

上海联和投资有限公司 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：刘钊博 zhbliu@ccxi.com.cn

项目组成员：谭婕妤 jytan@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 24 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 1086 号

上海联和投资有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“20 联和投资 MTN001”、“21 联和投资 MTN001”、“22 联和投资 MTN001”和“22 联和 K1”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十四日

评级观点：中诚信国际维持上海联和投资有限公司（以下简称“上海联和”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 联和投资 MTN001”、“21 联和投资 MTN001”、“22 联和投资 MTN001”和“22 联和 K1”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司作为上海市主要的战略投资平台，享有很强的资源及政策支持、在管项目属于国家重点支持的产业领域，具有较强的战略意义、成熟投资项目贡献较多投资分红收益以及资本结构保持较优水平等因素对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际也关注到部分在投项目尚处于培育期，后续盈利情况存在不确定性、公允价值变动损益对利润影响较大、对部分被投资企业提供大额担保及委托贷款等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

概况数据

| 上海联和（合并口径） | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|----------------|---------|--------|--------|--------|
| 总资产（亿元） | 637.10 | 504.74 | 613.29 | 631.52 |
| 所有者权益合计（亿元） | 560.66 | 418.46 | 505.82 | 505.68 |
| 总负债（亿元） | 76.44 | 86.28 | 107.47 | 125.84 |
| 总债务（亿元） | 29.68 | 42.07 | 48.26 | 67.18 |
| 营业总收入（亿元） | 0.15 | 0.37 | 1.07 | 0.03 |
| 净利润（亿元） | 11.48 | 9.89 | 10.29 | 0.59 |
| EBIT（亿元） | 10.82 | 8.46 | 10.63 | -- |
| EBITDA（亿元） | 10.93 | 8.60 | 10.87 | -- |
| 经营活动净现金流（亿元） | -1.19 | -8.97 | -0.46 | -0.09 |
| 营业毛利率(%) | -113.91 | 45.41 | 79.07 | -53.46 |
| 总资产收益率(%) | 1.83 | 1.48 | 1.90 | -- |
| 资产负债率(%) | 12.00 | 17.09 | 17.52 | 19.93 |
| 总资本化比率(%) | 5.03 | 9.14 | 8.71 | 11.73 |
| 总债务/EBITDA(X) | 2.71 | 4.89 | 4.44 | -- |
| EBITDA 利息倍数(X) | 17.76 | 9.43 | 6.75 | -- |

注：中诚信国际根据公司 2019~2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：通用(TY_2019_02)

| 上海联和投资有限公司打分卡结果 | | | |
|--|-------------------|----------|-----|
| 重要因素 | 指标名称 | 指标值 | 分数 |
| 盈利能力 (20%) | EBITDA 利润率(%)* | 3,539.51 | 10 |
| | 总资产收益率(%)* | 1.74 | 5 |
| 财务政策与 偿债能力 (30%) | 总资本化比率(%) | 8.71 | 10 |
| | 总债务/EBITDA(X)* | 4.01 | 8 |
| | EBITDA 利息保障倍数(X)* | 11.31 | 10 |
| 规模与多元 化(30%) | (CFO-股利)/总债务(%)* | -14.88 | 3 |
| | 营业总收入(亿元) | 1.07 | 2 |
| 运营实力 (20%) | 业务多样性 | 10 | 10 |
| | 资源禀赋 | 10 | 10 |
| | 资源控制力 | 10 | 10 |
| 打分结果 | | | a+ |
| BCA | | | aa- |
| 支持评级调整 | | | 3 |
| 评级模型级别 | | | AAA |
| 打分卡定性评估与调整说明： | | | |
| 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa-)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡以及公司治理、会计标准和报表质量、流动性、企业特殊事件、行业特殊性等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/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。 | | | |

*指标采用 2019 年~2021 年三年平均值

正面

■ **公司为上海市主要的战略投资平台，享有很强的资源及政策支持。**公司是上海市主要的战略性新兴产业投资平台以及市场化投资主体，获得上海市政府在项目资源以及资金等方面的支持，近三年合计获得政府专项资金拨款 29.41 亿元，其中 2021 年为 5.46 亿元。

■ **在管项目属于国家重点支持的产业领域，具有较强的战略意义。**目前，公司在管项目主要为国家战略新兴产业，涵盖信息技术、能源和智能制造、生命健康以及现代服务等领域。其中，部分重点投资项目为国家级工程载体以及“十三五”期间的重点项目，具有较强的战略意义。

■ **成熟投资项目贡献较多投资分红收益。**持有上海银行股份有限公司（以下简称“上海银行”）和中美联泰大都会人寿保险有限公司（以下简称“联泰大都会”）等优质公司股权，为公司带来较为丰厚的投资收益及现金流，其中 2021 年投资分红收益为 15.38 亿元。

■ **资本结构保持较优水平。**跟踪期内，公司债务规模增速较快，但仍保持较优的资本结构；截至 2022 年 3 月末，资产负债率及总资本化比率分别为 19.93% 和 11.73%。

关注

■ **部分在投项目尚处于培育期，后续盈利情况存在不确定性。**公司投资项目主要集中于战略新兴领域，目前部分投资项目尚处于培育期，暂未实现盈利，后续产业发展以及盈利情况存在不确定性。

■ **公允价值变动损益对利润影响较大。**2021 年起公司执行新金融工具准则，年末对交易性金融资产按照公允价值计算而确认公允价值变动损失 8.72 亿元，计入当期损益。

■ **对部分被投资企业提供大额担保及委托贷款。**为保证在投资项目的顺利开展，公司对重点被投资企业提供担保和委托贷款；截至 2022 年 3 月末，公司对外担保和委托贷款总额分别为 151.93 亿元和 39.05 亿元，需对担保代偿风险及委托贷款收回情况保持关注。

评级展望

中诚信国际认为，上海联和投资有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**债务规模大幅增长导致流动性风险；战略地位及股东支持力度大幅弱化；大规模资产划转；在项目建设进度及经营情况严重不及预期，对公司资金形成较大占用，大幅侵蚀投资收益。

