

上海国际集团有限公司
及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2022)100878】

评级对象: 上海国际集团有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
16 同盛投资 MTN001	AAA/稳定/AAA/2022年6月28日	AAA/稳定/AAA/2021年6月24日	AAA/稳定/AAA/2016年4月27日
19 沪国际	AAA/稳定/AAA/2022年6月28日	AAA/稳定/AAA/2021年6月24日	AAA/稳定/AAA/2019年9月5日
20 沪国际	AAA/稳定/AAA/2022年6月28日	AAA/稳定/AAA/2021年6月24日	AAA/稳定/AAA/2020年11月9日
21 沪国际集 MTN001	AAA/稳定/AAA/2022年6月28日	-	AAA/稳定/AAA/2021年6月28日

主要财务数据及指标

项 目	2019年	2020年	2021年	2022年 一季度
金额单位:人民币 亿元				
母公司数据:				
货币资金	6.75	7.01	2.18	8.97
刚性债务	44.48	130.46	106.93	107.48
所有者权益	1089.07	961.31	1040.82	987.69
经营性现金净流入量	-2.52	-2.30	-2.75	-1.18
合并数据及指标:				
总资产	2617.97	2466.84	2571.93	2405.40
总负债	774.97	785.14	768.86	723.55
刚性债务	354.47	434.67	422.67	423.62
所有者权益	1843.01	1681.70	1803.07	1681.85
营业总收入	86.85	152.20	128.61	0.22
净利润	63.13	120.67	94.73	-3.79
经营性现金净流入量	-6.10	-8.00	-10.35	-0.40
EBITDA	77.93	146.03	121.03	-
资产负债率[%]	29.60	31.83	29.89	30.08
权益资本与刚性债务比率[%]	519.94	386.90	426.59	397.02
流动比率[%]	118.86	163.75	109.13	107.43
现金比率[%]	22.83	29.38	107.35	104.99
利息保障倍数[倍]	5.95	10.87	7.54	-
EBITDA/利息支出[倍]	6.04	10.95	7.66	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.23	0.37	0.28	-

注1:根据上海国际集团经审计的2019-2021年度及未经审计的2022年一季度财务数据整理、计算;

注2:营业总收入=营业收入+公允价值变动净收益+投资净收益。

分析师

刘兴堂 liuxingtang@shxsj.com
何泳萱 hyx@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F
http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对上海国际集团有限公司(简称上海国际集团、发行人、该公司或公司)及其发行的公开发行债券的跟踪评级反映了2021年以来上海国际集团在资本实力、资产质量、盈利能力等方面继续保持优势,同时也反映了公司继续面临一定的证券市场价格波动风险和基金投资回收风险。

主要优势:

- **外部环境良好。**上海市综合经济实力与金融实力强,十四五规划期间,上海市政府贯彻国际经济、金融、贸易、航运和科技创新中心核心功能迈上新台阶的实施举措将有助于促进上海市经济的长期发展,为上海国际集团提供了良好的政策环境和发展机遇。
- **股东支持力度大。**上海国际集团定位为以国资运营和投资管理“双轮驱动”为核心的国有资本市场化运作专业平台,重要性突出,能够获得上海市国资委及上海市政府的大力支持。
- **资本实力雄厚。**上海国际集团资本实力雄厚,有助于支撑其长期稳定发展。
- **财务结构稳健。**上海国际集团持有大量优质资产,经营杠杆水平较低,可变现资产规模较大,偿债风险低,财务结构稳健。

主要风险:

- **经济与金融环境风险。**国内经济面临下行风险,金融市场波动加剧,上海国际集团将面临一定运营压力。
- **证券市场价格波动风险。**上海国际集团金融资产占资产总额比重较高,其中存量股票的市值波动将对公司的资产规模和资产负债结构造成一定影响。

- **基金投资回收风险。**上海国际集团产业基金投资业务规模逐步增大，未来可能会面临一定的投资回收压力。

➤ **未来展望**

通过对上海国际集团及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



上海国际集团有限公司 及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2019 年第一期上海国际集团有限公司公司债券（简称“19 沪国际”或“19 沪国际债”）、2020 年第一期上海国际集团有限公司公司债券（简称“20 沪国际”或“20 沪国际债”）、上海国际集团有限公司 2021 年度第一期中期票据（简称“21 沪国际集 MTN001”）和上海同盛投资（集团）有限公司 2016 年度第一期中期票据（简称“16 同盛投资 MTN001”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据上海国际集团提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年一季度财务报表及相关经营数据，对上海国际集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

图表 1. 上海国际集团已发行债券概况

债项简称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	到期时间
16 同盛投资 MTN001	40.00	5+5	3.66	2016 年 7 月	2026 年 7 月 7 日
19 沪国际	22.00	3+2	3.35	2019 年 10 月	2024 年 10 月 23 日
20 沪国际	20.00	3+2	3.46	2020 年 12 月	2025 年 12 月 15 日
21 沪国际集 MTN001	20.00	5	3.65	2021 年 7 月	2026 年 7 月 5 日

资料来源：上海国际集团（截至本评级报告出具日）

公司概况

上海国际集团有限公司（以下简称“上海国际集团”、“该公司”或“公司”）成立于 2000 年 4 月，系由上海市人民政府授权上海市国有资产监督管理委员会（以下简称“上海市国资委”）履行出资人职责的国有独资公司。公司初始注册资本为 50 亿元人民币，由上海市财政局和上海市国有资产经营公司分别持股 66.67%和 33.33%。后经上海国资体系改革，公司注册资本与股权结构发生变更。2007 年 8 月，上海市国资委持有公司 100%股权，公司变更为国有独资有限责任公司，注册资本增至 105.59 亿元。2020 年 9 月，公司以资本公积等转增注册资本，截至 2022 年 3 月末，公司注册资本为 300 亿元，上海市国资委持有公司 100%的股权，为其实际控制人。

在上海市委、市政府的指导下，上海国际集团立足国有资本运营平台的功能定位，围绕上海国资国企改革和全市重大战略，全面推进实施国资运营和投

资产管理“双轮驱动”战略，开展投资、资本运作与资产管理业务，进行金融研究，并提供社会经济咨询等服务。

目前，上海国际集团旗下资产主要为金融服务类企业。公司主要二级子公司情况详见图表 2，公司参股的其他重要公司详见图表 3，公司主要参股的基金公司详见图表 4。

图表 2. 截至 2022 年 3 月末，上海国际集团主要二级子公司情况

二级子公司全称	二级子公司简称	注册资本（亿元）	持股比例（%）	业务性质
上海国有资产经营有限公司	国资经营公司	55.00	100.00	投资管理
上海国际集团资产管理有限公司	上海国际资管	35.00	100.00	投资管理
上海上国投资资产管理有限公司	上国投资管	10.00	80.00	资产管理
上海国际集团（香港）有限公司	香港公司	2.96 亿美元	100.00	投资咨询
上海数勉咨询管理有限公司	数勉咨询	10.00	100.00	咨询服务

资料来源：上海国际集团

注：截至 2022 年 5 月 16 日，数勉咨询已无偿划转给上海仪电（集团）有限公司。

图表 3. 截至 2022 年 3 月末，上海国际集团参股的其他重要公司

公司名称	公司简称	上海国际集团合计持股比例	股比位次
金融股权			
浦东发展银行股份有限公司	浦发银行	29.67	1
国泰君安证券股份有限公司	国泰君安证券	33.35	1
上海农村商业银行股份有限公司	上海农商银行	9.07	1
中国太平洋保险（集团）股份有限公司	中国太保	10.31	4
中国太平洋财产保险股份有限公司	太保财险	0.26	5
中国太平洋人寿保险股份有限公司	太保寿险	0.54	3
上海证券有限责任公司	上海证券	24.01	3
非金融股权			
上海国际港务（集团）股份有限公司	上港集团	3.28	6
上海汽车集团股份有限公司	上汽集团	3.45	3

资料来源：上海国际集团

图表 4. 截至 2022 年 3 月末，上海国际集团参股的基金公司情况

基金公司全称	基金公司简称	持股比例（%）	已投资基金名称
赛领资本管理有限公司	赛领资本	36.36	赛领国际投资基金
上海科创中心股权投资基金管理有限公司	科创基金管理公司	31.50	上海科创中心一期股权投资基金等
金浦产业投资基金管理有限公司	金浦管理公司	49.50	上海金融发展投资基金一期、上海金融发展投资基金二期和上海金浦医疗健康股权投资基金等
上海国和现代服务产业股权投资管理有限公司	国和管理公司	36.00	上海国和现代服务业股权投资基金一期和上海国和现代服务业股权投资基金二期等
上海国方私募基金管理有限公司	国方管理公司	35.00	上海国方母基金一期股权投资基金和长三角协同优势产业基金等

资料来源：上海国际集团

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精

准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

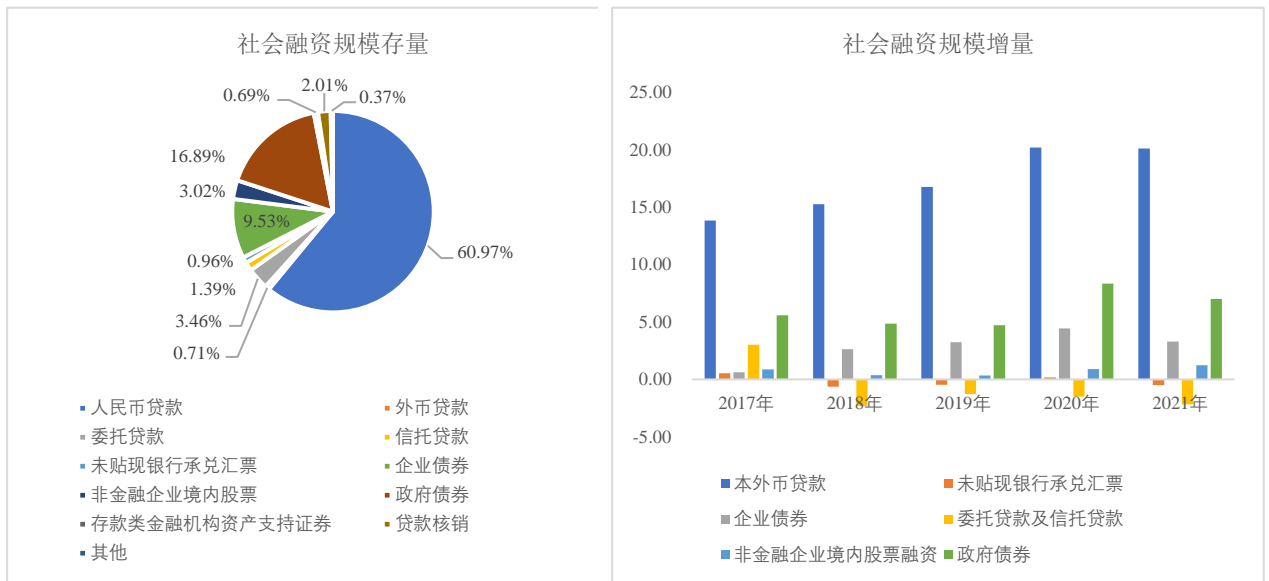
2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业环境

2021年，我国货币政策回归至疫情前常态，社会融资规模增速回落，银行信贷和总资产增速亦有放缓。结构性货币政策和信贷监管继续导向普惠小微和制造业领域，加之互联网贷款强监管以及房地产金融审慎管理，信贷结构有所调整。其中短期消费贷款恢复增长，中长期消费贷款增速大幅回落；经营性贷款增速总体下滑，但中长期经营贷款增长保持一定韧性。贷款加权平均利率创出新低，降准及存款利率监管改革为商业银行节约了资金成本，综合表现为净息差收窄。2021年，受益于政策缓冲及不良生成得到一定程度控制，当年末银行关注及不良类贷款占比下降；但2022年以来疫情反复、经济下行压力加大，叠加房地产行业信用风险集中暴露，商业银行的资产质量承压。2021年末，商业银行资本充足率有所提升，监管推动中小银行多渠道补充资本，地方政府专项债注资、地方国有企业注资、合并重组、农信体系改革等多种方式均有实践。

商业银行在我国社会融资体系中长期保持主导地位，银行业运行质量对于金融体系稳定性具有重要影响。2021年末，我国社会融资规模存量为314.13万亿元，其中，对实体经济发放的本外币贷款、未贴现的银行承兑汇票、存款类金融机构资产支持证券及贷款核销占社会融资规模的比重合计65.35%。当年末，其他存款性公司对其他金融机构、非金融机构、其他居民部门及政府的债权合计269.70万亿元，与社会融资规模存量的比值为85.86%。

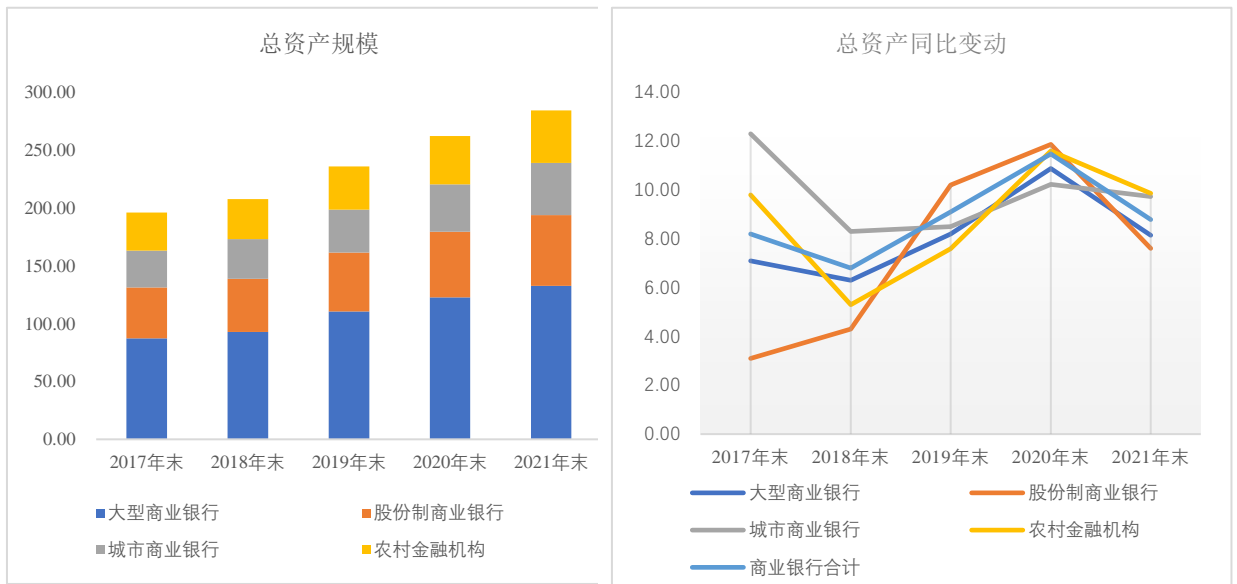
图表 5. 2021 年社会融资规模主要构成及分布情况（单位：万亿元）



资料来源：Wind

近几年，银行业金融机构整体资产保持增长。2020年初，国内经济受疫情冲击，央行多措并举维护金融体系流动性合理充裕，加大货币信贷支持力度。后随着疫情防控形势向好以及经济增速的快速回升，货币政策宽松力度有所减弱，更加强调精准导向，但信贷增速基本维持，当年末商业银行总资产增速回升至10%以上。2021年，我国货币政策已回归至疫情前常态，社会融资规模增速回落，银行总资产增速亦有放缓。当年末，商业银行总资产规模为281.77万亿元，较上年末增长8.79%，其中大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行和农村金融机构资产规模同比增速分别为8.14%、7.61%、9.74%和9.87%，各类商业银行总资产增速均有所回落。分机构类型来看，国有大型商业银行的经营和风险状况直接关系到金融体系整体稳健性以及服务实体经济的能力，凭借其全国网点及资本规模的绝对优势在行业中占据主导地位，在宏观经济增速放缓的环境下，大型商业银行业务发展总体稳健；股份制银行受益于良好的公司治理结构、有效的约束与激励机制、灵活的产品与服务创新机制，但负债端对同业依赖度相对较高，资产增速在去杠杆政策期大幅放缓后明显反弹；城市商业银行资产结构中资金业务占比相对较高，在地方政府隐性债务化解、表外融资回表及非标转标的背景下，资产增速缓慢回升；农村金融机构在各自经营区域内有一定竞争力与市场地位，且资金端以存款尤其是零售存款为主，负债稳定性较高，为其资产增速回升提供有利支撑。

