



# 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（第一期）信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20223628D-02

---

## 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，持续关注本次债券发行人经营或财务状况变化等因素，对本次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，本公司将于本次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）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次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 4 月 10 日

<b>发行人</b>	上海联和投资有限公司	
<b>本期债项评级结果</b>	<b>品种一</b>	AAA
	<b>品种二</b>	AAA
<b>发行要素</b>	拟发行金额为不超过 10 亿元（含 10 亿元）。本期债券分为 2 个品种，引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。其中，品种一为 5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二为 5 年期。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发行人普通债务。本期公司债券募集资金将用于支持科技创新公司发展、偿还到期债务。	
<b>评级观点</b>	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。	
<b>正面</b>		
<ul style="list-style-type: none"><li>■ 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</li><li>■ 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</li><li>■ 成熟投资项目贡献较多投资分红收益</li><li>■ 资本结构保持较优水平</li></ul>		
<b>关注</b>		
<ul style="list-style-type: none"><li>■ 部分在投项目尚处于培育期，后续盈利情况存在不确定性</li><li>■ 公允价值变动损益对利润影响较大</li><li>■ 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</li></ul>		

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）	2019	2020	2021	2022.9
资产总计（亿元）	637.10	504.74	613.29	635.69
所有者权益合计（亿元）	560.66	418.46	505.82	515.94
负债合计（亿元）	76.44	86.28	107.47	119.75
总债务（亿元）	29.68	42.07	48.26	54.42
营业总收入（亿元）	0.15	0.37	1.07	0.13
净利润（亿元）	11.48	9.89	10.29	11.92
EBIT（亿元）	10.87	8.97	10.81	14.24
EBITDA（亿元）	10.98	9.11	11.05	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-1.19	-8.97	-0.46	-0.54
营业毛利率（%）	-113.91	45.41	79.07	-12.82
总资产收益率（%）	--	1.57	1.93	3.04*
EBIT 利润率（%）	7,216.25	2,443.07	1,006.42	11,290.34
资产负债率（%）	12.00	17.09	17.52	18.84
总资本化比率（%）	5.03	9.14	8.71	9.54
总债务/EBITDA(X)	2.70	4.62	4.37	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	17.83	9.98	6.86	--
FFO/总债务(X)	-0.19	-0.03	-0.03	--
上海联和（本部口径）	2019	2020	2021	2022.9
资产总计（亿元）	630.31	497.06	605.19	626.96
负债合计（亿元）	75.87	85.57	106.92	119.10
总债务（亿元）	29.68	42.07	48.48	54.41
所有者权益合计（亿元）	554.44	411.49	498.26	507.86
投资收益（亿元）	34.54	19.65	16.29	10.74
净利润（亿元）	11.19	8.68	9.46	11.47
EBIT（亿元）	10.55	7.52	9.85	13.70
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-1.20	-4.56	-0.43	-0.63
经调整的净资产收益率（%）	--	1.80	2.08	3.04*
资产负债率（%）	12.04	17.21	17.67	19.00
总资本化比率（%）	5.08	9.28	8.87	9.68
总债务/投资组合市值（%）	4.82	8.76	7.06	6.10
现金流利息覆盖倍数(X)	23.10	16.02	9.86	13.52

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 2019~2020 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 年审计报告及未经审计的 2022 年三季度财务报表整理。其中，2019~2020 年财务数据分别采用了 2020~2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据采用了 2021 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 2022 年 9 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 2022 年 9 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	25,000.00	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，截至 2022 年 9 月末尚未完成注册资本的工商变更。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

## 本期债券概况

上海联和公司债券注册金额为 20 亿元，本期拟发行金额为不超过 10 亿元（含 10 亿元）。本期债券分为 2 个品种，引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。其中，品种一为 5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二为 5 年期。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。

**含权发行条款：**品种一附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

**投资者保护机制：**本期债券设置偿债保障措施承诺条款。本期债券偿债资金将主要来自发行人合并报表范围主体的货币资金，详见募集说明书。

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 年我国股权投资市场募资总量整体维持稳定，募资结构两极化趋势仍然显著；但投资节奏明显放缓，投资案例和金额均有所降低，市场热度集中于科创行业，投资阶段以中后期项目为主；随着 IPO 项目溢价逐步降低和上市不确定性持续增加，被投资企业 IPO 数量及占比同步减少，并购、股转和回购的交易热度明显提升。**

2022 年，中国股权投资市场外部环境承压，总体平稳发展。根据清科研究中心数据显示：2022 年

<sup>1</sup> 1998 年，上海市国有资产管理办公室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。