评级历史关键信息

| 上海联和投资有限公司 | | | | | |
|------------|--|------------|-------------|---|----------------------|
| 主体评级 | 债项评级 | 评级时间 | 项目组 | 评级方法和模型 | 评级报告 |
| AAA/稳定 | 22 联和投资 MTN001 (AAA) | 2022/01/29 | 王梦莹、程方誉、谭婕妤 | 中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019_02 | 阅读全文 |
| AAA/稳定 | 21 联和投资 MTN001 (AAA) 20 联和投资 MTN001 (AAA) | 2021/06/25 | 张晨奕、程方誉 | 中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019_02 | 阅读全文 |
| AAA/稳定 | 21 联和投资 MTN001 (AAA) | 2021/02/05 | 王慧媛、李傲颜、程方誉 | 中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019_02 | 阅读全文 |
| AAA/稳定 | 20 联和投资 MTN001 (AAA) | 2020/03/02 | 王慧媛、柳青 | 中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019_02 | 阅读全文 |

同行业比较

| 2021 年（末）部分投资控股企业主要指标对比表 | | | | | | |
|--------------------------|---------|-----------|----------|----------|----------|---------|
| 公司名称 | 总资产（亿元） | 所有者权益（亿元） | 实收资本（亿元） | 资产负债率(%) | 投资收益（亿元） | 净利润（亿元） |
| 科创投集团 | 778.70 | 475.00 | 16.90 | 39.00 | 14.32 | 29.96 |
| 上海联和 | 613.29 | 505.82 | 100.00 | 17.52 | 16.88 | 10.29 |

注：“科创投集团”为“上海科技创业投资（集团）有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

| 债券简称 | 本次债项信用等级 | 上次债项信用等级 | 上次评级时间 | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 存续期 | 特殊条款 |
|----------------|----------|----------|------------|----------|----------|-----------------------|--------|
| 20 联和投资 MTN001 | AAA | AAA | 2021/06/25 | 10.00 | 10.00 | 2020/03/16~2023/03/16 | -- |
| 21 联和投资 MTN001 | AAA | AAA | 2021/06/25 | 10.00 | 10.00 | 2021/04/28~2024/04/28 | 交叉违约保护 |
| 22 联和投资 MTN001 | AAA | AAA | 2022/01/29 | 10.00 | 10.00 | 2022/02/17~2025/02/17 | 交叉违约保护 |
| 22 联和 K1 | AAA | AAA | 2022/02/18 | 10.00 | 10.00 | 2022/03/18~2027/03/18 | -- |

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“22 联和 K1”募集资金总额 10.00 亿元，扣除发行费用后拟使用不少于 70% 的募集资金用于支持科技创新公司发展，剩余规模用于偿还公司到期债务。截至报告出具日，“22 联和 K1”募集资金中 4.65 亿元用于对科技创新企业进行股权投资以及对本期债券发行前三个月内的科技创新企业股权投资进行置换，1.78 亿元用于偿还到期债务，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年

末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约

束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

2021年我国股权投资市场显著回暖，募资总额大幅提升，投资案例和金额实现双增长，投资赛道政策引导性强，行业集中度较高；注册制持续改革及北交所开市推动IPO为主的退出案例大幅增加

在国内疫情防控常态化，经济运行稳步恢复，多项政策出台引导股权投资市场，鼓励提升直接融资比例的背景下，募资市场显著回暖。根据清科研究中心数据显示：2021年中国股权投资市场新募基金6,979支，同比增长100.7%，共募集22,085.19亿元，同比上升84.5%；投资案例发生12,327起，同比上升63.1%，投资总金额为14,228.70亿元，同比上升60.4%，实现投资数量及金额的双增长，投资活跃度明显回升；退出共发生4,532笔，同比增长18.0%，被投企业IPO案例发生3,099笔，同比增长27.3%，随着国内注册制改革持续推进，2021年北交所开市境内上市渠道拓宽，IPO案例增长迅速。

募资方面，根据清科研究中心统计数据，2021年中国股权投资市场募资总规模大幅提升，募资结构两极化趋势愈发显著，规模超过百亿的基金积极设立，但资金实缴比例普遍不高，大规模基金管理

人国资属性较强，单基金募集规模连年下滑，规模不足一亿的基金占量高而募集规模占比低。分币种看，2021年人民币基金募集金额超19,000亿元，同比上升88.6%，外币基金募集金额同比上升62.6%。从募集基金类型看，成长基金和创业投资基金仍占据主要地位，2021年上述两种类型基金按募资金额来看占比分别为59.0%和29.9%，按募集数量来看占比分别为45.5%和51.1%。从地域分布看，浙鲁苏粤等地仍为募资活跃地区，新募基金支数和金额位居前列。

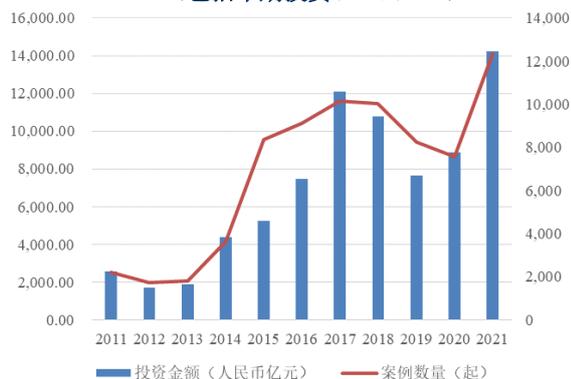
图1：2011~2021年中国股权投资市场基金募资情况
(包括早期投资、VC、PE)



资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

投资方面，根据清科研究中心统计数据，2021年中国股权投资市场热度明显回升，投资数量和金额再创历史新高，早期投资、创业投资以及私募股权投资的投资案例数及投资金额均呈现大幅增长。从投资行业看，各类型投资机构均偏好投资IT、生物科技医疗/医疗健康、半导体及电子设备、互联网行业，符合行业更迭政策及产业需求增长趋势，前四大行业投资案例占比近70%。2021年，中国股权投资市场投资阶段集中在扩张期，投资案例以A轮、B轮和天使轮为主，E及E轮之后投资金额占比最大，投资区域集中在京沪粤苏浙等经济发达地区。从投资机构集中度来看，头部效应在早期市场较为明显，由于PE机构数量较多，且国资背景大型基金投资策略集中在PE，PE市场集中度相对较低。

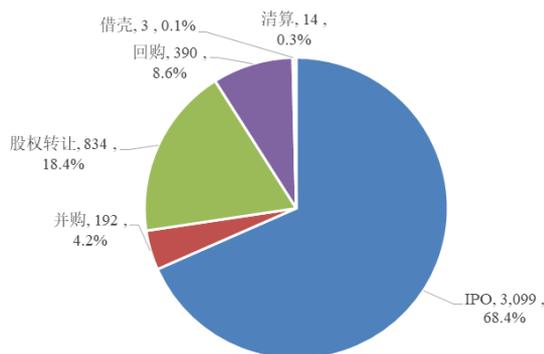
图 2: 2011~2021 年中国股权投资市场投资情况
(包括早期投资、VC、PE)