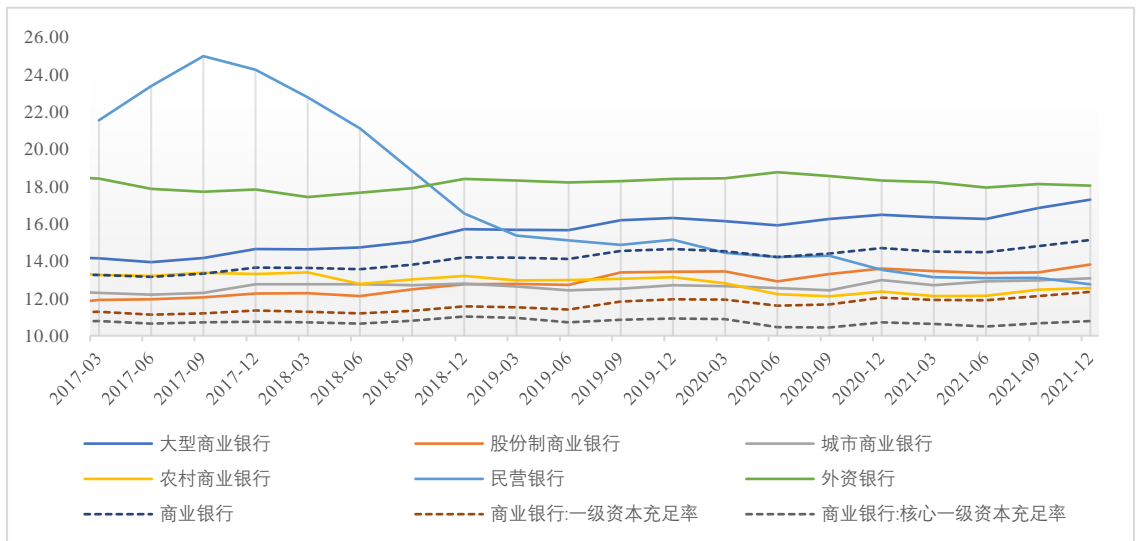
图表 6. 各类商业银行资产规模及同比变动情况（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind

从商业银行资本充足度来看，通过自身利润留存、股东增资及发行资本工具等方式，商业银行资本得到有效补充，整体资本充足度处于较好水平。近年来，监管鼓励商业银行通过发行资本工具补充资本，并强调重点支持中小银行补充资本。2021年，商业银行二级资本债和永续债发行规模分别为6170.73亿元和5855亿元，其中永续债发行主体从国有大型银行和股份制商业银行扩展至更多地方性银行。得益于资本补充，商业银行资本充足率指标均有所提升。当年末，商业银行加权平均资本充足率、一级资本充足率和核心一级资本充足率分别为15.13%、12.35%和10.78%，分别较上年末提高0.42个、0.32个和0.06个百分点。但民营银行和外资银行的资本充足率分别较上年末下降0.78个和0.29个百分点，中小银行中资本充足率水平存在个体差异，部分银行资本充足率已触及警戒线，需要及时补充资本。在本轮中小银行改革中，地方政府支持及重组合并得到较为广泛的应用，包括地方政府支持中小银行发展专项债的陆续落地，问题银行重组中地方国有资本的参与，以及陕西、四川、山东等地中小银行的合并重组。截至2021年末，地方政府支持中小银行资本补充专项债券存量规模合计2100亿元。

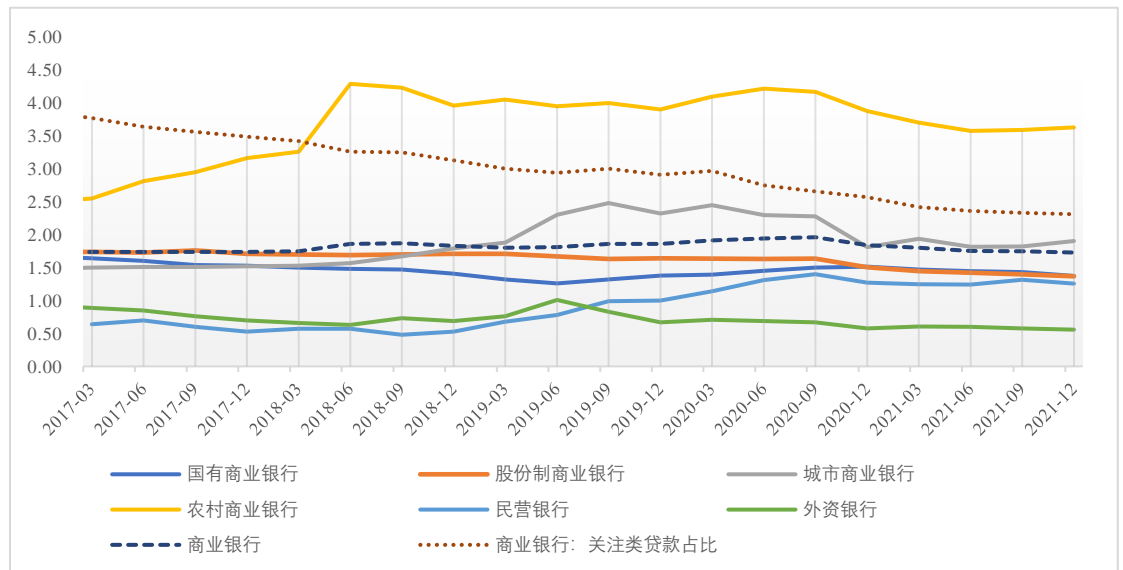
图表 7. 各类商业银行资本充足率（单位：%）



资料来源：Wind

受宏观经济增速放缓、经济结构调整以及银行业资产风险分类政策监管趋严影响，近几年我国商业银行资产质量面临较大下行压力。2020年新冠肺炎疫情爆发后，各项金融政策以支持疫情防控、复工复产、保市场主体为首要出发点，国内经济呈现稳定复苏态势，中小微企业延期还本付息政策的实施在一定程度上缓解了信用风险。2021年，在商业银行信贷扩张、政策鼓励金融机构盘活信贷存量、加大中小微企业不良贷款处置力度的背景下，不良贷款率进一步下降。2021年末，商业银行（法人口径）不良贷款率为1.73%，较上年末下降0.11个百分点；关注类贷款占比2.31%，较上年末减少0.26个百分点。商业银行资产质量在不同机构类型之间呈现分化格局，其中国有大型商业银行、股份制商业银行资产质量表现显著优于城市商业银行和农村商业银行。2021年末，除城市商业银行外，其他各类商业银行不良贷款率均较上年末有所下降；城市商业银行的不良指标全年呈先降后升走势；农村商业银行不良贷款率仍处于高位，部分地区的整体信用风险水平趋升。除贷款外，商业银行资金业务中信托、资管计划、同业理财投资及表外理财规模较大，穿透底层涉及信用债以及非标债权投资，且部分投向表内的信贷客户，相关资产质量并未在不良贷款率中体现，整体看我国商业银行资产质量风险暴露尚不充分。中短期内，宏观经济下行压力继续，叠加疫情反复以及房地产行业信用风险的集中暴露，商业银行表内外资产质量仍将承压。

图表 8. 各类商业银行不良贷款率情况（单位：%）

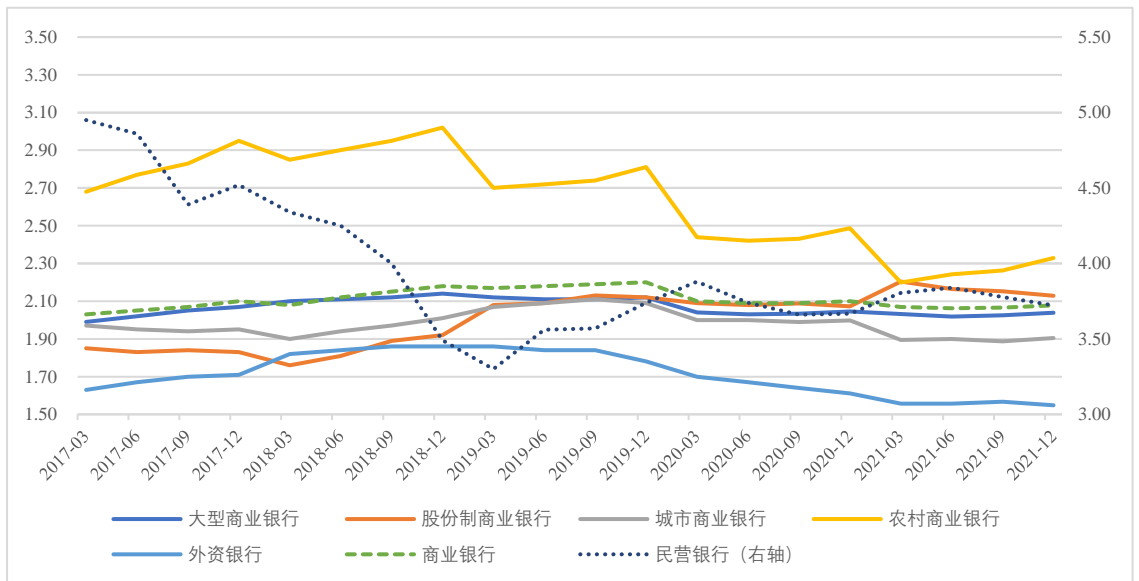


资料来源：Wind

2021 年，随着核销规模下降及不良生成得到一定控制，商业银行贷款拨备覆盖率有所回升。当年末，商业银行拨备覆盖率为 196.91%，较上年末增加 12.44 个百分点，其中大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、农村商业银行、民营银行和外资银行的拨备覆盖率分别为 239.22%、206.31%、188.71%、129.47%、335.90%和 362.75%，农村商业银行的拨备充足水平较低。此外，鉴于投资业务与表外理财业务的拨备计提仍不足，商业银行的真实拨备水平仍弱于指标表现。

2020 年，货币政策发挥疫情应对以及逆周期调节作用，货币市场利率同比下降，LPR 下调及存量贷款定价转换有效降低贷款利率，商业银行净息差收窄。2021 年 4 月，监管部门宣布延长普惠小微企业贷款延期还本付息政策和普惠小微企业信用贷款支持政策的实施期限，继续引导实际贷款利率稳中有降，推动金融系统向实体经济让利。同年 6 月，存款利率自律上限确定方式由“存款基准利率乘以一定倍数”改为“加上一定基点”，中长期存款利率下降。加之年内央行两次降准释放长期资金约 2.2 万亿元，进一步降低银行负债成本。商业银行资产及负债端利率均有下降，综合表现为净息差略有收窄。2021 年一季度，商业银行资本利润率同比下滑，之后各季度资本利润率同比相对稳健。但 2022 年以来，疫情反复在一定程度上影响了商业银行的经营活动，不良资产生成压力也有所加大，均将对盈利产生负面影响。

图表 9. 各类商业银行净息差（季度数据）走势（单位：%）



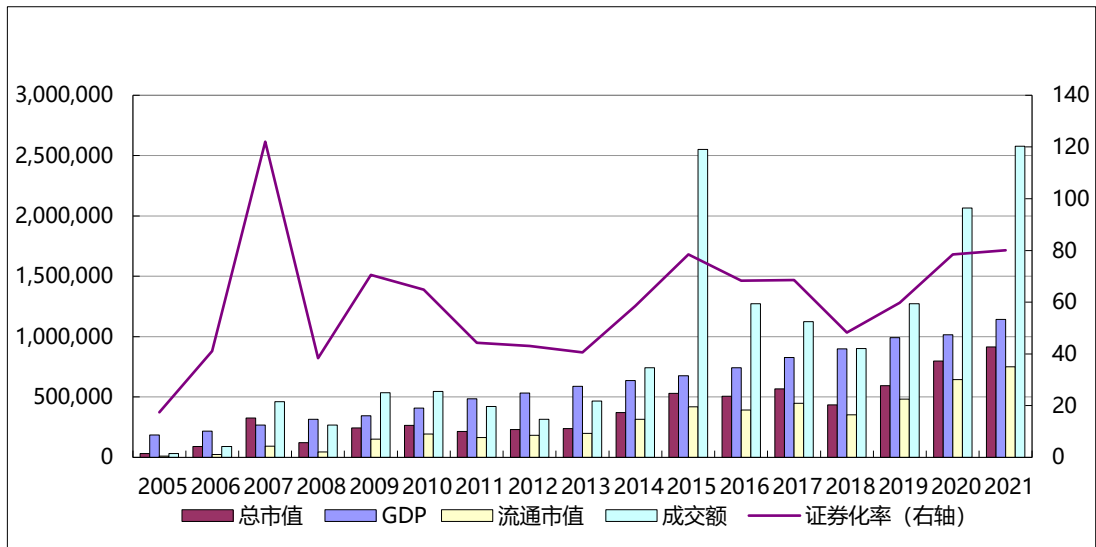
资料来源：Wind

近年来，我国证券市场规模不断壮大、市场层次不断丰富、监管体系不断完善，但与成熟市场相比，风险对冲工具与市场稳定机制仍显不足，市场投机性和波动性仍较强。由于证券业受到高度监管，证券公司业务得到较大保护，这也成为证券公司信用质量的重要支撑。证券业同质化竞争较严重，且随着证券市场层次与参与主体的日益丰富，其他金融机构及互联网金融使得证券业面临日益激烈的市场竞争压力。而证券公司创新业务的开展在优化证券公司业务结构的同时，也抬高了其杠杆经营程度，对证券公司资本补充、融资能力和风险管理能力提出更高要求。

我国证券市场经过 20 多年发展，市场规模不断壮大，市场层次与参与主体不断丰富，监管体系与市场规则不断完善。证券市场在改善社会融资结构、优化资源配置、推动经济与金融体制改革与发展等方面发挥了重要作用。

根据沪深交易所统计数据，截至 2021 年末，沪深两市境内上市公司共有 4615 家，市价总值 91.61 万亿元。

图表 10. 中国股市发展情况及证券化率（单位：亿元，%）

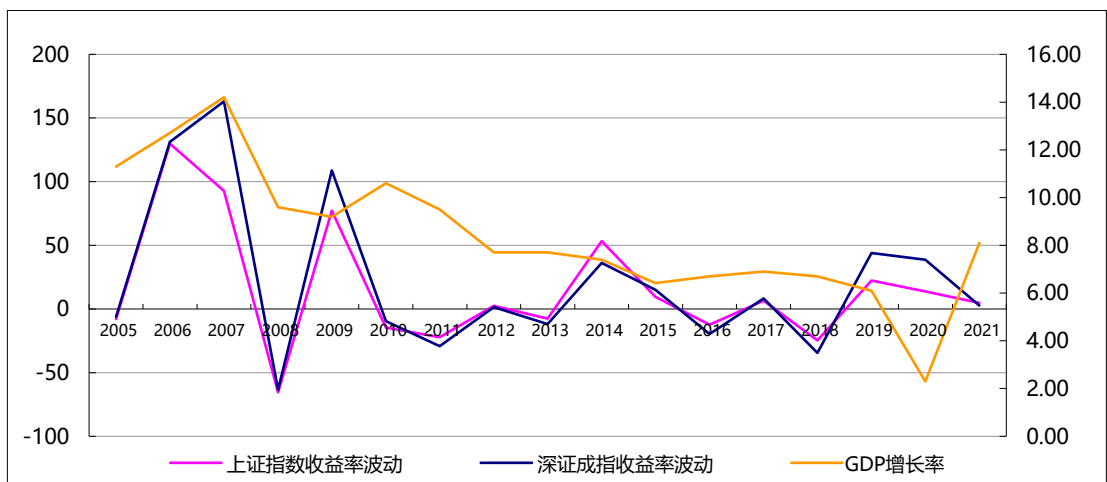


资料来源：Wind

注：证券化率=股市总市值/GDP×100%。

我国证券市场尚处于不断发展和完善过程中。证券公司综合治理和股权分置改革的陆续完成，有利于证券市场的规范发展，但市场依然存在结构性矛盾与制度性缺陷。目前，我国证券市场在多层次市场体系建设、机构投资者培育、发行审批制度改革、信息披露规则要求、市场退出机制等方面仍有改善空间。近年来，证券行业持续推进改革创新，以点带面稳步推动创新业务制度建设逐一落地实施，证券行业有望由依靠通道业务驱动转向多元化发展。但与成熟市场相比，我国证券市场的风险对冲工具与市场稳定机制仍显不足，市场投机性和波动性较强。自 2015 年我国股票二级市场出现大幅调整以来，证券行业监管政策导向逐步向防范金融风险和维护金融稳定的方向转变；此外，2019 年以来，资本市场全面深化改革开放的步伐持续推进，注册制改革持续推进，逐步完善常态化退市机制，加强债券市场建设，同时，北交所重塑新三板新格局，相关制度建设加快推进，多层次资本市场进一步丰富，中长期改革转型的思路不变。

