



# 上海联和投资有限公司 2023 年面向专业机构投资者公开发行人科技创新公司债券（第二期）信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20224197D-04

---

## 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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

## 跟踪评级安排

- 根据相关监管规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在信用评级结果有效期内，持续关注本期债券发行人经营或财务状况变化等因素，对本期债券的信用风险进行定期和不定期跟踪评级，并根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccx.com.cn](http://www.ccx.com.cn)）和交易所网站予以公告。
- 在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。
- 如发行主体、担保主体（如有）未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，本公司将根据有关情况进行分析并据此确认或调整主体、债券评级结果或采取终止、撤销评级等行动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 9 月 27 日

**发行人** 上海联和投资有限公司

**本期债项评级结果** AAA

**发行要素**

拟发行金额为不超过 20 亿元（含 20 亿元），期限为 10 年，本期债券采用单利计息，每年付息一次、到期一次还本。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务，募集资金将用于支持科技创新公司发展、偿还到期债务。

**评级观点**

中诚信国际肯定了上海联和投资有限公司（以下简称“上海联和”或“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方面的优势。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其经营和整体信用状况造成的影响。

**正面**

- 公司为上海市重要的战略投资平台，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
- 本部盈利显著增长，资本结构保持较优水平

**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
- 在投项目市值波动对利润影响较大
- 对部分被投资企业提供大额担保及委托贷款，存在一定或有风险

项目负责人：李傲颜 ayli@ccxi.com.cn

项目组成员：刘逸伦 ylliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

| 上海联和（合并口径）        | 2020     | 2021     | 2022      | 2023.3/2023.1~3 |
|-------------------|----------|----------|-----------|-----------------|
| 资产总计（亿元）          | 504.74   | 613.29   | 626.71    | 623.83          |
| 所有者权益合计（亿元）       | 418.46   | 505.82   | 499.47    | 499.18          |
| 负债合计（亿元）          | 86.28    | 107.47   | 127.25    | 124.65          |
| 总债务（亿元）           | 42.07    | 48.26    | 60.21     | 59.11           |
| 营业总收入（亿元）         | 0.37     | 1.07     | 0.17      | 0.23            |
| 净利润（亿元）           | 9.89     | 10.29    | 22.23     | -0.29           |
| EBIT（亿元）          | 8.97     | 10.81    | 26.87     | 0.14            |
| EBITDA（亿元）        | 9.11     | 11.05    | 27.18     | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | -8.97    | -0.46    | -0.90     | -0.29           |
| 营业毛利率（%）          | 45.41    | 79.07    | 0.24      | 72.88           |
| 总资产收益率（%）         | --       | 1.93     | 4.33      | 0.09*           |
| EBIT 利润率（%）       | 2,443.07 | 1,006.42 | 15,366.01 | 60.17           |
| 资产负债率（%）          | 17.09    | 17.52    | 20.30     | 19.98           |
| 总资本化比率（%）         | 9.14     | 8.71     | 10.76     | 10.59           |
| 总债务/EBITDA (X)    | 4.62     | 4.37     | 2.22      | --              |
| EBITDA 利息覆盖倍数 (X) | 9.98     | 6.86     | 17.63     | --              |
| FFO/总债务 (X)       | -0.03    | -0.03    | -0.04     | --              |
| 上海联和（母公司口径）       | 2020     | 2021     | 2022      | 2023.3/2023.1~3 |
| 资产总计（亿元）          | 497.06   | 605.19   | 618.64    | 615.84          |
| 负债合计（亿元）          | 85.57    | 106.92   | 126.80    | 124.36          |
| 总债务（亿元）           | 42.07    | 48.48    | 60.42     | 59.30           |
| 所有者权益合计（亿元）       | 411.49   | 498.26   | 491.84    | 491.48          |
| 投资收益（亿元）          | 19.65    | 16.29    | 16.15     | 0.21            |
| 净利润（亿元）           | 8.68     | 9.46     | 21.91     | -0.35           |
| EBIT（亿元）          | 7.52     | 9.85     | 26.51     | 0.06            |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | -4.56    | -0.43    | -1.01     | -0.27           |
| 经调整的净资产收益率（%）     | --       | 2.08     | 4.42      | -0.29*          |
| 资产负债率（%）          | 17.21    | 17.67    | 20.50     | 20.19           |
| 总资本化比率（%）         | 9.28     | 8.87     | 10.94     | 10.77           |
| 总债务/投资组合市值（%）     | 8.76     | 7.06     | 6.87      | 7.08            |
| 现金流利息覆盖倍数 (X)     | 16.02    | 9.86     | 9.77      | 0.08            |

注：1、中诚信国际根据上海联和提供的其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 2020 年度审计报告，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、2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年和 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

## 发行人概况

公司于 1994 年 9 月经上海市人民政府批准成立，初始注册资本为 1 亿元，系由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。自成立以来，公司陆续收到原上海航空公司等国有产权的划转<sup>1</sup>及多次财政增资，目前重点聚焦信息技术、生命健康、能源和智能制造、现代服务业等领域投资，是上海市重要的国有股权投资平台。

**产权结构：**截至 2023 年 3 月末，公司实收资本为 100.00 亿元，控股股东及实际控制人上海市国资委对其持股比例为 100%。同期末，公司纳入合并范围<sup>2</sup>的控股子公司共 3 家。

表 1：截至 2023 年 3 月末公司合并范围内子公司情况（万元）

| 全称           | 简称   | 注册资本      | 持股比例（%） | 从事业务    |
|--------------|------|-----------|---------|---------|
| 上海联和物业发展有限公司 | 联和物业 | 35,000.00 | 100.00  | 物业租赁及销售 |
| 上海联和资产管理有限公司 | 联和资产 | 30,000.00 | 100.00  | 投资与资产管理 |
| 上海联和信息传播有限公司 | 联和信息 | 1,000.00  | 100.00  | 广告代理发布  |

注：2021 年公司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，2023 年 3 月完成工商变更。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

## 本期债券概况

本期债券发行金额为不超过 20 亿元（含 20 亿元），期限为 10 年。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

本期债券募集资金不低于 70% 部分拟通过直接对科技创新企业进行权益出资，以及置换发行前 12 个月内公司对于科技创新企业的出资支出的方式投向科技创新领域，募集资金不超过 30% 部分用于偿还到期有息负债。

**投资者保护机制：**本期债券设置偿债保障措施承诺条款。

若本期债券成功发行，预计将增加公司长期债务规模，财务杠杆比率将有一定上升。

## 发行人信用质量分析概述

**中诚信国际认为，2022 年以来，国企改革陆续进入深化改革阶段，我国股权投资市场总体发展平稳，国有资本和产业资本成为重要参与者，近年来投资控股企业总体处于扩大投资组合阶段，未来需关注资产轮动情况。**

2022 年，国企改革三年行动圆满收官，在以“管资本”为主的国资监管体制上取得明显成效，陆续进入深化改革阶段；我国股权投资市场总体发展平稳，募资金额维持稳定，投资和退出规模同比出现下降，LP 和 GP 互相转化，国有资本和产业资本成为重要参与者；投资控股企业本部盈利主要来自投资收益及公允价值变动收益，盈利水平容易受到资本市场波动及其投资能力影响；近年来总体投资组合处于扩大阶段，以长期债务为主的债务期限结构较合理，未来需关注资产轮动情况；拥有良好的资产质量、较高的资产流动性、稳定的现金分红，且财务政策稳健、融资渠道畅通的企业，抗风险能力更强。