资料来源: 清科研究中心, 中诚信国际整理

退出方面, 根据清科研究中心统计数据, 2021 年, 中国股权投资市场退出案例同比增加 18.0%, 其中, 注册制改革及北交所开市, 推动被投资企业 IPO 数量同比大幅上升。在 IPO 常态化的背景下, 并购、借壳数量分别同比下降 37.3% 和 91.2%, 通过股权转让方式退出的数量同比上升 26.2%。分阶段看, 早期投资市场退出方式仍以股权转让为主, VC 和 PE 市场退出方式以 IPO 为主。2021 年退出案例数集中在生物科技医疗/医疗健康、IT、半导体及电子设备等行业。

图 3: 2021 年中国股权投资市场退出方式分布
(按退出案例数, 笔)



资料来源: 清科研究中心, 中诚信国际整理

公司产权结构稳定, 已建立较为完善的投资决策与风险控制体系; 跟踪期内监事岗位发生变动

截至 2022 年 3 月末, 控股股东及实际控制人上海市国资委对其持股比例仍为 100%, 产权结构

¹ 公司作为投资性主体, 在编制合并财务报表时仅将其投资活动提供相关服务的子公司纳入合并范围, 其他子公司不予以合并。

稳定。投资管理方面, 公司明确了由党委会、董事会、风险控制评议会、经营班子等管理机构指导项目的经营管理, 投资部及公司下属子公司实施具体项目的投资管理工作的相关职责和权利, 能够满足其投资业务的开展和风险把控。资金归集方面, 公司主要子公司联和物业和联和信息账面留存一定额度的货币资金; 公司如有调用子公司资金的需求, 需要 2~3 周履行相关决议流程。

跟踪期内, 董事会及成员无变化, 有一名监事离任, 目前董事会由 5 名董事组成, 在职监事会成员共 1 名。

跟踪期内, 成熟的股权投资项目可持续贡献较稳定的投资收益, 但主要在投资项目仍处于前期培育阶段, 尚未实现盈利, 且公司为被投资企业提供大额担保和委托贷款支持, 需关注投资项目经营发展、担保代偿风险及委托贷款收回情况

公司是上海市重要的国有股权投资平台¹, 主要以培育、扶持存在技术空白和产业短板的战略性新兴产业为目的。跟踪期内, 公司股权投资项目投向仍聚焦于信息技术、能源与智能制造、生命健康以及现代服务业等四大领域, 被投资企业集中于上海及长三角地区。截至 2022 年 3 月末, 公司在管股权投资项目 98 个, 投资额 364.13 亿元, 其中初创期项目 19 个, 成长期项目 26 个, 成熟期项目 29 个, 退出期项目 3 个; 前期投资项目陆续进入成熟期和退出期。

表 1: 截至 2022 年 3 月末公司股权投资项目情况

| 行业 | 期末在管项目 | | |
|---------|--------|--------------|----------|
| | 数量 (个) | 投资金额 (万元) | 金额占比 (%) |
| 信息技术 | 36 | 2,213,288.74 | 60.78 |
| 现代服务业 | 29 | 1,144,707.31 | 31.44 |
| 能源与智能制造 | 20 | 151,975.57 | 4.17 |
| 生命健康 | 13 | 131,296.35 | 3.61 |
| 合计 | 98 | 3,641,267.97 | 100.00 |

注: 包含基金或基金管理公司 21 个。

资料来源: 公司提供

信息技术行业是公司的重点投资领域, 投资金

额中占比超过 60%，重点投资项目包括上海和辉光电股份有限公司（以下简称“和辉光电”）以及上海兆芯集成电路有限公司（以下简称“上海兆芯”）等。截至 2022 年 3 月末，公司对和辉光电累计投资 134.96 亿元，资金主要来源于政府专项资金拨入。和辉光电是国内首家专注于 AMOLED 显示屏研发和生产的高新技术企业，2021 年 5 月在科创板上市（证券代码：688538.SH），2022 年 3 月末和辉光电总市值为 419.47 亿元，公司对其持股比例为 58.01%，均为有限售条件的股份²。由于行业对研发技术和生产工艺要求较高，固定资产投入较大，且从项目建设到达成规划产能、完成良率爬坡、实现规模效益需要较长时间周期，因此投产前期会因固定成本分摊较大，单位成本较高而产生亏损，和辉光电尚未实现盈利³。除直接股权投资外，公司还为和辉光电提供担保和委托贷款支持，截至 2022 年 3 月末担保余额 130.25 亿元⁴，委托贷款余额 1.56 亿元，涉及金额较大。

截至 2022 年 3 月末，公司对上海兆芯持股比例为 51.56%，累计投资 43.22 亿元，资金主要来源于政府专项资金拨入及自有资金，其中自有资金投资 11.50 亿元。上海兆芯是全球少数拥有 X86 授权

的企业之一，是国内领先的芯片设计研发厂商，同时掌握 CPU、GPU、芯片组三大核心技术，具备三大核心芯片及相关 IP 设计研发能力。由于芯片设计领域投入较大，上海兆芯尚未实现盈利，对外部投融资依赖程度较高。截至 2022 年 3 月末，公司为上海兆芯提供担保余额 19.70 亿元，提供委托贷款总额 3.00 亿元。**中诚信国际关注到**，公司在信息技术行业的重点股权投资项目投资金额较大，并为被投企业提供大额担保和委托贷款支持；目前和辉光电和上海兆芯尚未实现盈利，需对其经营发展状况、担保代偿风险及委托贷款收回情况保持关注。

现代服务行业为公司传统投资领域，持有上海银行、联泰大都会等多家金融机构股权，每年为公司贡献较为丰厚的投资收益和现金分红。2021 年，公司获得上海银行和联泰大都会的现金分红分别为 8.48 亿元和 3.80 亿元。

能源智能制造以及生命健康板块是公司新进入的投资领域，重点关注创新药物、高端医疗设备、光伏发电、核能发电以及清洁能源等领域，投资规模整体较小，且投资周期较长。未来，随着科研成果产业化逐步成熟，该投资板块具有较强的市场发展前景。