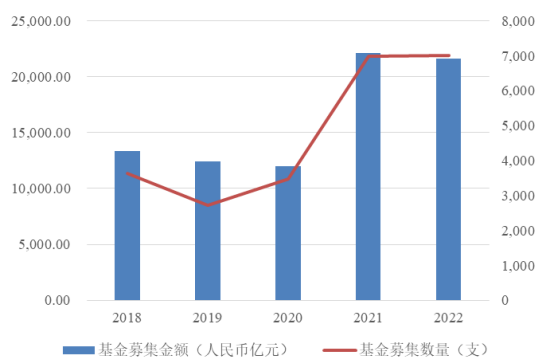
<sup>2</sup> 公司作为投资性主体，在编制合并财务报表时仅将其投资活动提供相关服务的子公司纳入合并范围，其他子公司不予以合并。

中国股权投资市场新募基金 7,061 支，同比微升 1.2%，共募集 21,582.55 亿元，同比小幅下滑 2.3%；投资案例发生 10,650 起，同比下降 13.6%，投资总金额为 9,076.79 亿元，同比减少 36.2%，投资节奏明显放缓；退出共发生 4,365 笔，同比下降 3.7%，被投资企业 IPO 数量及占比同步减少，并购、股转和回购的交易热度明显提升。

募资方面，2022 年中国股权投资市场募资总量同比变动较小。根据清科研究中心数据，募资结构两极化趋势仍然显著，一方面，在国有资本股权投资参与度加深、新基建加速布局的背景下，大型政策性基金、基础设施投资基金集中设立，占百亿以上基金的比例约达七成；另一方面，小规模、出资灵活的小规模基金数量和占比均有提升，推动在我国股权投资市场在新募基金数量增长情况下，募集规模小幅回调；分币种看，2022 年人民币基金募集金额同比上升 0.4%，外币基金募集金额同比下降 18.6%，外币基金募资节奏持续放缓；从基金类型来看，创业投资基金的数量继续维持领先，共 4,445 支创业投资基金完成新一轮募集，数量占比达到 63.0%，成长基金数量占比则下滑至 32.6%；此外，多支聚焦于房地产创新发展、房地产纾困、高科技园区、商业投资的房地产投资基金完成新一轮募集，房地产投资基金的规模同比上升 55.5%。

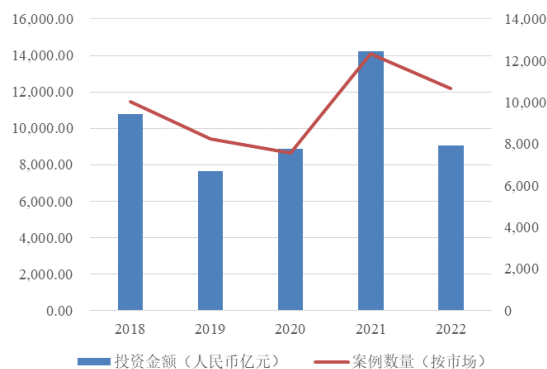
投资方面，根据清科研究中心统计数据，2022 年中国股权投资市场回归平稳，投资案例数和投资金额有所降低；从投资行业看，2022 年投资市场热度集中于科创行业，IT、半导体及电子设备、生物技术/医疗健康和机械制造，前四大行业投资案例数占比为 72.1%；分市场来看，早期投资市场较青睐机械制造行业，创业投资市场加速布局汽车领域，私募股权投资市场积极参投清洁技术项目和半导体及电子设备项目；国有资本引领攻坚关键核心技术，活跃投资科创企业；投资机构避险情绪延续，中后期项目获投案例数占比达 61.0%。

图 1：2018~2022 年中国股权投资市场基金募资情况  
(包括早期投资、VC、PE)



资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

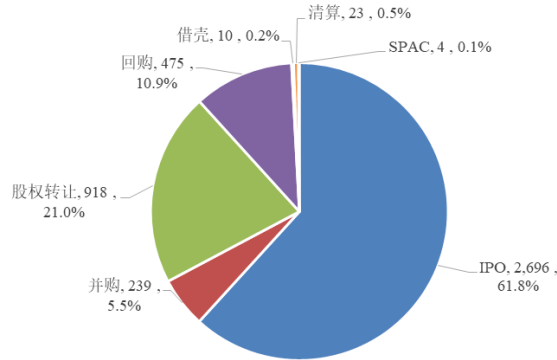
图 2：2018~2022 年中国股权投资市场投资情况  
(包括早期投资、VC、PE)



资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

退出方面，根据清科研究中心统计数据，2022 年被投资企业 IPO 案例数占比 61.8%，相较上年下降了 6.6 个百分点；股权投资机构积极寻求二级市场以外的退出渠道以获取现金收益，随着越来越多行业逐渐进入调整与整合阶段，叠加 IPO 项目溢价降低、上市不确定性持续增强的影响，企业端被收购意愿有所增加，带动并购退出交易热度提升，2022 年并购/借壳/SPAC 案例数同比上升 29.7%。

