

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2026】0006号

## 上海北方企业（集团）有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“25 北方企业 MTN002”、“25 北方企业 MTN004”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持“25 北方企业 MTN002”、“25 北方企业 MTN004”的信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二六年三月三十一日

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

- 1.本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
- 2.本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
- 3.本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在一定局限性。
- 4.本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。东方金诚不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责，亦不对评级委托方、受评对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 5.本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
- 6.本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，本报告及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。东方金诚对本报告未经授权使用、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并保留追偿权利。
- 7.本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。
- 8.任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评估有限公司

2026年3月31日

上海北方企业（集团）有限公司  
主体及相关债项 2026 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果 <sup>1</sup>	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2026/3/31	AAA/稳定	金炫杰	于潇

债项信用等级			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
25 北方企业 MTN002	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	84.0
25 北方企业 MTN004	AAA	AAA		业务运营	100.0%	51.0
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”			财务风险	盈利与获现能力	50.0%	33.8
主体概况				债务负担	20.0%	9.0
上海北方企业（集团）有限公司为上海市静安区重要的国有资产运营主体，主要从事静安区范围内的直管公房管理、物业经营管理、存量房租等业务，同时参与锂矿等新能源产业投资。				债务保障程度	30.0%	9.0
截至 2025 年 9 月末，公司注册资本及实收资本为 20.42 亿元，上海市静安区国有资产监督管理委员会为公司唯一股东及实际控制人。			调整因素	财务弹性+1		
			个体信用状况 (BCA)	aa-		
			评级模型结果	AAA		
			外部支持调整子级	3		
			注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异			

## 评级观点

东方金诚认为，上海市及静安区经济实力均很强；公司主营业务的区域专营性依然很强，并继续开展锂矿等新能源产业投资，持续得到股东及相关各方的有力支持。同时，东方金诚关注到，公司债务规模持续增长，仍面临一定的集中偿付压力，经营相关活动现金流缺乏稳定性。综上所述，公司的主体信用风险极低，偿债能力很强，“25 北方企业 MTN002”、“25 北方企业 MTN004”到期不能偿还的风险极低。

## 同业对比

项目	上海北方企业（集团）有限公司	上海宝山国有资本投资管理(集团)有限公司	上海市浦东新区房地产(集团)有限公司	上海松江城镇建设投资开发集团有限公司	北京未来科学城发展集团有限公司
地区	上海市静安区	上海市宝山区	上海市浦东新区	上海市松江区	北京市昌平区
GDP (亿元)	3369.93	2110.57	17752.28	2276.23	1811.90
人均 GDP (万元)	36.26	-	-	-	-
一般公共预算收入 (亿元)	302.22	182.55	1308.66	204.55	157.70
政府性基金收入 (亿元)	277.57	141.67	499.74	92.32	158.00
地方政府债务余额 (亿元)	363.41	245.21	786.87	230.40	946.06
资产总额 (亿元)	145.49	185.87	773.83	319.55	816.96
所有者权益 (亿元)	46.72	117.20	277.48	151.14	192.56
营业收入 (亿元)	1.13	37.50	111.67	31.16	101.23
净利润 (亿元)	0.56	0.85	5.29	0.76	0.11
资产负债率 (%)	67.89	36.94	64.14	52.70	73.49

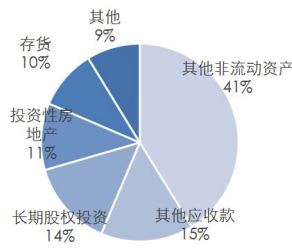
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业，表中数据年份均为 2024 年

注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

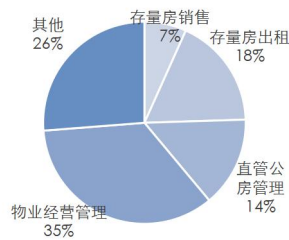
<sup>1</sup> 该主体信用等级及评级展望在 2027 年 3 月 30 日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2024年末)



公司营业收入构成 (2024年)



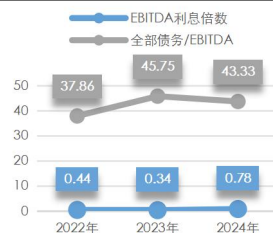
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2022年	2023年	2024年	2025年Q3
资产总额	111.17	121.98	145.49	152.34
所有者权益	29.99	35.95	46.72	38.62
营业收入	0.77	0.92	1.13	1.10
净利润	0.03	0.45	0.56	0.03
全部债务	69.83	75.56	84.07	95.46
资产负债率	73.02	70.53	67.89	74.65
全部债务资本化比率	69.95	67.76	64.28	71.20

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2022年	2023年	2024年
地区	上海市静安区		
GDP 总量	2627.97	2846.03	3369.93
人均 GDP (元)	27.94	30.39	36.26
一般公共预算收入	279.42	287.80	302.22
政府性基金收入	170.28	108.63	277.57
财政自给率	86.06	83.19	86.29

## 优势

- 跟踪期内,上海市经济实力仍很强,其下辖的静安区作为上海市中心城区,近年来重点发展商贸服务、金融服务、专业服务、数据智能、文化创意、生命健康六大产业,经济实力亦很强;
- 公司继续从事静安区内的直管公房管理、物业经营管理、存量房屋租赁等业务,且作为静安区城市更新的实施主体,对直管公房进行修缮并参与旧区改造项目,主营业务区域专营性很强;
- 公司作为上市公司西藏城市发展投资股份有限公司第一大股东,进一步参与锂矿等新能源产业投资,投资方向符合国家绿色低碳发展及增储上产政策导向,未来产量扩大后有望增强公司盈利能力;
- 作为静安区重要的国有资产运营主体,公司在财政补贴等方面继续获得了实际控制人及相关各方的有力支持。

## 关注

- 跟踪期内,公司全部债务规模保持增长,短期债务占比仍较高,面临一定的集中偿付压力;
- 公司经营性现金流受波动性较大的往来款影响,稳定性较弱,资金来源对筹资活动仍存在较大依赖。

## 评级展望

预计上海市及静安区经济将持续增长,公司未来将继续在上海市静安区的直管公房管理、物业经营管理、存量房租、旧区改造等业务领域中发挥重要作用,能够持续获得实际控制人及相关各方的有力支持,评级展望为稳定。

## 评级方法及模型

《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型 (RTFU007202504)》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	AAA (25 北方企业 MTN004)	2025/5/29	金炫杰 于潇	《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型 (RTFU007202404)》	<a href="#">阅读原文</a>
AAA/稳定	AAA (25 北方企业 MTN002)	2025/4/5	刘绍芳 金炫杰 于潇	《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型 (RTFU007202404)》	<a href="#">阅读原文</a>
AA+/稳定	-	2023/4/4	王超毅 时恒艳	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	-

注: 以上为不完全列示

### 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
25 北方企业 MTN002	2025/4/5	8.00 亿元	2025/4/10~2028/4/10	-	-
25 北方企业 MTN004	2025/5/29	1.00 亿元	2025/6/9~2028/6/9	-	-

## 跟踪评级说明

根据监管相关要求及上海北方企业（集团）有限公司（以下简称“北方集团”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

跟踪期内，公司股权结构、注册资本、实收资本和实际控制人均无变化。截至 2025 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 20.42 亿元，上海市静安区国有资产监督管理委员会（以下简称“静安区国资委”）为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司继续作为静安区重要的国有资产运营主体，从事直管公房管理、物业经营管理、存量房屋租售和旧区改造等业务。2024 年 4 月，静安区将其持有的上市公司西藏城市发展投资股份有限公司（以下简称“西藏城投”，股票代码 600773）41.15%股权无偿划转至公司，公司成为西藏城投第一大股东。西藏城投主营房地产开发、酒店管理和商场经营等业务。此外，公司与西藏城投分别持有西藏国能矿业发展有限公司（以下简称“国能矿业”）20%与 41%股权，通过持股西藏城投，公司进一步参与锂矿等新能源产业投资。

截至 2025 年 9 月末，公司纳入合并范围的直接控股子公司 12 家，详见图表 1，较 2023 年末增加 2 家，系购入的上海国投置业有限公司（以下简称“国投置业”）和投资设立的上海北方荟建设管理有限公司（以下简称“北方荟建设管理”）。

图表 1 截至 2025 年 9 月末公司纳入合并报表的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	注册 资本	主营业务	持股比例		取得 方式
			直接	间接	
上海北方投资经营有限公司	3000.00	商业、建筑业投资	100.00	-	设立
上海北方物业管理有限公司	2300.00	物业管理	99.13	0.87	设立
上海静合置业有限公司 <sup>2</sup>	500.00	职工住宅开发	100.00	-	设立
上海锦地实业股份有限公司 <sup>3</sup>	1000.00	房产销售	62.60	5.00	设立
上海北滇房地产开发有限公司	2396.00	房地产开发及物业管理	16.69 <sup>4</sup>	83.31	设立
上海七浦路服装批发市场经营管理有限公司	100.00	市场管理服务	90.00	-	设立
上海市静安区北块房屋维修应急中心有限公司	100.00	房屋维修应急服务	80.00	20.00	设立
上海北方企业集团企业管理有限公司	10.00	企业管理	100.00	-	设立
上海扬波房产开发经营有限公司	500.00	房地产开发	100.00	-	无偿划转
上海北方荟房屋经营有限公司 <sup>5</sup>	30800.00	房地产开发	100.00	-	设立
上海国投置业有限公司	30000.00	房地产开发	100.00	-	购买
上海北方荟建设管理有限公司	1000.00	建设管理	100.00	-	设立