<sup>1</sup> 1998 年，上海市国有资产监督管理委员会同意将上海航空公司中原上海市财政局投资形成的 73.89% 国有产权划转上海联和投资有限公司持有，数额为 2.35 亿元；1999 年，上海市计划委员会同意中国银行上海市分行将其在上海大众汽车有限公司所拥有的 15% 股权转让给公司，并同意在公司仍拥有上海航空公司控股权的前提下，出让部分股权给中国银行。

<sup>2</sup> 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。

详见《中国投资控股企业特别评论，2023 年 4 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9716?type=1>

中诚信国际认为，公司作为上海市重要的国有股权投资平台具有很高的职能定位，投资管理能力良好，2022 年部分投资标的实现上市，传统领域股权投资项目持续贡献较稳定投资收益，资产证券化程度很高，在手优质股权投资项目等预计未来退出可获得较好收益；但公司投资集中度相对较高，且主要在投项目仍处于前期培育阶段，存在一定投资风险。

*公司是上海市重要的国有股权投资平台，职能定位明确，承担了部分国家和上海市战略性新兴产业重大项目投资；投资管理机制健全，风险控制完善，近年来成熟的股权投资项目可持续贡献较稳定投资收益，但主要在投项目仍处于前期培育阶段，未来投资业绩有待持续观察。*

公司是上海市重要的国有股权投资平台，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，以战略性直接股权投资为主，承担了部分国家和上海市战略性新兴产业重大项目投资，充分发挥国资在战略性、基础性、前沿性科技领域的引领带动作用，抢先布局前沿技术集群，能够在项目资源及政策等方面获得政府大力支持。

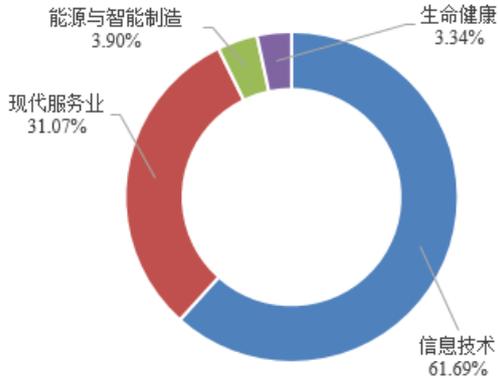
投资管理方面，公司明确了由党委会、董事会、风险控制评议会、经营班子等管理机构指导项目的经营管理，投资部及公司下属子公司实施具体项目的投资管理工作的相关职责和权利。公司的投资管理业务分为四个阶段：投资立项、投资实施、项目管理和投资退出；投资立项由各投资部报经营班子审议批准；投资实施中，尽职调查报告和投资方案由经营班子审议后报经董事会审议批准；项目管理中的重大事项由各投资部报经营班子审议批准；投资退出由各投资部报经营班子审议后报经董事会批准；相关投资决策制度及流程健全。风险控制方面，公司已经建立相对完善的项目投资、管理和退出等风险控制制度，并单独设立风险控制委员会，截至目前暂无重大风险事件。近年来，公司已实现一定规模的退出收益，且成熟的股权投资项目可持续贡献较稳定的投资收益；但主要在投项目仍处于前期培育阶段，尚未实现盈利，未来投资业绩有待持续观察。

*公司投资业务以股权直投业务为主，基金投资管理为辅，目前投资领域及单一投资标的集中度较高；2022 年联影医疗、宣泰医药成功在科创板上市，持股浮盈较为可观，传统投资领域被投资企业持续为公司贡献较稳定现金分红，但主要投资标的和辉光电、上海兆芯等尚未实现盈利，仍存在一定的投资风险，需对其经营发展状况及或有风险情况保持关注。*

2022 年以来，公司投资业务仍以股权直投为主，基金投资管理为辅，主要通过本部开展，并控股联和资产等少量出资平台，股权投资项目聚焦于信息技术、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。其中，信息技术行业为重点投资领域，截至 2023 年 3 月末该领域投资金额占比为 61.69%，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，投资领域及单一投资标的集中度相对较高。公司重点投资方向具有很强的科技创新属性且大部分项目处于初创期和成长期、培育时间较长，存在一定的投资风险，但公司通过与中国科学院、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，能够一定程度上降低投资风险。截至 2023 年 3 月末，公司在投项目合计 101 个，相较于去年同期末增加 3 个，累计投资总额 378.38 亿元，同比增加 14.25 亿元，其中包括 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新技术产业化专项和 14 个上海市国资委创新能级提升项目。

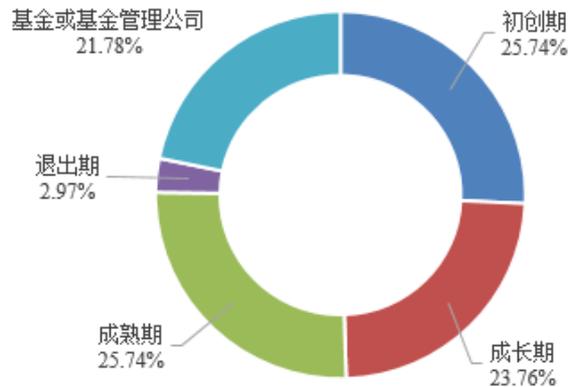
图 1：2023 年 3 月末投资行业分布情况（按投资金额）



注：投资金额为合并口径，均为股权投资，不含委托贷款。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：2023 年 3 月末投资阶段分布情况（按项目数量）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

信息技术方面，截至 2023 年 3 月末，公司对和辉光电累计投资 134.96 亿元，持股比例 58.01%（均为有限售条件的股份），持股市值 207.07 亿元，资金主要来源于政府专项资金拨入。由于和辉光电所处行业投产前期固定成本分摊较大，单位成本较高，加之 2022 年以来外部因素影响下消费电子市场需求疲软，行业柔性产能集中释放导致面板产品销售价格大幅下降，客户订单增长未达预期，能源与大宗商品涨价等因素，和辉光电 2022 年仍为亏损状态<sup>3</sup>。除直接股权投资外，公司还为和辉光电提供担保支持，截至 2023 年 3 月末担保余额 117.22 亿元，涉及金额较大。截至 2023 年 3 月末，公司对上海兆芯累计投资 48.63 亿元，持股比例 50.02%，由于芯片设计投入较大，上海兆芯尚未实现盈利，对外部投融资依赖程度较高，截至 2023 年 3 月末，该项投资公允价值为 0；同期末，公司为上海兆芯提供担保余额 18.70 亿元，委托贷款 3.00 亿元。此外，2022 年公司应上海市国资委要求参与现金出资组建上海数据集团有限公司（以下简称“数据集团”）<sup>4</sup>，数据集团主要承担上海市公共数据、国企数据、行业数据及其他社会数据的授权运营业务，截至 2023 年 3 月末，公司对数据集团认缴出资 40 亿元，实缴出资 6 亿元，持股比例为 80%<sup>5</sup>。公司对于信息技术行业标的企业的投资与担保规模均较大，2022 年受前期投入较大及外部因素等影响，主要投资标的仍呈亏损状态，存在一定或有风险，中诚信国际将对主要被投资企业经营发展状况保持关注。