表 2：截至 2022 年 3 月末公司主要投资项目（%、亿元）

| 公司名称 | 持股比例 | 累计投资金额 | 账面价值 | 会计科目 |
|-----------------|-----------|---------------|---------------|-----------|
| 上海和辉光电股份有限公司 | 58.01 | 134.96 | 157.85 | 其他权益工具投资 |
| 上海信息投资股份有限公司 | 34.67 | 1.30 | 24.54 | 其他权益工具投资 |
| 上海兆芯集成电路有限公司 | 51.56 | 43.22 | 0 | 其他权益工具投资 |
| 上海联影医疗科技股份有限公司 | 18.64 | 5.41 | 11.46 | 交易性金融资产 |
| 上海紫竹高新区（集团）有限公司 | 20.00 | 4.50 | 8.67 | 其他权益工具投资 |
| 上海新微技术研发中心有限公司 | 80.00 | 4.00 | 4.00 | 其他权益工具投资 |
| 上海宣泰医药科技股份有限公司 | 57.11 | 2.33 | 3.20 | 交易性金融资产 |
| 上海银行股份有限公司 | 14.93 | 56.20 | 138.45 | 其他权益工具投资 |
| 中美联泰大都会人寿保险有限公司 | 50.00 | 13.60 | 22.88 | 交易性金融资产 |
| 合计 | -- | 265.52 | 371.05 | -- |

注：1、出于审慎考虑，截至 2021 年末公司对上海兆芯的投资账面价值已减至 0；2、表中投资项目按照新金融工具准则计入“交易性金融资产”和“其他权益工具投资”核算。

资料来源：公司提供

² 限售期为和辉光电上市之日起 36 个月（未盈利前为上市后 3 个完整会计年度）。

³ 2019-2021 年和辉光电实现营业收入 15.13 亿元、25.02 亿元和 40.21 亿元，同期经营亏损分别为 10.06 亿元、10.36 亿元和 9.45 亿元。截至 2022

年 3 月末，和辉光电总资产、总负债及所有者权益规模分别为 325.18 亿元、151.61 亿元和 173.57 亿元。

⁴ 其中包含 5.44 亿美元，已按照 2022 年 3 月 31 日汇率折算成人民币。

项目退出方面，公司投资退出的主要方式包括转让、清算、换股及股票减持等，其中 2021 年通过抛售上海瀚讯信息技术股份有限公司（以下简称“上海瀚讯”）部分股票实现退出收益 0.64 亿元。

资料来源：公司提供

公司参与多支私募股权基金及创业投资基金管理，跟踪期内基金投资节奏稳健，退出项目实现较多回款

表 3：截至 2022 年 3 月末公司主要投资项目退出（亿元）

| 项目简称 | 已回收金额 | 退出确认损益 | 退出方式 | 退出时间 |
|----------------|--------------|--------------|-----------|------|
| 美斯恩 | 2.30 | 1.96 | 转让 | 2016 |
| 西安炬光 | 0.16 | 0.11 | 转让 | 2016 |
| 中科宇泰 | 0.002 | -0.39 | 换股 | 2016 |
| 正泰电器 | 2.52 | 1.48 | 减持 | 2018 |
| 中科联和显示 | 0.06 | -0.21 | 清算 | 2017 |
| 上海交大软件学院 | - | -0.11 | 捐赠 | 2018 |
| 上海联影医疗科技有限公司 | 20.00 | 18.34 | 转让 | 2019 |
| 上海联数物联网有限公司 | 0.178 | 0.03 | 转让 | 2020 |
| 天津斯特兰能源科技有限公司 | 0.02 | -0.23 | 仲裁 | 2020 |
| 仪电智能电子 | 0.99 | 0.83 | 换股 | 2020 |
| 上海瀚讯信息技术股份有限公司 | 0.69 | 0.64 | 部分股票抛售 | 2021 |
| 合计 | 26.92 | 22.45 | -- | |

股权基金投资与管理业务方面，公司主要作为 LP 在基金中直接出资，由基金管理公司负责具体投资、运营工作，同时参股部分被投资基金的基金管理公司。截至 2022 年 3 月末，公司主要参与投资了 12 支私募股权基金和创业投资基金，基金规模总计 127.60 亿元（较去年同期末新增投资 2 支基金，新增基金规模 44.63 亿元），主要投向为信息技术、医药、医疗器械以及新材料等新型产业，并与其直投业务形成一定协同。跟踪期内基金投资节奏较稳健，截至 2022 年 3 月末，上述基金合计投资了 209 个项目，累计投资 84.93 亿元，较上年同期末新增投资 17.18 亿元；其中处于退出期项目共 141 个，已退出项目回款合计 55.97 亿元，近一年退出项目实现回款 24.83 亿元。

表 4：截至 2022 年 3 月末公司主要参与股权基金投资情况（%、亿元、个）

| 基金名称 | 出资比例 | 基金规模 | 认缴规模 | 实缴规模 | 累计投资金额 | 已投资项目数量 | 处于退出期项目数量 | 已退出项目回款 |
|--------------------------|-----------|---------------|---------------|---------------|--------------|------------|------------|--------------|
| 上海联新科技股权投资中心（有限合伙） | 16.67 | 30.00 | 30.00 | 11.98 | 8.67 | 15 | - | - |
| 上海联新二期股权投资中心（有限合伙） | 7.44 | 13.45 | 13.45 | 13.45 | 11.86 | 20 | 20 | 34.28 |
| 上海联一投资中心（有限合伙） | 26.05 | 19.19 | 19.19 | 19.19 | 16.48 | 30 | 30 | 4.11 |
| 上海联升创业投资有限公司 | 16.70 | 6.00 | 6.00 | 6.00 | 5.64 | 21 | 21 | 5.85 |
| 上海联升承业创业投资有限公司 | 14.29 | 7.00 | 7.00 | 7.00 | 6.34 | 19 | 19 | 3.04 |
| 上海联升承源创业投资合伙企业（有限合伙） | 19.80 | 10.10 | 10.10 | 10.10 | 9.52 | 15 | - | 1.22 |
| 上海联升承源二期私募基金合伙企业（有限合伙） | 37.88 | 6.60 | 6.60 | 2.64 | 0.93 | 2 | - | - |
| 上海正赛联创业投资有限公司 | 11.75 | 5.50 | 5.50 | 5.50 | 4.65 | 11 | 11 | 4.32 |
| 上海千骥创业投资中心（有限合伙） | 16.50 | 3.00 | 3.00 | 3.00 | 2.61 | 11 | 6 | 2.56 |
| 上海千骥康泽投资中心（有限合伙） | 23.21 | 9.70 | 9.70 | 9.70 | 8.57 | 35 | 33 | 0.59 |
| 上海瑞力文化科创股权投资基金合伙企业（有限合伙） | 30.70 | 6.52 | 6.52 | 3.26 | 2.56 | 9 | - | - |
| 厦门楹联健康产业投资合伙企业（有限合伙） | 4.74 | 10.54 | 9.33 | 8.85 | 7.10 | 21 | 1 | - |
| 合计 | -- | 127.60 | 126.39 | 100.67 | 84.93 | 209 | 141 | 55.97 |

