的商业保理款，2020 年末大幅增长主要系当期地铁租赁公司商业保理项目投放所致。

2022 年 9 月末，公司货币资金及一年内到期的非流动资产均较上年末有所减少，公司流动资产降至 10.69 亿元；2022 年公司两次收回建元基金投资本金，合计收回金额 2.00 亿元，9 月末公司其他非流动金融资产降至 5.00 亿元，非流动资产降至 14.94 亿元，总资产降至 25.64 亿元。

截至 2022 年 9 月末，公司受限资产为 62.32 万元，受限比例为 0.02%，系申凯公司保函保证金。

### 盈利能力

2019~2021 年公司营业收入分别为 6.59 亿元、3.01 亿元和 3.48 亿元。公司 2019 年完成重大资产重组，当年营业收入包括上半年的轨道交通业务收入及申凯公司全年的运营维护管理业务收入；2020 年，受轨道交通业务剥离影响，公司营业收入较上年大幅下降。毛利率方面，2019 年下半年起公司核心业务由毛利率较低的轨道交通业务变更为毛利率相对较高的运营维护管理业务，2019~2021 年公司综合毛利率分别为 12.89%、26.18%和 29.45%。

表 9：近年公司盈利情况

单位：亿元、%

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~9 月
营业收入	6.59	3.01	3.48	2.46
营业成本	5.74	2.22	2.46	1.59
管理费用	0.35	0.33	0.40	0.25
财务费用	0.23	-0.02	0.07	0.10
其他收益	0.11	0.06	0.07	0.05
投资收益	0.70	0.58	0.51	0.29
营业利润	0.95	1.05	1.05	0.80
利润总额	1.01	1.05	1.05	0.80
净利润	0.73	0.79	0.79	0.59
毛利率	12.89	26.18	29.45	35.50
营业利润率	14.48	34.83	30.09	32.49
期间费用率	9.84	11.87	15.06	15.39
总资产报酬率	4.57	3.87	3.95	-
净资产收益率	4.89	5.22	5.01	-

资料来源：公司 2019~2021 年年度报告及 2022 年 9 月未经审计财务报表，远东资信整理

期间费用方面，2019~2021 年公司期间费用分别为 0.65 亿元、0.36 亿元和 0.52 亿元，主要由管理费用和财务费用构成，其中公司管理费用主要系职工薪酬、租金及物业管理费和中介机构费等，财务费用主要系利息支出。2019~2021 年公司期间费用率分别为 9.84%、

11.87%和 15.06%，呈逐年上升趋势。

2019~2021 年，公司分别实现其他收益 0.11 亿元、0.06 亿元和 0.07 亿元，主要系各类政府补贴款；分别实现投资收益 0.70 亿元、0.58 亿元和 0.51 亿元，其中 2019 年投资收益主要来自上海轨道交通上盖物业股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“上盖基金”）、建元基金和处置一号线公司股权产生的投资收益，2020~2021 年投资收益均来自建元基金。受此影响，2019~2021 年公司实现利润总额分别为 1.01 亿元、1.05 亿元和 1.05 亿元，实现净利润分别为 0.73 亿元、0.79 亿元和 0.79 亿元，利润对投资收益依赖程度较高。

从收益率指标情况来看，2019~2021 年公司总资产报酬率分别为 4.57%、3.87%和 3.95%，净资产收益率分别为 4.89%、5.22%和 5.01%。公司自 2019 年完成重大资产重组以来，核心业务毛利率有所改善，使得公司 2020 年起整体盈利能力有所提升。

2022 年 1~9 月，公司实现营业收入 2.46 亿元，实现净利润 0.59 亿元。

## 现金流

经营活动现金流方面，近年来公司经营活动产生的现金流波动较大，2019~2021 年及 2022 年 1~9 月公司经营活动产生的现金流净额分别为-6.03 亿元、-1.16 亿元、6.18 亿元和-0.20 亿元。其中 2019 年净流出较多主要系当期公司支付一号线项目标的物转让价款所致，2021 年一号线项目提前结清，当期经营活动产生的现金转为净流入 6.18 亿元。

投资活动现金流方面，2019~2021 年及 2022 年 1~9 月公司投资活动产生的现金流净额分别为 4.45 亿元、1.47 亿元、-0.01 亿元和 1.92 亿元。2019 年，公司完成重大资产重组，收到一号线公司股权对价款 8.09 亿元，且转让了上盖基金，收回投资款 3.50 亿元，当期投资活动产生的现金流入大幅增长；2020 年，公司收到交易对手方支付的 1.38 亿元投资担保金，当期投资活动产生的现金净流入 1.47 亿元；2022 年 1~9 月，公司主动收回建元基金投资本金 2.00 亿元，当期投资活动产生的现金净流入 1.92 亿元。

筹资活动现金流方面，2019 年公司筹资活动产生的现金净流入 2.11 亿元，2020~2021 年及 2022 年 1~9 月公司筹资活动产生的现金分别净流出 1.81 亿元、0.48 亿元和 4.54 亿元，主要系偿还银行借款、发行超短期融资券及提前结清一号线项目偿还一年内到期的非流动负债所致。

表 10：近年公司现金流情况

项 目	单位：亿元			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~9 月
经营活动现金流入小计	20.39	19.59	11.77	7.63
经营活动现金流出小计	26.41	20.75	5.59	7.83
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-6.03</b>	<b>-1.16</b>	<b>6.18</b>	<b>-0.20</b>
投资活动现金流入小计	12.11	1.97	0.59	2.24
投资活动现金流出小计	7.65	0.50	0.60	0.33
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>4.45</b>	<b>1.47</b>	<b>-0.01</b>	<b>1.92</b>
筹资活动现金流入小计	11.41	4.30	5.77	6.25





项目	2019年	2020年	2021年	2022年1~9月
筹资活动现金流出小计	9.30	6.11	6.25	10.79
筹资活动产生的现金流量净额	2.11	-1.81	-0.48	-4.54

资料来源：公司 2019~2021 年年度报告及 2022 年 9 月未经审计财务报表，远东资信整理

## 偿债能力

从短期偿债能力来看，2019 年公司完成重大资产重组后，期末流动资产显著增长，而流动负债大幅减少，流动比率和速动比率均处于较高水平；2020 年末，公司货币资金、剩余期限一年以内的融资租赁款和商业保理余额均显著减少，且应付债券转入一年内到期的非流动负债，期末流动资产下降较多而流动负债大幅上升，流动比率和速动比率均较上年末大幅下降。

从长期偿债能力指标看，2019~2021 年公司 EBITDA 分别为 1.62 亿元、1.13 亿元和 1.20 亿元，2019 年公司完成重大资产重组后，固定资产折旧大幅减少，导致 2020 年公司 EBITDA 较上年下降较多。2019~2021 年，公司总债务/EBITDA 分别为 7.27 倍、9.44 倍和 9.04 倍，EBITDA 利息保障倍数分别为 6.49 倍、29.43 倍和 12.64 倍，EBITDA 对债务本息的保障能力尚可。

截至 2022 年 9 月末，公司获得银行授信余额合计 42.21 亿元，其中已使用额度为 6.75 亿元，尚未使用额度为 35.46 亿元，为公司提供授信的金融机构包括中信银行、浦发银行、招商银行和建设银行等，整体来看，公司间接融资渠道较畅通。另外，公司多次在资本市场发行债券，直接融资渠道亦较为畅通。

表 11：近年公司偿债能力指标

单位：亿元、%、倍

项目	2019年	2020年	2021年	2022年9月
总债务	11.78	10.66	10.89	6.72
EBITDA	1.62	1.13	1.20	-
流动比率	241.81	49.10	102.50	127.87
速动比率	240.31	47.23	101.16	125.04
经营现金流动负债比	-175.16	-17.59	48.45	-2.42
EBITDA 利息保障倍数	6.49	29.43	12.64	-
总债务/EBITDA	7.27	9.44	9.04	-

资料来源：公司 2019~2021 年年度报告及 2022 年 9 月未经审计财务报表，远东资信整理

## 或有事项

截至 2022 年 9 月末，公司无对外担保。

## 债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告》（中征码：3101140000560031），截至 2023 年 1 月 17 日，公司本部无不良信贷信息。

截至本报告出具日，公司已发行债券均按照约定还本付息，无不良记录。

## 六、外部支持

公司控股股东为申通集团，实际控制人为上海市国资委。申通集团是上海市城市轨道交通建设的投资主体，负责城市轨道交通线路的运营，获得了上海市政府在资金和政策上的大力支持，直接或间接拥有上海全部轨道交通的资产和经营权，处于垄断地位。截至 2021 年末，申通集团合并口径总资产为 4,497.41 亿元，净资产为 3,061.43 亿元，2021 年实现营业收入 108.10 亿元，综合实力很强。

2019 年，申通集团同意公司重大资产重组，将盈利能力不确定性较大的一号线公司 100%股权转让给申通集团，并置入盈利能力相对较好的申凯公司 51%股权，公司整体盈利能力有所提升。此外，2019~2021 年，公司分别收到政府补助 0.11 亿元、0.06 亿元和 0.07 亿元。

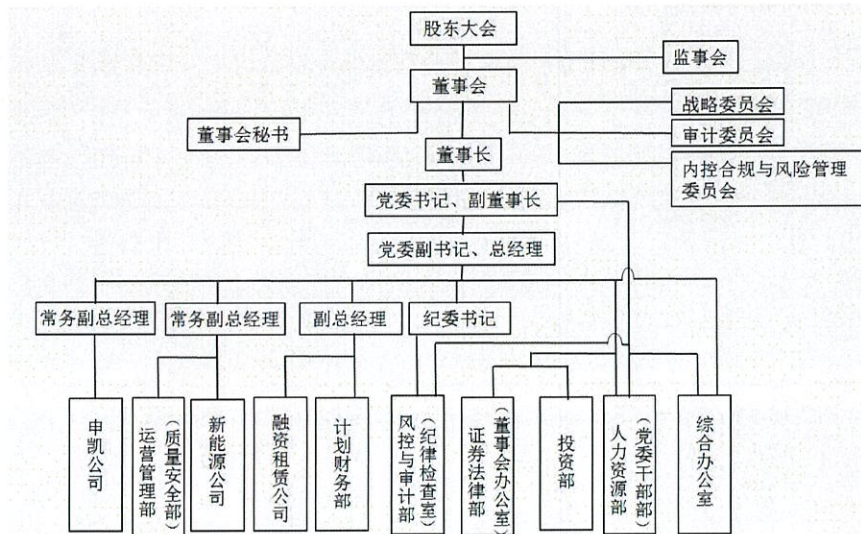
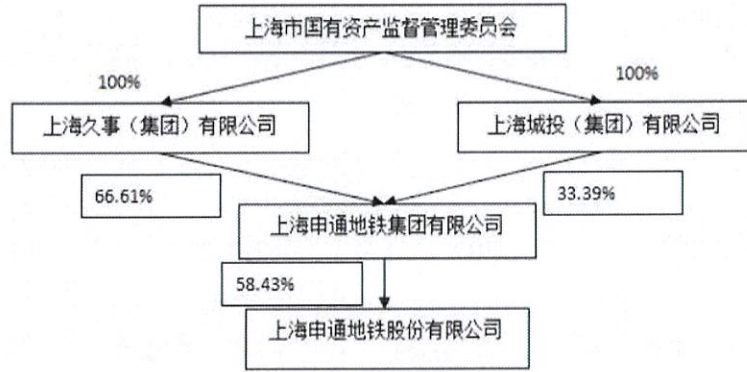
得益于申通集团的支持，公司银行授信充足，融资成本较低。考虑到股权关系及公司在申通集团中的重要地位，远东资信认为公司未来能持续获得申通集团及上海市政府在各方面的大力支持。

## 七、评级结论

综上，远东资信评定上海申通地铁股份有限公司主体信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。



附录 1 公司股权结构图及组织架构图（截至 2022 年 9 月末）



资料来源：公司提供

## 附录 2 2022 年 9 月末公司合并范围内主要子公司情况

子公司名称	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
		直接	间接	
上海申凯公共交通运营管理有限公司	轨道交通运营管理	51.00		同一控制下合并
上海地铁融资租赁有限公司	融资租赁、商业保理	100.00		设立
上海地铁新能源有限公司	光伏和节能改造	100.00		设立

资料来源：公司提供，远东资信整理





### 附录 3 公司主要财务数据及指标

单位：亿元、%

财务数据	2019	2020	2021	2022.9
资产总额	27.76	28.45	29.45	25.64
所有者权益	14.91	15.50	16.00	16.37
短期债务	2.39	4.31	10.43	6.05
长期债务	9.39	6.35	0.46	0.67
总债务	11.78	10.66	10.89	6.72
营业收入	6.59	3.01	3.48	2.46
利润总额	1.01	1.05	1.05	0.80
净利润	0.73	0.79	0.79	0.59
EBITDA	1.62	1.13	1.20	-
经营性净现金流	-6.03	-1.16	6.18	-0.20
财务指标	2019	2020	2021	2022.9
应收账款周转率(次)	21.59	12.27	63.65	-
存货周转次数(次)	227.10	26.29	16.94	-
总资产周转次数(次)	0.24	0.11	0.12	-
现金收入比	98.18	123.73	99.26	99.91
营业利润率	14.48	34.83	30.09	32.49
总资产报酬率	4.57	3.87	3.95	-
净资产收益率	4.89	5.22	5.01	-
长期债务资本化比率	38.64	29.06	2.78	3.92
总债务资本化比率	44.13	40.75	40.49	29.09
资产负债率	46.28	45.53	45.69	36.16
流动比率	241.81	49.10	102.50	127.87
速动比率	240.31	47.23	101.16	125.04
经营现金流动负债比	-175.16	-17.59	48.45	-2.42
EBITDA 利息保障倍数(倍)	6.49	29.43	12.64	-
总债务/EBITDA(倍)	7.27	9.44	9.04	-

资料来源：公司 2019~2021 年年度报告及 2022 年 9 月未经审计财务报表，远东资信整理



#### 附录 4 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产及长期待摊费用摊销
短期债务	短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他短期有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期有息债务
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据
长短期债务比	长期债务/短期债务
毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
期间费用率	(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入×100%
应收账款周转次数	营业收入/[ (期初应收票据及应收账款净额+期末应收票据及应收账款净额)/2]
存货周转次数	营业成本/[ (期初存货净额+期末存货净额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[ (期初资产总额+期末资产总额)/2]
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
总资产报酬率	EBIT/[ (期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初净资产余额+期末净资产余额)/2]×100%
长期债务资本化比率	长期债务/[长期债务+所有者权益(包括少数股东权益)]×100%
总债务资本化比率	总债务/[总债务+所有者权益(包括少数股东权益)]×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
流动比率	流动资产/流动负债×100%
速动比率	(流动资产-存货-预付账款)/流动负债×100%
现金短债比	现金类资产/短期债务
现金比率	现金类资产/流动负债×100%
经营现金流动负债比	经营性现金净流入/流动负债×100%
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
担保比率	担保余额/所有者权益×100%







## 附录 5 级别释义

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
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务。

注：除 AAA、CCC（含）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。

主体信用等级设置及含义同中长期债券。