现代服务行业为公司传统投资领域，公司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”）等金融机构股权，每年为公司贡献较为稳定的现金分红，系公司投资业务重要资金来源之一。2022 年，公司获得上海银行和联泰大都会的现金分红分别为 8.34 亿元和 3.96 亿元，同比保持稳定。

<sup>3</sup> 根据和辉光电发布的《2022 年年度报告》，2022 年和辉光电实现营业总收入 41.91 亿元，同比增长 4.24%；实现利润总额-16.02 亿元，同比增亏 6.57 亿元。

<sup>4</sup> 公司拟 8.66 亿现金收购上海市信息投资股份有限公司持有的 5 家标的公司股权，连同公司所持的标的公司股权一并无偿划转至数据集团；目前上述 5 家标的公司均已签署收购交易合同，其中 4 家已于 2022 年 11 月完成付款并于同年 12 月完成股权划转手续。

<sup>5</sup> 上海数据集团有限公司注册资本为人民币 50 亿元，首期出资 20 亿元，其中公司出资 16 亿元，上海市国资委出资 4.00 亿元。

在能源与智能制造以及生命健康投资领域，公司重点关注创新药物、高端医疗设备、光伏发电、新一代核能发电材料以及清洁能源等领域，投资初期规模整体较小且投资周期较长。2022年8月，上海联影医疗科技股份有限公司（以下简称“联影医疗”）和上海宣泰医药科技股份有限公司（以下简称“宣泰医药”）陆续在科创板成功上市，截至2023年3月末，公司对上述企业的持股比例分别为16.38%和51.40%<sup>6</sup>，持股浮盈较为可观，但股票均处于限售期。未来随着上述企业的科研成果产业转化逐步成熟，该投资板块亦具有较强的市场发展前景。

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，公司以战略性投资为主，对投资额较大项目的持股比例亦较高，持有期间较长。2022年以来公司股权投资退出项目回笼资金及退出收益均较少，但部分在手优质股权投资项目已上市，预计未来可获得较好收益。此外，公司储备项目充足，未来将继续加大在G60星链、化合物半导体产线、国产质子制造、新型算力及核能等方面的投资布局，预计投资规模将继续扩大。

表 2：截至 2023 年 3 月末公司主要投资项目（亿元）

| 公司名称            | 行业   | 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    | 信息技术 | 58.01     | 134.96        | 177.99        | 其他权益工具投资  |
| 上海银行股份有限公司      | 现代服务 | 14.68     | 54.82         | 125.35        | 其他权益工具投资  |
| 上海兆芯集成电路有限公司    | 信息技术 | 50.02     | 48.63         | 0.00          | 其他权益工具投资  |
| 中美联泰大都会人寿保险有限公司 | 现代服务 | 50.00     | 13.60         | 23.98         | 交易性金融资产   |
| 上海联影医疗科技股份有限公司  | 生命健康 | 16.38     | 5.41          | 33.48         | 交易性金融资产   |
| 上海新微半导体有限公司     | 信息技术 | 54.95     | 5.00          | 5.00          | 其他权益工具投资  |
| 上海紫竹高新区（集团）有限公司 | 现代服务 | 20.00     | 4.50          | 9.52          | 其他权益工具投资  |
| 上海新微技术研发中心有限公司  | 信息技术 | 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  | 生命健康 | 51.40     | 2.33          | 6.64          | 交易性金融资产   |
| 上海中科辰新卫星技术有限公司  | 信息技术 | 50.52     | 1.81          | 1.81          | 交易性金融资产   |
| 上海信息投资股份有限公司    | 信息技术 | 34.67     | 1.30          | 28.41         | 其他权益工具投资  |
| <b>合计</b>       |      | <b>--</b> | <b>276.36</b> | <b>416.18</b> | <b>--</b> |

注：2022年公司上海兆芯增资5.41亿元，出于审慎考虑，该项目已全额确认公允价值变动损失。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：2022 年以来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      |
|----------------|-------------|--------------|-----------|
| 上海联创创业投资有限公司   | 0.03        | -0.06        | 转让        |
| 上海芳香农业科技有限公司   | 0.02        | -0.15        | 转让        |
| 理想能源设备（上海）有限公司 | 0.74        | 0.19         | 转让        |
| <b>合计</b>      | <b>0.79</b> | <b>-0.02</b> | <b>--</b> |

注：已回收金额包括本金及损益。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司对部分被投企业提供一定委托贷款支持，资金来源包括自有资金、财政拨款等，期限

<sup>6</sup> 同期末，公司对联影医疗和宣泰医药持股市值分别为208.16亿元和33.83亿元，上述投资标的账面价值分别为33.48亿元和6.64亿元；2022年联影医疗实现营业收入总收入92.38亿元，同比增长27.36%，实现利润总额19.20亿元，同比增长13.09%；2022年宣泰医药实现营业收入总收入2.48亿元，同比下降21.53%，实现利润总额0.97亿元，同比下降34.59%。

多为一年以内但展期项目较多，需关注委托贷款收回情况。

表 4：截至 2023 年 3 月末主要委托贷款情况（亿元）

| 委贷单位             | 贷款余额  | 贷款剩余期限 |
|------------------|-------|--------|
| 上海垣信卫星科技有限公司     | 15.64 | 一年以内   |
| 上海艾普强粒子设备有限公司    | 6.00  | 一年以内   |
| 上海联和日环能源科技有限公司   | 3.00  | 一年以上   |
| 上海兆芯集成电路有限公司     | 3.00  | 一年以内   |
| 上海联影智慧医疗投资管理有限公司 | 2.00  | 一年以上   |
| 白盒子（上海）微电子科技有限公司 | 1.70  | 一年以内   |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基金投资与管理方面，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 2023 年 3 月末，公司主要参与投资了 15 支私募股权基金和创业投资基金，实缴规模 21.85 亿元，基金投资节奏稳健，退出项目实现较多回款，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，并与公司直投业务形成一定协同。2022 年和 2023 年一季度，公司收到基金退出分红回款分别为 2.23 亿元和 0.77 亿元。