图表 11. GDP 增长率与上证指数及深证成指收益率波动情况（单位：%）

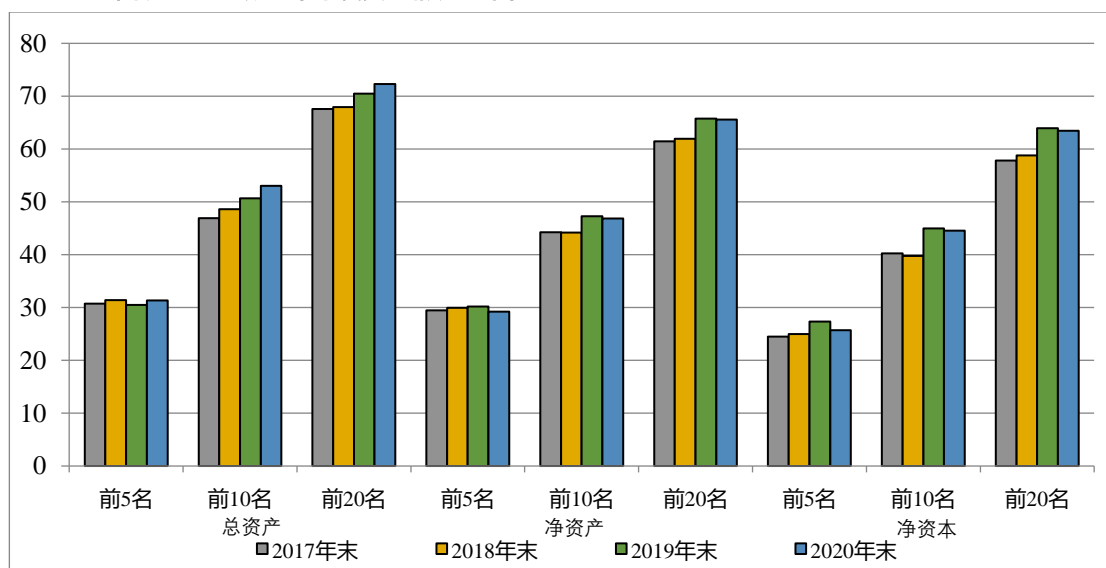


资料来源：Wind

我国证券业受到高度监管。证券公司市场准入、业务经营和日常管理等方面受到全面监管，证券公司的设立和业务实施特许经营。在金融分业经营环境下，特许经营方式使证券公司能够获得较好的经营保护，这也成为我国证券公司重要的信用支持因素。

证券公司综合治理整顿之后，证券业竞争格局发生重大变化，业务资源向少数证券公司集中。同时，中国证监会自 2004 年以来实施证券公司分类监管，大型优质证券公司竞争优势得到增强。证券业市场集中度较高，行业竞争格局初步形成。

图表 12. 证券业集中度变化情况（单位：%）



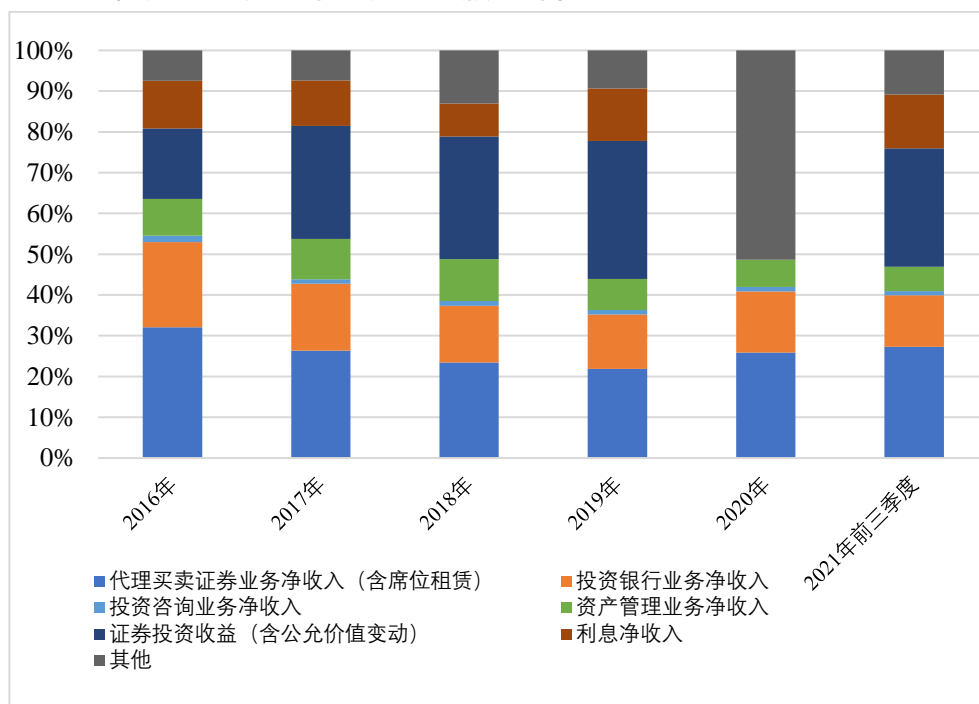
资料来源：中国证券业协会

目前证券行业同质化竞争仍然激烈，各证券公司在技术水平、竞争策略、管理模式等方面缺乏明显差异，客户资源和价格是主要竞争手段。一方面，商业银行、保险公司和其他金融机构也逐渐参与财务顾问、资产管理和债券承销等业务，分流证券公司的业务与客户资源，对证券公司形成了竞争替代风险。而且，近年来，互联网金融的发展对证券公司业务构成挑战，证券业将持续面临激烈的市场竞争压力。另一方面，随着我国金融市场的持续改革，以及证券市场融资功能的逐步完善，证券公司运营模式将面临较多变革，各证券公司在专业性和差异化方面将逐步显现。与此同时，杠杆经营程度上升后，证券公司在资本补充、融资能力和风险管理能力等方面有待同步提高。

受市场发展水平和监管环境影响，国内证券公司业务模式相对单一，对证券经纪、证券承销和自营业务的依赖度较高，盈利水平易受证券市场景气度影响，周期性波动明显。2018 年，受监管政策趋严及金融去杠杆的持续影响，加之美国的关税政策及美联储持续收紧的货币政策带来的全球性信用收缩，股票市场成交量持续萎缩，证券指数持续下跌。在此背景下，证券公司营收和利润均较去年同期有所减少，各证券公司均加快业务转型，推进非通道类业务的发展。2019-2020 年，得益于股票市场回暖、两融规模增长，科创板落地及债市发行规模的小幅增长，证券公司营收和利润较去年同期显著增长。2021 年，

A股市场整体呈现震荡走势，结构性行情明显；市场交投活跃，股基交易额和两融余额持续处于高位；债券发行规模较去年同期小幅增长，二级市场交投维持活跃。在此背景下，证券公司营收和利润仍有所增长。监管环境方面，资本市场全面深化改革开放给证券业带来了新的发展机遇，对证券公司综合能力要求进一步提升的同时，营收结构有望进一步优化。

图13. 证券公司营业收入结构情况（单位：%）



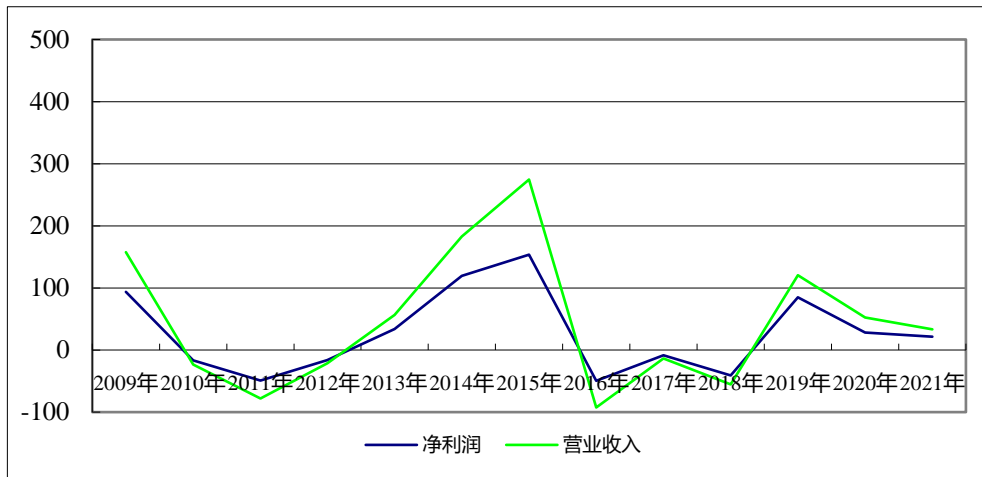
资料来源：中国证券业协会

注1：2015-2019年，投资银行业务净收入为协会披露的证券承销与保荐业务净收入与财务顾问业务净收入之和，与2020年证券业协会披露的投资银行业务净收入口径存在一定差异。

注2：2020年，证券业协会未披露证券投资收益、利息净收入相关数值，故上述收入均包含在其他收入中。

2021年，A股市场整体呈现震荡走势，板块表现分化加剧，结构性行情明显；年内整体市场成交量和证券指数均较上年有一定增长。截至2021年末，上证指数收盘于3639.78点，较年初上升4.80%；深圳成指收盘于14857.35点，较年初上升2.67%。从股基交易额及两融余额来看，根据Wind资讯统计，2021年，沪深A股市场累计交易额为257.25万亿元，较去年同期增长24.84%，同期末，融资融券余额为18321.91亿元，较年初增加2131.83亿元。债券市场交投保持活跃，根据Wind资讯统计，截至2021年末，银行间和交易所债券合计成交229.19万亿元，总成交量较去年同期略有下降。同期末，债券市场合计发行额为61.75万亿元，较去年同期发行额增长8.54%。在此背景下，证券公司营收和利润均较去年同期保持增长。与市场景气度关联最紧密的经纪业务及自营业务收入保持增长；由于IPO监管趋严，证券公司投行业务较去年同期略有下滑；市场两融规模亦持续回暖，证券公司的利息净收入水平有所增长；受益于主动管理转型的持续推进，资产管理业务盈利有所改善，但定向资管业务规模的减少，仍在一定程度上影响了资管业务的盈利水平。

图表 14. 证券业历年营业收入与净利润增幅情况（单位：%）



资料来源：中国证券业协会

我国证券监管部门审慎推进证券市场的金融创新与对外开放。2014年起，证券市场创新步伐与开放进程有所加快，融资融券、直投业务、股指期货等创新业务与品种陆续推出，创业板成立、三板市场升级扩容、北交所重塑新三板新格局，QFII与QDII适用对象逐步拓宽和提高，创新为市场与机构注入了活力。2019年以来，资本市场全面深化改革开放，叠加金融行业对外开放各项举措持续推出，证券业迎来新的发展机遇。随着我国对外开放水平的提高，我国证券市场的创新度和开放度将进一步提高。

2021年，按可比口径，人身险行业的原保费收入实现增长，增幅相对较小。从保费结构来看，健康险和意外险业务保持较快增长，对原保费收入贡献度上升，万能险新增缴费金额持续收缩，投连险新增缴费增幅较大。支出方面，近年来，健康险赔付支出增长较快，占人身险业务赔付支出比重持续上升，高于健康险业务在人身险原保费收入中的比重，2021年，健康险赔付支出占比接近五成。资产配置方面，2021年末，保险行业债券投资占资金运用比重上升，其他各类资产配置比重均有所下降，其中股票及投资基金配置比重降幅相对显著。

近年来，中国保监会确立了“保险姓保”的行业政策，并陆续出台一系列针对以万能险为主的中短存续期业务的监管措施，引导人身险业务回归保障本源。在此背景下，2018年，人身险业务原保险保费收入增速显著放缓。2019年，在个人客户对于长期险年金产品的接受度不断提升，人身险公司加大分红型产品推广力度，及各类个人理财产品利率下行的背景下，年金类产品设计调整对于产品销售的不利因素逐步消化，行业原保险保费收入增速回升。2020年以来，受新冠病毒肺炎疫情影响，人身险业务原保费收入增速回落。

2021年，人身险行业规模保费收入和原保险保费收入分别为40402.66亿元和33229.06亿元¹；人身险公司实现规模保费收入和原保费收入分别为38397.27亿元和31223.67亿元，其中原保费收入按可比口径同比增长5.01%。

¹ 因部分机构处于风险处置阶段，自2021年6月起，行业汇总数据和人身保险公司汇总数据口径暂不包括此类机构。

业务结构方面，2021年，人身险业务结构继续调整，万能险业务新增缴费规模持续收缩，投连险业务规模增幅较大；保户投资款新增缴费为6478.52亿元，较上年减少8.03%；投连险独立账户新增缴费为695.08亿元，同比增长46.95%；原保险保费收入占规模保费收入的比重增至82.24%，较上年增加0.65个百分点²。

具体来看，人身险业务风险保障类收入主要来自寿险业务，健康险业务近年来保持较快增长，在原保险保费收入中的贡献度持续上升。2021年，非可比口径，各风险保障类险种业务增速均有所放缓，其中健康险和意外伤害险原保费收入实现增长，寿险原保费收入小幅收缩。2021年，人身险行业寿险、健康险和意外伤害险业务分别实现保费收入23571.85亿元、8447.02亿元和1210.19亿元，较上年变动分别为-1.71%、3.36%和3.07%，其中健康险业务占原保费收入的比重同比增加0.90个百分点至25.42%；寿险原保费收入占比下降1.02个百分点至70.94%。寿险和健康险业务增速放缓，可能系同期基数较高（统计口径差异）、年初重疾险新旧产品转换透支购买力、普惠产品对传统商业产品分流和消费者保险产品购买力下降等多重因素叠加所致；人力方面，受疫情冲击和替代岗位增多等多重因素影响，行业代理人队伍脱落，亦对业务推进产生一定负面影响。

支出方面，近年来，寿险业务赔付支出占人身险行业赔付支出比重逐步下降，健康险业务赔付支出随保额增长而快速扩大，占行业赔付支出的比重逐步上升。2021年，人身险业务的原保险赔付支出为7921.14亿元，较上年增长13.94%，其中，人身险公司赔付支出为6760.51亿元，按可比口径同比增长14.87%。分险种来看，人身险行业中，寿险业务赔付支出为3540.25亿元，较上年减少4.71%；健康险赔付支出为4028.50亿元，较上年增长37.91%，占当期行业原保险赔付支出的50.86%，同比上升8.84个百分点；与当期健康险原保费收入的比值增加11.95个百分点至47.69%。

图表 15. 人身险业务经营情况及变化趋势（单位：亿元，%）

	2018年	2019年	2020年	2021年
规模保费收入	35533.12	40082.00	40845.75	40402.66
原保险保费收入	27246.54	30995.00	33328.75	33229.06
其中：寿险	20722.86	22754.00	23981.93	23571.85
健康险	5448.13	7066.00	8172.71	8447.02
人身意外伤害险	1075.55	1175.00	1174.11	1210.19
保户投资款新增交费	7953.73	8711.00	7044.00	6478.52
投连险独立账户新增交费	332.85	376.00	473.00	695.08
原保险赔付支出	6400.55	6392.00	6952.31	7921.14
其中：寿险	4388.52	3742.00	3715.11	3540.25

² 非可比口径。

	2018年	2019年	2020年	2021年
健康险	1744.34	2351.00	2921.16	4028.50
人身意外伤害险	267.70	298.00	316.04	352.39