资料来源：公司提供

财务分析

以下分析基于公司提供的经上会会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的

2019~2020 年审计报告，经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表。中诚信国际分析时采用的各年度财务数据均为期

末数。

以成熟项目投资分红为主的投资收益是利润主要构成，2021年公司执行新金融工具准则，按照公允价值计量确认较多公允价值变动损失，影响当期损益；需对公司投资资产质量和委托贷款回收风险保持关注

公司将物业租赁及销售、广告代理发布以及咨询服务等业务收入计入营业收入，规模较小，营业毛利率易受单个项目影响。2021年全资子公司上海联和物业发展有限公司实现较多房屋销售并结转收入，营业总收入和毛利率均同比增加。

期间费用方面，2021年新增较多债券融资，利息支出同比大幅增加，带动当期期间费用快速上升，但总体规模不大。受公司业务特点影响，其经营性业务利润持续亏损，利润总额主要来自投资收益。2021年取得上海银行、联泰大都会等项目投资分红 15.38 亿元，因抛售部分上海瀚讯的股票及上海银行可转债而确认转让收益 1.03 亿元。公司对外投资多为初创企业，公允价值变动损益及对被投资企业往来款或委托贷款计提的坏账准备或减值损失对利润总额影响较大。2021年起公司执行新金融工具准则，年末对交易性金融资产按照公允价值计量⁵而确认公允价值变动损失 8.72 亿元，并对上海兆芯的委托贷款转回信用减值损失 3.00 亿元。盈利指标方面，2021年公司利润总额和总资产收益率均同比增长。

表 5：公司主要板块收入及毛利率情况（亿元、%）

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.1-3 |
|--------------|----------------|--------------|--------------|---------------|
| 物业租赁及销售 | 0.04 | 0.19 | 0.95 | 0.03 |
| 广告代理发布 | 0.08 | 0.06 | 0.08 | - |
| 其他业务 | 0.03 | 0.12 | 0.04 | - |
| 营业总收入 | 0.15 | 0.37 | 1.07 | 0.03 |
| 营业毛利率 | -113.91 | 45.41 | 79.07 | -53.46 |

注：公司其他业务主要为咨询服务费

资料来源：公司提供

表 6：近年来公司盈利能力相关指标分析（亿元、%）

| 项目名称 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.1-3 |
|------|------|------|------|----------|
|------|------|------|------|----------|

⁵ 其中，对联泰大都会调整公允价值估值方法后，估值变动额-4.38 亿计入当期损益；对上海宣泰医药科技股份有限公司调整估值变动-1.78

| | | | | |
|----------|--------|-------|-------|-------|
| 管理费用 | 0.67 | 0.60 | 0.76 | 0.21 |
| 财务费用 | 0.26 | 0.22 | 1.11 | 0.13 |
| 期间费用合计 | 1.05 | 0.89 | 1.92 | 0.34 |
| 经营性业务利润 | -1.24 | -0.78 | -1.32 | -0.37 |
| 投资收益 | 34.75 | 21.01 | 16.88 | 0.78 |
| 公允价值变动损益 | -16.95 | -0.95 | -9.36 | 0.24 |
| 资产减值损失 | 6.32 | 11.22 | -3.00 | - |
| 利润总额 | 10.21 | 7.55 | 9.02 | 0.65 |
| 总资产收益率 | 1.83 | 1.48 | 1.90 | -- |

注：中诚信分析时将“研发费用”计入“管理费用”，将“信用减值损失”计入“资产减值损失”。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 7：近年来公司投资收益明细（亿元）

| 项目名称 | 2019 | 2020 | 2021 |
|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 投资分红 | 16.07 | 18.29 | 15.38 |
| 委贷利息收入 | 0.32 | 0.62 | 0.48 |
| 转让损益 | 18.36 | 2.11 | 1.03 |
| 投资收益 | 34.75 | 21.01 | 16.88 |

注：合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021年公司执行新金融工具准则，年末资产规模和所有者权益均大幅增加；跟踪期内，公司债务规模持续增长，但财务杠杆仍保持较低水平，资本结构较优

公司 2021 年起执行新金融工具准则，金融资产重分类调整计量，2021 年末总资产同比增加 21.50%；从资产结构来看，作为以对外投资为主营业务的投资控股企业，交易性金融资产和其他权益工具投资为公司总资产的主要构成，截至 2022 年 3 月末，二者在总资产中所占比重达 85.60%，因采用公允价值计量，各期末账面价值波动较大。此外，债权投资主要为期限在一年以内的对被投资企业的委托贷款；截至 2022 年 3 月末，公司委托贷款总额为 39.05 亿元，已计提减值准备 3.00 亿元，收讫的委托贷款前期计提的减值准备已全部转回。跟踪期内，公司货币资金整体较为充足，无因抵质押或冻结等受限货币资金，亦无存放在境外、有潜在回收风险的款项。

表 8：近年来公司主要资产情况（亿元）

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|--|------|------|------|--------|
|--|------|------|------|--------|

亿计入当期损益。

| | | | | |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 35.06 | 24.72 | 30.20 | 39.30 |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（旧准则） | 358.08 | 246.42 | - | - |
| 交易性金融资产 | - | - | 86.25 | 89.50 |
| 其他流动资产 | 11.82 | 22.30 | 29.30 | 0.42 |
| 流动资产 | 407.57 | 299.77 | 150.63 | 134.27 |
| 持有至到期投资（旧准则） | 8.53 | 6.04 | - | - |
| 债权投资 | - | - | 4.20 | 36.05 |
| 可供出售金融资产（旧准则） | 206.30 | 182.49 | - | - |
| 其他权益工具投资 | - | - | 448.23 | 451.05 |
| 非流动资产 | 229.53 | 204.96 | 462.66 | 497.25 |
| 总资产 | 637.10 | 504.74 | 613.29 | 631.52 |

注：公司委托贷款在季度报表中全部计入债权投资；审计师在出具年度审计报告时会将一年内到期的委托贷款重分类为其他流动资产，但是报表不调账。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 9：截至 2022 年 3 月末主要委托贷款情况（亿元）

| 委贷单位 | 贷款金额 | 贷款期限 |
|------------------|-------|------|
| 上海垣信卫星科技有限公司 | 17.30 | 1 年 |
| | 4.04 | 3 年 |
| 上海艾普强粒子设备有限公司 | 3.46 | 1 年 |
| 上海联和日环能源科技有限公司 | 3.00 | 3 年 |
| 上海兆芯集成电路有限公司 | 3.00 | 1 年 |
| 上海联影智慧医疗投资管理有限公司 | 2.00 | 3 年 |
| 白盒子（上海）微电子科技有限公司 | 1.70 | 1 年 |
| 上海和辉光电股份有限公司 | 1.56 | 3 年 |

注：公司对上海兆芯 3 亿元委托贷款全额计提减值准备。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年执行新金融工具准则时，将项目公允价值变动按比例计提递延所得税转负债，且新增发行债券，使得跟踪期内总负债呈增长趋势，截至 2022 年 3 月末非流动负债占比为 99.19%，主要由长期借款、应付债券、递延所得税负债和预计负债构成。其中，公司长期借款主要为国开行政策性贷款以及信用贷款。2021 年以来公司陆续发行 10 亿元公司债券、两期 10 亿元中期票据，截至 2022 年 3 月末应付债券规模大幅上升。以长期债务为主的债务结构符合公司战略性产业投资周期性较长的业务特点，2021 年以来债务规模持续增长，但资产负债率和总资本化比率仍保持在较低水平，资本结构较优。

公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、未分配利润和其他综合收益构成。其中，资本公积

主要来自上海市政府针对和辉光电以及上海兆芯等项目的财政拨款，2021 年上海市政府拨付 5.46 亿元能级提升财政资金令当期末资本公积有所增加。此外，新准则的会计调整影响令其他综合收益和留存收益大幅增加，继而推动所有者权益的增加。总体来看，公司自有资本实力较强，且具有稳定的利润留存，所有者权益仍具有良好的增长动力。

表 10：近年来公司主要负债和资本结构情况（亿元、%）

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 长期借款 | 20.08 | 18.23 | 15.43 | 16.88 |
| 应付债券 | - | 19.99 | 20.00 | 49.99 |
| 递延所得税负债 | 37.94 | 29.79 | 44.66 | 44.39 |
| 预计负债 | - | 10.70 | 10.70 | 10.70 |
| 总负债 | 76.44 | 86.28 | 107.47 | 125.84 |
| 短期债务 | 9.60 | 3.85 | 12.83 | - |
| 长期债务 | 20.08 | 38.22 | 35.43 | 67.18 |
| 总债务 | 29.68 | 42.07 | 48.26 | 67.18 |
| 实收资本 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |
| 资本公积 | 242.79 | 117.86 | 123.32 | 123.32 |
| 未分配利润 | 81.20 | 88.15 | 136.92 | 137.73 |
| 其他综合收益 | 113.83 | 88.73 | 120.91 | 119.95 |
| 所有者权益合计 | 560.66 | 418.46 | 505.82 | 505.68 |
| 短期债务/总债务 | 32.35 | 9.15 | 26.59 | - |
| 资产负债率 | 12.00 | 17.09 | 17.52 | 19.93 |
| 总资本化比率 | 5.03 | 9.14 | 8.71 | 11.73 |

注：2020 年末，公司对上海兆芯的借款担保计提 10.70 亿元预计负债；“未分配利润”中包含“留存收益”。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受益于项目退出收回投资，并偿还较多银行借款，2021 年公司投资活动现金净流出和筹资活动净流入均有所减少；有息债务规模持续增长，但较充足的货币资金及金融资产可对债务偿还形成有利保障

公司经营活动净现金流规模不大，主要由往来款项以及支付的各项税费及员工薪酬构成，2021 年经营活动现金流净流出同比下降。投资活动现金流保持净流出态势，受益于部分项目退出收回较多现金，2021 年公司投资活动现金净流出有所减少。2022 年一季度，公司发行 20 亿规模债券用于股权投资项目及偿还到期债务，当期投资活动现金净流出及筹资活动现金净流入均同比大幅增加。

偿债指标方面，2021 年以来公司债务规模持续

增长，EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所弱化，但公司持有的流动性较好的金融资产及较充足的货币资金亦可对债务偿还形成有力保障。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.1~3 |
|-------------------|-------|--------|-------|----------|
| 经营活动净现金流 | -1.19 | -8.97 | -0.46 | -0.09 |
| 投资活动净现金流 | -5.88 | -16.47 | -2.45 | -9.09 |
| 筹资活动净现金流 | 20.14 | 15.09 | 8.39 | 18.28 |
| 总债务/EBITDA | 2.71 | 4.89 | 4.44 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数 | 17.76 | 9.43 | 6.75 | -- |
| 经调整的经营净现金流/总债务(%) | -9.90 | -27.26 | -7.50 | -- |
| 货币等价物/短期债务 | 40.95 | 70.43 | 9.08 | -- |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 12：截至 2022 年 3 月末公司持有的上市公司股票情况

| 项目名称 | 持股数 (亿股) | 持股比例 (%) | 市值 (亿元) |
|--------------|-------------|-------------|---------------|
| 上海银行（601229） | 20.85 | 14.68 | 138.44 |
| 中国东航（600115） | 0.66 | 0.48 | 3.09 |
| 上海瀚讯（300762） | 0.19 | 4.75 | 3.53 |
| 飞乐音响（600651） | 0.28 | 1.12 | 0.96 |
| 和辉光电（688538） | 80.57 | 58.01 | 243.32 |
| 合计 | - | - | 389.34 |

注：市值根据 2022 年 3 月 31 日收盘价计算得出；公司持有的以上上市公司股票均无质押；表中公司对上海银行的持股数和持股比例包含通过联和资产持有的股权；公司对飞乐音响持有得股权系通过联和资产持有。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

对外担保规模较大，被担保对象主要为参控股公司，或有风险较为可控

截至 2022 年 3 月末，公司获得银行授信总额为 24.00 亿元，其中未使用授信额度为 22.42 亿元，具有一定的备用流动性。

截至 2022 年 3 月末，公司无抵质押资产以及可能对其经营活动造成重大影响的未决诉讼及仲裁事项。

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 151.93 亿元，担保对象全部为参控股公司。公司对外担保规模较大，一方面由于被担保方为政府重大项目，公司作为市政府指定的项目出资方，为确保项目顺利实施，在市政府协调和许可下为项目提供必要的资金担保；另一方面，被投资项目建设初期资金需求较大，出于扶持企业发展