表 5：截至 2023 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          | 基金实缴规模        | 公司认缴规模       | 公司实缴规模       | 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)         | 16.12 | 31.01         | 21.64         | 5.00         | 3.50         | 12.14        | 21         | -          | -            |
| 上海联新二期股权投资中心(有限合伙)         | 7.44  | 13.45         | 13.45         | 1.00         | 1.00         | 11.86        | 20         | 20         | 38.30        |
| 上海联一投资中心（有限合伙）             | 26.05 | 19.19         | 19.19         | 5.00         | 5.00         | 16.48        | 30         | 30         | 6.14         |
| 上海联升创业投资有限公司               | 16.67 | 6.00          | 6.00          | 1.00         | 1.00         | 5.64         | 21         | 21         | 9.58         |
| 上海联升创业投资有限公司               | 14.29 | 7.00          | 7.00          | 1.00         | 1.00         | 6.34         | 19         | 19         | 3.84         |
| 上海联升承源创业投资合伙企业(有限合伙)       | 19.80 | 10.10         | 10.10         | 2.00         | 2.00         | 9.52         | 15         | 15         | 3.70         |
| 上海联升承源二期私募基金合伙企业（有限合伙）     | 26.04 | 9.60          | 6.72          | 2.50         | 1.75         | 3.64         | 5          | -          | -            |
| 上海正赛联创业投资有限公司              | 11.75 | 5.50          | 5.50          | 0.65         | 0.65         | 4.65         | 11         | 11         | 5.24         |
| 上海千骥创业投资中心（有限合伙）           | 16.50 | 3.00          | 3.00          | 0.50         | 0.50         | 2.62         | 11         | 5          | 3.28         |
| 上海千骥康泽投资中心（有限合伙）           | 23.21 | 9.70          | 9.70          | 2.25         | 2.25         | 8.66         | 35         | 33         | 0.82         |
| 上海瑞力文化科创股权投资基金合伙企业（有限合伙）   | 21.20 | 9.43          | 7.10          | 2.00         | 1.50         | 4.46         | 12         | -          | -            |
| 厦门楹联健康产业投资合伙企业(有限合伙)       | 4.74  | 10.54         | 10.54         | 0.50         | 0.50         | 9.56         | 28         | 1          | -            |
| 昆桥二期（苏州）新兴产业创业投资合伙企业（有限合伙） | 8.74  | 11.44         | 3.43          | 1.00         | 0.30         | 1.11         | 3          | -          | -            |
| 苏州千骥康睿投资中心（有限合伙）           | 27.78 | 9.00          | 2.70          | 2.50         | 0.75         | 1.97         | 5          | -          | -            |
| 上海产业转型升级创业投资一号私募基金         | 50.00 | 0.30          | 0.30          | 0.15         | 0.15         | 0.00         | -          | -          | -            |
| <b>合计</b>                  | --    | <b>155.26</b> | <b>126.37</b> | <b>27.05</b> | <b>21.85</b> | <b>98.65</b> | <b>236</b> | <b>155</b> | <b>70.90</b> |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司本部直接持有较多的上市公司股份，总体资产证券化程度很高，但大部分仍处于限售期，预计随着被投资企业推进上市计划，资产流动性有望继续提升。

公司本部直接持有较多的上市公司股份且均未质押，其他资产主要系货币资金、非上市公司股权、基金投资及委托贷款投资等。截至 2023 年 3 月末，公司所持上市公司股份市值在扣除货币资金后的投资组合市值中占比为 70.71%，其中非限售持股市值合计 136.12 亿元。2022 年联影医疗和宣泰医药成功上市，资产证券化程度进一步提高。公司系和辉光电和宣泰医药等部分被投资企业的控股股东且持股比例较高，部分被投资企业上市时间尚短，公司所持股份亦处于限售期，证券市场波动亦可能对资产流动性产生一定影响。此外，公司直接投资的上海兆芯等正在推进上市计划，预计未来资产证券化程度及流动性有望继续提升。

表 6：截至 2023 年 3 月末公司直接持有上市公司的股份情况

| 上市公司简称 | 证券代码      | 期末收盘价<br>(元/股) | 期末持股市值<br>(亿元) | 期末质押股数 | 是否限售/解禁日期 |
|--------|-----------|----------------|----------------|--------|-----------|
| 中国东航   | 600115.SH | 5.15           | 6.90           | -      | 否         |
| 上海银行   | 601229.SH | 5.99           | 124.90         | -      | 否         |
| 上海瀚讯   | 300762.SZ | 14.51          | 4.32           | -      | 否         |
| 和辉光电   | 688538.SH | 2.57           | 207.07         | -      | 2024.5.28 |
| 联影医疗   | 688271.SH | 154.24         | 208.16         | -      | 2025.8.22 |
| 宣泰医药   | 688247.SH | 14.52          | 33.83          | -      | 2025.8.25 |
| 合计     | --        | --             | 585.18         | --     | --        |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，稳定的投资收益系本部利润的重要来源，2022 年被投资企业上市产生公允价值变动收益对当年利润形成有力补充，本部盈利显著增长，未来仍需关注分红稳定性、上市公司市值波动风险及在投资项目或有风险；2022 年以来资产与权益规模小幅波动，财务杠杆保持很低水平，资本结构较优；投资组合市值及现金流能够对债务本息形成有效覆盖，整体偿债压力很小。

公司本部营业收入规模很小，系办公场所租赁和咨询服务业务收入。期间费用主要为管理费用和财务费用，利息支出与管理费用增加令期间费用逐年上升，但规模较少。2022 年上海银行、联泰大都会等成熟项目持续贡献稳定收益，系本部利润的重要来源。2022 年联影医疗等被投资企业上市，公司根据被投资企业市值调整账面价值，当年产生 19.00 亿元公允价值变动收益，对利润形成有力补充。2022 年对上海兆芯的担保计提信用减值损失 8.00 亿元，未来需对公司对外担保或有风险保持关注。综合以上因素，2022 年公司本部利润总额及经调整的净资产收益率均实现显著增长。中诚信国际关注到，成熟项目投资分红为本部盈利的重要支撑，投资组合中上市公司占比持续提升，但部分被投资企业仍然亏损，需关注未来成熟项目投资分红的稳定性、在投资项目市值波动及或有风险对公司盈利水平的影响。

本部资产主要系货币资金、在投股权及委托贷款等。具体来看，本部货币资金较为充足，无使用受限情况；股权类资产按持有目的及影响程度等大部分计入交易性金融资产和其他权益工具投资，系资产的主要构成，公司对于处于限售期的已上市项目按估值规则进行折价<sup>7</sup>，被投资企业上市

<sup>7</sup> 若计量日有明确锁定期的股票的初始取得成本高于按照计量日最近一个交易日的股票市价计算的市值，则按市值进行计量；若计量日有明确锁定期的股票的初始取得成本低于按照计量日最近一个交易日的股票市价计算的市值，则按公式进行计量：计量日的公允价值=初始取得成本+(计量日市值-初始取得成本)×(锁定期内的交易总天数-剩余锁定期内的交易天数)/锁定期内的交易总天数。