资料来源：根据银保监会统计数据整理、计算

注：自 2021 年 6 月起，行业汇总数据和人身保险公司汇总数据口径不包括处于风险处置阶段的机构

随着承保业务累积，保险行业资金运用规模持续扩大。资产配置结构方面，2021 年末，保险行业对债券的配置比重较年初上升，股票及证券投资基金和其他大类资产配置比重均有所下降。2021 年末，保险公司资金运用总额为 232280.06 亿元，较年初增长 7.14%，其中银行存款配置比重较年初减少 0.71 个百分点至 11.27%；债券投资配置比重较年初增加 2.45 个百分点至 39.04%；股票和证券投资基金配置比重较年初下降 1.05 个百分点至 12.70%；其他投资占比较年初减少 0.69 个百分点至 36.99%。2021 年，保险行业的业务及管理费支出为 5224.93 亿元，同比减少 8.78%。

图表 16. 保险行业资金运用情况及变化趋势（单位：亿元，%）

	2018年末	2019年末	2020年末	2021年11月末
资金运用总额	164088.38	185271.00	216801.13	232280.06
其中：银行存款(%)	14.85	13.62	11.98	11.27
投资(%)	85.15	86.38	88.02	88.73
其中：债券(%)	34.36	34.56	36.59	39.04
股票和证券投资基金(%)	11.71	13.15	13.76	12.70
其他(%)	39.08	38.67	37.67	36.99
总资产	183308.92	205645.00	232984.30	248874.05

资料来源：根据银保监会统计数据整理、计算；

注：自 2021 年 6 月起，行业汇总数据和人身保险公司汇总数据口径不包括处于风险处置阶段的机构

保险资管产品方面，根据保险资管业协会统计，2021 年 1-8 月，保险资产管理产品注册规模同比有所上升，产品类型以债权计划为主。期间，协会登记/注册债权投资计划、股权投资计划和保险私募基金 332 只，注册规模合计 7116.49 亿元，同比增加 42.39%；其中债权投资计划 319 只，注册规模 6269.77 亿元，同比增加 53.37%；股权投资计划 5 只，注册规模 276.70 亿元，同比增加 213.72%；保险私募基金 8 只，注册规模 570.02 亿元，同比减少 49.65%。截至 2021 年 8 月末，协会债权投资计划、股权投资计划和保险私募基金登记/注册规模合计 48676.07 亿元，包括债权投资 41287.71 亿元、股权投资计划 3616.09 亿元和保险私募基金 3772.27 亿元。

图表 17. 保险资产管理产品注册情况（单位：亿元，%）

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-8 月
注册规模	5075.47	4547.26	4636.65	3904.32	7116.49
债权投资计划	90.24	97.92	98.87	97.74	88.10
其中：基础设施债权	48.60	65.53	72.43	79.82	-
不动产债权	41.64	32.39	26.44	17.92	-
股权投资计划	9.76	2.09	1.13	2.26	3.89

资料来源：根据中国保险资产管理业协会统计数据整理、计算

2021 年，原保费收入排名前十的人身险公司合计实现原保费收入 20668.88 亿元，合计市场份额为 66.20%。其中，前海人寿及平安人寿原保费收入较上年有所下降，其余人身险公司的原保费收入均实现增长，泰康人寿和阳光人寿增幅相对较大。

图表 18. 2021 年，前十大人身险公司原保费收入情况

序号	公司名称	原保费收入 (亿元)	原保费收入 同比 (%)	原保费收入 市场份额 ¹
1	中国人寿	6183.27	0.99	19.80
2	平安人寿	4570.35	-4.00	14.64
3	太平洋寿险	2096.10	0.55	6.71
4	新华保险	1634.70	2.48	5.24
5	泰康人寿	1544.28	7.27	4.95
6	太平人寿	1486.94	3.00	4.76
7	人保寿险	968.47	0.69	3.10
8	中邮保险	858.09	4.65	2.75
9	前海人寿	718.40	-8.30	2.30
10	阳光人寿	608.27	10.39	1.95
-	合计	20668.88	-	66.20

资料来源：根据 WIND 统计数据整理、计算

注：指原保费收入占人身险公司合计原保费收入比重（未包含风险处置阶段公司）

偿付能力方面，2021 年末，根据银保监会统计结果，人身险行业综合偿付能力及核心偿付能力充足率分别为 222.5%和 211.70%³，分别较年初下降 17.1 个百分点和 8.6 个百分点，较保险行业（人身险公司、财险公司及再保险公司）分别低 9.6 个百分点和高 2.0 个百分点。保险行业风险综合评级方面，风险综合评级 A 类、B 类、C 类和 D 类的各类保险公司分别为 91 家、75 家、8 家和 4 家，其中 A 类减少 9 家，B 类、C 类和 D 类分别较年初增加 4 家、5 家和 1 家。

³人身险行业综合偿付能力充足率：统计范围内的人身险公司实际资本汇总数与最低资本汇总数比值；人身险行业核心偿付能力充足率：统计范围内的人身险公司核心资本汇总数与最低资本汇总数比值。

SARMRA 评估方面，2021 年，银保监会对 43 家保险公司开展 SARMRA 评估，平均分为 74.03 分，较上期评估提高 2.11 分，其中 18 家人身保险公司的平均分为 72.85 分，较上期评估提高 0.4 分。从得分分布情况看，43 家保险公司中，80 分以上的公司有 5 家，70 分到 80 分的公司有 29 家，合计占比接近 80%。从对偿付能力充足率的影响看，5 家 80 分以上的公司可少计提最低资本 18.5 亿元，38 家 80 分以下公司需增提最低资本 38.2 亿元。2021 年评估结果显示，保险公司风险管理意识不断增强，风险管理架构和制度体系逐步健全，风险管理能力得到有效提升。

2021 年以来，得益于新冠疫情的有效控制，我国宏观经济企稳恢复。国内私募股权投资市场募资环境回暖显著，投资者投资信心增加，投资市场活跃度大幅提升。募集基金数额及投资数额均创历史新高。在经历了 2021 年补足式增长后，2022 年第一季度，新募集基金数量和规模回归至正常水平。而投资市场在美国对中概股监管收紧、国内疫情反复等多重因素影响下，投资节奏明显放缓。私募股权、创业投资基金管理人在竞争格局上仍呈现两头分化趋势，行业大部分基金管理人仍以小额募集状态（管理规模 5 亿元以下）为主，但头部机构募集资金集中度上升。市场投资金额占比最高的三个子行业分别为 IT、生物技术/医疗健康和半导体及电子设备。退出端，2021 年国内股权投资市场退出案例数同比上升仍受益于 A 股科创板及创业板注册制平稳运行。

2021 年以来，得益于新冠疫情的有效控制，我国宏观经济企稳恢复。国内私募股权投资市场募资环境回暖显著，募集基金数额及投资基金数额均创历史新高。投资者投资信心增加，投资市场活跃度大幅提升。在经历了 2021 年补足式增长后，2022 年第一季度，新募集基金数量和规模回归至正常水平。而投资市场在美国对中概股监管收紧、国内疫情反复等多重因素影响下，投资节奏明显放缓。根据中国证券投资基金业协会（以下简称“协会”）数据披露，截至 2022 年 3 月末，我国存续私募股权、创业投资基金管理人 14993 家，存续私募股权投资基金 31382 支，存续私募股权基金规模 10.81 万亿元；存续创业投资基金 15731 支，存续创业投资基金规模 2.43 万亿元。私募股权、创业投资基金管理人在竞争格局上仍呈现两头分化趋势，募集资金仍不断向少数头部机构聚集，行业大部分基金管理人仍以小额募集状态（管理规模 5 亿元以下）为主。

募资方面，2021 年我国疫情防控常态化，经济持续企稳恢复。在此次背景下，我国股权投资募资市场显著回暖，全年募集基金 6979 支，同比上升 100.7%，募集资金总额约 2.21 万亿元，同比上升 84.5%。2022 年第一季度，募资市场逐步回归正常水平，新募集基金 1374 支，同比下滑 0.6%，募集资金总额 4092.70 亿元，同比下降 3.2%。

募资结构上仍呈现两极化趋势，市场上单支基金超百亿规模主要以大型产业基金、并购基金和基建基金为主。分基金类型来看，其中成长基金募集资金 13019.77 亿元，占比 59.0%；创业投资基金募集资金 6607.31 亿元，占比

29.9%；并购基金、早期基金、房地产基金、基础设施基金募集资金分别为 829.50 亿元、235.46 亿元、425.43 亿元和 945.38 亿元，占比分别为 3.8%、1.1%、1.9% 和 4.3%。

图表 19. 2012-2022 年 Q1 中国股权投资基金募集情况



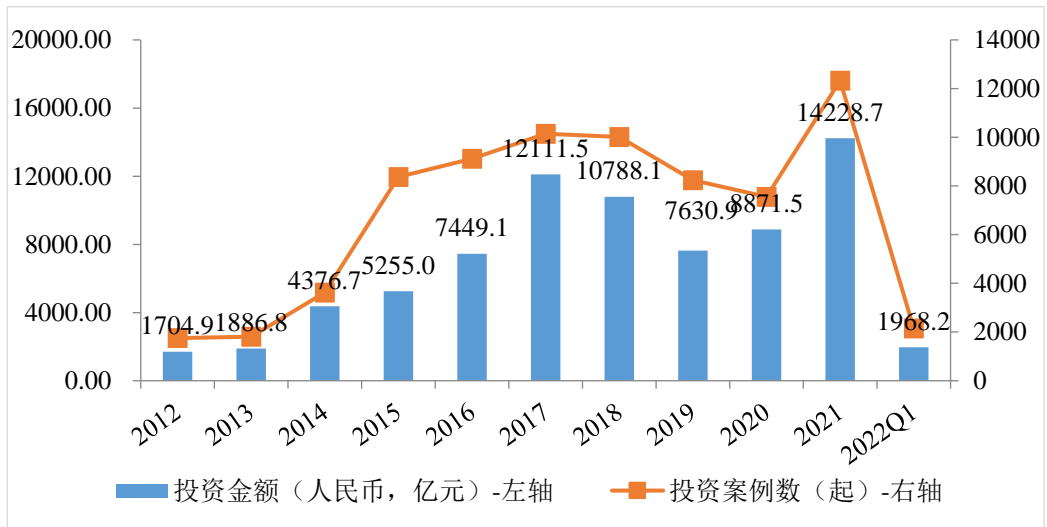
资料来源：清科研究中心、新世纪评级整理

投资方面，在募资市场回暖、IPO 保持高速增长背景下，2021 年我国股权投资市场投资案例数及金额增幅明显，创历史新高。2021 年，我国股权投资市场共发生投资案例 12327 起，同比上升 63.1%；涉及投资总金额 1.42 万亿元，同比上升 60.4%。2022 年第一季度，投资市场明显节奏放缓，投资案例数同比下降 27.5%至 1599 例，投资金额同比下降 47.1%至 1968.2 亿元。

分投资阶段来看，2021 年早期投资案例数量 1857 起，同比上升 72.6%，投资总金额 229.47 亿元，同比上升 86.4%；创业投资案例数量 5208 起，同比上升 65.1%，投资总金额 3710.91 亿元，同比上升 90.0%；私募股权投资案例数量 5262 起，同比上升 58.1%，投资总金额 10288.32 亿元，同比上升 51.4%。

从投资行业分布情况来看，2021 年，多数行业的投资活跃度均同比上升，前三大投资行业分别为 IT、生物技术/医疗健康和半导体及电子设备，三大行业投资总额占比为 50.97%，投资行业集中度同比小幅提升。从投资案例地域分布来看，北京、上海、广东、江苏和浙江仍为投资金额最多的前五大地区。2021 年，前五大地区投资案例合计数占案例总数量的 81.91%，投资金额合计数占全部投资额的 78.42%。

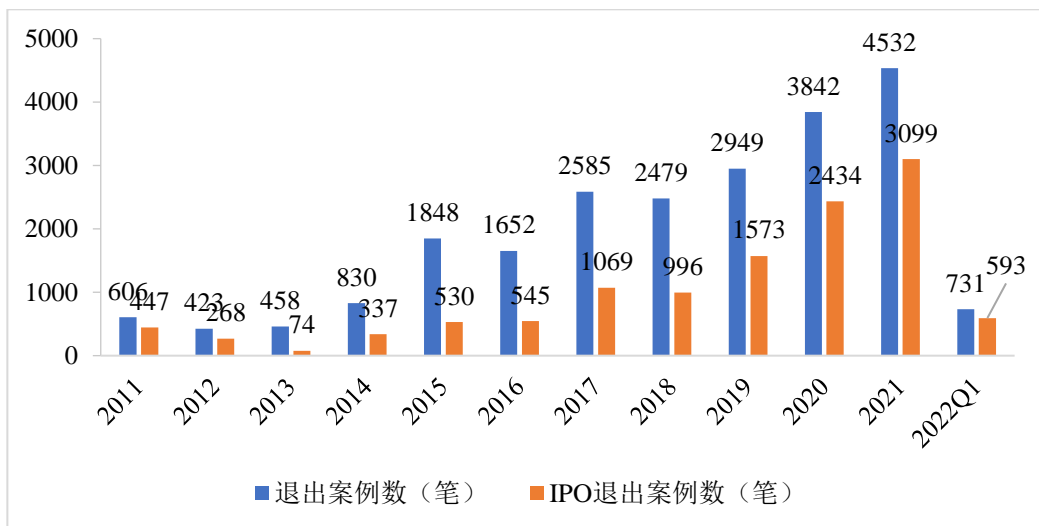
图表 20. 2012-2022 年 Q1 中国股权投资基金投资情况



资料来源：清科研究中心、新世纪评级整理

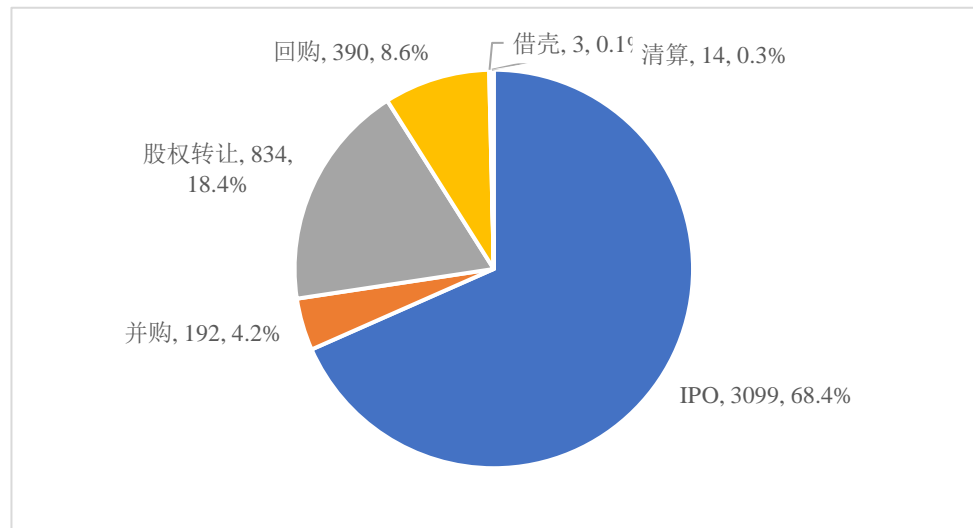
退出方面，2021 年，我国股权投资市场退出案例数量共 4532 笔，同比上升 18.0%。其中 IPO 退出案例数量 3099 笔，同比增长 27.3%。得益于国内注册制的平稳运行，被投资企业 IPO 数量较上年同比大幅提升。其次退出占比较高的方式依次为股权转让、回购以及并购。2022 年第一季度，我国股权投资市场退出案例共 731 笔，同比下降 31.7%，其中 IPO 退出案例数量 593 笔，同比下跌 5.7%。

图表 21. 2011-2022Q1 年股权投资市场项目退出情况（包括 VC、PE）



资料来源：清科研究中心、新世纪评级整理

图表 22. 2021 年我国股权投资市场项目退出方式分布（按退出案例数、笔）



资料来源：清科研究中心、新世纪评级整理

2021 年 1 月，证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》，进一步促进私募行业整体规范发展。同时相关部门陆续发布促进行业发展的利好政策。我国目前构建的多层次资本市场体系利好股权投资行业退出环境。