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

<sup>2</sup> 原名上海市闸北区职工住宅合作社（全民所有制），2022 年 1 月改制、更名。

<sup>3</sup> 截至本报告出具日，上海锦地实业股份有限公司的经营状态为已吊销，尚未办理注销和清算手续。

<sup>4</sup> 对子公司上海北滇房地产开发有限公司表决权比例为 100%，系子公司上海北方投资经营有限公司持有其 83.31%的股权。

<sup>5</sup> 子公司上海北方荟房屋经营有限公司成立于 2023 年 12 月 5 日，主要定位于蕃瓜弄项目保租房的开发。

截至 2026 年 3 月末，“25 北方企业 MTN002”、“25 北方企业 MTN0024”尚未到利息支付日和本金兑付日，两只债券募集资金已使用完毕。

## 个体信用状况

### 行业分析

#### 城市国有资产运营

作为“国企改革三年行动”的重要实践者，城市国有资产运营企业的高质量发展是做强做大国有经济、实现国有资产保值增值的题中之义，是服务社会民生、促进城市产业提档升级的重要抓手

“国企改革三年行动”是落实国有企业改革顶层设计的具体施工图。城市国有资产运营企业肩负改革重任，是“国企改革三年行动”的重要参与者和实践者，通过运营城市范围内的国有资产，旨在实现国有资产的合理流动、保值增值，对于做强做优做大国有经济、实现经济高质量发展具有重要意义。同时，城市国有资产运营企业借力区域资源禀赋，依托城市国有资产的划入，致力于城市民生服务，促进城市产业转型升级。

当前，“新三年”国企改革深化提升行动按下加速键，同时国企改革“碰撞”新质生产力，城市国有资产运营企业继续探寻合适的赛道，打造与地方特色相结合、具有清晰战略的主要业务，实现科技创新、产业引领等发展目标，助力经济高质量稳步增长。

在“控增化存”背景下，城市国有资产运营企业的转型发展具有一定的业务基础和较强的资源优势，但业务多元化会带来相应的经营性风险，新增债务的压力也会有所加大

以“一揽子化债”为代表的化债政策开启了化债和转型的新阶段。在强监管及“控增化存”背景下，融资审批政策总体趋紧，城市国有资产运营企业需通过专业化、市场化运营做实做深转型，以自我造血缓解债务压力。

城市国有资产运营企业着力点为持有资产的保值增值，结合城市资源禀赋和发展阶段性特征，重塑业务战略，因地制宜、立足长远、稳健经营。伴随着国有企业现代公司治理与市场化经营机制的长效化，城市国有资产运营企业市场化主体地位已经确立，其转型发展具有一定的业务基础和较强的资源优势，但业务多元化会给城市国有资产运营企业带来相应的经营性风险，新增债务的压力也会有所加大。

#### 新能源行业

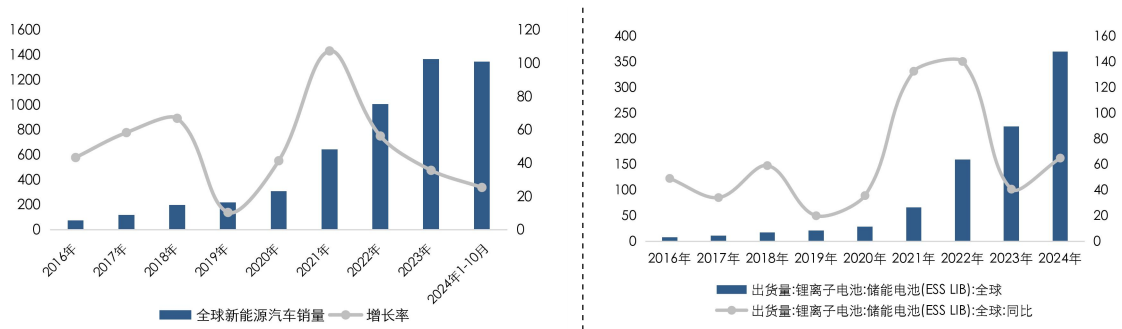
受益于政策及市场需求驱动，2024 年新能源汽车产销量继续保持快速增长，锂市场需求保持高速增长；长期来看“碳中和”已是全球共识，预计将继续带动新能源汽车及储能方面的锂需求

受益于政策推动及行业技术进步，2024 年新能源汽车产销量继续保持快速增长。中央的补贴政策在 2022 年底结束，各地市或根据具体情况出台相应的地方财政或者税收支持政策，同时政府也推出了“新能源汽车下乡”等政策，继续推动了新能源汽车行业的发展。海外政策方面，欧洲多国宣布收紧新能源汽车补贴政策，其中，德国、法国、荷兰等国本轮补贴政策变化最为

明显，相关收紧政策主要在 2023 年年底或 2024 年实施。美国实施《通胀削减法案》，用于重点支持电动车、光伏等清洁能源产业的发展，给予新能源汽车 7500 美元/税收抵免，在政策刺激下，2023 年美国新能源车销量同比增长 49%，2024 年仍保持增长但增速有所下降，2024 年美国新能源车销量为 154.21 万辆，同比增长 11.40%。

内生需求方面，受益于动力电池和新能源汽车技术持续改进，动力电池整体成本在下降，同时续航里程和稳定性逐步提高，同时新车型不断推出，带动新能源汽车需求的内生动力快速增长。2023 年、2024 年 1~11 月国内新能源汽车销量分别为 958.70 万辆和 1126.20 万辆，分别同比增长 35.83%和 35.62%。

图表 2 全球新能源汽车销量及锂需求量（单位：万辆、GWh、%）



资料来源：同花顺、公开资料，东方金城整理

受益于能源转型，未来储能需求成为支持锂需求的重要补充。锂电池储能调节用电高峰、提高用电效率，对于促进能源结构向低碳转型起到重要作用。锂电池储能可应对新能源发电的波动性，是能源结构转型中重要的环节。2021 年以来光伏、风能发电加速并网，需要对应配套，加速锂电池储能需求放量。海外方面，2020 年以来欧洲主要国家出台了一系列的储能支持政策，带动了海外锂电池储能需求；2022 年以来，由于俄乌冲突造成的对能源短缺的担忧，欧洲户储需求同样激增。但较高的锂价对储能发展有一定抑制，2023 年锂离子储能电池同比出货量同比增长 40.74%，低于预期，但整体规模仍较高。2024 年我国储能锂电池出货量同比增长超 60%，预计 2025 年全球储能电池需求保持增长，对锂需求形成重要支撑。

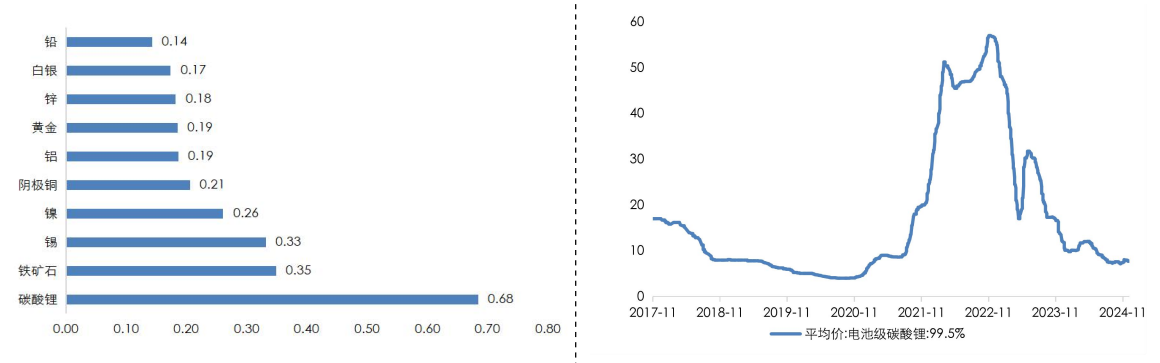
**2024 年锂供给量仍呈增长趋势，供需格局宽松，预计 2025 年锂供给保持增长；2025 年“反内卷”政策带来供给扰动短期推升价格，四季度储能需求爆发、新能源汽车需求景气度仍较高，锂价有所上涨，预计全年锂供需仍处于宽松态势**

锂受益于极高的锂价及市场需求，澳洲格林布什矿扩产、wodgina 等原关停矿山复产，碳酸锂产量快速增长，非洲及国内项目稳步推进，2023 年锂供给量将增长 23%左右，约为 18 万吨金属锂，增速符合预期。2024 年澳大利亚高成本、非主流矿山停产减产对市场实际供给影响有限、低成本项目仍将陆续投产，2024 年锂供给量仍呈增长趋势，但整体产能扩张节奏放缓。由于锂矿项目的建设周期相对较长，但锂盐项目及锂电池项目建设周期相对较短，2024 年锂盐产能仍保持增长，推动锂盐产量增长。2021 年以来，受益于锂价较高，锂企扩产计划较多，同时紫金矿业、力拓等大型有色金属企业也进入锂行业。考虑到矿山项目投资的连续性，预计上游矿山扩产增速不减，澳洲、南美及非洲矿山将继续增量，新增产能进一步加速。同期中游冶

炼产能增速有所放缓。2024 年全球锂盐产能落地规模较大。但若锂盐价格出现大幅下跌，尤其当跌破部分项目成本时，部分成本较高的项目产能规模将下降。整体来看，供给增速高于需求，供需宽松态势将进一步提高。

锂在历史上呈现较明显的周期性，价格波动较为激烈。锂行业历史上两轮大周期主要受下游消费产品应用推动，分别是 2004~2007 年消费电子驱动的一轮周期和 2015~2020 年新能源汽车发展初期的又一轮周期。2021 年以来，受益于下游新能源行业的高速发展，锂行业迎来新一轮快速上行周期。2022 年 12 月，受市场对 2023 年全球经济下滑及消费预期悲观的影响，锂下游正极和电池厂排产计划下调，采购意愿不高，带动整体碳酸锂需求走势减弱，价格高位回落。2023 年供给增速高于需求，全年供需格局呈宽松态势，价格趋势性下降。2024 年，全年供需格局宽松态势进一步扩大，叠加库存高企、市场情绪悲观，锂价整体走势震荡走弱，价格中枢低于 2023 年。预计 2025 年锂供需格局仍处于宽松态势，锂价进入磨底区域。