令其 2022 年末增幅较大；债权投资系为被投资企业提供的委托贷款，保持较大规模，需关注回收风险。2022 年末受益于联影医疗、宣泰医药上市，投资组合市值大幅增长。

本部负债以有息债务、递延所得税负债和预计负债为主。2022 年以来本部新增较多债券融资令总债务有所上升；递延所得税负债略有下降；此外，2022 年末国家开发银行对于上海兆芯的 18.70 亿元借款分类为关注类，公司对其担保事项追加计提 8 亿元预计负债，全面覆盖担保额度。权益方面，本部资本公积主要来自上海市政府财政拨款，2022 年上海市国资委拨款 4.20 亿元，但无偿划转部分股权至数据集团，年末资本公积有所下降；公司实现较好的利润积累，但其他综合收益因上海银行等被投资企业公允价值下降而有所减少。综合以上因素，2022 年末公司所有者权益同比减少。总体来看，公司资本实力很强，财务杠杆仍保持较低水平，资本结构较优。

现金流方面，本部经营活动净现金流规模较小，主要系往来款项及支付的各项税费及职工薪酬等；2022 年以来对外投资净投放扩张，投资活动现金净流出规模同比上升，投资收益获现比例进一步提升且处于较高水平；此外，本部通过发行债券以及银行借款等满足对外投资和偿还债务等资金需求，2022 年筹资活动现金流仍保持净流入态势，2023 年一季度因债务偿还等转为净流出状态。偿债指标方面，2022 年本部债务进一步增长，投资组合市值对总债务覆盖能力仍保持很强水平，现金流亦能对利息支出形成良好保障，本部偿债压力很小。

表 7：近年来公司母公司口径投资收益明细（亿元）

| 项目名称        | 2020         | 2021         | 2022         |
|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 投资分红        | 17.76        | 14.79        | 15.50        |
| 委贷利息收入      | 0.62         | 0.47         | 0.67         |
| 处置损益        | 1.27         | 1.03         | -0.16        |
| <b>投资收益</b> | <b>19.65</b> | <b>16.29</b> | <b>16.15</b> |

注：合计数因四舍五入存在差异。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 8：近年来公司母公司口径主要财务指标（亿元）

| 项目名称                           | 2020          | 2021          | 2022          | 2023.3/2023.1~3 |
|--------------------------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|
| 营业总收入                          | 0.12          | 0.04          | 0.04          | 0.01            |
| 期间费用合计                         | 0.92          | 1.92          | 2.20          | 0.56            |
| 投资收益                           | 19.65         | 16.29         | 16.15         | 0.21            |
| 公允价值变动损益                       | -0.95         | -9.30         | 19.00         | -               |
| 资产减值损失（含信用减值损失）                | 11.22         | -3.00         | 8.00          | -               |
| <b>利润总额</b>                    | <b>6.10</b>   | <b>8.06</b>   | <b>24.42</b>  | <b>-0.35</b>    |
| 经调整的净资产收益率(%)                  | --            | 2.08          | 4.42          | -0.29*          |
| 货币资金                           | 23.58         | 28.14         | 14.61         | 10.25           |
| 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 | 244.60        | 85.27         | 115.25        | 115.48          |
| 其他流动资产                         | 22.16         | 28.49         | 20.73         | --              |
| 持有至到期投资（旧准则）/债权投资              | 6.04          | 4.20          | 11.74         | 34.50           |
| 可供出售金融资产（旧准则）                  | 178.63        | --            | --            | --              |
| 其他权益工具投资                       | --            | 443.29        | 434.73        | 437.73          |
| <b>总资产</b>                     | <b>497.06</b> | <b>605.19</b> | <b>618.64</b> | <b>615.84</b>   |
| 预计负债                           | 10.70         | 10.70         | 18.70         | 18.70           |
| 递延所得税负债                        | 29.22         | 44.13         | 41.68         | 41.68           |
| 短期债务/总债务(%)                    | 9.15          | 26.40         | 20.93         | -               |
| <b>总债务</b>                     | <b>42.07</b>  | <b>48.48</b>  | <b>60.42</b>  | <b>59.30</b>    |
| <b>总负债</b>                     | <b>85.57</b>  | <b>106.92</b> | <b>126.80</b> | <b>124.36</b>   |

|                     |               |               |               |               |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 实收资本                | 100.00        | 100.00        | 100.00        | 100.00        |
| 资本公积                | 117.85        | 123.50        | 117.87        | 117.87        |
| 未分配利润               | 82.26         | 129.99        | 147.83        | 147.48        |
| 其他综合收益              | 87.67         | 120.11        | 99.29         | 99.29         |
| <b>所有者权益合计</b>      | <b>411.49</b> | <b>498.26</b> | <b>491.84</b> | <b>491.48</b> |
| 资产负债率(%)            | 17.21         | 17.67         | 20.50         | 20.19         |
| 总资本化比率(%)           | 9.28          | 8.87          | 10.94         | 10.77         |
| 经营活动产生的现金流量净额       | -4.56         | -0.43         | -1.01         | -0.27         |
| 投资活动产生的现金流量净额       | -16.71        | -3.46         | -25.56        | -2.23         |
| 其中：收回投资收到的现金        | 19.97         | 61.10         | 15.42         | 1.31          |
| 取得投资收益收到的现金         | 19.19         | 16.29         | 16.17         | 0.30          |
| 投资支付的现金             | 55.53         | 80.06         | 56.76         | 3.80          |
| 筹资活动产生的现金流量净额       | 15.09         | 8.45          | 13.04         | -1.86         |
| 取得投资收益收到的现金/投资收益(X) | 0.98          | 1.00          | 1.00          | 1.48          |
| 投资组合账面价值            | 480.41        | 595.97        | 603.63        | 604.59        |
| 投资组合市值              | 480.41        | 686.29        | 879.33        | 837.88        |
| 总债务/投资组合市值(%)       | 8.76          | 7.06          | 6.87          | 7.08          |
| 现金流利息覆盖倍数(X)        | 16.02         | 9.86          | 9.77          | 0.08          |

注：1、资产减值损失（含信用减值损失）转回以“-”号填列；2、2023年一季报未经审计，期末一年内到期的委托贷款未分类至其他流动资产。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**中诚信国际认为，2022年以来公司合并口径盈利显著提升，除本部直接出资外亦通过子公司进行少量股权投资，债务融资有所扩张但财务杠杆仍保持很低水平，充足的货币资金和流动性较好的金融资产能为其债务偿还提供有力保障，整体偿债压力很小。**

公司大部分业务通过本部开展，合并口径财务数据与本部差异较小。合并口径营业收入主要系物业租赁及销售业务和广告代理发布业务收入，其规模受单个项目影响波动较大；期间费用逐年上升。由于部分经营性业务利润和投资收益体现在子公司层面，故合并口径利润总额略高于本部，2022年总资产收益率显著上升。