自 2013 年私募基金纳入证监会监管以来，私募股权投资行业监管环境日益完善。2021 年 1 月 8 日，证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》（以下简称《规定》）。该规定在《私募投资基金监督管理暂行办法》，即行业法规条例的基础上进行修补和完善，进一步促进私募行业整体规范发展。《规定》共十四条，主要内容包括：1）规范私募基金管理人名称、经营范围，并实行新老划断；2）从严监管集团化私募基金管理人；3）重申私募基金应向合格投资者非公开募集；4）明确私募基金投资的禁止行为；5）强化私募基金管理人及从业人员等主体规范要求；6）明确法律责任和过渡期安排。

除了基础法律框架，相关部门陆续发布了促进行业发展的利好政策，有利于行业规模的进一步扩大。2021 年 1 月 31 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《建设高标准市场体系行动方案》，文中第 18 条提到“鼓励银行及银行理财子公司依法依规与符合条件的证券基金经营机构和创业投资基金、政府出资产业投资基金合作，研究完善保险机构投资私募理财产品、私募股权基金、创业投资基金、政府出资产业投资基金和债转股的相关政策。提高各类养老金、保险资金等长期资金的权益投资比例，开展长周期考核”。此项方案将激励银行及银行理财子公司从事私募股权行业。2021 年 11 月 26 日，银保监会发布《银行业保险业支持高水平科技自立自强的指导意见》（银保监发[2021]46 号），文中提到“在依法合规、风险可控、商业自愿前提下，支持商业银行具有投资功能的子公司、保险机构、信托公司等出资创业投资基金、政府产业投资基金等，为科技企业发展提供股权融资。”2021 年 12 月 17 日，银保监会发布《关于修改保险资金运用领域部分规范性文件的通知》，对现行保险资金运用领域规范性文件进行了清理，对 14 件规范性文件予以修改。修改

内容包括拓宽保险资金股权投资范围，放松私募基金和创投基金限制。保险资金运用政策的调整，将加大保险机构对创投基金和私募基金投资力度，利好投资 LP 股权投资环境。

在退出环境方面，2021 年 11 月 15 日，北京证券交易所（以下简称“北交所”）正式开市。北交所由新三板精选层升级而来，定位服务创新型中小企业，将在拓宽中小企业融资渠道、完善多层次资本市场方面发挥重要作用。

(3) 上海市区域经济环境与金融环境

上海市综合经济实力逐年增强，地方经济继续保持增长态势，其中金融业已成为支撑上海区域经济发展的主要产业之一。十四五规划期间，上海市政府贯彻国际经济、金融、贸易、航运和科技创新中心核心功能迈上新台阶的实施的举措有助于推动上海经济的长期发展。2022 年上半年，上海新冠肺炎疫情爆发，对经济运行形成较大冲击，经济增长将阶段性承压。

相对于我国实体经济的快速发展，目前我国金融业在市场体系与市场规模、金融工具、金融人才、金融服务、金融开放程度等方面仍显不足。金融业的资源配置功能未能有效发挥，金融业促进经济社会发展的作用未能充分体现。我国金融业仍然存在快速发展需求。

长期来看，区域经济一体化与世界经济一体化的发展趋势，将要求国内金融业加快开放步伐。经历 2008 年以来的全球金融危机，人民币国际化趋势日益增强。经济一体化与人民币国际化趋势将推动中国加速金融业发展与开放进程，而建立与之相配套的国际金融中心成为必然。根据上海市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要，上海市国际经济、金融、贸易、航运中心基本建成，具有全球影响力的科技创新中心形成基本框架；同时，明确到 2025 年，贯彻落实国家重大战略任务取得显著成果，城市数字化转型取得重大进展，国际经济、金融、贸易、航运和科技创新中心核心功能迈上新台阶。上海市国际经济、金融、贸易、航运和科技创新中心核心功能迈上新台阶的战略举措，既促进了上海市经济总体保持稳步增长态势，又为上海市金融业发展提供了良好的外部支持环境。

上海市经济实力极强，2021 年全市经济社会平稳健康发展，呈现稳中加固、稳中有进、稳中向好态势，实现了“十四五”良好开局。当年上海市实现地区生产总值 43214.85 亿元，按可比价值计算，较上年增长 8.1%。其中第一产业增加值 99.97 亿元，较上年下降 6.5%；第二产业增加值 11449.32 亿元，较上年增长 9.4%；第三产业增加值 31665.56 亿元，较上年增长 7.6%。第三产业增加值占上海市生产总值的比重为 73.3%，较上年提高 0.2 个百分点。2021 年上海市战略性新兴产业仍保持较快发展态势，当年实现增加值 8794.52 亿元，较上年增长 15.2%；其中，工业战略性新兴产业增加值 3651.43 亿元，增长 19.2%，服务业增加值 5143.09 亿元，增长 12.5%。当年战略性新兴产业增加值占上海市生产总值的比重为 20.4%，较上年提高 1.5 个百分点。

图表 23. 2019-2021 年上海市主要经济指标及增速

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	38155.32	6.0	38700.58	1.7	43214.85	8.1
第一产业增加值 (亿元)	103.88	-5.0	103.58	-8.2	99.97	-6.5
第二产业增加值 (亿元)	10299.16	0.5	10289.47	1.3	11449.32	9.4
第三产业增加值 (亿元)	27752.28	8.2	28307.54	1.8	31665.56	7.6
三次产业结构	0.3 : 27.0 : 72.7		0.3 : 26.6 : 73.1		-	
人均生产总值 (万元)	15.73	16.5	-	-	17.36	-
工业增加值 (亿元)	9670.68	0.4	9656.51	1.4	10738.80	9.5
全社会固定资产投资 (亿元)	-	5.1	-	10.3	-	8.1
社会消费品零售总额 (亿元)	13497.21	6.5	15932.50	0.5	18079.25	13.5
进出口总额 (万亿元)	8.4	-1.2	8.7	3.8	10.09	15.4

资料来源：《上海市国民经济和社会发展统计公报》、上海市商务委

上海市金融业经过多年发展，已形成以资本、货币、外汇、商品期货、金融期货、黄金、产权交易等现代金融市场体系，聚集各类金融机构近 1,700 家，地区金融资源集聚度已初具规模。同时，金融业对上海地区经济的贡献度亦不断提高，金融业已成为支撑上海区域经济发展的主要产业之一。2021 年实现金融业增加值 7973.25 亿元，比上年增长 7.5%。金融改革创新深入推进，国家金融管理部门和市政府联合发布“金融 30 条”。金融业对外开放“首家”、“首批”示范效应明显，一批知名外资金融机构在沪设立独资或合资机构。LPR 利率期权、低硫燃料油期货、国际铜期货等重要金融产品和业务推出，证券市场筹资额、现货黄金交易量、原油期货市场规模等均位居世界前三。2021 年末，全市中外资金融机构本外币各项存款余额 175831.08 亿元，比年初增加 19966.51 亿元；贷款余额 96032.13 亿元，比年初增加 11390.73 亿元。2021 年上海市金融市场交易总额达到 2511.07 万亿元，比上年增长 10.4%。贸易规模进一步扩大，贸易中心辐射效应继续显现。全年上海关区货物进出口总额 75742.70 亿元，比上年增长 17.3%；其中，进口 32059.73 亿元，增长 18.6%；出口 43682.96 亿元，增长 16.3%。

同时，上海市进一步深化中国（上海）自贸试验区制度创新、改革集成，深入推进科创板注册制试点，助力一批高成长性的科技型企业发展壮大。2022 年上半年，上海新冠肺炎疫情爆发，对经济运行形成较大冲击，经济增长将阶段性承压。

2. 业务运营

上海国际集团确立了国资运营和投资管理的“双轮驱动”战略，公司重点持有浦发银行、国泰君安证券、上海农商行和中国太保等各类金融机构股权，以及上港集团、上汽集团等非金融股权，持有的股权质量较好，获得成本较低。公司通过设立产业基金，支持上海市产业结构优化升级。此外，商业载体租赁及酒店经营业务及金融机构不良资产处置业务也对公司业务收入形成一定补

充。

(1) 股权投资业务

目前，上海国际集团直接和通过下属子公司间接持有浦发银行、国泰君安证券、上海农商行和中国太保等优质金融类股权及上港集团、上汽集团等非金融股权。公司主要通过派驻董事，按法人治理结构对持有的金融及非金融股权进行管理，对日常经营不做干预。

图表 24. 截至 2022 年 3 月末，上海国际集团主要股权投资明细（单位：亿元，%）

公司名称	投资公司	账面价值	合计持股比例	股比位次	投资时点
金融股权					
浦发银行	上海国际集团持有 21.57%，并通过上国投资管持有 4.75%、国资经营公司全资子公司上海国鑫投资发展有限公司（以下简称“国鑫公司”）持有 3.22%、上海国际资管持有 0.13%	696.75	29.67	1	2008 年划入，多次增资
国泰君安证券	上海国际集团持有 9.05%，并通过上国投资管持有 0.85%、国资经营公司持有 23.05% ⁴ 、上海国际资管持有 0.39%、上海国际资管全资子公司上海国际集团资产经营有限公司持有 0.01%	446.98	33.35	1	2001 年起，多次增资
上海农商行	上海国际集团持有 0.71%，并通过国资经营公司持有 8.36%、上海国际资管持有 0.0001%	51.58	9.07	1	2005 年起，2010 年增资
中国太保	上海国际集团持有 3.82%，并通过国资经营公司持有 6.07%、国鑫公司持有 0.34%、香港公司持有 0.07%	211.41	10.31	4	2000 年起，多次增资
太保财险	国资经营公司	0.44	0.26	5	2002 年起，多次增资
太保寿险	国资经营公司	3.12	0.54	3	2002 年起，多次增资
上海证券	上海国际集团持有 7.68%，并通过上国投资管持有 16.33%	49.28	24.01	3	2001 年起
非金融股权					
上港集团	上海国际集团持有 2.54%，并通过国资经营公司持有 0.74%	41.75	3.28	6	2006 年和 2015 年
上汽集团	上海国际集团	68.56	3.45	3	2021 年

资料来源：上海国际集团

A. 金融股权投资

浦发银行（股票代码：600000）依托遍布全国的营业网点，以及多年经营积累形成的品牌优势，公司金融和零售金融业务持续发展，业务渠道和产品不断丰富。2016 年 3 月 18 日浦发银行向上海国际集团等 11 名交易对手非公开发行境内上市人民币普通股（A 股）10.00 亿股，收购上海信托 97.33% 的股权。2017 年 9 月 4 日浦发银行完成向公司和国鑫公司非公开发行 A 股，合计发行 12.48 亿股，实际募集资金总额人民币 148.17 亿元，全部用于补充浦发银行核心一级资本。2019 年 11 月 1 日，浦发银行完成 A 股可转换公司债券（以下简称“可转债”）发行工作，募集资金 500 亿元，扣除发行费用后募集资金净额约 499.12 亿元；2019 年 11 月 15 日，上述 A 股可转债在上交所挂牌交易，简称“浦发转债”，代码 110059。截至 2021 年末，浦发银行总股本为 293.52 亿元，总资产 81367.57 亿元，所有者权益 6782.18 亿元，本外币存款和贷款净额

⁴ 该持股比例包含国资经营公司持有的国泰君安证券 A 股股数和由香港中央结算（代理人）有限公司作为名义持有人持有的 1.52 亿股 H 股。

分别为 44030.56 亿元和 47860.40 亿元。近年来，浦发银行不良贷款率总体有所上升，拨备计提压力加大。截至 2021 年末，浦发银行不良贷款率为 1.61%，拨备覆盖率为 143.96%，核心一级资本充足率为 9.40%，资本充足率为 14.01%；当期实现营业收入 1909.82 亿元，净利润 573.66 亿元。

国泰君安证券为全国性综合类证券公司，综合实力在国内证券公司中稳居前列，各项业务均在业内处于龙头地位。2015 年 6 月，国泰君安证券在上海证券交易所上市（股票代码：601211），注册资本变更为 76.25 亿元。2017 年 4 月，国泰君安证券在香港联交所上市（股票代码：02611），公开发行 10.40 亿股 H 股，并超额配发 4893.38 万股，注册资本变更为 87.14 亿元。上市后，国泰君安证券资产及资本规模均大幅提升。2017 年 7 月，国泰君安证券公开发行 A 股可转债（债券代码 113013）70 亿元。2019 年 4 月，国泰君安证券根据一般性授权完成配售新 H 股 1.94 亿股；且上述 A 股可转债自 2018 年 1 月起可转换为 A 股股份，自 2018 年 1 月至 2019 年 7 月国泰君安证券办理注册资本变更期间，A 股可转债累计转股数量为 14,154 股；国泰君安证券注册资本因此变更为 89.08 亿元。截至 2021 年末，国泰君安证券注册资本为 89.08 亿元人民币，合并口径总资产 7912.73 亿元，所有者权益 1506.37 亿元。截至 2021 年末，国泰君安证券在全国成立了 31 家分公司和 339 家证券营业部，已形成了覆盖全国的网点布局。国泰君安证券特许经营资质较为齐全，传统业务发展全面，创新业务起步较早、先发优势显著，业务综合实力在国内证券公司中稳居前列，且近年来持续推动综合金融服务转型，业务结构渐趋优化。

上海农商行是服务“三农”和市郊经济组织的社区型零售银行。截至 2021 年末，上海农商行拥有 366 家分支机构，合并口径总资产 11583.76 亿元，净资产为 9644.44 亿元，本外币各项存款余额和贷款余额分别为 8553.67 亿元和 6135.77 亿元，银保监口径不良贷款率为 0.95%，资本充足率为 15.28%，核心一级资本充足率为 13.06%。

中国太保是国内领先的综合性保险集团，通过覆盖全国的营销网络和多元化服务平台，中国太保为全国约 1.47 亿客户提供全方位风险保障解决方案、投资理财和资产管理服务。截至 2021 年末，中国太保内含价值 4983.90 亿元，较上年末增长 8.5%，其中有效业务价值 2110.96 亿元，较上年末增长 4.5%；寿险实现一年新业务价值 134.12 亿元，同比减少 24.8%；财产保险业务综合成本率 99.0%，与上年末无变动；中国太保投资资产总投资收益率 5.7%，同比下降 0.2 个百分点，净值增长率 5.4%，同比下降 2 个百分点。

B. 其他股权投资

作为市属国有独资公司之一，上海国际集团承担了功能性、战略性投资的管理职能，在服务上海经济社会发展过程中承担着重要作用。除了持有重点金融股权外，公司还涉足其他领域投资。

截至 2022 年 3 月末，上海国际集团直接持有上港集团 2.54% 的股份，并通过国资经营公司持有上港集团 0.74% 的股份，合计持股比例为 3.28%。上海

市国资委通过上海国有资本投资公司（以下简称“上海国投公司”）、上海城投（集团）有限公司（以下简称“上海城投集团”）等下属全资子公司合计持有上港集团 40.92%的股权，上海市国资委为上港集团实际控制人。上港集团是上海港公共码头的运营商，主要从事港口相关业务。截至 2021 年末，上港集团资产总额 1707.87 亿元，所有者权益 1078.06 亿元。2021 年，母港集装箱吞吐量完成 4703.3 万标准箱，自 2010 年起连续十一年位居全球首位；母港散杂货吞吐量完成 0.82 亿吨。

2021 年 4 月，上海汽车工业（集团）总公司（以下简称“上汽工业集团”）与上海国际集团签署协议，拟将上汽集团 4.18 亿股股份无偿划转给公司，本次股权划转已于 2021 年 7 月完成过户手续，划转后公司共持有上汽集团 3.58% 的股份，上汽工业集团持股比例为 67.66%，仍为上汽集团第一大股东。上汽集团（股票代码：600104）是国内规模领先的汽车上市公司，主营业务为整车研发、生产和销售，2021 年实现整车批售 546.4 万辆，终端零售达到 581.1 万辆，同比增长 5.5%，整车销量连续 16 年保持全国第一，实现营业总收入 7798.5 亿元，同比增长 5.1%，归属于上市公司股东的净利润 245.3 亿元，同比增长 20.1%。