的角度考虑，为其银行信贷进行担保。中诚信国际将对公司对外担保代偿风险保持关注。

表 13：截至 2022 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

| 被担保人 | 是否为关联方 | 担保余额 | 到期时间 |
|----------------|-----------|---------------------|------------|
| 上海和辉光电股份有限公司 | 是 | 1,302,544.43 | 2028.3.21 |
| 上海兆芯集成电路有限公司 | 是 | 197,000.00 | 2028.12.21 |
| 上海紫竹高新(集团)有限公司 | 是 | 19,720.00 | 2025.4.8 |
| 合计 | -- | 1,519,264.43 | -- |

注：公司对和辉光电提供担保金额包含 5.44 亿美元，已进行汇率折算。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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 2022 年 6 月 15 日，公司借款均能够到期还本、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。

外部支持

公司为上海市主要的战略投资平台，在管项目投资规模较大且属于国家重点支持的产业领域，享有强大的资源及政策支持

上海市是我国重要的国际经济、金融、贸易、航运以及科技创新中心，2021 年实现地区生产总值（GDP）43,214.85 亿元，按可比价格计算同比增长 8.1%，经济实力排名全国前列。公司为上海市国资委全资子公司，是上海市主要的战略性新兴产业投资平台以及市场化投资主体，在项目资源以及资金方面获得了上海市政府的大力支持。2019 年 7 月，根据上海市国资委《关于同意联和投资公司以资本公积转增注册资本的批复》，公司通过资本公积转增资本的方式，将注册资本增至 100.00 亿元，公司资本实力得到进一步提升。项目资源方面，依托于上海市优越的经济、政策以及产业结构优势，公司先后参与了上海银行、联泰大都会以及和辉光电等重大项目的股权投资。此外，公司与中国科学院、上海科技大学等知名高校和科研机构保持紧密合作，形成了在前沿技术领域捕捉产业机会的独特优

势，项目获取渠道广泛。

目前公司在投项目中包括 3 个国家科技重大专项、5 个上海市战略新兴产业项目、3 个上海市自主创新和高技术产业化专项和 8 个上海市国资委创新能级提升项目，涵盖信息技术、能源和智能制造、生命健康、现代服务等领域。为保障公司重点投资项目的顺利推进，近年来上海市政府对公司进行持续的专项资金拨入，2019~2021 年公司获得政府拨款分别为 18.75 亿元、5.20 亿元和 5.46 亿元。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持上海联和投资有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 联和投资 MTN001”、“21 联和投资 MTN001”、“22 联和投资 MTN001”和“22 联和 K1”的债项信用等级为 **AAA**。

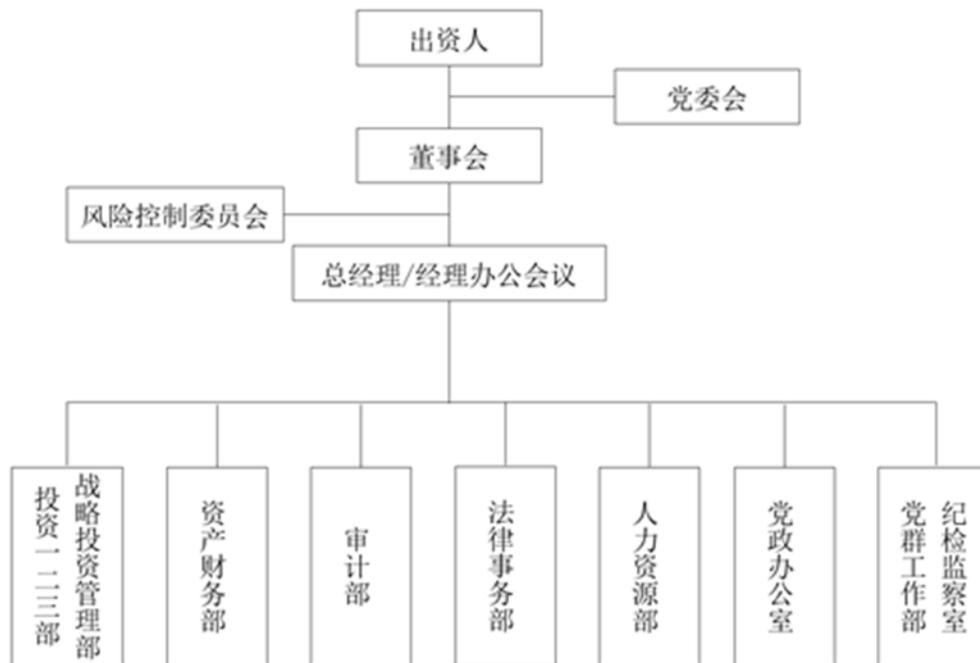
附一：上海联和投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



截至 2022 年 3 月末公司合并范围内子公司情况（万元、%）

| 全称 | 注册资本 | 持股比例 | 从业务 |
|--------------|-----------|--------|---------|
| 上海联和物业发展有限公司 | 25,000.00 | 100.00 | 物业租赁及销售 |
| 上海联和资产管理有限公司 | 30,000.00 | 100.00 | 投资与资产管理 |
| 上海联和信息传播有限公司 | 1,000.00 | 100.00 | 广告代理发布 |

注：2021 年公司对上海联和物业发展有限公司增资 10,000 万元，实缴投资额增至 35,000 万元，截至 2022 年 3 月末尚未完成注册资本的工商变更。
资料来源：公司提供



资料来源：公司提供

附二：上海联和投资有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

| 财务数据（单位：万元） | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 350,640.39 | 247,207.40 | 301,966.95 | 392,978.85 |
| 应收账款净额 | 2.50 | 2,094.54 | 2,103.97 | 12.30 |
| 其他应收款 | 16,095.70 | 4,084.82 | 2,082.01 | 2,081.18 |
| 存货净额 | 9,937.70 | 9,865.09 | 44,635.11 | 44,635.11 |
| 长期投资 | 2,148,226.54 | 1,885,277.66 | 4,524,263.06 | 4,870,934.11 |
| 固定资产 | 3,279.33 | 6,347.91 | 16,918.22 | 6,375.93 |
| 在建工程 | 110.59 | 799.16 | 6,526.69 | 4,384.39 |
| 无形资产 | - | - | 646.43 | 3,157.18 |
| 总资产 | 6,371,037.27 | 5,047,360.49 | 6,132,855.61 | 6,315,175.28 |
| 其他应付款 | 346.38 | 5,231.28 | 9,954.78 | 8,110.48 |
| 短期债务 | 96,000.00 | 38,500.00 | 128,305.98 | - |
| 长期债务 | 200,800.00 | 382,248.58 | 354,255.75 | 671,762.15 |
| 总债务 | 296,800.00 | 420,748.58 | 482,561.73 | 671,762.15 |
| 净债务 | -53,840.39 | 173,541.18 | 180,594.78 | 278,783.29 |
| 总负债 | 764,447.09 | 862,790.38 | 1,074,697.63 | 1,258,359.58 |
| 费用化利息支出 | 6,157.99 | 9,127.67 | 16,108.81 | -- |
| 资本化利息支出 | - | - | - | -- |
| 所有者权益合计 | 5,606,590.19 | 4,184,570.11 | 5,058,157.99 | 5,056,815.70 |
| 营业总收入 | 1,505.67 | 3,670.11 | 10,742.18 | 253.78 |
| 经营性业务利润 | -12,368.55 | -7,842.13 | -13,169.91 | -3,679.01 |
| 投资收益 | 347,474.78 | 210,108.30 | 168,790.83 | 7,782.17 |
| 净利润 | 114,844.22 | 98,902.37 | 102,861.48 | 5,870.88 |
| EBIT | 108,221.26 | 84,581.49 | 106,328.99 | -- |
| EBITDA | 109,344.22 | 86,044.35 | 108,700.11 | -- |
| 经营活动产生现金净流量 | -11,915.22 | -89,653.14 | -4,604.33 | -923.07 |
| 投资活动产生现金净流量 | -58,834.58 | -164,652.63 | -24,533.82 | -90,869.53 |
| 筹资活动产生现金净流量 | 201,397.57 | 150,872.79 | 83,897.69 | 182,804.51 |
| 资本支出 | 4,053.24 | 3,357.53 | 7,835.30 | 833.47 |
| 财务指标 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
| 营业毛利率(%) | -113.91 | 45.41 | 79.07 | -53.46 |
| 期间费用率(%) | 694.18 | 241.55 | 179.06 | 1,347.24 |
| EBITDA 利润率(%) | 7,262.16 | 2,344.46 | 1,011.90 | -- |
| 总资产收益率(%) | 1.83 | 1.48 | 1.90 | -- |
| 净资产收益率(%) | 2.19 | 2.02 | 2.23 | 0.46 |
| 流动比率(X) | 28.51 | 60.06 | 10.66 | 132.32 |
| 速动比率(X) | 28.44 | 59.87 | 10.35 | 127.92 |
| 存货周转率(X) | 0.32 | 0.20 | 0.08 | 0.03* |
| 应收账款周转率(X) | 75.14 | 3.50 | 5.12 | 0.96* |
| 资产负债率(%) | 12.00 | 17.09 | 17.52 | 19.93 |
| 总资本化比率(%) | 5.03 | 9.14 | 8.71 | 11.73 |
| 短期债务/总债务(%) | 32.35 | 9.15 | 26.59 | - |
| 经营活动净现金流/总债务(X) | -0.04 | -0.21 | -0.01 | -0.01* |
| 经营活动净现金流/短期债务(X) | -0.12 | -2.33 | -0.04 | -- |
| 经营活动净现金流/利息支出(X) | -1.93 | -9.82 | -0.29 | -0.43 |
| 经调整的经营净现金流/总债务(%) | -9.90 | -27.26 | -7.50 | -- |
| 总债务/EBITDA(X) | 2.71 | 4.89 | 4.44 | -- |
| EBITDA/短期债务(X) | 1.14 | 2.23 | 0.85 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 17.76 | 9.43 | 6.75 | -- |
| EBIT 利息保障倍数(X) | 17.57 | 9.27 | 6.60 | -- |

注：1、2022 年一季报未经审计；2、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

| | 指标 | 计算公式 |
|------|--------------------|--|
| 资本结构 | 现金及其等价物（货币等价物） | =货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据 |
| | 长期投资 | =可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资 |
| | 短期债务 | =短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项 |
| | 长期债务 | =长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项 |
| | 总债务 | =长期债务+短期债务 |
| | 净债务 | =总债务-货币资金 |
| | 资产负债率 | =负债总额/资产总额 |
| | 总资本化比率 | =总债务/（总债务+所有者权益合计） |
| 经营效率 | 存货周转率 | =营业成本/存货平均净额 |
| | 应收账款周转率 | =营业收入/应收账款平均净额 |
| | 现金周转天数 | =应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额） |
| 盈利能力 | 营业毛利率 | =（营业收入-营业成本）/营业收入 |
| | 期间费用率 | =（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入 |
| | 经营性业务利润 | =营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益 |
| | EBIT（息税前盈余） | =利润总额+费用化利息支出 |
| | EBITDA（息税折旧摊销前盈余） | =EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销 |
| | 总资产收益率 | =EBIT/总资产平均余额 |
| | 净资产收益率 | =净利润/所有者权益合计平均值 |
| | EBIT 利润率 | =EBIT/当年营业总收入 |
| 现金流 | EBITDA 利润率 | =EBITDA/当年营业总收入 |
| | 资本支出 | =购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 |
| | 经调整的经营净现金流（CFO-股利） | =经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金 |
| | FCF | =经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金 |
| 偿债能力 | 留存现金流 | =经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出） |
| | 流动比率 | =流动资产/流动负债 |
| | 速动比率 | =（流动资产-存货）/流动负债 |
| | 利息支出 | =费用化利息支出+资本化利息支出 |
| | EBITDA 利息保障倍数 | =EBITDA/利息支出 |
| | EBIT 利息保障倍数 | =EBIT/利息支出 |

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级符号及定义

| 主体等级符号 | 含义 |
|--------|-------------------------------------|
| AAA | 受评对象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 | 受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。 |
| A | 受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| B | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象不能偿还债务。 |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

| 中长期债券等级符号 | 含义 |
|-----------|-------------------------------|
| AAA | 债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA | 债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。 |
| A | 债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| B | 债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| CCC | 债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。 |
| CC | 基本不能保证偿还债券。 |
| C | 不能偿还债券。 |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 短期债券等级符号 | 含义 |
|----------|--------------------------|
| A-1 | 为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。 |
| A-2 | 还本付息风险较小，安全性较高。 |
| A-3 | 还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B | 还本付息风险较高，有一定的违约风险。 |
| C | 还本付息风险很高，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。