图 3：2022 年中国股权投资市场退出方式分布（按退出案例数，笔）



资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

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，成熟的股权投资项目可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。

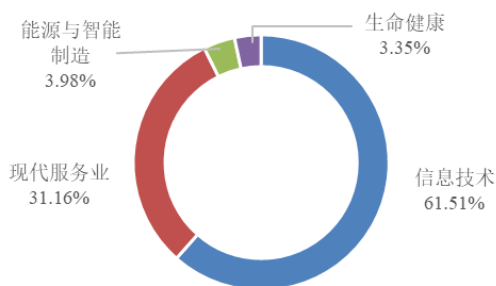
公司是上海市重要的国有股权投资平台，主要以培育、扶持存在技术空白和产业短板的战略性新兴产业为目的，以战略性直接股权投资为主，承担了部分国家和上海市战略性新兴产业重大项目投资，充分发挥国资在战略性、基础性、前沿性科技领域的引领带动作用，抢先布局前沿技术集群，能够在项目资源及政策等方面获得政府大力支持。

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，有赖于公司的投资决策能力和投后管理水平，未来投资业绩有待持续观察。

公司以股权直投业务为主，并从事少量基金投资管理业务，主要围绕新兴产业进行投资布局，在信息技术领域投资额较高，对和辉光电、上海兆芯等项目投资、担保及委托贷款规模较大，2021 年以来和辉光电、联影医疗等成功在科创板上市，传统投资领域被投企业持续贡献较稳定现金分红，但目前主要投资标的尚未实现盈利，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。

公司业务以股权直投为主，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。公司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，投资金额占比超过 60%，重点投资项目包括上海和辉光电股份有限公司（以下简称“和辉光电”）以及上海兆芯集成电路有限公司（以下简称“上海兆芯”）等，投资领域及单一投资标的集中度相对较高。此外，公司从事少量基金投资，较为分散。从项目数量上看，由于投资方向具有很强的科技创新属性，大部分项目处于初创期和成长期，培育时间较长，有一定的投资风险，公司与中国科学院、上海科技大学等知名高校和科研机构保持紧密合作，形成了在前沿技术领域捕捉产业机会的独特优势，能够一定程度上降低投资风险。截至 2022 年 9 月末，公司在投项目中包括 3 个国家科技重大专项、5 个上海市战略新兴产业项目、3 个上海市自主创新和高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。

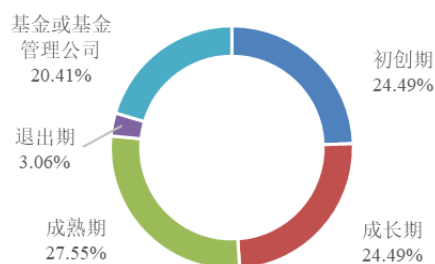
图 4：2022 年 9 月末投资行业分布情况（按投资金额）



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 5：2022 年 9 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 2022 年 9 月末，公司对和辉光电累计投资 134.96 亿元，资金主要来源于政府专项资金拨入。和辉光电是国内首家专注于 AMOLED 显示屏研发和生产的高新技术企业，2021 年 5 月在科创板上市（证券代码：688538.SH），2022 年 9 月末，公司对其持股比例为 58.01%，持股市值 206.26 亿元，均为有限售条件的股份<sup>3</sup>。由于行业对研发技术和生产工艺要求较高，固定资产投资较大，且从项目建设到达成规划产能、完成良率爬坡、实现规模效益需要较长时间周期，因此投产前期会因固定成本分摊较大，单位成本较高而产生亏损，和辉光电尚未实现盈利<sup>4</sup>。除直接股权投资外，公司还为和辉光电提供担保和委托贷款支持，截至 2022 年 9 月末担保余额 129.50 亿元<sup>5</sup>，委托贷款余额 1.56 亿元，涉及金额较大。2022 年 9 月，上海兆芯完成新一轮融资，截至 2022 年 9 月末，公司对上海兆芯持股比例降至约 48.80%，资金主要来源于政府专项资金拨入及自有资金，其中自有资金投资 11.50 亿元。上海兆芯是全球少数拥有 X86 授权的企业之一，是国内领先的芯片设计研发厂商，同时掌握 CPU、GPU、芯片组三大核心技术，具备三大核心芯片及相关 IP 设计研发能力。由于芯片设计领域投入较大，上海兆芯尚未实现盈利，对外部投融资依赖程度较高，公司对其确认公允价值变动损失 43.22 亿元。截至 2022 年 9 月末，公司为上海兆

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

<sup>4</sup> 2019~2021 年和辉光电实现营业收入 15.13 亿元、25.02 亿元和 40.21 亿元，同期经营亏损分别为 10.06 亿元、10.36 亿元和 9.45 亿元。截至 2022 年 9 月末，和辉光电总资产、总负债及所有者权益规模分别为 321.85 亿元、157.54 亿元和 164.31 亿元。