此外，上海国际集团通过下属全资子公司国资经营公司分别持有国泰君安投资管理股份有限公司等公司部分股权。

图表 25. 截至 2022 年 3 月末，国资经营公司其他权益工具投资及其他非流动金融资产中主要非金融股权投资（单位：亿元，%）

公司名称	账面价值	投资时点
国泰君安投资管理股份有限公司	5.44	2001 年起，多次增资
国华卫星应用产业基金（南京）合伙企业(有限合伙)	1.79	2016 年
上海商汤智能科技有限公司	3.90	2021 年

资料来源：国资经营公司

上海国际集团还通过下属全资子公司上海国际资管投资上海本地企业的股权，如浦东金桥、陆家嘴等，由于投资时机较好，获取成本较低，目前已累积较大规模浮盈。近年来，上海国际资管加强市场研判，有计划地在相应股价高位区间处置所持股票份额，同时适时参与定向增发，实现吐故纳新，滚动操作。截至 2022 年 3 月末，上海国际资管持有的可供出售股票公允价值合 41.35 亿元。2021 年，上海国际资管处置中芯国际战略配售项目，实现处置收益 0.93 亿元；处置寒武纪 SPV 间接持股项目，实现处置收益 0.13 亿元；完成通联支付最后一笔股权转让交易，实现退出收益 2.31 亿元，总收益达 4.28 亿元，内部收益率约 22.75%。

上海国际集团还通过国资经营公司下属子公司国鑫公司开展财务性投资，国鑫公司为独立的商业化运作，自主性相对较强，主要持有或出售股权及固定收益类产品，重点投资行业包括金融行业、先进制造业、大消费行业等。截至 2022 年 3 月末，国鑫公司通过市场化运作持有财务性投资资产账面价值共计 52.47 亿元。2019-2021 年和 2022 年一季度，国鑫公司财务投资业务收益分别

为 2.64 亿元、15.13 亿元、3.26 亿元和 0.60 亿元。

(2) 产业基金业务

为发挥国有资产保值增值和引领、放大及带动作用，支持和服务地方经济发展，上海国际集团积极开展产业基金业务。目前公司产业基金业务主要分为公司本部主导运作基金，通过参、控股子公司运作基金和参股基金三类，其中公司本部主导运作产业基金为上海科创中心股权投资基金（以下简称“科创基金”）和赛领国际投资基金，通过参、控股子公司运作的基金主要包括公司通过子公司上海国际资管开展部分产业直投基金业务，参股基金主要包括上海国企改革发展股权投资基金（以下简称“国改基金”）。

图表 26. 截至 2022 年 3 月末，上海国际集团基金板块情况（单位：亿元，%）

经营主体	基金公司	注册资本	持股比例	主要基金	总认缴规模	承诺认缴金额	已投入金额	投资范围
上海国际集团本部主导运作								
上海国际集团本部	上海科创中心股权投资基金管理有限公司	1.00	31.50	科创基金（一期）	65.20	10.00	10.00	上海地区信息技术、生物医药、先进制造、环保新能源等科技创新企业
赛领资本	赛领资本管理有限公司	2.805	36.36	赛领国际投资基金	90.00	20.00	20.00	境内外高科技、新经济、大健康消费升级项目
通过参、控股子公司经营的基金								
上海国际资管	金浦产业投资基金管理有限公司	1.20	49.50	上海金融发展投资基金	90.00	15.00	12.83	金融服务业（银行、证券、保险、信托租赁、期货、资产管理、金融信息等）
				金融二期基金	12.00	2.00	2.00	金融服务业（银行、证券、保险、信托租赁、期货、资产管理、金融信息等）
				金融科技基金	30.00	9.00	2.70	金融科技行业
				生物医疗基金	6.87	1.00	1.00	生物医疗相关领域
	上海国和现代服务业股权投资管理有限公司	0.80	36.00	国和现代服务业基金	25.36	7.56	7.56	金融服务、医疗健康、文化传媒、节能环保等
				国和现代服务业基金二期	13.42	1.80	1.80	金融服务、医疗健康、文化传媒、节能环保等
				国和现代服务业基金三期	11.25	2.50	0.75	金融服务、医疗健康、文化传媒、节能环保等
	上海瑞力投资基金管理有限公司	1.185	15.19	上海瑞力新兴产业平行基金	30.30	8.00	1.20	新兴战略性产业、新兴文化传媒产业和新兴文化科技地产
	上海国方私募基金管理有限公司	1.00	35.00	国方母基金	60.00	14.00	7.00	各类型产业基金
				长三角协同优势产业基金	20.00	20.00	20.00	生物技术、物联网、人工智能等
参股基金								
国盛集团	上海国盛资本管理有限公司	-	-	上海国企改革发展股权投资基金	81.30	10.00	10.00	上海国资国企改革发展和国资产业集团产业转型升级
	上海军民融合产业投资管理有限公司	-	-	上海军民融合产业股权投资基金	77.50	5.00	4.50	注册于上海市域的军民融合成长型企业或军工企业军民融合重大项目

资料来源：上海国际集团

A. 上海国际集团本部主导运营的产业基金

上海国际集团投资的赛领资本主要为赛领国际投资基金（上海）有限公司（以下简称“赛领国际投资基金”）的经营主体。2011年，为推进人民币国际化，上海国际集团根据中国人民银行指导意见，在上海市人民政府组建人民币平台的大背景下，联合上海汽车集团股权投资有限公司、华宝投资有限公司、光明食品（集团）有限公司、中信证券投资有限公司和上海鹏欣（集团）有限公司等，成立赛领资本，注册资本 2.805 亿元，公司认缴出资额为 1.02 亿元，持股比例为 36.36%，为第一大股东。赛领国际投资基金总规模为 500 亿元，一期募集资金规模为 90 亿元，其中公司承诺认缴规模 20 亿元，投入规模为 20 亿元。赛领国际投资基金一期主要投资领域为境内外高科技、新经济、大健康和消费升级项目，具体项目包含以色列某汽车安全技术项目等境外项目和江苏汇鸿国际集团、路产通达以及上海新南洋股份有限公司等国企改革项目，目前赛领国际投资基金一期已经基本完成全部投资。

2017年6月，上海国际集团牵头联合上信资产管理有限公司（上海国际信托有限公司全资子公司）、国泰君安证券、上港集团、上海国盛（集团）有限公司（以下简称“国盛集团”）、上海张江高科技园区开发股份有限公司发起成立科创基金。科创基金管理公司注册资本 1.00 亿元，其中公司出资 0.32 亿元，持股比例 31.50%，为第一大股东。科创基金目标管理规模为 300 亿元，重点投资上海地区信息技术、生物医药、先进制造、环保新能源等科技创新企业，截至 2022 年 3 月末，科创基金管理公司已成立上海科创中心一期股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“科创基金（一期）”），规模为人民币 65.2 亿元，公司承诺认缴出资额为 10 亿元，已认缴 10 亿元，目前科创基金（一期）处于投资阶段。

2018年6月，上海国际集团牵头设立长三角基金，基金总规模 1000 亿元，首期规模 100 亿元，其他股东包括中国太保、江苏省国信资产管理集团有限公司、江苏沙钢集团有限公司、浙江龙盛集团股份有限公司和安徽省投资集团控股有限公司等，基金管理人为国方母基金管理公司。长三角基金将采用“442”的投资策略，即 40% 的份额投资“硬科技”子基金、40% 的份额投资“完善产业链”子基金、20% 的份额进行直接投资。长三角基金首轮封闭规模超过 70 亿元，上海国际集团承诺认缴出资额为 20 亿元，已认缴 20 亿元，目前长三角基金处于投资阶段。

B. 通过参、控股子公司运作的基金

上海国际资管发起设立了金浦管理公司、国和管理公司、瑞力管理公司和国方管理公司，并为金浦管理公司、国和管理公司和国方管理公司的第一大股东，瑞力管理公司的第二大股东。上海国际资管在作为战略引导者对基金管理公司进行管控的同时，也积极参与基金份额的认购，分别承诺自有资金认购了上海金融发展投资基金 12.83 亿元、上海金融发展投资基金二期 2.00 亿元、上海金融科技基金 9.00 亿元、生物医药基金 1.00 亿元、上海国和现代服务业股权投资基金 7.56 亿元、上海国和现代服务业股权投资基金二期 1.80 亿元、

上海国和现代服务业股权投资基金三期 2.50 亿元、上海瑞力新兴产业投资基金 8.00 亿元、国方母基金 14.00 亿元和长三角协同优势产业基金 20.00 亿元。上海国际资管通过各基金管理公司以市场化机制吸纳行业顶尖的投资团队，而并不直接参与具体项目的投资。根据上海国际资管制定的基金合伙协议，基金管理公司一般可获得每年 1.70%-2.00% 的管理费收入，并在基金项目出时根据基金合伙协议的约定获得超额收益分配。

2009 年 8 月，上海国际资管发起设立金浦管理公司成立，截至 2022 年 3 月末，公司作为第一大股东持股 49.50%，其他股东包括张家港保税区千德投资有限公司、华泰创新投资有限公司、横店集团控股有限公司等。金浦管理公司管理的一期上海金融发展投资基金于 2011 年 3 月设立，并于 2012 年 12 月封闭。一期上海金融发展投资基金于 2016 年结束投资期，目前处于产出期，持有的金融类投资包括中国银联、中银国际证券，持有的其他投资包括华脉科技、弘信电子等，已退出的投资包括国泰君安证券、苏州捷力、兴业银行、华宇园林、今世缘酒业等。截至 2022 年 3 月末，上海国际资管已累计从一期上海金融发展投资基金收回 18.16 亿元，其中 2021 年实现收益 1.85 亿元，2022 年一季度实现收益为 0.84 亿元。同期末，二期基金已完成投资 2 亿元，主要投资领域为金融发展、医疗健康、医疗服务、互联网和大消费等，持有的主要投资包括蚂蚁集团、唱吧科技和博创联动等，目前也已进入产出期，已退出的投资包括 B 站、广州力擎等。金浦管理公司还于 2016 年成立生物医疗基金，主要用于承接上海金融发展投资基金二期中生物医疗方向投资，具体投资项目包括长风药业、盟科药业、天演药业和赛诺威盛等，已退出的投资包括跟谁学、源兴基因和 Blockade Medical LLC 的部分项目等，截至 2022 年 3 月末该基金已完成投资 1 亿元。此外，2022 年一季度，上海国际资管与上海国泰君安创新股权投资母基金中心等出资人共同设立上海金融科技基金，由金浦管理公司担任基金管理人，该基金将顺应上海建设金融科技中心的战略规划，聚焦金融科技领域投资，帮助被投资企业实现数字化转型。

2009 年，上海市金融办批准上海国际资管和陆家嘴金融发展有限公司（以下简称“陆金发”）以及通联支付网络股份有限公司（以下简称“通联支付”）共同发起设立上海地区的现代服务产业基金管理公司。2009 年 12 月，国和管理公司正式成立，注册资本 8000 万元，其中上海国际资管出资 4000 万元，占比 50.00%；陆金发出资 2800 万元，占比 35.00%；通联支付出资 1200 万元，占比 15.00%。截至 2022 年 3 月末，上海国际资管作为第一大股东持股 36.00%。国和管理公司管理的一期现代服务业基金于 2011 年 10 月成立。截至 2022 年 3 月末，国和一期现代服务业基金已经完成全部投资，目前处于产出期，所投项目包括通联支付、德邦成长等，已退出投资项目包括恩捷股份、东方明珠、传化智联、芒果超媒、德邦物流、北京梯云和诚迈科技等。截至 2022 年 3 月末，上海国际资管累计从国和一期现代服务业基金收回 13.06 亿元，其中 2021 年实现收益 0.26 亿元。国和管理公司的二期现代服务业基金于 2017 年成立，目前处于产出期，主要投资领域为金融服务、医疗健康、文化传媒、节能环保等，截至 2022 年 3 月末已完成投资 1.8 亿元，累计收回

0.69 亿元，所投项目包括奇安信、连连科技、优炫软件、快仓智能、冰鉴科技、甲乙丙丁等，已退出投资项目为微盟集团。

同时，2015 年，上海国际资管还与国和基金公司协同成立资产管理计划⁵，投资东方明珠定向增发项目，总认缴规模 12.00 亿元，认缴股数 0.37 亿股，国和基金公司作为第五大股东，持股比例为 1.41%。上海国际资管通过上海国际信托认购 4.00 亿元，其中上海国际资管自有资金认缴 3.30 亿元，剩余 0.70 亿元由两个非关联投资者认缴，上海国际资管从中收取财务顾问费。截至 2022 年 3 月末，上海国际资管自有资金部分公允价值 1.10 亿元。

2017 年 6 月，上海国际资管和金浦管理公司、宁波梅山保税港区锦程沙洲股权投资有限公司、中国万向控股有限公司以及上海爱建资本管理有限公司共同成立国方管理公司，注册资本 1.00 亿元，其中上海国际资管出资 0.30 亿元，持股比例 30.00%，后上海国际资管对国方管理公司增加投资，截至 2022 年 3 月末，公司持股比例为 35%，上海国际资管计划作为基石投资人出资不低于 14.00 亿元。截至 2022 年 3 月末，上海国际资管已投入 7.00 亿元。国方管理公司目前投资项目包括国方母基金，该基金目前处于管理期，所持的主要投资项目为金浦医疗基金、国和二期基金、宁波泮源启程基金、金浦国调并购基金、金浦健服二期基金以及金浦智能科技基金，已退出的项目为国和二期基金。此外，2021 年，上海国际集团无偿划拨由国方管理公司作为管理人的长三角协同优势产业基金至上海国际资管，该基金目前处于管理期。

C. 参股基金

参股基金方面，2017 年 9 月，上海市国资委批准国盛集团牵头发起设立上海国企改革发展股权投资基金（以下简称“国改基金”），注册资本为总规模为 500 亿元，首期规模为 190 亿元。国盛集团认缴出资额 30 亿元，持股比例为 36.90%，为出资额最高的有限合伙人；上海国际集团认缴出资额 10 亿元；其他有限合伙人包含上海电气（集团）总公司、上海城投集团、宁波优科投资有限公司、上海益民食品一厂（集团）有限公司、长江联合资本管理有限公司、上海盛浦企业管理合伙企业（有限公司）和上海国盛资本管理有限公司等。国改基金主要通过上市公司合作战略性新兴产业跨境并购项目，聚焦上海国资国企改革发展和国资产业集团产业转型升级。目前国改基金已处于投资期。

上海军民融合产业股权投资基金（以下简称“军民融合产业基金”）于 2018 年设立，普通合伙人为上海军民融合产业投资管理有限公司，其注册资本为 1,000 万元人民币；基金管理人为上海联一投资管理有限公司，注册资本为 1,000 万元人民币，由上海联一企业管理中心（有限合伙）持股 80%。国盛集团对军民融合产业基金认缴出资额为 11 亿元，出资比例 45.38%；上海国际集团认缴出资额为 5 亿元。军民融合产业基金主要聚焦上海武器装备科研生产体系建设和军民融合产业发展，主要投资注册于上海市域的军民融合成长型企业或军工企业军民融合重大项目，以及国内其他地区与上海合作的或者可以争取

⁵ 该资产管理计划隶属于国和现代服务业基金

落户上海的军民融合优质项目，基金投资期为 5 年。

未来，上海国际集团还将发起成立或投资多只基金，包括科创基金（二期）、赛领国际投资基金二期等，目前公司部分基金仍处于项目储备阶段，未来将面临较大的资金需求。

（3）其他业务

A. 金融企业不良资产收购处置

上海国际集团金融企业不良资产处置业务的经营主体为国资经营公司。2014 年 2 月国资经营公司获上海市政府授权，2014 年 7 月获银监会备案批准开展上海市金融企业不良资产收购处置业务。国资经营公司于 2014 年 6 月设立了固定收益事业部，专门负责开展金融企业不良资产收购处置工作。2019 年以来，上海地区由于合理的经济结构和良好经济发展趋势，致使国资经营公司金融企业不良资产收购处置业务规模有所下降。不良资产包方面，通过市场竞标，2019 年国资经营公司未新增不良资产包；2020 年新增工行不良资产包 1 个、交行不良资产包 1 个；2021 年未新增不良资产包。截至 2022 年 3 月末，国资经营公司不良资产收购处置业务余额为 44.49 亿元。整体来看，国资经营公司目前尚有部分资产包未完成回收工作，对未来的收入水平形成一定支撑。但受上海地区不良资产包价格相对较高，利润相对较低影响，加之竞争较为激烈，国资经营公司相关业务规模有所下降，面临一定的业务转型压力。