公司合并口径总资产变化与本部趋势接近，除本部直接出资外，公司亦通过全资子公司联和资产等进行少量股权投资，致使合并口径总资产规模相较母公司口径略高。公司递延所得税负债及有息债务均集中于本部层面，无少数股东权益，2022年债务融资规模有所扩张，但财务杠杆仍保持很低水平。

公司合并口径经营活动净现金流规模较小，亦主要通过成熟项目分红、项目退出收回现金以及对外融资等满足资金需求。偿债指标方面，2022年EBITDA对总债务覆盖程度有所下降，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为债务偿还提供有力保障，整体偿债压力很小。

表 9：近年来公司合并口径主要财务指标（亿元）

| 项目名称      | 2020   | 2021   | 2022   | 2023.3/2023.1-3 |
|-----------|--------|--------|--------|-----------------|
| 营业总收入     | 0.37   | 1.07   | 0.17   | 0.23            |
| 期间费用合计    | 0.89   | 1.92   | 2.21   | 0.57            |
| 利润总额      | 7.55   | 9.02   | 24.78  | -0.28           |
| 总资产收益率(%) | --     | 1.93   | 4.33   | 0.09*           |
| 总资产       | 504.74 | 613.29 | 626.71 | 623.83          |
| 总债务       | 42.07  | 48.26  | 60.21  | 59.11           |

|               |        |        |        |        |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 总负债           | 86.28  | 107.47 | 127.25 | 124.65 |
| 所有者权益合计       | 418.46 | 505.82 | 499.47 | 499.18 |
| 总资本化比率(%)     | 9.14   | 8.71   | 10.76  | 10.59  |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -8.97  | -0.46  | -0.90  | -0.29  |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -16.47 | -2.45  | -24.65 | -2.17  |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 15.09  | 8.39   | 13.07  | -1.86  |
| 上缴国资收益        | 2.07   | 1.80   | 1.87   | -      |
| 总债务/EBITDA(X) | 4.62   | 4.37   | 2.22   | --     |
| 货币等价物/总债务(X)  | 6.44   | 2.41   | 2.22   | 2.20   |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 其他事项

截至 2023 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。

截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 144.20 亿元，较上年末有所下降，占净资产比重 28.89%，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 10：截至 2023 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      | 1,172,245.77 | 2028.03.21 |
| 上海兆芯集成电路有限公司   | 是      | 187,000.00   | 2028.12.21 |
| 上海紫竹高新(集团)有限公司 | 是      | 7,200.00     | 2025.04.08 |
| 上海垣信卫星科技有限公司   | 是      | 75,544.56    | 2024.02.22 |
| 合计             | --     | 1,441,990.33 | --         |

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，2019~2023 年 3 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>8</sup>

### 假设

- 2023 年，上海联和所持上市公司股票账面价值上升，公允价值变动收益带动盈利继续增长。
- 2023 年，上海联和对外投资与债务融资进一步增加。
- 2023 年，上海联和利润分配比例保持稳定，上缴国资收益有所增加。
- 2023 年，上海联和主要会计估计及会计政策无变化。

<sup>8</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

## 预测

表 11: 预测情况表

| 重要指标          | 2021 年实际 | 2022 年实际 | 2023 预测    |
|---------------|----------|----------|------------|
| 经调整的净资产收益率(%) | 2.08     | 4.42     | 9.52~14.28 |
| 总债务/投资组合市值(%) | 7.06     | 6.87     | 8.95~10.94 |

注：各指标均为母公司口径数据。

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

## 调整项

### 流动性评估

**中诚信国际认为，上海联和未来一年流动性来源能够覆盖其流动性需求。**

公司合并口径与母公司口径经营活动净现金流较小，但具备银行贷款、中期票据和公司债券等多种融资渠道和较强的对外融资能力，现金及等价物储备较为充裕，银行授信亦能够为其提供一定财务弹性。截至 2023 年 3 月末，公司本部货币资金 10.25 亿元，合并口径货币资金 13.38 亿元，均无使用受限情况，拥有一定资金储备；同期末，本部直接持有上市公司股票市值合计 585.18 亿元（其中 136.12 亿元未处于限售期）；公司每年获得稳定的现金分红在 10 亿元以上，亦可为债务偿还提供一定保障；同时，公司直接融资渠道畅通，债券发行利率处于较低水平。此外，截至 2023 年 3 月末，公司共获得招商银行、中国银行和农业银行合计 34.20 亿元授信，其中 26.13 亿元额度尚未使用，具备一定财务弹性。

合并口径与母公司口径资金流出主要用于对外投资、偿还债务本息及现金分红，资金平衡状况尚可。公司对外投资较为稳健，预计未来仍将保持一定投资规模，其中 2023 年计划对外投资约 40~50 亿元，对股东的分红政策较为稳定，外部债务集中到期压力可控。综上所述，公司资金平衡状况尚可，未来一年流动性来源能够覆盖其流动性需求。

表 12: 公司主要有息债务到期分布情况（截至 2023 年 3 月末）

| 项目        | 2023.4-12 | 2024         | 2025         | 2026 及以后     |
|-----------|-----------|--------------|--------------|--------------|
| 银行贷款      | -         | -            | 1.71         | 17.41        |
| 中期票据      | -         | 10.00        | 10.00        | 10.00        |
| 公司债券      | -         | -            | -            | 10.00        |
| <b>合计</b> | <b>-</b>  | <b>10.00</b> | <b>11.71</b> | <b>37.41</b> |

注：不包含租赁负债，银行贷款仅按到期日统计，未考虑分期还本条款；公司合并口径与母公司口径主要有息债务相同，故合并列示。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## ESG 分析<sup>9</sup>

**中诚信国际认为，公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险无负面影响。**

环境方面，公司本部系投资类企业，其主要子公司联和物业、联和信息分别经营物业租赁及销售和广告代理发布业务，面临的环境问题较少。

社会方面，公司已基本形成较为完善、合理的市场化薪酬机制，培训体系较为完备，人员稳定性

<sup>9</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

较高，2022 年以来无核心人员离职。公司主要投资方向为战略新兴产业，符合社会趋势，对于促进地方经济产业发展具有重要作用。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。公司法人治理结构健全，组织结构完善，并建立了全面管理制度体系。战略规划方面，“十四五”期间，公司将立足国内形势、国家战略和上海自身发展需求，围绕“战略新兴产业投融资平台”和“科技成果转化孵化功能平台”两大功能定位，重点聚焦信息技术、能源和智能制造、生命健康、现代服务四大产业板块赋能发展，致力于成为实力强劲、创新活跃的战略投资平台和关键孵化平台，为国家攻克“卡脖子”关键技术做出贡献，培育更多具有影响力和带动力的高新技术企业。总体来看，公司内控及治理结构较健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

## 特殊事项

上海联和对被投资企业担保规模较大，且主要担保对象和辉光电、上海兆芯目前为亏损状态，存在一定的或有风险；另外，公司在投资项目以公允价值计量，随着被投资企业陆续上市，公允价值波动对报表产生一定影响，故在特殊调整项目下调 2 个子级。