<sup>5</sup> 其中包含 5.86 亿美元，已按照 2022 年 9 月 30 日汇率折算成人民币。



芯提供担保余额 19.40 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>6</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，公司对其认缴出资 40 亿元，截至 2022 年 9 月末实缴出资 1 亿元，持股比例为 80%。公司在信息技术行业的投资金额较大，且存在一定的或有风险，中诚信国际对重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，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”）等多家金融机构股权，每年为公司贡献较为稳定的现金分红，系投资的主要资金来源之一。2021 年和 2022 年 1~9 月，公司获得上海银行现金分红为 8.48 亿元、8.34 亿元，获得联泰大都会现金分红为 3.80 亿元、3.96 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。未来，随着科研成果产业化逐步成熟，该投资板块具有较强的市场发展前景。

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。2021 年以来，股权投资退出项目回笼资金及退出收益均较少，目前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 2022 年 9 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	157.85	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	148.67	其他权益工具投资
上海兆芯集成电路有限公司	信息技术	48.80	46.22	3.00	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	22.88	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	11.46	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	8.67	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	3.20	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	24.54	其他权益工具投资
<b>合计</b>		<b>--</b>	<b>273.95</b>	<b>391.08</b>	<b>--</b>

注：2022 年公司上海兆芯增资 3.00 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：截至 2022 年 9 月末公司主要投资项目退出（亿元）

项目简称	已回收金额	退出确认损益	退出方式	退出时间
上海中科联和显示技术有限公司	0.06	-0.21	清算	2017
浙江正泰电器股份有限公司	2.52	1.48	减持	2018、2020
上海交大软件学院	-	-0.11	捐赠	2018

<sup>6</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；目前已签署 4 家收购交易合同且达到付款条件，预计 2022 年 11 月完成付款。

上海联影医疗科技股份有限公司	20.00	18.34	转让	2019
上海联数物联网有限公司	0.178	0.03	转让	2020
天津斯特兰能源科技有限公司	0.02	-0.23	仲裁	2020
上海仪电智能电子有限公司	0.99	0.83	换股	2020
上海瀚讯信息技术股份有限公司	0.69	0.64	部分股票抛售	2021
上海联创业投资有限公司	0.03	-0.06	转让	2022
上海芳香农业科技有限公司	0.01	-0.17	清算	2022
<b>合计</b>	<b>24.50</b>	<b>20.54</b>	--	--

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 2022 年 9 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	11.60	一年以内
上海艾普强粒子设备有限公司	4.11	一年以内
上海联和日环能源科技有限公司	3.00	一年以上
上海联影智慧医疗投资管理有限公司	2.00	一年以内
白盒子（上海）微电子科技有限公司	1.70	一年以内
上海和辉光电股份有限公司	1.56	一年以上

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 2022 年 9 月末，公司主要参与投资了 14 支私募股权基金和创业投资基金，实缴规模 26.90 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，并与其直投业务形成一定协同。2021 年和 2022 年 1~9 月，公司收到基金退出分红回款分别为 2.29 亿元和 1.59 亿元。

表 5：截至 2022 年 9 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	21.00	5.00	3.50	9.27	16	-	-
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	38.24
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	5.43
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	6.82
上海联升承业创业投资有限公司	14.29	7.00	7.00	1.00	1.00	6.34	19	19	3.26
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	-	1.22
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	2.44	4	-	-
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	4.19
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	6	2.58
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	0.59
上海瑞力文化科创股权投资基金合伙企业（有限合伙）	31.18	6.42	4.84	2.00	1.50	3.96	11	-	-
厦门楹联健康产业投资合伙企业(有	4.74	10.54	10.54	0.50	0.50	8.80	25	1	-

限合伙)									
昆桥二期(苏州)新兴产业创业投资合伙企业(有限合伙)	11.57	8.64	2.59	1.00	0.30	0.21	1	-	-
苏州千骥康睿投资中心(有限合伙)	27.78	9.00	2.41	2.50	0.75	0.75	2	-	-
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>149.15</b>	<b>122.04</b>	<b>26.90</b>	<b>21.70</b>	<b>91.20</b>	<b>221</b>	<b>141</b>	<b>62.33</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 2022 年 9 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 65%以上，其中 2021 年以来和辉光电、联影医疗、宣泰医药等在科创板成功上市，使公司资产证券化程度进一步提高，公司系上述企业的控股股东且持股比例较高。但上述企业均为公司的战略性投资，上市时间较短，所持股份仍处于限售期，且证券市场存在行情波动风险，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 2022 年 9 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 (元/股)	期末持股市值 (亿元)	期末质押股数
东方航空	600115.SH	4.88	3.20	-
上海银行	601229.SH	5.85	121.98	-
上海瀚讯	300762.SZ	10.93	3.26	-
和辉光电	688538.SH	2.56	206.26	-
联影医疗	688271.SH	181.60	245.09	-
宣泰医药	688247.SH	10.28	23.95	-
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>603.74</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，投资收益系本部利润的主要来源，2021 年以来本部盈利有所增长，但需关注分红稳定性、上市公司市值波动风险及在投项目或有风险；2021 年起公司执行新金融工具准则，资产与权益规模大幅增加，债务融资有所扩张但财务杠杆保持仍很低水平，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。

本部盈利来源主要系投资收益，营业收入规模很小，系办公场所租赁和咨询服务业务收入。期间费用方面，本部期间费用亦较少，2021 年以来债券融资规模增加，致使利息支出增加，有所上升。2021 年及 2022 年前三季度，上海银行、联泰大都会等成熟项目继续为本部贡献稳定收益，同时处置少量项目获得一定收益。2021 年起公司执行新金融工具准则，年末对金融资产按照公允价值计量而确认公允价值变动损失，对当年利润产生一定不利影响；此外，2021 年及 2022 年前三季度公司转回前期对上海兆芯的信用减值损失各 3 亿元。综合以上因素，2021 年及 2022 年前三季度公司利润总额分别同比增长 32.13%和 21.55%，经调整的净资产收益率亦有所增长。中诚信国际关注到，成熟项目投资分红为盈利的重要支撑，投资组合中上市公司占比持续提升，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，在投项目市值波动及或有风险，对盈利水平的影响。

本部资产主要系货币资金、在投股权、委托贷款等，2021年以来，由于新增投资及执行新金融工具准则，总资产呈增长趋势，其中2021年末同比增长21.50%。本部货币资金较为充足，无受限情况。本部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，系总资产的主要构成，上述资产均以公允价值计量，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>，对公允价值的确定较为审慎。截至2022年9月末，公司委托贷款账面价值31.41亿元，随着收讫的委托贷款前期计提的减值准备已全部转回，目前无减值准备计提情况。从投资组合来看，2021年以来，由于在投项目陆续上市，市值规模不断增长。本部负债以有息债务和递延所得税负债为主，2021年以来公司将项目公允价值变动按比例计提递延所得税负债并陆续发行两期合计20亿元中期票据和10亿元公司债券，带动总债务及总负债规模呈现增长态势。权益方面，本部资本公积主要来自上海市政府针对和辉光电以及上海兆芯等项目的财政拨款，2021年上海市政府拨付5.46亿元能级提升财政资金令年末资本公积有所增加；受执行新金融工具准则影响，其他综合收益和留存收益亦大幅增加，加之较好的利润积累，2021年以来所有者权益持续增长。总体来看，公司资本实力较强，且具有稳定的利润留存，尽管债务融资扩张令财务杠杆小幅上升，但整体仍保持较低水平，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；2021年以来本部收回投资收到的现金较多，投资活动现金净流出规模同比下降，投资收益获现比例处于较高水平；此外，本部通过发行中期票据及公司债券进行直接融资满足对外投资和偿还债务等资金需求，筹资活动现金流仍保持净流入态势，但净流入规模有所下降。偿债指标方面，2021年以来本部债务持续增长，但联影医疗等投资项目上市及部分项目市值增长使得投资组合市值对总债务覆盖能力持续增强，现金流亦能对利息支出形成良好保障，本部整体偿债压力很小。

表 7：近年来公司本部口径投资收益明细（亿元）

项目名称	2019	2020	2021	2022.1~9
投资分红	15.86	17.76	14.79	10.40
委贷利息收入	0.32	0.62	0.47	0.57
处置损益	18.36	1.27	1.03	-0.23
<b>投资收益</b>	<b>34.54</b>	<b>19.65</b>	<b>16.29</b>	<b>10.74</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：近年来公司本部口径主要财务指标（亿元）

项目名称	2019	2020	2021	2022.9
营业总收入	0.03	0.12	0.04	0.02
期间费用合计	1.16	0.92	1.92	1.34
投资收益	34.54	19.65	16.29	10.74
公允价值变动损益	-16.95	-0.95	-9.30	0.24
资产减值损失（含信用减值损失）	6.32	11.22	-3.00	-3.00
<b>利润总额</b>	<b>9.89</b>	<b>6.10</b>	<b>8.06</b>	<b>12.33</b>
经调整的净资产收益率(%)	--	1.80	2.08	3.04*
货币资金	29.76	23.58	28.14	31.23
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（旧准则）	356.37	244.60	--	--

<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。

交易性金融资产	--	--	85.27	94.23
其他流动资产	11.82	22.16	28.49	-
持有至到期投资（旧准则）	8.39	6.04	--	--
债权投资	--	--	4.20	31.41
可供出售金融资产（旧准则）	202.81	178.63	--	--
其他权益工具投资	--	--	443.29	455.09
<b>总资产</b>	<b>630.31</b>	<b>497.06</b>	<b>605.19</b>	<b>626.96</b>
预计负债	-	10.70	10.70	10.70
递延所得税负债	37.43	29.22	44.13	44.18
短期债务/总债务(%)	32.35	9.15	26.40	0.02
<b>总债务</b>	<b>29.68</b>	<b>42.07</b>	<b>48.48</b>	<b>54.41</b>
<b>总负债</b>	<b>75.87</b>	<b>85.57</b>	<b>106.92</b>	<b>119.10</b>
实收资本	100.00	100.00	100.00	100.00
资本公积	242.77	117.85	123.50	123.50
未分配利润	76.52	82.26	129.99	139.58
其他综合收益	112.30	87.67	120.11	120.11
<b>所有者权益合计</b>	<b>554.44</b>	<b>411.49</b>	<b>498.26</b>	<b>507.86</b>
资产负债率(%)	12.04	17.21	17.67	19.00
总资本化比率(%)	5.08	9.28	8.87	9.68
经营活动产生的现金流量净额	-1.20	-4.56	-0.43	-0.63
投资活动产生的现金流量净额	-5.55	-16.71	-3.46	-1.05
其中：收回投资收到的现金	31.99	19.97	61.10	14.53
取得投资收益收到的现金	15.43	19.19	16.29	14.97
投资支付的现金	52.58	55.53	80.06	30.33
筹资活动产生的现金流量净额	20.14	15.09	8.45	4.77
取得投资收益收到的现金/投资收益（X）	0.45	0.98	1.00	1.39
投资组合账面价值	614.54	480.41	595.97	618.59
投资组合市值	615.56	480.41	686.29	892.66
总债务/投资组合市值(%)	4.82	8.76	7.06	6.10
现金流利息覆盖倍数(X)	23.10	16.02	9.86	13.52

注：1、资产减值损失（含信用减值损失）转回以“-”号填列；2、2022 年三季度报未经审计，期末一年内到期的委托贷款未分类至其他流动资产；3、2020 年，公司为对上海兆芯提供的 22.20 亿元的担保计提 10.70 亿元的预计负债。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**中诚信国际认为，2021 年以来公司合并口径盈利有所增加，执行新金融工具准则令总资产规模大幅上升，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，规模较小且营业毛利率受单个项目影响波动较大；期间费用主要系管理费用和财务费用，2021 年期间费用受利息支出增加影响增幅较大。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，2021 年以来合并口径总资产收益率有所增加。

公司合并口径总资产规模受执行新金融工具准则影响增幅较大，除本部直接出资外，公司亦通过全资子公司联和资产进行少量股权投资，致使合并口径总资产规模相较本部口径略高。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，2021 年以来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，主要系往来款项及支付的各项税费及职工薪酬等，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，2021 年公司债务增幅较大令 EBITDA 对总债务覆盖程度略有减弱，但其持有的流动性较好的金融资产及较充足的货币资金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	2019	2020	2021	2022.9
营业总收入	0.15	0.37	1.07	0.13
营业毛利率(%)	-113.91	45.41	79.07	-12.82
期间费用合计	1.05	0.89	1.92	1.33
利润总额	10.21	7.55	9.02	12.87
总资产收益率(%)	--	1.57	1.93	3.04*
总资产	637.10	504.74	613.29	635.69
总债务	29.68	42.07	48.26	54.42
总负债	76.44	86.28	107.47	119.75
所有者权益合计	560.66	418.46	505.82	515.94
总资本化比率(%)	5.03	9.14	8.71	9.54
经营活动产生的现金流量净额	-1.19	-8.97	-0.46	-0.54
投资活动产生的现金流量净额	-5.88	-16.47	-2.45	-0.15
筹资活动产生的现金流量净额	20.14	15.09	8.39	4.77
上缴国资收益	1.13	2.07	1.80	1.87
总债务/EBITDA(X)	2.70	4.62	4.37	--
货币等价物/总债务(X)	13.25	6.44	2.41	2.38

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 其他事项

截至 2022 年 9 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 2022 年 9 月末，公司获得银行授信总额为 24.00 亿元，其中未使用授信额度为 22.19 亿元，具有一定的备用流动性。

对外担保方面，截至 2022 年 9 月末，公司对外担保余额为 156.71 亿元，担保对象全部为参控股公司。公司对外担保规模较大，一方面由于被担保方为政府重大项目，公司作为市政府指定的项目出资方，为确保项目顺利实施，在市政府协调和许可下为项目提供必要的资金担保；另一方面，被投资项目建设初期资金需求较大，出于扶持企业发展的角度考虑，为其银行信贷进行担保。中诚信国际将对公司对外担保代偿风险保持关注。

表 10：截至 2022 年 9 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	1,295,048.28	2028.3.21
上海兆芯集成电路有限公司	是	194,000.00	2028.12.21
上海紫竹高新(集团)有限公司	是	7,600.00	2025.4.8
上海垣信卫星科技有限公司	是	70,451.14	2023.3.23
合计	--	1,567,099.42	--

注：公司对和辉光电提供担保金额包含 5.86 亿美元，对上海垣信卫星科技有限公司提供担保金额为 1.008 亿欧元，已按照 2022 年 9 月 30 日汇率折算；公司已针对上海兆芯的担保事项计提 10.70 亿元预计负债；对上海垣信卫星科技有限公司的担保有股权质押作为反担保。

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，2019~2022 年 10 月 20 日，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>

发行人未来预测情况较最新主体报告无变化。

## 调整项

发行人其他调整因素较最新主体报告无变化。

## 外部支持

发行人外部支持情况较最新主体报告无变化。

## 评级结论

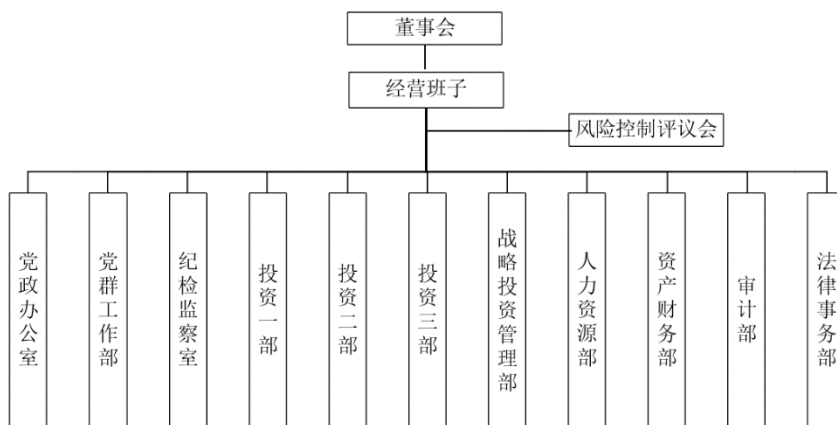
综上所述，中诚信国际评定“上海联和投资有限公司 2023 年面向专业机构投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）”品种一的信用等级为 **AAA**，品种二的信用等级为 **AAA**。

<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。

## 附一：上海联和投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 9 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）	2019	2020	2021	2022.9
货币资金	350,640.39	247,207.40	301,966.95	342,824.57
应收账款	2.50	2,094.54	2,103.97	12.00
其他应收款	16,095.70	4,084.82	2,082.01	2,083.36
存货	9,937.70	9,865.09	44,635.11	44,635.11
长期投资	2,148,226.54	1,885,277.66	4,524,263.06	4,914,738.98
固定资产	3,279.33	6,347.91	16,918.22	6,133.92
在建工程	110.59	799.16	6,526.69	4,412.08
无形资产	-	-	340.28	340.28
资产总计	6,371,037.27	5,047,360.49	6,132,855.61	6,356,930.02
其他应付款	346.38	5,231.28	9,954.78	72,418.36
短期债务	96,000.00	38,500.00	128,305.98	100.00
长期债务	200,800.00	382,248.58	354,255.75	544,144.48
总债务	296,800.00	420,748.58	482,561.73	544,244.48
净债务	-53,840.39	173,541.18	180,594.78	201,419.91
负债合计	764,447.09	862,790.38	1,074,697.63	1,197,527.42
所有者权益合计	5,606,590.19	4,184,570.11	5,058,157.99	5,159,402.60
利息支出	6,157.99	9,127.67	16,108.81	10,603.75
营业总收入	1,505.67	3,670.11	10,742.18	1,261.39
经营性业务利润	-12,368.55	-7,842.13	-13,169.91	-13,711.00
投资收益	347,474.78	210,108.30	168,790.83	113,169.54
净利润	114,844.22	98,902.37	102,861.48	119,206.73
EBIT	108,653.03	89,663.44	108,111.46	142,415.79
EBITDA	109,775.99	91,126.30	110,482.58	--
经营活动产生现金净流量	-11,915.22	-89,653.14	-4,604.33	-5,374.54
投资活动产生现金净流量	-58,834.58	-164,652.63	-24,533.82	-1,480.13
筹资活动产生现金净流量	201,397.57	150,872.79	83,897.69	47,712.30
财务指标	2019	2020	2021	2022.9
营业毛利率(%)	-113.91	45.41	79.07	-12.82
期间费用率(%)	694.18	241.55	179.06	1,055.98
EBIT 利润率(%)	7,216.25	2,443.07	1,006.42	11,290.34
总资产收益率(%)	--	1.57	1.93	3.04*
流动比率(X)	28.51	60.06	10.66	18.18
速动比率(X)	28.44	59.87	10.35	17.58
存货周转率(X)	0.32	0.20	0.08	0.04*
应收账款周转率(X)	602.27	3.50	5.12	1.59*
资产负债率(%)	12.00	17.09	17.52	18.84
总资本化比率(%)	5.03	9.14	8.71	9.54
短期债务/总债务(%)	32.35	9.15	26.59	0.02
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(%)	-0.06	-0.22	-0.04	-0.04*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(%)	-0.19	-2.44	-0.14	-226.13*
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	-1.93	-9.82	-0.29	-0.51
总债务/EBITDA(X)	2.70	4.62	4.37	--
EBITDA/短期债务(X)	1.14	2.37	0.86	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	17.83	9.98	6.86	--
EBIT 利息保障倍数(X)	17.64	9.82	6.71	13.43
FFO/总债务(X)	-0.19	-0.03	-0.03	--

注：1、2022 年三季度报未经审计；2、因公司未提供 2022 年三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（本部口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.9
货币资金	297,610.15	235,756.77	281,391.94	312,337.48
应收账款	-	1,968.75	1,968.75	-
其他应收款	14,769.99	4,059.80	2,060.35	2,061.70
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	3,563,680.14	2,445,950.36	852,690.06	942,334.02
债权投资	--	--	41,987.00	314,104.00
其他债权投资	--	--	-	-
持有至到期投资	83,912.00	60,412.00	--	--
可供出售金融资产	2,028,141.47	1,786,297.28	--	--
长期股权投资	54,192.41	-	66,192.41	66,192.41
其他权益工具投资	--	--	4,432,928.10	4,550,903.10
其他非流动金融资产	--	--	-	-
固定资产	3,273.37	6,343.97	6,553.62	6,132.13
投资性房地产	3,606.39	3,371.60	3,135.26	2,958.38
资产总计	6,303,097.43	4,970,588.56	6,051,860.93	6,269,607.68
投资组合账面价值	6,145,436.16	4,804,053.81	5,959,726.50	6,185,871.01
投资组合市值	6,155,578.65	4,804,053.81	6,862,864.91	8,926,591.79
其他应付款	277.58	5,128.38	9,854.70	72,308.28
短期债务	96,000.00	38,500.00	127,995.91	100.00
长期债务	200,800.00	382,248.58	356,768.06	544,038.35
总债务	296,800.00	420,748.58	484,763.96	544,138.35
净债务	-810.15	184,991.81	203,372.03	231,800.87
负债合计	758,672.33	855,659.72	1,069,246.97	1,191,016.61
所有者权益合计	5,544,425.10	4,114,928.84	4,982,613.95	5,078,591.07
利息支出	6,157.99	9,127.67	16,090.52	10,603.75
营业总收入	303.98	1,204.63	419.31	184.62
经营性业务利润	-13,445.34	-8,707.21	-17,482.18	-13,399.87
投资收益	345,386.78	196,513.41	162,894.96	107,446.78
净利润	111,872.87	86,770.28	94,580.24	114,657.81
EBIT	105,488.24	75,203.47	98,466.85	137,004.16
经营活动产生的现金流量净额	-12,043.52	-45,620.99	-4,257.61	-6,306.01
投资活动产生的现金流量净额	-55,492.05	-167,105.18	-34,567.42	-10,460.74
筹资活动产生的现金流量净额	201,397.57	150,872.79	84,460.19	47,712.30
财务指标	2019	2020	2021	2022.9
总资产收益率（%）	--	1.33	1.79	2.97*
经调整的净资产收益率（%）	--	1.80	2.08	3.04*
取得投资收益收到的现金/投资收益（X）	0.45	0.98	1.00	1.39
应收类款项占比（%）	0.23	0.12	0.07	0.03
资产负债率（%）	12.04	17.21	17.67	19.00
总资本化比率（%）	5.08	9.28	8.87	9.68
短期债务/总债务（%）	32.35	9.15	26.40	0.02
总债务/投资组合市值（%）	4.82	8.76	7.06	6.10
现金流利息覆盖倍数（X）	23.10	16.02	9.86	13.52
货币等价物/短期债务（X）	40.22	69.65	8.86	12,546.71
总债务/EBITDA（X）	2.80	5.52	4.85	--
EBITDA/短期债务（X）	1.10	1.98	0.78	--
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	17.23	8.36	6.22	--
EBIT 利息覆盖倍数（X）	17.13	8.24	6.12	12.92

注：1、2022 年三季度报未经审计；2、因公司未提供 2022 年三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
	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
现金流	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