B. 商业载体租赁及酒店经营业务

上海国际集团商业载体租赁及酒店经营业务的经营主体为上海国际资管。上海国际资管下设六家并表子公司，分别为上海复旦国际学术交流中心有限公司（项目简称“复旦酒店”）、上海夏阳湖投资管理有限公司（项目简称“夏阳湖酒店”）、新上海国际大厦有限公司（项目简称“新上海国际大厦”）、上海国际集团大厦有限公司（项目简称“上海国际集团大厦”）、上海桥合置业有限公司（项目简称“桥合置业”）和上海海仑宾馆有限公司（项目简称“海仑宾馆”），均位于上海。

图表 27. 截至 2022 年 3 月末，上海国际资管商业载体租赁及酒店经营业务板块情况
（单位：亿元，%）

公司名称	项目简称	账面投资成本	持股比例	投资时点	2021 年末总资产	2021 年净利润	2022 年一季度净利润	是否并表
上海复旦国际学术交流中心有限公司	复旦酒店	0.50	100.00	2003.1	2.81	-0.16	-0.11	是
上海夏阳湖投资管理有限公司	夏阳湖酒店	4.29	100.00	2005.4	3.76	-0.28	-0.10	是
新上海国际大厦有限公司	新上海国际大厦	2.15	60.00	2002.11	2.78	0.14	0.04	是
上海国际集团大厦有限公司	上海国际集团大厦	3.01	100.00	1994.8	3.55	0.40	0.10	是
上海桥合置业有限公司	上海国际财富中心	10.00	100.00	2015	24.85	-0.51	-0.26	是
上海海仑宾馆有限公司	海仑宾馆	15.70	100.00	1989.4	0.89	-0.29	-0.04	是

资料来源：上海国际资管

复旦酒店位于上海市杨浦区,于2006年5月开业,为提高酒店服务质量,改善经营状况,2020年上海国际资管对复旦酒店进行了修理更新,受疫情影响,酒店经营情况仍不容乐观,2021年实现营业收入5485.80万元,利润总额-1569.71万元。

夏阳湖酒店位于上海市青浦区,于2011年12月开业,酒店近年来入住率较低,处于亏损状态,为改善酒店板块财务状况,上海国际资管于2019年对夏阳湖酒店增资3.00亿元,并收回等额股东借款,2021年实现营业收入5143.44万元,利润总额-2824.34万元。

海仑宾馆位于上海黄浦区南京路步行街,于1993年2月开业,2006年12月重新装修,2021年实现营业收入5519.15万元,利润总额-2913.51万元。

新上海国际大厦于1997年竣工,于1998年投入使用,位于上海市浦东新区陆家嘴金融贸易区中心。近年来受实体经济下行和行业环境变化影响,新上海国际大厦经营情况面临一定的挑战,2021年较2020年出租率和租金有所回升,2021年实现营业收入4218.78万元,利润总额1818.63万元。

上海国际集团大厦位于上海市静安区威海路商业办公区域,于1996年竣工并投入使用。目前,上海国际集团大厦已接近满租,2021年租金水平为6.70元/平方米/天。目前上海国际资管持有上海国际集团大厦100.00%的股份。2021年上海国际大厦实现营业收入7532.97万元,利润总额5368.59万元。

图表 28. 新上海国际大厦和上海国际集团大厦情况 (单位: 亿元, 平方米, 元/平方米/天)

公司名称	可租赁面积	已出租面积			主营业务收入				平均出租单价		
		2019年末	2020年末	2021年末/2022年3月末	2019年	2020年	2021年	2022年一季度	2019年	2020年	2021年末/2022年3月末
新上海国际大厦	33359	20401	18014.13	25126.25	0.55	0.35	0.42	0.10	7.25	5.14	5.70
上海国际集团大厦	33587	32287	31752.74	32019.38	0.61	0.65	0.75	0.19	5.30	6.63	6.66

资料来源: 上海国际资管 (截至2022年3月末)

上海国际资管已将商业载体租赁及酒店经营业务重心向办公楼转移,且上海国际资管还成立子公司桥合置业,专门负责通过现金或股权收购等资本运作方式收购办公楼资产用以充实商业载体租赁业务后期发展。2019年,桥合置业受让浦东金桥持有的上海国际财富中心在建项目,2021年6月竣工。桥合置业正在推进招商工作,给客户一定期限的装修期免收房租作为优惠政策,疫情背景下后续客户入驻和经营稳定性将受到一定挑战。

管理

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

上海国际集团为国有独资公司，股东和实际控制人为上海市国资委。

上海国际集团为国有独资公司，实际控制人为上海市国资委。公司产权状况详见附录一。

(2) 公司治理

上海国际集团严格按照有关法律、法规的要求，建立并不断完善公司治理结构，强化内部管理，规范经营运作，目前已形成较为完善的公司治理结构。

上海国际集团系由上海市人民政府授权上海市国资委履行出资人职责的国有独资公司。作为出资人，上海市国资委是公司的最高权力机构，负责决定公司的经营方针和投资计划，委派和更换非由职工代表担任的董事、监事，审议批准董事会报告、监事会报告、公司的年度财务预算方案、利润分配方案等。公司不设股东会，根据相关法律法规的规定，制定了《公司章程》，设立了董事会、监事会和经理层，形成了决策、监督和执行相分离的管理体系。目前公司董事会由 6 名成员组成，包括职工董事 1 名。公司监事会由 4 名成员组成，包括 2 名职工监事，监事会对董事会和高级管理层进行监督。公司总裁由董事会聘任，负责公司日常经营管理工作。此外，公司还制定了《上海国际集团有限公司董事会议事规则》、《上海国际集团有限公司总裁办公会会议制度》等公司治理结构方面的规章制度。

上海国际集团根据实际经营需要，在董事会下设董事会办公室，在总裁办公会下设资本管理委员会、投资管理委员会和风险管理委员会等专业委员会，分别负责审议集团及子公司的资本运营、投资管理和风险管理相关事项。此外公司还设置了资本运营部、投资管理一部、投资管理二部、财务管理部、战略研究部、风险合规部、人力资源部、办公室和审计部 9 个部门。其中资本运营部主要负责国有股权的市值管理及资本市场运作；投资管理一部主要负责对公司持股企业及子公司的投资管理；投资管理二部主要负责参与上海市金融要素市场建设与发展和产业基金投资管理工作；财务管理部主要负责公司会计核算、财务管理、预算、融资和资金管理、国资统计、国有资产管理及税务管理等工作；战略研究部主要负责公司战略规划管控和国有资本运营的前瞻性研究工作；风险合规部主要负责法律事务管理、合同管理和风险管理等工作。整体看，公司内部组织机构设置合理，能够满足目前业务发展需要。公司组织架构详见附录二。

截至 2021 年末，上海国际集团纳入合并范围的子公司共 22 家，其中二级

子公司 7 家，三级子公司 15 家。公司主业涉及的主要经营主体详见附录三。

关联交易方面，除日常经营活动以外，上海国际集团的关联方交易主要为关联方借款。截至 2021 年末，公司尚存在 2 笔向上海农商银行借入的保证借款，合计 4.50 亿元；5 笔向浦发银行借入的保证借款，合计 11.71 亿元。

2. 运营管理

上海国际集团已建立了较完善的内部管理制度体系和风险管理架构，人员整体素质较高，公司基本素质良好。公司通过对被投资企业进行差异化管理的方式，进一步加强对下属子公司和投资项目的规范管理。

资金管理方面，上海国际集团制定了《上海国际集团有限公司财务管理制度》、《上海国际集团有限公司会计核算规定》、《上海国际集团有限公司预算管理规定》、《上海国际集团有限公司货币资金日常管理办法》、《上海国际集团有限公司内部审计工作制度》等内部制度，由董事会审议年度预决算、利润分配方案等重大财务事项，总裁受董事会委托全面主持日常财务工作，全资和控股子公司独立核算，并根据自身经营特点制定本公司财务制度。

投资管理方面，上海国际集团制定了《上海国际集团有限公司授权管控方案（2021 年版）》等内部制度，对不同金额和性质的投资项目进行分类管理，明确了审批、备案以及决策的程序，规范投资决策和管理流程。股权投资方面，公司将投资企业按子公司（A 类）、授权管理机构（B 类）、其他投资机构（C 类）三类及基金类机构（D 类），对 A 类公司，在强化董事会独立决策的基础上，采用清单审核与备案管理相结合的方式，由公司投资管理一部对战略与重大决策、重要人事任免、预决算和绩效考核三大领域进行重点管理。对 B 类、C 类和 D 类公司，公司主要根据持股比例委派董监事、参与重大决策并审议投资企业“三会”议案等方式，按照法人治理结构进行管理。

财务

1. 公司财务质量

大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上海国际集团的 2019-2021 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。公司在历次审计检查中未发现重大问题、未出现重大资产损失，未接受过通报、批评等情况。

截至 2021 年末，上海国际集团经审计的合并财务报表口径资产总额为 2571.93 亿元，股东权益为 1803.07 亿元；当年实现营业利润 103.45 亿元，实现投资收益 101.41 亿元，净利润 94.73 亿元。

截至 2022 年 3 月末，上海国际集团未经审计的合并财务报表口径资产总

额为 2405.40 亿元，股东权益为 1681.85 亿元；2022 年一季度实现营业利润-4.99 亿元，实现投资收益 5.34 亿元，净利润-3.79 亿元。

2. 公司偿债能力

上海国际集团杠杆经营程度较低，债务偿付压力较小。近年来，公司本部通过银行短期借款及发行债券的方式融资，本部存在一定规模的刚性债务，目前公司刚性债务大部分分布在国资经营公司、公司本部和上海国际资管。公司持有的股权投资资质较好，可提供稳定的分红收益。鉴于公司持有的按公允价值计量的金融资产规模大，其市值波动将对公司的资产规模和资产负债结构造成一定影响。

(1) 债务分析

上海国际集团负债总额呈波动趋势，2019-2021 年末及 2022 年 3 月末分别为 774.97 亿元、785.14 亿元、768.86 亿元和 723.55 亿元；同期末公司资产负债率分别为 29.60%、31.83%、29.89%和 30.08%。公司持有较大规模以公允价值计量的股权，如国泰君安证券、浦发银行、中国太保和上港集团等，致使递延所得税负债规模维持在较高水平，2019-2021 年末及 2022 年 3 月末公司递延所得税负债规模分别为 369.23 亿元、295.52 亿元、300.06 亿元和 259.29 亿元，占当期末负债总额的比重分别为 47.64%、37.64%、39.03%和 35.84%。刚性负债方面，2019-2021 年末及 2022 年 3 月末公司刚性债务分别为 354.57 亿元、434.67 亿元、422.67 亿元和 423.62 亿元，占负债总额的比重分别为 45.74%、55.36%、54.97%和 58.55%，短期刚性债务占刚性债务的比重分别为 52.38%、41.89%、45.53%和 49.22%。总体来看，公司目前杠杆经营程度较低，债务偿付压力较小。

截至 2021 年末，上海国际集团刚性负债总额为 422.67 亿元，主要由短期借款、一年内到期的非流动负债（一年内到期的长期借款及应付债券）、其他流动负债（主要系超短期融资券）、长期借款和应付债券构成，占当期刚性债务比分别为 30.36%、10.37%、4.79%、5.50%和 48.98%。前期公司刚性负债全部来自子公司国资经营公司和上海国际资管；2019 年以来，为丰富融资渠道，满足基金出资和金融资产投资的资金需求，公司本部新增部分短期信用借款并通过发行债券融资，刚性债务规模上升较快，考虑到公司本部流动性资产充足，且金融资产变现能力较好，总体债务结构和偿债能力受影响较小。公司 2019 年成功发行规模 22.00 亿元，期限 3+2 年的公司债券；2020 年发行规模 20.00 亿元，期限 3+2 年的公司债券；2021 年发行规模 20.00 亿元，期限为 5 年的中期票据。2021 年末，公司刚性债务主要集中于国资经营公司、公司本部和上海国际资管。

图表 29. 上海国际集团 2021 年末银行借款情况（单位：亿元）

银行借款	合并口径		集团本部	
	短期借款	长期借款	短期借款	长期借款
信用借款	116.45	18.54	38.54	-
保证借款	11.50	4.76	-	-
抵质押借款	0.37	-	-	-
减：一年内到期部分	-	0.07	-	-
合计	128.32	23.23	38.54	-

资料来源：上海国际集团 2021 年度审计报告

图表 30. 上海国际集团 2021 年末应付债券情况（单位：亿元）

应付债券	合并口径	集团本部	国资经营公司	上海国际资管	上国投资管
公司债券	169.28	42.14	86.49	24.44	16.21
中期票据	81.52	26.25	41.03	14.24	-
合计	250.80	68.39	127.52	38.69	16.21

资料来源：上海国际集团 2021 年度审计报告

注：集团本部中期票据包含 2020 年 6 月继承的 16 同盛投资 MTN001，发行金额为 40.00 亿元，截至 2021 年末债券余额为 5.80 亿元。

过往债务履约及其他行为记录

根据上海国际集团提供的 2022 年 1 月 4 日《企业信用报告》，公司无违约情况发生。

(2) 现金流分析

上海国际集团主营业务以投资为主，公司经营性现金流规模较小，主要为商业载体租赁及酒店经营业务和金融企业不良资产收购处置业务产生的现金流。2019-2021 年及 2022 年一季度，公司经营活动现金净流量分别为-6.10 亿元、-8.00 亿元、-10.35 亿元和-0.40 亿元。

上海国际集团投资性现金流规模较大，流入主要为股权分红及股权出售或转让，流出主要为股权投资及金融产品投资。2021 年，公司新增投资规模及股权处置规模均有所下降，2019-2021 年及 2022 年一季度公司收回投资收到的现金及取得投资收益收到的现金之和分别为 229.37 亿元、391.35 亿元、166.93 亿元和 53.72 亿元，同期公司投资支付的现金分别为 234.50 亿元、369.48 亿元、182.51 亿元和 58.84 亿元。2019-2021 年及 2022 年一季度，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-22.64 亿元、-16.84 亿元、49.43 亿元和 12.18 亿元。

上海国际集团筹资活动现金流入主要来自银行借款和发行债券，筹资活动现金流出主要来自债务偿还。2019-2021 年及 2022 年一季度，公司取得借款收到的现金分别为和 171.93 亿元、196.75 亿元、256.69 亿元和 50.68 亿元，同期偿还债务支付的现金分别为 207.15 亿元、230.48 亿元、306.99 亿元和 60.31 亿元。2019-2021 年及 2022 年一季度，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 27.09 亿元、37.39 亿元、-53.39 亿元和-2.59 亿元。

整体来看，受上海国际集团国资运营和投资管理，特别是产业基金投资业

务进度的影响，非筹资性现金净流量呈波动趋势。

图表 31. 上海国际集团 EBITDA 和经营性净现金流对债务的覆盖情况

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
EBITDA/利息支出(倍)	6.04	10.95	7.66
EBITDA/刚性债务(倍)	0.23	0.37	0.28
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-15.18	-10.75	16.86
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	-4.11	-3.18	5.03

资料来源：上海国际集团

上海国际集团本部业务以基金投资和金融资产投资为主，经营性现金流量较小，2019-2021 年及 2022 年一季度公司本部经营活动现金净流量分别为-2.52 亿元、-2.30 亿元、-2.75 亿元和-1.18 亿元。

上海国际集团本部投资性现金流主要来自基金投资、股权投资和银行理财等金融产品投资，其中，以股权分红为主的投资收益为公司本部提供了较为稳定的现金流入，2019-2021 年及 2022 年一季度，公司本部取得投资收益收到的现金分别为 33.52 亿元、51.79 亿元、46.42 亿元和 1.70 亿元。同期，公司本部投资支付的现金分别为 145.73 亿元、102.99 亿元、81.89 亿元和 17.27 亿元，收回投资收到的现金分别为 94.00 亿元、47.15 亿元、16.21 亿元和 4.70 亿元。2020-2021 年，公司本部支付与投资活动有关的现金分别为 130.35 亿元和 61.00 亿元，收到其他与投资活动有关的现金 95.70 亿元和 133.63 亿元，主要系公司本部投资现金管理类产品产生的现金流。2019-2021 年及 2022 年一季度，公司本部投资活动产生的现金流量净额分别为-34.93 亿元、-39.12 亿元、52.99 亿元和 8.34 亿元。

上海国际集团本部筹资性现金流主要来自银行借款和发行债券等融资活动及其偿还。2019-2021 年及 2022 年一季度公司本部筹资活动现金净流量分别为 39.06 亿元、41.68 亿元、-55.07 亿元和-0.33 亿元。2021 年公司本部偿还债务支付的现金上升的同时筹资规模下降。

(3) 资产质量分析

2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，上海国际集团总资产规模分别为 2617.97 亿元、2466.84 亿元、2571.93 亿元和 2405.40 亿元，公司资产规模受股票价值波动的影响存在一定波动。公司资产以非流动资产为主，2021 年末非流动资产占总资产比重为 90.13%，较 2020 年末上升 11 个百分点。2021 年起，公司执行新金融工具准则，将可供出售金融资产重分类为其他权益工具投资及其他非流动金融资产等科目，截至 2021 年末公司其他权益工具投资和其他非流动金融资产规模分别为 1865.60 亿元和 345.41 亿元，两者合计占总资产比重 85.97%。其他权益工具投资及其他非流动金融资产主要包括浦发银行、国泰君安证券、中国太保和上港集团等上市公司股票、国泰君安投资管理公司等非上市公司股权及产业基金 LP 份额等，资产质量较好。2021 年末公司流动资产占比 9.87%，较 2020 年末下降 32.92 个百分点。2021 年受执行金融工具准则影响，公司大

部分其他流动资产重分类为交易性金融资产，2021 年末公司流动资产主要由货币资金和交易性金融按构成，占总资产比重分别为 1.70%和 8.00%。2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，公司所持货币资金分别为 46.95 亿元、59.89 亿元、43.73 亿元和 52.83 亿元。2021 年末及 2022 年 3 月末公司交易性金融资产规模分别为 205.88 亿元和 202.44 亿元，主要为银行理财和货币基金等短期金融资产。2022 年 3 月末，公司资产结构与 2021 年末基本一致。

整体而言，上海国际集团持有的金融资产质量较好，可变现能力较强。但另一方面，金融资产均以公允价值计量，其市值波动将对公司的资产规模与资产负债结构造成一定影响。

2019-2021 年末，上海国际集团本部资产总额分别为 1348.25 亿元、1261.42 亿元和 1311.69 亿元。2021 年末，公司本部资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资、其他非流动金融资产和交易性金融资产构成，上述资产规模分别为 963.52 亿元、151.27 亿元、124.10 亿元和 61.52 亿元，合计占总资产比重 99.14%。其他权益工具投资和其他非流动金融资产主要为公司本部持有的金融股权、基金投资等；长期股权投资主要为子公司股权；交易性金融资产主要为公司本部持有的理财产品、信托计划等短期金融资产。

总体来看，上海国际集团本部流动性资产充足、金融资产变现能力较强，对刚性债务的偿付起到较好的保障作用。

3. 公司盈利能力

上海国际集团持有较大规模优质股权。目前公司收入及利润来源主要为分红收益及部分存量股权处置收益，历年来均较为可观，但未来被投资企业分红变动及存量股权处置进度仍将可能影响公司的盈利稳定性。此外，商业载体租赁及酒店经营业务对公司产生一定的利润贡献。

盈利能力方面，上海国际集团营业收入主要来自商业载体租赁及酒店经营业务和金融企业不良资产收购处置业务，而投资收益则贡献了较大规模的利润总额。2021 年起，因公司开始执行新金融工具准则，部分原先计入其他综合收益的公允价值变动经调整后计入公允价值变动收益，导致 2021 年公允价值变动收益大幅上升，对利润形成一定贡献。

图表 32. 2019-2021 年，上海国际集团投资收益和利润总额构成情况（单位：亿元）

	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	6.01	5.10	6.37
公允价值变动净收益	0.04	0.06	20.84
投资收益	80.84	147.11	101.41
其中：持有金融资产期间取得的投资收益	69.19	92.81	79.48
其中：浦发银行分红收益	30.48	52.26	41.81
国泰君安分红收益	8.02	10.47	15.68
上海农商行分红收益	2.73	3.04	2.27
上海证券分红收益	4.70	-	-

	2019年	2020年	2021年
中国太保分红收益	5.24	8.42	12.41
上港集团分红收益	1.41	1.11	0.98
权益法核算的长期股权投资收益	0.35	0.98	0.01
处置金融资产取得的投资收益	6.74	44.06	10.25
加：其他（包含汇兑净收益、资产处置收益和其他收益）	0.62	0.32	0.52
减：营业总成本	23.56	20.94	25.69
其中：资产减值损失/信用减值损失	4.56	1.67	1.34
加：营业外收入-营业外支出	-0.01	0.07	-0.06
利润总额	63.94	131.71	103.39

资料来源：上海国际集团

股权投资业务方面，上海国际集团持有国泰君安证券、中国太保、浦发银行、上海农商行等大量金融股权，以及上港集团、上汽集团等非金融股权，资产获得成本较低，资产质量较好，可为公司带来较好的投资收益。

产业基金方面，目前一期上海金融发展投资基金、首期国和现代服务业基金和赛领国际投资基金一期均已进入项目退出期，投资项目的上市退出已经开始陆续进行，未来基金浮盈变现后，上海国际集团将可获得可观的投资收益和超额收益分配。此外，公司还将发起成立或投资多只基金，配套融资需求加大，融资费用上升，将面临一定的投资收益压力。

金融企业不良资产收购处置业务方面，上海国际集团拥有相关业务牌照，可开展上海市金融企业不良资产收购处置业务，具有较强的逆周期性，有助于增强公司的盈利稳定性。但整体来看，受上海地区不良资产包价格相对较高、利润相对较低影响，加之竞争较为激烈，公司相关业务规模有所下降，面临一定的业务转型压力。

商业载体租赁及酒店经营方面，上海国际集团参股的酒店经营类投资时点较早，成本较低，公司除可获取稳定的分红收益外，物业增值幅度亦较大。

整体来看，上海国际集团收入及利润来源相对单一，主要为投资收益，且以持有期分红收益为主，历年来均较为可观和稳定；公司还通过对持有的部分股权投资进行处置，获取资本利得。但未来被投资企业分红变动和持有股权处置进度可能影响公司的盈利稳定性。此外未来持续增长的基金投资也将面临一定的回收不确定性。

上海国际集团本部利润来源主要为基金投资、股权投资和金融产品投资产生的投资收益，2019-2021年公司本部分别实现投资收益 36.64 亿元、56.11 亿元和 44.44 亿元；同期分别实现净利润 33.33 亿元、50.74 亿元和 46.34 亿元。金融股权分红和金融产品投资收益为公司本部贡献了较为稳定的盈利，对偿债能力形成较好的保障。

外部支持

上海国际集团为国有独资公司，实际控制人为上海市国资委。公司定位为以国资运营和投资管理“双轮驱动”为核心的国有资本市场化运作专业平台，重要性突出，能够获得上海市国资委及上海市政府的大力支持。

上海国际集团与多家银行保持了良好合作关系，获得资金周转与补充的间接融资渠道畅通，具有较强的融资能力。截至 2022 年 3 月末，公司总授信额度为 525.11 亿元，其中已使用额度为 142.08 亿元，未使用额度为 383.03 亿元；同期末，公司本部总授信额度为 135.00 亿元，其中已使用额度为 38.50 亿元。

跟踪评级结论

上海国际集团为国有独资公司，实际控制人为上海市国资委。公司定位为以国资运营和投资管理“双轮驱动”为核心的国有资本市场化运作专业平台，重要性突出，能够获得上海市国资委及上海市政府的大力支持。

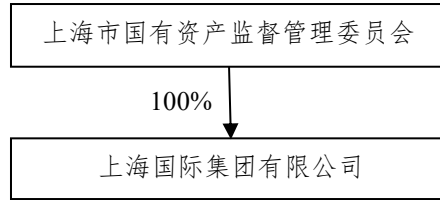
上海国际集团重点持有浦发银行、国泰君安证券、上海农商行和中国太保等各类金融机构股权，以及上港集团、上汽集团等非金融股权，持有的股权质量较好，获得成本较低。公司通过设立产业基金，支持上海市产业结构优化升级。此外，商业载体租赁及酒店经营业务及金融机构不良资产处置业务也对公司业务收入形成一定补充。

上海国际集团持有较大规模优质股权。目前公司收入及利润来源主要为分红收益及部分存量股权处置收益，历年来均较为可观，但未来被投资企业分红变动及存量股权处置进度仍将可能影响公司的盈利稳定性。此外，商业载体租赁及酒店经营业务对公司产生一定的利润贡献。公司杠杆经营程度较低，债务偿付压力较小，目前公司刚性债务大部分分布在国资经营公司、公司本部和上海国际资管。鉴于公司持有的按公允价值计量的金融资产规模大，其市值波动将对公司的资产规模和资产负债结构造成一定影响。

同时，我们仍将持续关注（1）宏观经济变化对上海国际集团股权投资企业经营情况的影响；（2）证券市场价格波动对公司资产规模和结构的影响；（3）公司被投资企业分红变动对公司盈利稳定性的影响；（4）公司金融企业不良资产收购处置业务面临的转型压力；（5）房地产市场景气度下降和新冠疫情对公司商业载体租赁及酒店经营主营业务板块投资的影响。

附录一：

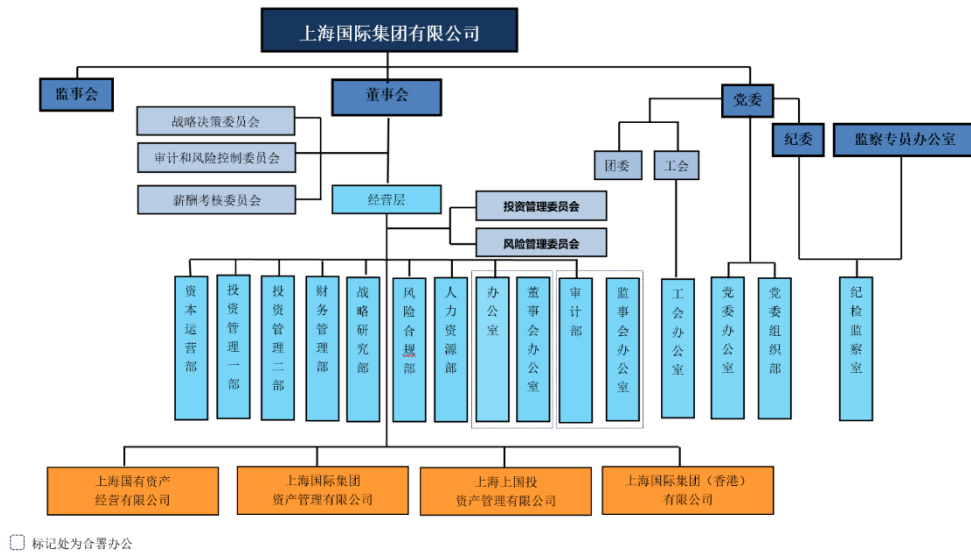
公司与实际控制人关系图



注：根据上海国际集团提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图（含主要子公司）



注：上海国际集团提供（截至 2022 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的主要经营主体及其概况

名称		注册资本（亿元）	母公司 持股比例（%）	主营业务
全称	简称			
上海国有资产经营有限公司	国资经营公司	55.00	100.00	投资管理
上海国际集团资产管理有限公司	上海国际资管	35.00	100.00	投资管理
上海上国投资产管理有限公司	上国投资管	10.00	80.00	资产管理
上海国际集团（香港）有限公司	香港公司	2.96 亿美元	100.00	投资咨询
上海数勉咨询管理有限公司	数勉咨询	10.00	100.00	咨询服务

注：根据上海国际集团 2021 年度审计报告附注整理

附录四：

公司主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年	2022年一季度
资产总额 [亿元]	2617.97	2466.84	2571.93	2405.40
货币资金 [亿元]	46.95	59.89	43.73	52.83
刚性债务[亿元]	354.47	434.67	422.67	423.62
所有者权益 [亿元]	1843.01	1681.70	1803.07	1681.85
营业总收入[亿元]	86.85	152.27	128.61	0.22
净利润 [亿元]	63.13	120.67	94.73	-3.79
EBITDA[亿元]	77.93	146.03	121.03	—
经营性现金净流入量[亿元]	-6.10	-8.00	-10.35	-0.40
投资性现金净流入量[亿元]	-22.64	-16.84	49.43	12.18
资产负债率[%]	29.60	31.83	29.89	30.08
长期资本固定化比率 [%]	98.18	93.41	99.09	99.16
权益资本与刚性债务比率[%]	519.94	386.90	426.59	397.02
流动比率[%]	118.86	163.75	109.13	107.43
速动比率 [%]	111.77	154.41	109.12	107.41
现金比率[%]	22.83	29.38	107.35	104.99
利息保障倍数[倍]	5.95	10.87	7.54	—
有形净值债务率[%]	42.09	46.73	42.70	43.08
营运资金与非流动负债比率[%]	8.01	26.58	3.96	3.76
担保比率[%]	—	—	—	—
应收账款周转速度[次]	122.70	101.71	148.07	—
存货周转速度[次]	0.10	0.04	0.09	—
固定资产周转速度[次]	0.51	0.29	0.27	—
总资产周转速度[次]	0.00	0.00	0.00	—
毛利率[%]	87.05	85.43	84.47	65.51
营业利润率[%]	1064.06	2583.23	1625.06	-515.30
总资产报酬率[%]	3.24	5.70	4.73	—
净资产收益率[%]	3.78	6.85	5.44	—
净资产收益率*[%]	3.58	6.92	5.49	—
营业收入现金率[%]	92.91	34.98	46.77	376.03
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-3.22	-3.46	-4.46	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-0.87	-1.03	-1.33	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-15.18	-10.75	16.86	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-4.11	-3.18	5.03	—
EBITDA/利息支出[倍]	6.04	10.95	7.66	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.23	0.37	0.28	—

注1：表中数据依据上海国际集团经审计的2019-2021年度及未经审计的2022年一季度财务报表整理、计算；

注2：营业总收入=营业收入+公允价值变动净收益+投资净收益。

附录五：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA / (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA / [(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) / 2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

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
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

附录七：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度	
个体信用	业务风险	宏观环境	1	
		行业风险	3	
		市场竞争	1	
		盈利能力	1	
		公司治理	1	
	财务风险	财务政策风险	1	
		会计政策与质量	1	
		现金流状况	1	
		负债结构与资产质量	1	
		流动性	3	
		个体风险状况		1
		个体调整因素调整方向		不调整
		调整后个体风险状况		1
外部支持	支持因素调整方向		上调	
主体信用等级			AAA	

附录八：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2010年7月8日	AAA/稳定	熊荣萍、刘兴堂	-	报告链接
	前次评级	2021年6月28日	AAA/稳定	刘兴堂、何泳萱	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AAA/稳定	刘兴堂、何泳萱	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
债项评级 （16同盛投资MTN001）	历史首次评级	2016年4月27日	AAA	林赞婧、常虹	新世纪评级方法总论（2012） 港口行业信用评级方法 港口行业评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2021年6月24日	AAA	刘兴堂、何泳萱	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AAA	刘兴堂、何泳萱	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
债项评级 （19沪国际/19沪国际债）	历史首次评级	2019年9月5日	AAA	刘兴堂、何泳萱	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2021年6月24日	AAA	刘兴堂、何泳萱	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AAA	刘兴堂、何泳萱	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
债项评级 （20沪国际/20沪国际债）	历史首次评级	2020年11月9日	AAA	刘兴堂、何泳萱	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2021年6月24日	AAA	刘兴堂、何泳萱	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AAA	刘兴堂、何泳萱	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
债项评级 （21沪国际集MTN001）	历史首次评级	2021年6月28日	AAA	刘兴堂、何泳萱	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AAA	刘兴堂、何泳萱	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、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。