## 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，享有很强的资源及政策支持。**

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）44,652.80 亿元，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《关于同意联和投资有限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。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，2020~2022 年公司获得政府拨款分别为 5.20 亿元、5.46 亿元和 4.20 亿元。

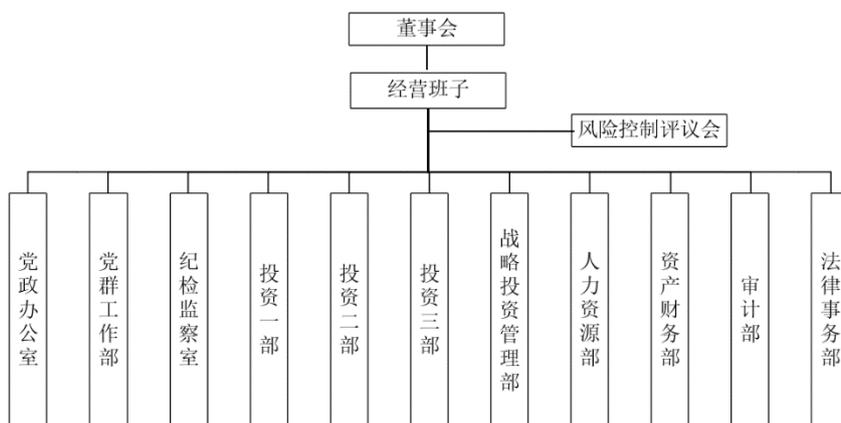
## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定“上海联和投资有限公司 2023 年面向专业机构投资者公开发行科技创新公司债券（第二期）”的信用等级为 **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 2023 年 3 月末）



上海联和投资有限公司组织架构图



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） | 2020         | 2021         | 2022         | 2023.3/2023.1-3 |
|-------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|
| 货币资金        | 247,207.40   | 301,966.95   | 177,072.45   | 133,766.33      |
| 应收账款        | 2,094.54     | 2,103.97     | 659.34       | 167.27          |
| 其他应收款       | 4,084.82     | 2,082.01     | 9,507.91     | 2,080.82        |
| 存货          | 9,865.09     | 44,635.11    | 37,768.45    | 37,601.72       |
| 长期投资        | 1,885,277.66 | 4,524,263.06 | 4,506,978.91 | 4,767,619.03    |
| 固定资产        | 6,347.91     | 16,918.22    | 16,823.77    | 16,703.53       |
| 在建工程        | 799.16       | 6,526.69     | 7,403.82     | 4,271.18        |
| 无形资产        | -            | 340.28       | 316.94       | 316.94          |
| 资产总计        | 5,047,360.49 | 6,132,855.61 | 6,267,119.88 | 6,238,300.01    |
| 其他应付款       | 5,231.28     | 9,954.78     | 34,473.47    | 22,069.34       |
| 短期债务        | 38,500.00    | 128,305.98   | 125,977.83   | -               |
| 长期债务        | 382,248.58   | 354,255.75   | 476,120.16   | 591,061.73      |
| 总债务         | 420,748.58   | 482,561.73   | 602,098.00   | 591,061.73      |
| 净债务         | 173,541.18   | 180,594.78   | 425,025.55   | 457,295.39      |
| 负债合计        | 862,790.38   | 1,074,697.63 | 1,272,456.92 | 1,246,451.01    |
| 所有者权益合计     | 4,184,570.11 | 5,058,157.99 | 4,994,662.96 | 4,991,849.00    |
| 利息支出        | 9,127.67     | 16,108.81    | 15,412.18    | 4,193.40        |
| 营业总收入       | 3,670.11     | 10,742.18    | 1,748.46     | 2,349.14        |
| 经营性业务利润     | -7,842.13    | -13,169.91   | -22,274.01   | -5,017.12       |
| 投资收益        | 210,108.30   | 168,790.83   | 167,298.57   | 2,237.18        |
| 净利润         | 98,902.37    | 102,861.48   | 222,314.04   | -2,877.08       |
| EBIT        | 89,663.44    | 108,111.46   | 268,668.71   | 1,413.46        |
| EBITDA      | 91,126.30    | 110,482.58   | 271,793.88   | --              |
| 经营活动产生现金净流量 | -89,653.14   | -4,604.33    | -9,044.31    | -2,939.27       |
| 投资活动产生现金净流量 | -164,652.63  | -24,533.82   | -246,525.06  | -21,726.92      |
| 筹资活动产生现金净流量 | 150,872.79   | 83,897.69    | 130,674.88   | -18,639.92      |

| 财务指标                    | 2020     | 2021     | 2022      | 2023.3/2023.1-3 |
|-------------------------|----------|----------|-----------|-----------------|
| 营业毛利率(%)                | 45.41    | 79.07    | 0.24      | 72.88           |
| 期间费用率(%)                | 241.55   | 179.06   | 1,261.55  | 241.46          |
| EBIT 利润率(%)             | 2,443.07 | 1,006.42 | 15,366.01 | 60.17           |
| 总资产收益率(%)               | --       | 1.93     | 4.33      | 0.09*           |
| 流动比率(X)                 | 60.06    | 10.66    | 9.76      | 58.60           |
| 速动比率(X)                 | 59.87    | 10.35    | 9.53      | 56.97           |
| 存货周转率(X)                | --       | 0.08     | 0.04      | 0.07*           |
| 应收账款周转率(X)              | --       | 5.12     | 1.27      | 22.74*          |
| 资产负债率(%)                | 17.09    | 17.52    | 20.30     | 19.98           |
| 总资本化比率(%)               | 9.14     | 8.71     | 10.76     | 10.59           |
| 短期债务/总债务(%)             | 9.15     | 26.59    | 20.92     | -               |
| 经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(%)  | -0.22    | -0.04    | -0.04     | -0.09           |
| 经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(%) | -2.44    | -0.14    | -0.17     | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)  | -9.82    | -0.29    | -0.59     | -0.70           |
| 总债务/EBITDA(X)           | 4.62     | 4.37     | 2.22      | --              |
| EBITDA/短期债务(X)          | 2.37     | 0.86     | 2.16      | --              |
| EBITDA 利息保障倍数(X)        | 9.98     | 6.86     | 17.63     | --              |
| EBIT 利息保障倍数(X)          | 9.82     | 6.71     | 17.43     | 0.34            |
| FFO/总债务(X)              | -0.03    | -0.03    | -0.04     | --              |

注：1、2023年一季报未经审计；2、因公司未提供2023年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效；3、带\*指标已经年化处理。