图表 3 2015 年至今主要金属价格离散系数及近年碳酸锂价格（单位：元/吨）



资料来源：同花顺，东方金诚整理

## 业务运营

### 经营概况

跟踪期内，公司营业收入仍主要来源于直管公房管理、物业经营管理和存量房租等业务，2024 年营业收入、毛利润及综合毛利率均有所增长

跟踪期内，作为静安区重要的国有资产运营主体，公司继续从事静安区（原闸北区区域）内直管公房的养护及管理、物业经营管理、存量房租及旧区改造等业务。此外，公司还参与锂矿等新能源产业投资。

2024 年，公司营业收入同比增长 23.36%，仍主要来源于存量房租、物业经营管理以及直管公房管理等业务。其中，存量房销售业务收入明显下降，主要系受房地产行业景气程度影响所致；物业经营管理业务收入较为稳定，存量房出租和直管公房管理业务收入呈上升态势；公司其他业务收入主要为代建管理费和更名管理费收入，2024 年增长较快，主要系代建管理费收入大幅增长所致。同期，公司毛利润及综合毛利率均显著上升，主要因公司直管公房管理和存量房销售业务成本下降以及其他业务中毛利率较高的代建管理费收入大幅增长所致。

此外，公司矿业投资暂无投资收益，主要系所投企业尚未开始大规模生产所致。考虑到公司矿业投资方向与国家提升绿色低碳发展水平、推进新能源开发利用的政策导向相符，预计未

来产量扩大后有望进一步增强公司盈利能力。

图表 4 公司营业收入、毛利润及综合毛利率构成情况（单位：万元、%）

类别	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	7732.54	100.00	9196.99	100.00	11345.52	100.00
直管公房管理	1243.69	16.08	1593.91	17.33	1639.28	14.45
物业经营管理	3181.15	41.14	4002.17	43.52	3949.64	34.81
存量房销售	1194.41	15.45	987.42	10.74	760.00	6.70
存量房出租	1157.68	14.97	1557.37	16.93	2019.71	17.80
其他	955.61	12.36	1056.12	11.48	2976.88	26.34
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	-706.59	-9.14	3413.62	37.12	6030.03	53.15
直管公房管理	-904.35	-72.72	325.17	20.40	893.60	54.51
物业经营管理	-345.69	-10.87	161.32	4.03	74.79	1.89
存量房销售	217.63	18.22	382.44	38.73	680.88	89.59
存量房出租	629.41	54.37	1488.56	95.58	1735.26	85.92
其他	-303.59	-31.77	1056.12	100.00	2645.51	88.87

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2025 年 1~9 月，公司营业收入为 1.10 亿元，毛利润为 0.67 亿元，综合毛利率为 60.89%。

### 直管公房管理

跟踪期内，公司继续从事静安区内的直管公房管理及修缮业务，区域专营地位依然很强；同时，直管公房成套改造项目规模较大，该业务的开展依然具有很强的可持续性

跟踪期内，公司继续负责静安区（原闸北区区域）范围内直管公房的管理，运营主体仍为公司本部。根据上海市房屋土地管理局（以下简称“上海市房地局”）与公司签订的《面上直管公房经营授权书》<sup>6</sup>，上海市房地局将坐落在原闸北区范围内的直管公房等资产授权公司经营，公司对管辖区域内的直管公房进行养护、维修和收取租金等经营管理，同时公司对直管公房的管理费收入拥有收益权和使用权，并需承担产权管理、产籍管理、使用管理、租赁管理、维修管理、出售管理、拆迁补偿等方面工作。公司直管公房的业务模式未发生重大变化。

2024 年，公司直管公房管理收入、综合毛利润和毛利率均呈增长态势。2025 年 1~9 月，公司直管公房管理收入和毛利率分别为 1009.76 万元和 10.43%，同比均有所回落。截至 2025 年 9 月末，公司持有的直管公房面积为 70.09 万平方米。

为了提高住宅的安全性，提升使用功能，完善公建配套设施，改善居民居住条件，提高居民生活质量，静安区旧区改造的重点由“拆”变为“改”，即直管公房拆落地成套改造。近年来，公司对其持有的部分直管公房进行拆落地成套改造，资金来源区财政性专项资金，公司获得专项资金后，按照专项资金的拨付进度进行项目改造，未来预计政府将按照项目管理人员工

<sup>6</sup> 1996 年，上海市的直管公房陆续以“面上直管公房经营授权书”的方式授权给各区、县房地产经营公司，意为上海市房地局不再直接参与直管公房管理，而由各房地产经营公司代为出面管理。1996 年 11 月 29 日，上海市房地局根据《上海市人民政府批转市房地局关于盘活工商企业国有房地产试点实施意见的通知》（沪府发【1995】60 号），与公司签署《面上直管公房经营授权书》，将区房地局管理的直管公房房产（建筑面积 374.47 万平方米、价值 16.36 亿元）与特种资金形成的资产（价值 1.07 亿元）授权给北方集团经营。

资或者工程建设费用支出给予公司相应的管理费。截至 2025 年 9 月末，公司已完工的直管公房拆落地成套改造项目包括彭三五期、中华新路 817 弄项目、共和新路 802 弄项目、谈家桥一期和彭一小区，详见图表 5。

图表 5 截至 2025 年 9 月末公司已完工直管公房拆落地成套项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目	拆除面积	新建面积	累计投资	资金来源
彭三五期	3.14	5.72	7.17	财政资金
中华新路 817 弄项目	0.10	0.32	0.32	财政资金
共和新路 802 弄项目	0.10	0.10	0.18	财政资金
谈家桥一期	1.37	5.49	6.56	财政资金
彭一小区	9.11	26.70	29.56	财政资金
<b>合计</b>	<b>13.82</b>	<b>38.33</b>	<b>43.79</b>	-

资料来源：公司提供，东方金城整理

截至 2025 年 9 月末，公司在建的直管公房拆落地成套改造项目包括蕃瓜弄小区，详见图表 6。

图表 6 截至 2025 年 9 月末公司在建直管公房拆落地成套项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目	拆除面积	新建面积	计划总投资	累计投资	资金来源	计划竣工日期
蕃瓜弄小区	4.25	11.03	13.57	6.70	财政资金	2026 年 12 月
<b>合计</b>	<b>4.25</b>	<b>11.03</b>	<b>13.57</b>	<b>6.70</b>	-	-

资料来源：公司提供，东方金城整理

截至 2025 年 9 月末，公司无拟建的直管公房拆落地成套改造项目。考虑到公司在建直管公房成套改造项目规模较大，该业务收入未来可持续性仍很强。

### 物业经营管理

公司继续从事相关区域的物业管理和停车位管理，所管小区多为保障房、老公房及无人管理小区，填补了老公房和零星旧里的治理盲点，改善了居民居住环境；但物业管理费标准低且维修成本高，毛利率波动较大

跟踪期内，公司继续从事静安区原闸北区范围内的商品房、老公房、保障房、商铺以及无人管理的小区等物业管理和停车位管理，该业务营运主体仍为子公司北方物业，业务模式未发生重大变化。截至 2025 年 9 月末，公司物业管理总面积为 102 万平方米（其中无人管理小区 12 个，面积 6.83 万平方米）。2024 年及 2025 年 1~9 月，公司分别实现物业经营管理收入 3949.64 万元和 3127.37 万元，同比均有小幅下降；毛利率分别为 1.89%和 22.44%；因公司所管小区多数年代久远或为保障房及老公房等项目，物业管理费标准低<sup>7</sup>而维修成本较高，故公司物业管理业务毛利率较低，2025 年 1~9 月毛利率大幅提高，主要系当期维修支出较少所致。

<sup>7</sup> 依据市物价局的收费标准定价。

图表 7 截至 2024 年末公司物业管理情况（单位：元/月、平方米）

	物业名称	每平方米物业费	物业管理面积
共和新管理处	新鑫公寓	0.60	12036.87
	科普楼	1.35	5133.52
	卫茂大厦	1.35	11520.26
	杨波大厦	7.90	4028.27
	西宝兴路 922	0.80	12325.88
	谈家桥路 155、163	0.80	26028.61
和田地区	平型关路 37 弄	0.65	7463.86
	陈家宅 12 弄	0.50	6516.50
	和玉苑	1.41	27216.14
	俞泾港路 6 号	3.00	7394.90
	洛川东路 99 号	3.00	4170.33
	和源祥邸	2.00	47527.47
北方佳苑	北方佳苑	1.72	64173.27
和源馨苑	和源馨苑	多层 1.46	123762.39
		高层 1.48	
新悦坊	新悦坊	1.22	50616.55
七浦路管理处	七浦路	25.00	40000.00
芷江西管理处	芷江西街道 33 个小区及无人管理	0.80	549466.24
上铁通讯	上铁通讯小区	0.41	8142.14
静安区河道所	静安区河道所	55.67	787.00
<b>合计</b>	-	-	<b>1008310.20</b>

资料来源：公司提供，东方金城整理

此外，截至 2024 年末，公司拥有地面车位 1250 个，地下车位 1060 个；公司车位管理业务盈利能力仍较好，毛利率维持在 40%左右。

图表 8 截至 2024 年末公司停车位管理情况（单位：个、元/年）

	物业名称	地面车位	地面单个车位平均收入	地下车位	地下单个车位平均收入
共和新管理处	新鑫公寓	28	1800.00	-	-
	卫茂大厦	22	1440.00	-	-
	西宝兴路 922	38	1800.00	-	-
	谈家桥路 155、163	35	1800.00	-	-
	平型关路 37 弄	24	1800.00	-	-
	陈家宅 12 弄	24	1800.00	-	-
和田地区	和玉苑	71	1800.00	38	1200.00
	和源名邸	32	1800.00	100	5112.00
	和源祥邸	15	1800.00	211	1445.00
北方佳苑	北方佳苑	80	1800.00	167	1200.00
和源馨苑	和源馨苑	80	1800.00	308	1800.00
新悦坊	新悦坊	30	1800.00	147	1800.00
七浦路管理处	七浦路	-	-	89	10800.00

图表 8 截至 2024 年末公司停车位管理情况（单位：个、元/年）

物业名称	地面车位	地面单个车位 平均收入	地下车位	地下单个车位 平均收入
芷江西管理处 芷江西街道 33 个小区及无人管理	771	1800.00	-	-
<b>合计</b>	<b>1250</b>	<b>-</b>	<b>1060</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 存量房销售及出租

公司存量房销售及出租业务毛利率较高，是公司利润的重要组成；但考虑到目前国内房地产行业仍处于调整阶段，预计未来项目销售仍将存在一定的去化压力

公司存量房销售、出租业务的营运主体仍为公司本部。公司持有的存量房主要系 2005 年原闸北区 36 家国有房产企（事）业单位重组时，原闸北区国资委将各国企旗下商业及住宅用房等资产划拨至公司形成的存量房，公司自行购入的七浦路部分商铺以及 2024 年收购的国投置业开发的永兴商务广场等。截至 2025 年 9 月末，公司持有待售的存量房面积为 9.97 万平方米，其中住宅面积 0.16 万平方米、商业面积 1.67 万平方米、办公面积 8.14 万平方米。

存量房销售方面，受行业景气度等因素影响，跟踪期内公司存量房销售业务收入有所下降，但毛利率较高，仍为公司利润来源重要组成部分。

图表 9 公司存量房销售情况（单位：元/平方米、平方米）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	单价	建筑面积	单价	建筑面积	单价	建筑面积
住宅	35811.23	333.53	42283.16	156.80	21128.72	359.70

资料来源：公司提供，东方金诚整理

存量房出租方面，2025 年 9 月末，公司存量房出租面积为 4.72 万平方米，出租率为 100%。公司存量房租户包括上海市静安区北站街道社区卫生服务中心<sup>8</sup>、上海报致商贸有限公司以及上海市静安区机关事务管理局和上海政采项目管理有限公司。租户通常按年、半年、季度或月支付租金，大多为按季支付，目前新签订的租约为 2~3 年。跟踪期内，公司存量房出租收入有所增加，毛利率仍处于较高水平。

图表 10 公司存量房出租情况（单位：万元、元/平方米/日）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入	出租单价	收入	出租单价	收入	出租单价
办公	91.49	3.00	123.80	3.00	171.05	3.00
商业	776.65	4.50	1044.79	4.50	1531.35	4.50
住宅	199.54	2.50-3.00	299.50	2.50-3.00	272.31	2.50-3.00
综合 <sup>9</sup>	90.00	-	90.00	-	45.00	-
<b>合计</b>	<b>1157.68</b>	<b>-</b>	<b>1557.37</b>	<b>-</b>	<b>2019.71</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

<sup>8</sup> 出租给上海市静安区北站街道社区卫生服务中心的房屋为预付账款中涉及的大统路 168、188 号。

<sup>9</sup> 综合为出租给加油站和中国移动取得的收入。

## 旧区改造

公司是静安区城市更新的实施主体，业务具有很强的区域专营性，公司参与实施的旧区改造项目货值较大，后续将进一步推动相关改造项目的实施，业务可持续性很强，且未来将逐步取得项目分红，增加公司利润来源

跟踪期内，公司继续参与实施了静安区中兴城三期 257 街坊（即“宝山路街道 257 街坊”）和洪南山宅 240 街坊地块的旧区改造项目。

中兴城三期 257 街坊旧区改造项目西至西藏北路、南至中华新路、东至止园路、北至天通庵路，占地面积约 4.69 万平方米。负责该项目实施的项目公司为上海北万置业有限公司（以下简称“北万置业”）。北万置业成立于 2019 年 6 月，注册资本 26.00 亿元，其中，上海万科企业有限公司<sup>10</sup>、公司和南通万语企业管理咨询有限公司<sup>11</sup>持股比例分别为 40%、30%和 30%。该项目拟投资额约 180 亿元，其中资本金比例为 20%，公司拟出资额为 10.92 亿元。除资本金外，该项目资金需求主要依赖于项目借款。

洪南山宅 240 街坊地块旧区改造项目东至育婴堂路，南至中华新路，西至共和新路，北至南山路，占地面积约 5.48 万平方米，房屋总建筑面积约 6.42 万平方米。负责该项目实施的项目公司为上海静安城市更新投资发展有限公司（以下简称“静安更新”）。静安更新成立于 2019 年 3 月，注册资本 20.00 亿元，其中上海城市更新建设发展有限公司<sup>12</sup>（以下简称“上海更新”）和公司出资比例分别为 60%和 40%。2022 年 10 月，公司以股权收购的方式取得了上海更新持有的 60%股权，收购完成后公司持有静安更新 100%的股权；同时，公司根据静安区国资委的要求把静安更新托管给具有相关业务经验的受托方上海静安国有资产经营有限公司进行管理，不将其纳入合并范围，但仍将享有静安更新<sup>13</sup>的经营收益，并根据收益情况向受托方支付一定管理费。该项目预计总投资约 120 亿元，其中资本金比例为 20%，公司拟出资额为 8.31 亿元。除资本金外，该项目资金需求主要依赖于项目借款。

截至 2025 年 9 月末，公司对上述两个项目合计投资额为 35.09 亿元，由于实际建设过程中投资金额增加，上述两个项目实际出资均已超过拟出资额。其中，中兴城三期 257 街坊旧区改造项目已于 2024 年 9 月开盘销售，洪南山宅 240 街坊地块旧区改造项目 2024 年 4 月达到预售工程节点，已于 2025 年末完成工程建设。截至 2024 年末，洪南山宅 240 街坊地块旧区改造项目累计完成销售 22.51 亿元，中兴城三期 257 街坊旧区改造项目累计完成销售 34.05 亿元，均预计于 2027 年后公司可取得相关项目的分红。

## 矿业投资

通过股权划转，公司成为西藏城投第一大股东，进一步参与锂矿等新能源产业投资，投资方向符合国家绿色低碳发展方针和推进新能源开发利用的政策导向，预计未来产量扩大后有利于增强公司盈利能力

公司与西藏城投于 2010 年 11 月共同收购国能矿业 61%的股权，其中西藏城投持有 41%股

<sup>10</sup> 上海万科投资管理有限公司持股 100%，实际控制人为万科企业股份有限公司。

<sup>11</sup> 上海万科企业有限公司持股 51%。

<sup>12</sup> 上海地产（集团）有限公司持股 100%。

<sup>13</sup> 截至 2024 年 9 月末，静安更新资产总额为 106.52 亿元，净资产为 20.40 亿元，净利润为-0.47 亿元。

权，公司持有 20% 股权，另外西藏藏青新能源产业发展基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“藏青新能源”）持股 39%。2024 年 6 月，通过股权无偿划入，公司成为西藏城投第一大股东，进一步参与锂矿等新能源产业投资。

国能矿业投资了阿里龙木错和结则茶卡两个盐湖，合计碳酸锂储量 390 万吨，氯化钾储量 2800 万吨，硼储量 330 万吨，其中碳酸锂储量居于世界前列。结则茶卡盐湖矿区的采矿许可证有效期更新至 2031 年 4 月 2 日，龙木错盐湖矿区的采矿许可证有效期更新至 2029 年 4 月 5 日。

锂矿产能发展方面，国能矿业仍采取自主研发+委托加工的盐湖提锂开发模式。结则茶卡 3 万吨工业级氢氧化锂项目：2023 年 7 月，西藏国能矿业发展有限公司收到了西藏自治区生态环境厅关于 3 万吨工业级氢氧化锂项目的环境影响评价批复，目前正在稳步推进万吨氢氧化锂委托加工的产线建设工作及其水、电供应配套建设。结则茶卡 3 万吨电池级碳酸锂项目：国能矿业目前正在优化工艺技术路线、推进报批相关行政许可手续等。结则茶卡资源潜力研究课题已经纳入阿里地区科技局项目库。龙木错 7 万吨碳酸锂项目：国能矿业在 2023 年内通过了 7 万吨碳酸锂项目的可行性研究报告及开发利用方案的专家评审，随后在 2024 年初启动了环境影响评估报告的公示及报批工作，已获批复。该项目采用的铝系粉体提锂技术列入西藏自治区科技厅重大科技专项。

2024 年，国能矿业营业收入为 0.18 亿元，仍主要来自锂盐产品的销售；受锂价持续下跌影响，2024 年国能矿业毛利润大幅减少，存货减值损失增加，加之管理费用持续上升，净利润为 -3.25 亿元，亏损额进一步扩大。但考虑到锂资源的收储和开发符合国务院“十五五”发展规划中重点强化国内增储上产与储备体系建设以应对供应链风险的政策导向，同时符合西藏自治区人民政府《西藏自治区“十二五”时期矿产业发展规划》（藏政发〔2011〕133 号文件）规划重点发展藏西盐湖产业的产业扶植政策，两湖开发项目被列入西藏自治区“十二五”规划发展的重点矿业项目。综上，公司矿业投资方向与国家提升绿色低碳发展水平、重点强化国内增储上产与储备体系建设政策导向相符，预计未来产量扩大后有利于提高公司利润水平、增强盈利能力。

## 企业管理

截至 2025 年末，公司注册资本和实收资本均为 20.42 亿元，静安区国资委仍为公司唯一股东及实际控制人。

2025 年 12 月，公司取消监事会、监事，由董事会审计委员会行使相关职权，董事会审计委员会行使监事会相关职权时，向静安区国资委负责，报告有关情况。除上述事项外，公司治理结构、内部组织架构及重大事项决策机制均未发生重大变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2024 年和 2025 年 1~9 月合并财务报表。跟踪期内，公司审机构由天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）变更为上海华皓会计师事务所（普通合伙）。上海华皓会计师事务所（普通合伙）对公司 2024 年财务数据进行了审计，并出具标准无保留意见的审计报告。2025 年 1~9 月的合并财务报表未经审计。

截至 2024 年末，公司纳入合并报表范围直接控股子公司共 12 家，较 2023 年末增加 2 家，系购入的国投置业和投资设立的北方荟建设管理。2025 年 1~9 月，公司合并报表范围未发生变化。

### 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，以代垫投资款及贷款等为主的非流动资产占比仍较高，随着应收静安区国资委的资本保全-直管公房款项收回，公司资产流动性有所提高

跟踪期内，公司资产规模持续增长，资产结构仍以非流动资产为主。公司流动资产主要由其他应收款、存货、货币资金和预付款项构成。

图表 11 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月末
<b>资产总额</b>	<b>111.17</b>	<b>121.98</b>	<b>145.49</b>	<b>152.34</b>
<b>流动资产</b>	<b>42.22</b>	<b>39.98</b>	<b>41.01</b>	<b>49.46</b>
其他应收款	33.36	33.84	22.09	23.80
存货	0.30	0.30	14.28	14.27
货币资金	5.28	3.03	4.21	10.84
预付款项	3.24	2.77	0.06	0.06
<b>非流动资产</b>	<b>68.95</b>	<b>82.01</b>	<b>104.47</b>	<b>102.88</b>
其他非流动资产	56.60	69.54	59.94	58.64
长期股权投资	0.16	0.62	20.57	20.05
投资性房地产	7.18	7.03	15.89	15.89
无形资产	0.00	0.00	3.06	3.03

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司其他应收款主要为关联方之间的往来款与借款等，占流动资产比重较高，对公司资金形成较大占用。2024 年末，公司其他应收款同比减少 11.75 亿元，主要系收到静安区国资委资本保全-直管公房款项，资产流动性有所提高。同期末，公司其他应收款前五名金额合计 18.89 亿元，占比 83.41%，集中度较高；其他应收款账龄主要集中在 1 年以内和 5 年以上，按照账龄计提坏账准备 0.55 亿元。

图表 12 2024 年末公司其他应收款情况（单位：亿元、%）

债务人名称	款项性质	余额	占比	备注
西藏国能矿业发展有限公司	借款	13.43	59.33	公司持股 20%，西藏城投持股 41%
泉州市上实置业有限公司	借款	4.39	19.40	同一控制人，西藏城投孙公司
上海市静安区建设和管理委员会	动迁成本及相关资金占用费	0.41	1.82	静安区政府组成部门
陕西国能新材料有限公司	借款	0.41	1.80	同一控制人，西藏城投为第一大股东
上海市闸北区房屋土地管理局	往来款	0.24	1.06	-
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>18.89</b>	<b>83.41</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司存货主要包括库存商品 14.28 亿元和在产品 26.38 万元，同比大幅增长，主要系收购国投置业所致。国投置业主要从事房地产开发和物业管理业务，其库存商品主要为永兴商务广场项目；本次收购主要目的是剥离西藏城投的非核心业务，由公司进行统一管

理，保障国有资产运营效率。2024年末，公司货币资金小幅增长，主要为银行存款和库存现金，2024年末和2025年9月末均无受限货币资金。公司预付款项逐年下降，其中2024年末大幅下降，主要系锦沧二期<sup>14</sup>（1.31亿元）转入在建工程、大统路168、188号房屋款（谢玉林）<sup>15</sup>（1.19亿元）转入投资性房地产所致；从账龄来看，账龄在3年以上的预付款项占比64.18%。

跟踪期内，公司非流动资产保持增长，仍主要由其他非流动资产、长期股权投资、投资性房地产和无形资产构成。

公司其他非流动资产波动下降，截至2024年末，其他非流动资产主要为代垫投资款40.08亿元、贷款12.50亿元、直管公房3.94亿元、系统房1.58亿元、变电站1.21亿元和消防站0.63亿元。其中，代垫投资款系公司对洪南山宅240号旧改项目和宝山路街道257街坊旧改项目投资资金及相关利息，根据公司向静安区国资委关于旧改项目财务核算请示的批复，因上述两个旧改项目实质为公司代区政府区委对项目公司实施重大影响，故公司对两个旧改项目投资资金及投资资金产生的相关利息不进行费用化处理，计入其他非流动资产，投资资金以成本计量。贷款主要是公司直接对西藏城投的借款，到期日集中在2028年8月31日。2024年末公司其他非流动资产大幅下降，主要系原静安区国资委用于注资西藏城投的快捷假日酒店在西藏城投股权划转至公司后转至长期股权投资，以及预付蕃瓜弄小区保租房项目地块土地出让金转至无形资产所致。

2024年末，公司长期股权投资同比大幅增长，主要系2024年4月静安区国资委将其持有的西藏城投3.92亿股股权无偿划转至公司所致。划转完成后，公司持有西藏城投41.15%股份。截至2024年末，西藏城投总资产118.22亿元，净资产46.44亿元，营业收入11.83亿元，净利润-0.38亿元，其中，归属于所有者的净利润为0.13亿元。截至2024年末，公司投资性房地产主要为自持的房屋建筑物，获取方式包括划拨及外购，后续计量方式为以公允价值模式计量，均已获得产证；2024年以来大幅上升，一方面是后续计量方式变更所致，上海公信中南资产评估有限公司以2024年12月31日为基准日对投资性房地产可变现净值予以估值，合并范围内共计81处房产，评估值10.42亿元；另一方面公司收购国投置业增加投资性房地产5.47亿元。公司无形资产主要包括软件44.31万元以及由其他非流动资产转入的蕃瓜弄小区保租房项目地块土地使用权3.05亿元。

截至2024年末，公司受限资产账面价值为23.54亿元，包括由北方荟建设管理抵押贷款的无形资产3.04亿元，以及国投置业抵押贷款的存货13.52亿元、固定资产1.52亿元和投资性房地产5.44亿元。

### 资本结构

**跟踪期内，受股东无偿划拨资产和西藏城投股权及偿付永续债综合影响，公司所有者权益有所波动，资本实力较强**

跟踪期内，公司所有者权益有所波动，仍以实收资本和资本公积为主。截至2025年9月

<sup>14</sup> 锦沧二期款项系2015年公司通过拍卖获得烂尾楼项目土地使用权的预付款，目前仍未完全动迁完成，预计未来静安区国资委收回并处置该项目。  
<sup>15</sup> 谢玉林购买了上海北方城市发展投资有限公司（简称“北方城投”）2000年开发的大统路166、188号房产，因谢玉林要求退房产生销售纠纷，2013年9月26日经上海市第二中级人民法院对该案件终审判决后，该房屋退回至原开发商名下。但由于该房屋的收入北方城投在2009年重组上市前已结转，因此2009年重组上市时国资委作为股东方承诺，上述房屋的权利与义务均与北方城投公司无关。经区政府专题会议纪要明确，由公司作为此次退房的主体，赔付资金由公司负责筹集并按要求拨付。在法院判决后，原销售合同即撤销，相关房屋即退回，但根据判决及交易中心的规定，上述房屋只能直接退回至开发商北方城投名下，再过户至公司名下。2024年该房产已过户至公司名下，转入投资性房地产，目前由公司负责经营。

末，公司实收资本仍主要包括直管公房 16.36 亿元和经营性资产 4.06 亿元。公司资本公积主要由股东无偿划入资产和西藏城投重组划入资产净额<sup>16</sup>等构成，其中 2024 年末大幅增长，主要系公司收到静安区国资委无偿划转的西藏城投 41.15% 股权所致。2024 年末公司其他权益工具主要系公司发行的永续债“23 北方企业 MTN001”，已于 2025 年 4 月 13 日偿还。公司未分配利润保持增长，主要为历年净利润的累积。

图表 13 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
所有者权益合计	29.99	35.95	46.72	38.62
实收资本	20.42	20.42	20.42	20.42
资本公积	5.67	5.64	16.48	16.48
其他权益工具	2.00	8.00	8.00	-
未分配利润	0.57	0.69	0.78	0.67

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金城整理

跟踪期内，因直管公房拆落地成套改造项目和旧区改造项目的持续投入，公司负债总额保持增长，结构转为以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额保持增长，其中流动负债有所减少，非流动负债大幅增加，负债结构以流动负债为主转为以非流动负债为主。

公司流动负债以一年内到期的非流动负债、短期借款、其他应付款和其他流动负债为主。跟踪期内，公司一年内到期的非流动负债有所压降，主要为一年内到期的长期借款、应付债券等。公司短期借款小幅波动，均为信用借款。公司其他应付款规模有所增加，2024 年末其他应付款主要由往来款（3.70 亿元）和代收代付款项<sup>17</sup>（5.51 亿元）等构成。公司其他流动负债大幅减少，主要系公司发行的两期超短期融资券已分别于 2024 年 1 月 19 日和 2024 年 4 月 26 日到期偿还所致。

图表 14 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
负债合计	81.18	86.03	98.77	113.72
流动负债合计	34.14	51.06	45.60	37.62
一年内到期的非流动负债	11.26	20.64	19.06	5.20
短期借款	6.29	16.68	15.11	17.41
其他应付款	8.83	7.86	9.73	11.69
其他流动负债	7.02	5.03	0.02	0.02
非流动负债合计	47.04	34.97	53.16	76.10
长期借款	14.08	16.61	28.10	35.05
应付债券	29.00	16.00	21.80	37.80

<sup>16</sup> 在闸北区国资委全资子公司北方城投借壳西藏城投重组上市过程中，为了更好地区分、整合和突出各区属重点企业的职能，闸北区政府准予对北方集团和北方城投名下的部分房产和股权进行互换。2008 年，根据闸府办便函（2008）第 339 号文，北方集团将名下的北方大厦和持有的两家公司股权共计 17676.06 万元无偿划转至北方城投名下，同时北方城投将其名下 29763.18 万元的公房资产划转至北方集团，划入和划出的资产轧抵后计入资本公积，即“西藏城投重组划入资产净额 12087.12 万元”。

<sup>17</sup> 代收代付款项主要系直管公房拆落地成套改造项目谈家桥一期、彭一小区和蕃瓜弄小区相关的财政款项。

图表 14 公司负债构成情况 (单位: 亿元)

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
----	---------	---------	---------	-------------

资料来源: 公司审计报告及合并财务报表, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司非流动负债增幅较大, 主要包含长期借款和应付债券。其中, 公司长期借款有所增加, 2024 年末主要包括信用借款 (21.16 亿元) 和抵押借款 (13.45 亿元), 其中抵押借款全部为本年新增; 借款银行包括浦发银行、上海银行、工商银行和宁波银行等, 资金主要用于项目建设和借新还旧。公司应付债券 (除一年内到期部分) 有所增加, 募集资金主要用于偿还到期债券。

图表 15 截至 2025 年 9 月末公司存续债券 (含一年内到期) 情况 (单位: 亿元)

债券名称	起息日期	到期日期	发行规模
21 北方企业 MTN002	2021-08-17	2026-08-17	4.00
24 北方企业 PPN001	2024-04-23	2029-04-23	3.00
24 北方企业 MTN001	2024-01-15	2027-01-15	2.00
24 北方企业 MTN002	2024-03-11	2027-03-11	4.00
24 北方企业 PPN002	2024-07-10	2029-07-10	8.80
25 北方企业 MTN001	2025-04-08	2028-04-08	2.00
25 北方企业 MTN002	2025-04-10	2028-04-10	8.00
25 北方企业 MTN003	2025-06-03	2028-06-03	4.00
25 北方企业 MTN004	2025-06-09	2028-06-09	1.00
25 北方企业 MTN005	2025-08-11	2028-08-11	5.00
合计	-	-	41.80

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司全部债务规模保持增长, 短期债务占比仍较高, 面临一定的集中偿付压力, 债务率仍处于较高水平

跟踪期内, 公司全部债务规模保持增长, 从构成来看, 以银行借款和应付债券为主, 主要用于旧区改造项目出资等。公司短期债务规模及占比虽有所下降, 仍面临一定的集中偿付压力。此外, 若将永续债纳入计算, 公司 2024 年末全部债务为 92.07 亿元。跟踪期内, 公司资产负债率小幅下降, 但总体仍处于较高水平。截至 2025 年 9 月末, 公司无对外担保。

图表 16 公司全部债务构成及债务指标情况 (单位: 亿元、%)

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
全部债务	69.83	75.56	84.07	95.46
其中: 短期债务	25.17	42.95	34.18	22.61
长期债务	44.65	32.61	49.90	72.85
资产负债率	73.02	70.53	67.89	74.65

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

### 盈利能力

跟踪期内, 公司营业收入小幅增长, 期间费用对利润的侵蚀程度较高, 主要收益率指标处于较低水平, 盈利能力依然较弱

跟踪期内，公司营业收入小幅增长，主要来自物业经营管理、直管公房管理和存量房租售等，收入规模较小。公司期间费用有所波动，主要由财务费用和管理费用构成，2024年以来，随着债务规模增加，公司期间费用显著增长，对整体利润的侵蚀程度较高。2024年公司投资收益有所增加，主要包括上海中油梅山海宁加油站有限公司、上海闸北北方小额贷款股份有限公司和西藏城投的长期股权投资分别确认投资收益38.17万元，143.28万元和4726.86万元，对利润形成一定补充。同年，公司利润总额有所增加，其中补贴收入占比有所降低，利润总额对财政补贴的依赖程度有所下降。从盈利能力指标来看，公司总资本收益率和净资产收益率均较低，盈利能力较弱。

图表 17 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1~9月
营业收入	0.77	0.92	1.13	1.10
营业利润率	-17.59	29.02	48.07	54.11
期间费用	0.68	0.02	0.37	0.77
期间费用/营业收入	87.83	2.41	32.81	70.51
利润总额	0.06	0.57	0.61	0.11
其中：财政补贴	0.81	0.38	0.17	0.79
投资收益	0.01	0.01	0.49	-0.46
净利润	0.03	0.45	0.56	0.03
总资本收益率	1.82	1.36	0.43	-
净资产收益率	0.11	1.24	1.21	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金城整理

## 现金流

跟踪期内，公司主营业务获现能力仍较强，但经营性现金流受波动性较大的往来款影响，稳定性较弱，公司资金来源对筹资活动仍存在较大依赖

经营活动现金流方面，受波动性较大的往来款影响，2024年，公司经营活动现金流净额大幅增加；其中公司经营活动现金流入大幅增加主要系收到静安区国资委的资本保全款13.52亿元所致；经营活动现金流出主要是公司支付的工程款以及往来款等。同期，公司现金收入比率小幅下降，但仍处于较好水平，主营业务获现能力总体较强。

投资活动现金流方面，2024年，公司投资活动现金流仍为净流出但规模有所下降；其中公司投资活动现金流入受西藏城投提前归还委托贷款影响大幅增加，投资活动现金流出大幅减少，主要系收购国投置业所支付的现金。

筹资活动现金流方面，2024年，公司筹资活动现金流入主要为银行借款和发行债券筹集的资金，规模同比增长；筹资活动现金流出亦有所增加，主要为偿还债务本息支付的现金。2024年筹资活动现金流净额由正转负。

总体来看，跟踪期内公司筹资前现金流由净流出转为净流入，经营性现金流易受往来款的影响，稳定性偏弱。

图表 18 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2022年	2023年	2024年	2025年1~9月
经营活动现金流入	2.20	2.06	17.06	7.70
经营活动现金流出	2.49	1.62	4.63	3.20
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>-0.29</b>	<b>0.43</b>	<b>12.43</b>	<b>4.50</b>
现金收入比率（%）	92.06	109.34	85.64	269.23
投资活动现金流入	2.91	17.88	7.44	3.75
投资活动现金流出	21.20	28.95	9.14	2.75
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-18.29</b>	<b>-11.08</b>	<b>-1.70</b>	<b>1.00</b>
筹资活动现金流入	61.09	74.37	77.04	50.16
筹资活动现金流出	42.48	65.97	86.60	49.02
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>18.61</b>	<b>8.40</b>	<b>-9.56</b>	<b>1.14</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>0.02</b>	<b>-2.25</b>	<b>1.18</b>	<b>6.64</b>

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

### 偿债能力

公司作为静安区重要的国有资产运营主体，业务稳定性及可持续性很强，业务多样性及竞争力亦很强，整体来看，公司自身偿债能力很强

从短期偿债指标来看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率较低，考虑到公司流动资产中变现能力较弱的其他应收款占比较大，对公司形成较大的资金占用，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱；货币资金短债比虽有提高，但依然处于很低水平；2024年，公司经营现金流流动负债比大幅提高，但易受波动较大的往来款影响，缺乏稳定性。从长期偿债指标来看，跟踪期内，公司长期债务资本化比率有所上升，全部债务资本化比率波动增长；EBITDA对利息倍数和全部债务的覆盖程度均较低。

截至2025年9月末，公司一年以内的到期债务规模为22.61亿元，占全部债务的比重为23.69%，公司将通过借新还旧、经营性现金流入等偿还。经营活动所得资金方面，2024年，公司经营净现金流为12.43亿元，但易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司与静安区内多家银行建立了密切的长期合作关系，融资渠道畅通，截至2025年9月末，公司获得的银行等金融机构综合授信额度为65.72亿元，已使用56.45亿元，剩余额度9.27亿元。直接融资方面，截至2025年9月末，公司无已批未发行的债券额度。公司近年成功发行了“25北方企业MTN001”、“25北方企业MTN002”、“25北方企业MTN003”、“25北方企业MTN004”、“25北方企业MTN005”等债券，是公司外部融资的重要渠道之一。

图表 19 公司偿债能力情况（单位：亿元）

科目	2022年(末)	2023年(末)	2024年(末)	2025年9月(末)
流动比率（%）	123.67	78.30	89.93	131.46
速动比率（%）	122.80	77.72	58.62	93.53
货币资金短债比（倍）	0.21	0.07	0.12	0.48
经营现金流流动负债比（%）	-0.85	0.85	27.26	-
长期债务资本化比率（%）	59.82	47.65	51.64	65.36
全部债务资本化比率（%）	69.95	67.76	64.44	71.20

图表 19 公司偿债能力情况（单位：亿元）

科目	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 9 月（末）
EBITDA 利息倍数（倍）	0.44	0.34	0.78	-
全部债务/EBITDA（倍）	37.86	45.75	43.64	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司作为静安区重要的国有资产运营主体，业务稳定性及可持续性很强，业务多样性及竞争力亦很强，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

### 过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告（自主查询版），截至 2026 年 1 月 13 日，公司本部未结清贷款中无关注类或不良/违约类信息记录。截至本报告出具日，公司本部及其下属子公司在债券市场发行的债务融资工具均按时兑付本息。

### 外部支持

#### 支持能力

##### 宏观经济和政策环境

**受内需放缓影响，2025 年四季度 GDP 增速回落，但顺利完成全年增长目标。**

2025 年四季度 GDP 同比增长 4.5%，增速较三季度回落 0.3 个百分点，主要原因是在当季出口较快增长的同时，投资和消费增速下行幅度加大。其中，四季度固定资产投资同比下降 13.1%，降幅较三季度扩大一倍，背后是房地产市场持续调整，地方财政偏紧，以及外部波动对制造业投资信心冲击较大等。另外，受上年同期基数抬高，以及当前消费信心偏弱影响，四季度居民商品消费减速，服务消费增速则有所加快。

整体上看，2025 年 GDP 同比增长 5.0%，顺利完成全年增长目标，好于市场预期。主要有三个支撑因素：一是尽管美国大幅加征关税导致我国对美出口下滑 20%，但出口多元化取得显著进展，制造业转型升级塑造出口新动能，2025 年出口额同比增速达到 5.5%，外需对经济增长的拉动力不降反升；二是宏观政策定调更加积极有为，财政加力、货币宽松，逆周期调节力度加大；三是以高技术制造业为代表的新质生产力领域增长较快。不过，二季度以来房地产市场调整压力加大，抑制居民消费动能，固定资产投资出现有历史统计数据以来的首次负增长，宏观经济“供强需弱”格局凸显，物价水平偏低。

**2026 年宏观政策延续稳增长取向，重点是财政加力、货币宽松、着力稳定房地产市场，同时坚持不搞大水漫灌，持续推动新老动能转换。**

短期来看，尽管受投资、消费动能减弱影响，2025 年四季度经济增速下行，但当前就业形势稳定，物价出现回暖势头，加之 2026 年 1 月“两新”政策优化，结构性货币政策工具降息落地，前期出台的“两个 5000 亿”扩投资政策效果也会逐步显现，以及年初出口有望保持较快增长，预计 2026 年一季度 GDP 增速将有所回升，短期内宏观政策将处于观察期。

全年来看，伴随美国高关税对全球贸易和我国出口的影响进一步显现，2026年外需对经济增长的拉动力会相应减弱，需要内需及时顶上来。预计2026年宏观政策将进一步加大稳增长力度，其中，财政政策有可能“一平三升”，在目标赤字率保持在4.0%的同时，增加新增专项债、超长期特别国债和政策性金融工具规模；在结构性政策工具降息先行落地后，货币政策还将实施全面降息降准，其中降息幅度有可能达到20至30个基点，降准幅度达到0.5个百分点；2026年房地产支持政策会在放松限购、下调房贷利率等方向加码。不过，在持续推进新旧动能转换、深入整治“内卷式”竞争过程中，2026年宏观政策还会坚持不搞大水漫灌。预计2026年GDP同比增速将在4.8%左右，物价水平偏低状况会有所缓解，以高技术制造业为代表的新质生产力领域将延续较快增长势头。

## 区域经济和财政状况

### 1.上海市

**作为国务院批复确定的国际经济、金融、贸易、航运、科技创新中心，长江三角洲世界级城市群的核心城市，上海市在我国经济建设和社会发展中的地位和作用举足轻重，上海市区位和交通优势显著，战略性新兴产业发展较快，经济实力很强**

上海是我国的直辖市之一、国家中心城市、长江三角洲世界级城市群的核心城市，国务院批复确定的国际经济、金融、贸易、航运、科技创新中心，国家历史文化名城之一，在我国经济建设和社会发展中的地位和作用举足轻重。截至2024年末，上海市总面积6340.5平方公里，辖16个区，常住人口为2480.26万人。上海也是我国重要的交通枢纽城市，现已形成由铁路、水路、公路、航空、轨道等多种运输方式组成的具有超大规模的综合交通运输网络。

近年来，上海市地区经济保持增长，经济总量位于全国前列。上海市依托港口优势，工业化起步早，工业基础良好，列入国家级经济技术开发区、高新技术产业开发区等产业园区共53个，工业园区促进了产业集聚，形成电子信息产品制造业、汽车制造业、石油化工及精细化工制造业、精品钢材制造业、成套设备制造业和生物医药制造业等六大重点产业，构建了产业集聚、链式发展的现代工业体系，并培育出以上海通用、上海大众、宝山钢铁等为代表的众多具有国际竞争力的企业，战略性新兴产业发展较快，工业实力很强。2024年，上海市实现工业增加值同比增长2.2%，规模以上工业总产值增长0.7%。战略性新兴产业方面，2024年上海市新能源、高端装备、生物、新一代信息技术、新材料、新能源汽车、节能环保、数字创意等工业战略性新兴产业完成工业总产值17201.37亿元，占全市规模以上工业总产值比重达到43.6%。

### **上海市现代服务业发达，以金融业为核心驱动力，继续带动上海市经济持续高质量发展**

近年来，上海市经济结构持续优化，第三产业是拉动上海市经济发展的首要动力，发挥着经济增长“稳定器”的作用。金融业和以零售批发为主的商贸服务业是拉动上海市第三产业的主力。2024年，上海市金融业增加值8072.73亿元，同比增长7.9%；批发零售业增加值6590.22亿元，同比下降0.8%。

金融业方面，上海市金融业迅猛发展，国际金融中心建设成效凸显，基本建成了与我国经济实力以及人民币国际地位相适应的国际金融中心。目前，上海已集聚了包括股票、债券、货币、外汇、票据、期货、黄金、保险等各类全国性金融要素市场，成为国际上金融市场体系最

为完备、最为集中的城市之一。2024年，上海市金融市场交易总额3650.30万亿元，同比增长8.2%；上海证券交易所总成交额623.69万亿元，同比增长13.1%。截至2024年末，上海市中外资金融机构本外币各项存款余额22.01万亿元，增长7.7%；贷款余额12.27万亿元，增长9.8%。

此外，上海市是新兴的国际贸易中心和重要的国际航运中心。2024年，上海口岸货物进出口总额达到11.07万亿元，比上年增长3.9%；上海关区货物进出口总额达7.97万亿元，同比增长3.0%。

初步统计，2025年上海市实现地区生产总值56708.71亿元，同比增长5.4%。

### 上海市一般公共预算收入保持增长，地方财政自给程度很高，财政实力很强

上海市经济发达，第三产业为主的产业结构对税收贡献较大，财政收入规模很大，位列全国前列，财政实力很强。上海市财政收入以一般公共预算收入为主，其中税收收入占比很高，地方财政自给程度很高。政府性基金收入作为财政收入的重要构成，以国有土地使用权出让收入为主，考虑到土地出让易受房地产市场调控及政策等因素影响，未来具有一定的不确定性。上海市作为在分税制体制下对中央财政贡献较大的省级行政单位之一，中央转移支付规模不大，上级补助收入占财政收入的比例较小。

上海市政府债务率较低且近年来持续下降。债务管控方面，上海市政府加强对政府债务的动态监控，创新政府债务监管方式，与财政部驻上海专员办联合对地方政府债务进行监管，重点从加强债务风险监管、建立债务备案报告制度等方面规范地方政府债务管理，强化专项债券穿透式监测，在保障财政可持续和风险可控中有效支持高质量发展，并建立政府债务风险预警和应急处置机制，有效防范地方政府债务风险。

初步统计，2025年上海市完成一般公共预算收入8500.91亿元，同比增长1.5%；一般公共预算支出9975.99亿元，增长1.0%。

图表 20 上海市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022年	2023年	2024年
GDP	44652.80	47218.66	53926.71
GDP 增速	-0.2	5.0	5.0
人均 GDP (元)	180500	190300	-
工业增加值增速	-1.5	1.1	2.2
固定资产投资增速	-0.1	13.8	4.8
一般公共预算收入	7608.20	8312.50	8374.20
政府性基金收入	4041.50	3466.70	3202.80
上级补助收入	1351.40	1467.50	1285.10
税收收入占比	83.45	85.52	84.58
财政自给率	81.00	86.24	84.80
地方政府债务余额	8538.60	8832.30	9090.90
政府负债率	19.12	18.71	16.86

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP  
资料来源：上海市 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报，2022 年~2024 年财政决算情况，东方金诚整理

## 2. 静安区

作为上海市中心城区，近年来静安区重点发展商贸服务、金融服务、专业服务、数据智能、

## 文化创意、生命健康六大产业，经济实力很强

2015年11月，上海市原闸北区和原静安区行政区划调整，“撤二建一”，以原闸北区、静安区的行政区域为新的静安区的行政区域。静安区地处上海市中心，与6个区相邻。截至2024年末，静安区全区总面积约37平方公里，常住人口92.93万，下辖13个街道1个镇，267个居（村）委会。

作为上海市中心城区核心区、对外开放程度最高的城区之一，近年来，静安区加快建设全球服务承载区、创新创业活力区、现代治理标杆区、国际文化大都市核心区和美好生活实践区。静安区素有上海“陆上北大门”之称，地理位置优越，交通便捷。区内有铁路上海火车站，上海长途汽车客运总站、沪太长途客运站等五个长途客运站；轨道交通1号线等9条地铁线路。

依托良好的区位交通条件及工业基础，静安区近年来地区经济总值保持较快增长，经济总量和人均GDP均在上海市各区中处中上游水平。从产业结构看，第三产业是静安区经济发展的核心推动力。近年来，静安区聚焦商贸服务、金融服务、专业服务、数据智能、文化创意、生命健康六大产业，形成创新型的高端化、国际化现代服务业体系。其中，商贸服务业方面，南京西路商圈集聚国内外知名品牌，吴江路休闲街、陕西北路老字号专业街被评为上海特色商业街区，数家商厦成为高端商业代表。金融服务业方面，静安区获批全市首批股权投资集聚区，全年金融业增加值增速达4.7%。数据智能产业方面，依托上海云计算产业基地、大数据产业基地、国家数字媒体产业基地和国产基础软件基地等政策和载体资源，集聚了一批行业龙头企业，大数据、云计算、人工智能、区块链等集群发展，“市北数智生态园”成为首批市级数字化转型特色示范区。

初步统计，2025年静安区实现地区生产总值3535.16亿元，同比增长5.0%。

### 静安区一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入持续下降，整体财政实力很强

跟踪期内，静安区一般公共预算收入保持增长，其中税收收入占比较高；静安区政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，该收入易受房地产市场波动和土地出让政策等因素影响，未来存在一定的不确定性。静安区获得一定规模的上级补助收入，是财政收入的重要补充。

政府债务方面，截至2024年末，静安区政府债务余额为363.41亿元，均控制在上海市财政局下达的政府债务限额内。债务管控方面，静安区政府加强债务管理，提高债券资金使用效益，在有效支持高质量发展基础上保障财政可持续和地方政府债务风险可控，同时加强风险监测、监督问责等，牢牢守住不发生系统性风险的底线。初步统计，静安区2025年完成一般公共预算收入308.30亿元，同比增长2.0%。

图表 21 静安区主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022年	2023年	2024年
GDP	2627.97	2846.03	3369.93
GDP 增速	-1.5	7.0	3.7
人均 GDP (元)	279400	303900	362600
工业增加值增速	-	-	-
固定资产投资增速	2.5	20.9	5.3
一般公共预算收入	279.42	287.80	302.22

图表 21 静安区主要经济及财政指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2022 年	2023 年	2024 年
政府性基金收入	170.28	108.63	277.57
上级补助收入	84.08	79.60	69.02
税收收入占比	86.30	85.42	81.73
财政自给率	86.06	83.19	86.29
地方政府债务余额	419.70	386.60	363.41
政府负债率	15.97	13.58	10.78

注: 上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入; 政府负债率=地方政府债务余额/GDP  
资料来源: 静安区 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报, 2022 年~2024 年财政决算情况, 东方金诚整理

综上所述, 东方金诚对上海市、静安区的地区经济及财政实力进行了综合判断, 认为公司所在地方政府具有很强的综合实力, 其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

### 支持意愿

跟踪期内, 公司作为静安区重要的国有资产运营主体, 在财政补贴等方面继续获得股东及相关方的支持

静安区主要的基础设施建设及国有资产运营主体包括公司、上海大宁资产经营(集团)有限公司、上海静安投资(集团)有限公司等, 详见图表 24。上述主体在业务范围上有所区分。

作为静安区重要的国有资产运营主体, 跟踪期内, 公司在财政补贴方面继续获得实际控制人及相关各方的支持。2024 年和 2025 年 1~9 月, 公司分别获得财政补贴收入 0.17 亿元和 0.80 亿元。

图表 22 2024 年静安区主要基础设施建设及国有资产运营主体情况 (单位: 亿元)

企业名称	业务范围	总资产	所有者权益	营业收入	净利润
上海大宁资产经营(集团)有限公司	大宁功能区运营及相关配套服务、城市更新与运营、商业商务运营	306.67	92.21	23.71	1.11
北方集团	直管公房管理、物业经营管理、旧区改造	145.49	46.72	1.13	0.56
上海静安置业(集团)有限公司	物业管理、房屋开发置换、商业地产运营、建筑装饰装修、旧区改造	225.21	91.40	12.72	0.13
上海静安投资(集团)有限公司	城市更新投融资及建设、资本投资及资产运营、类金融投资	210.67	58.78	1.70	0.55
上海新静安(集团)有限公司	静安区城市基础设施及相关配套设施的建设投资、资产管理、实业投资	289.59	71.47	5.75	0.75

数据来源: 公开资料, 表中数据年份均为 2024 年, 东方金诚整理

考虑到未来公司将继续在静安区国有资产运营领域中发挥重要作用, 预计股东及各方仍将对公司提供有力的支持, 其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析, 东方金诚对上海市、静安区的地区经济及财政实力、股东及各方对公司的具体支持进行了综合判断, 认为股东及各方对公司的支持作用很强。

### 抗风险能力及结论

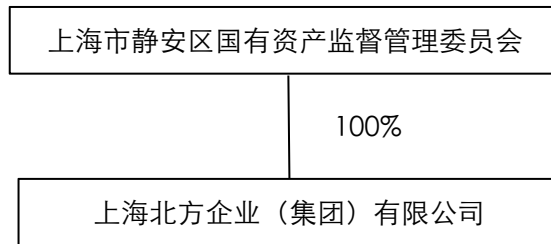
东方金城认为，跟踪期内，公司继续从事的静安区内的直管公房管理、物业经营管理、存量房屋租售及旧区改造等业务，主营业务区域专营性仍很强，公司作为静安区城市更新的实施主体，对所管理的直管公房进行修缮并参与旧区改造项目，业务稳定性和可持续性仍很强；同时，东方金城也关注到，公司全部债务规模保持增长，短期债务占比仍较高，面临一定的集中偿付压力；公司经营相关活动现金流缺乏稳定性，易受波动性较大的往来款影响。

上海市经济实力仍很强，下辖的静安区作为上海市中心城区，近年来重点发展商贸服务、金融服务、专业服务、数据智能、文化创意、生命健康六大产业，经济实力仍很强；公司作为上市公司西藏城投第一大股东，进一步参与锂矿等新能源产业投资，投资方向符合国家提升绿色低碳发展水平和推进新能源开发利用的政策导向，预计未来产量扩大后有利于增强公司的盈利能力；作为静安区重要的国有资产运营主体，公司继续在财政补贴等方面得到股东及相关各方的支持。

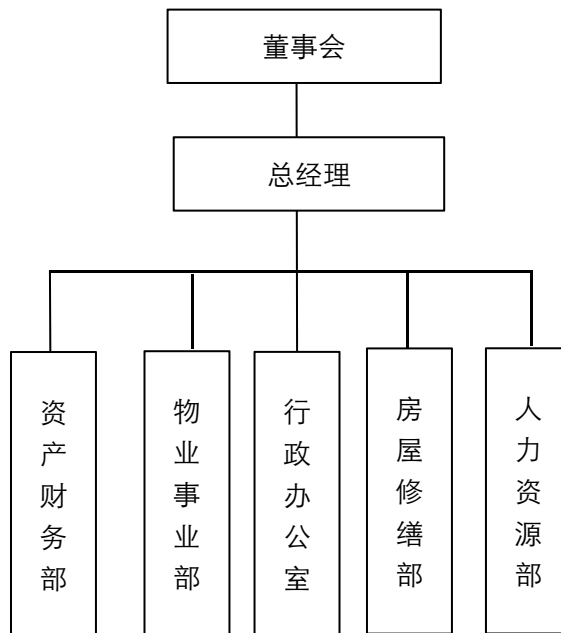
综上所述，公司自身偿债能力很强，股东及相关各方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险极低，抗风险能力极强，“25 北方企业 MTN002”、“25 北方企业 MTN004”到期不能偿还的风险极低。

### 附件一：截至 2025 年 12 月末公司股权结构和组织架构图

#### 股权结构图



#### 组织架构图



## 附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022年(末)	2023年(末)	2024年(末)	2025年9月(末)
<b>主要财务数据 (亿元)</b>				
资产总额	111.17	121.98	145.49	152.34
其他非流动资产	56.60	69.54	59.94	58.64
其他应收款	33.36	33.84	22.09	23.80
投资性房地产	7.18	7.03	15.89	15.89
货币资金	5.28	3.03	4.21	10.84
负债总额	81.18	86.03	98.77	113.72
应付债券	29.00	16.00	21.80	37.80
长期借款	14.08	16.61	28.10	35.05
短期借款	6.29	16.68	15.11	17.41
其他应付款	8.83	7.86	9.73	11.69
全部债务	69.83	75.56	84.07	95.46
其中：短期债务	25.17	42.95	34.18	22.61
所有者权益	29.99	35.95	46.72	38.62
营业收入	0.77	0.92	1.13	1.10
利润总额	0.06	0.57	0.61	0.11
净利润	0.03	0.45	0.56	0.03
经营活动产生的现金流量净额	-0.29	0.43	12.43	4.50
投资活动产生的现金流量净额	-18.29	-11.08	-1.70	1.00
筹资活动产生的现金流量净额	18.61	8.40	-9.56	1.14
<b>主要财务指标</b>				
营业利润率 (%)	-17.59	29.02	48.07	54.11
总资本收益率 (%)	1.82	1.36	1.44	-
净资产收益率 (%)	0.11	1.24	1.21	-
现金收入比率 (%)	92.06	109.34	85.64	269.23
资产负债率 (%)	73.02	70.53	67.89	74.65
长期债务资本化比率 (%)	59.82	47.56	51.64	65.36
全部债务资本化比率 (%)	69.95	67.76	64.28	71.20
流动比率 (%)	123.67	78.30	89.93	131.46
速动比率 (%)	122.80	77.72	58.62	93.53
货币资金短债比 (倍)	0.21	0.07	0.12	0.48
经营现金流动负债比率 (%)	-0.85	0.85	27.26	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.44	0.34	0.78	-
全部债务/EBITDA (倍)	37.86	45.75	43.33	-

### 附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销  
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务  
 全部债务=长期债务+短期债务  
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

#### 附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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 级和 CCC 级（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。

#### 短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。