### 附三：上海联和投资有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

| 财务数据（单位：万元）                    | 2020         | 2021         | 2022         | 2023.3/2023.1~3 |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|
| 货币资金                           | 235,756.77   | 281,391.94   | 146,147.38   | 102,515.95      |
| 应收账款                           | 1,968.75     | 1,968.75     | -            | -               |
| 其他应收款                          | 4,059.80     | 2,060.35     | 9,486.25     | 2,060.13        |
| 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 | 2,445,950.36 | 852,690.06   | 1,152,537.74 | 1,154,822.50    |
| 债权投资                           | --           | 41,987.00    | 117,424.00   | 345,024.00      |
| 其他债权投资                         | --           | -            | -            | -               |
| 持有至到期投资                        | 60,412.00    | --           | --           | --              |
| 可供出售金融资产                       | 1,786,297.28 | --           | --           | --              |
| 长期股权投资                         | 54,192.41    | 66,192.41    | 66,192.41    | 66,192.41       |
| 其他权益工具投资                       | --           | 4,432,928.10 | 4,347,312.57 | 4,377,312.57    |
| 其他非流动金融资产                      | --           | -            | -            | -               |
| 固定资产                           | 6,343.97     | 6,553.62     | 6,860.74     | 6,840.62        |
| 投资性房地产                         | 3,371.60     | 3,135.26     | 2,899.42     | 2,840.46        |
| 资产总计                           | 4,970,588.56 | 6,051,860.93 | 6,186,403.23 | 6,158,383.91    |
| 投资组合账面价值                       | 4,804,053.81 | 5,959,726.50 | 6,036,294.10 | 6,045,867.43    |
| 投资组合市值                         | 4,804,053.81 | 6,862,864.91 | 8,793,318.13 | 8,378,750.02    |
| 其他应付款                          | 5,128.38     | 9,854.70     | 34,464.53    | 21,968.76       |
| 短期债务                           | 38,500.00    | 127,995.91   | 126,456.57   | -               |
| 长期债务                           | 382,248.58   | 356,768.06   | 477,696.62   | 592,997.94      |
| 总债务                            | 420,748.58   | 484,763.96   | 604,153.19   | 592,997.94      |
| 净债务                            | 184,991.81   | 203,372.03   | 458,005.82   | 490,481.99      |
| 负债合计                           | 855,659.72   | 1,069,246.97 | 1,268,043.09 | 1,243,570.37    |
| 所有者权益合计                        | 4,114,928.84 | 4,982,613.95 | 4,918,360.14 | 4,914,813.54    |
| 利息支出                           | 9,127.67     | 16,090.52    | 15,512.79    | 4,193.40        |
| 营业总收入                          | 1,204.63     | 419.31       | 363.24       | 90.17           |
| 经营性业务利润                        | -8,707.21    | -17,482.18   | -21,822.39   | -5,599.34       |
| 投资收益                           | 196,513.41   | 162,894.96   | 161,494.54   | 2,055.85        |
| 净利润                            | 86,770.28    | 94,580.24    | 219,058.08   | -3,546.60       |
| EBIT                           | 75,203.47    | 98,466.85    | 265,146.22   | 649.92          |
| 经营活动产生的现金流量净额                  | -45,620.99   | -4,257.61    | -10,059.46   | -2,687.59       |
| 投资活动产生的现金流量净额                  | -167,105.18  | -34,567.42   | -255,612.33  | -22,303.92      |
| 筹资活动产生的现金流量净额                  | 150,872.79   | 84,460.19    | 130,427.24   | -18,639.92      |
| 财务指标                           | 2020         | 2021         | 2022         | 2023.3/2023.1~3 |
| 总资产收益率（%）                      | --           | 1.79         | 4.33         | 0.04*           |
| 经调整的净资产收益率（%）                  | --           | 2.08         | 4.42         | -0.29*          |
| 取得投资收益收到的现金/投资收益（X）            | 0.98         | 1.00         | 1.00         | 1.48            |
| 应收类款项占比（%）                     | 0.12         | 0.07         | 0.15         | 0.03            |
| 资产负债率（%）                       | 17.21        | 17.67        | 20.50        | 20.19           |
| 总资本化比率（%）                      | 9.28         | 8.87         | 10.94        | 10.77           |
| 短期债务/总债务（%）                    | 9.15         | 26.40        | 20.93        | -               |
| 总债务/投资组合市值（%）                  | 8.76         | 7.06         | 6.87         | 7.08            |
| 现金流利息覆盖倍数（X）                   | 16.02        | 9.86         | 9.77         | 0.08            |
| 货币等价物/短期债务（X）                  | 69.65        | 8.86         | 10.27        | --              |
| 总债务/EBITDA（X）                  | 5.52         | 4.85         | 2.26         | --              |
| EBITDA/短期债务（X）                 | 1.98         | 0.78         | 2.12         | --              |
| EBITDA利息覆盖倍数（X）                | 8.36         | 6.22         | 17.24        | --              |
| EBIT利息覆盖倍数（X）                  | 8.24         | 6.12         | 17.09        | 0.15            |

注：1、2023年一季报未经审计；2、因公司未提供2023年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效；3、带\*指标已经年化处理。

## 附四：基本财务指标的计算公式

| 指标   | 计算公式              |   |
|------|-------------------|---|
| 资本结构 | 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   |
|      | 经调整的所有者权益         | 所有者权益合计-混合型证券调整   |
|      | 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+经调整的所有者权益)   |
|      | 非受限货币资金           | 货币资金-受限货币资金   |
|      | 货币等价物             | 非受限货币资金+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   |
|      | 利息支出              | 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出   |
|      | 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   |
| 经营效率 | 应收账款周转率           | 营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)   |
|      | 存货周转率             | 营业成本/存货平均净额   |
| 投资组合 | 投资组合账面价值          | 货币资金+长期股权投资+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+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项 |
|      | 投资组合市值            | 投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值   |
|      | 上市公司占比            | 母公司直接持有的上市公司市值合计/(投资组合市值-货币资金)  |
|      | 应收类款项占比           | (应收账款+其他应收款+长期应收款+应收账款融资调整项)/总资产  |
| 盈利能力 | 营业毛利率             | (营业收入-营业成本)/营业收入  |
|      | 期间费用合计            | 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用   |
|      | 期间费用率             | 期间费用合计/营业收入   |
|      | 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-非经常性损益调整项   |
|      | EBIT（息税前盈余）       | 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项  |
|      | 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  |
|      | 经调整的净资产收益率        | 净利润/经调整的所有者权益平均值  |
| 现金流  | EBIT 利润率          | EBIT/营业收入   |
|      | 收现比               | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入   |
|      | 经调整的经营活动产生的现金流量净额 | 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出           |
|      | FFO               | 经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(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)                                  |
| 偿债能力 | EBIT 利息覆盖倍数       | EBIT/利息支出   |
|      | EBITDA 利息覆盖倍数     | EBITDA/利息支出   |
|      | 经营活动净现金流利息覆盖倍数    | 经营活动产生的现金流量净额/利息支出  |
|      | 现金流利息覆盖倍数         | (经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/利息支出  |

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附五：信用等级的符号及定义

| 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     | 受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。              |
| 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。

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



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn