



内部编号:2023060349

上海国际集团有限公司
及其发行的公开发行业债券
跟踪评级报告

分析师: 李玉鼎 李之鹤 lyd@shxsj.com
高飞 高飞 gaofei@shxsj.com

评级总监: 熊荣萍 熊荣萍

联系电话: (021) 63501349
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站: www.shxsj.com



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.

评级声明

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调查和诚信义务，出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100300】

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/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2016 年 4 月 27 日		
20 沪国际	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 11 月 9 日		
21 沪国际集 MTN001	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 28 日		

评级观点

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。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
母公司口径数据:				
总资产 (亿元)	1261.42	1311.69	1251.58	1258.65
投资资产规模 (亿元)	1108.99	1300.41	1229.09	1231.83
刚性债务 (亿元)	130.46	106.93	104.90	105.44
所有者权益 (亿元)	961.31	1040.82	955.77	961.57
营业总收入 (亿元)	56.41	54.58	48.68	1.34
净利润 (亿元)	50.74	46.34	43.36	0.00
非筹资性现金净流入量 (亿元)	-41.41	50.23	-5.81	6.78
资产负债率[%]	23.79	20.65	23.63	23.60
双重杠杆率[%]	12.00	14.53	14.78	14.69
净资产收益率[%]	4.95	4.63	4.34	-
合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	2466.84	2571.93	2325.15	2351.55
总负债 (亿元)	785.14	768.86	684.65	685.60
刚性债务 (亿元)	434.67	422.67	410.28	402.78
所有者权益 (亿元)	1681.70	1803.07	1640.50	1665.95
营业总收入 (亿元)	152.27	128.61	93.28	8.48
净利润 (亿元)	120.67	94.73	70.75	1.94
资产负债率[%]	31.83	29.89	29.45	29.16
权益资本与刚性债务比率[倍]	3.87	4.27	4.00	4.14
净资产收益率*[%]	6.85	5.44	4.11	-

注 1: 根据上海国际集团经审计的 2020~2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算;

注 2: 营业总收入=营业收入+投资收益+公允价值变动收益。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型: 金融机构评级方法与模型 (金融投资公司) FM-JR005 (2022.12)

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	1	
	财务风险	2	
	初始信用级别		aaa
	调整因素	ESG 因素	0
		表外因素	0
		业务持续性	0
		其他因素	0
调整理由: 无			
个体信用级别		aaa	
外部支持	支持因素	0	
	支持理由: 上海国际集团实际控制人为上海市国资委, 可获得上海市政府的大力支持。		
主体信用级别		AAA	

同类企业比较表

企业名称	最新主体信用等级	2022 年/末主要经营及财务数据					
		总资产	股东权益	净利润	双重杠杆率	资产负债率	净资产收益率
中国建银投资有限责任公司	AAA	995.79	813.83	22.72	84.70	18.27	2.82
上海国盛（集团）有限公司	AAA	1619.59	1075.62	10.76	-	34.06	1.00
上海国际集团有限公司	AAA	1251.58	955.77	43.36	14.78	23.63	4.34

注：以上数据均为母公司口径数据。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 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 2022 年财务报表、未经审计的 2023 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. 本次跟踪债券概况

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
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

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 50.00 亿元人民币，由上海市财政局和上海国有资产经营有限公司分别持股 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 2023 年 3 月末，公司注册资本为 300.00 亿元，上海市国资委持有公司 100.00%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
上海谐意资产管理有限公司	谐意资管	0.01	100.00	资产管理
上海沪信信息技术有限公司	沪信技术	0.01	100.00	经济贸易

资料来源：上海国际集团

图表 3. 截至 2023 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	10.00	1
中国太平洋保险（集团）股份有限公司	中国太保	10.57	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	4

资料来源：上海国际集团

图表 4. 截至 2023 年 3 月末，上海国际集团主要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) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；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，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿

业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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

(2) 行业因素

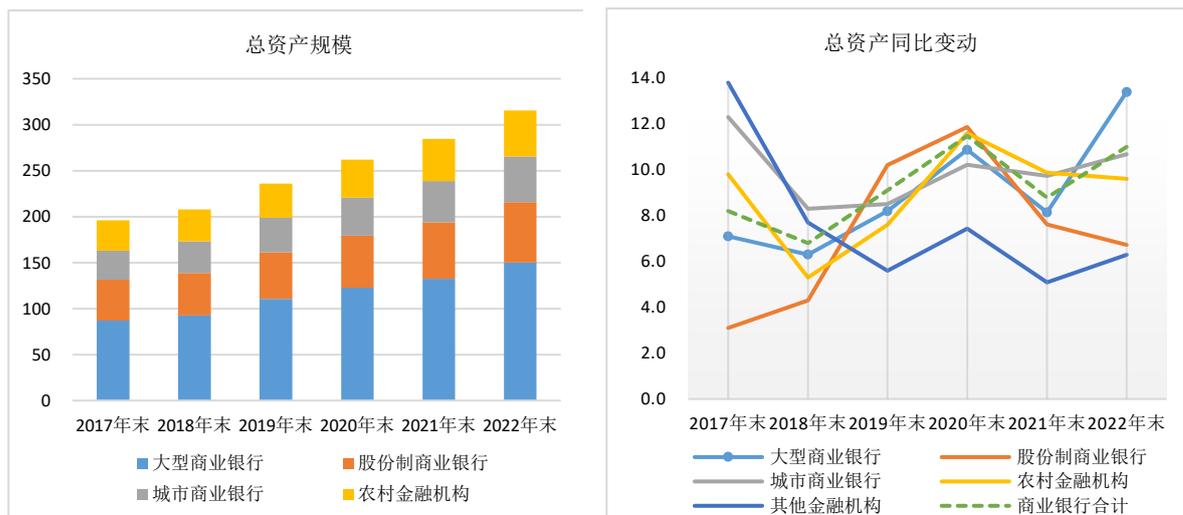
A. 银行业

2022年以来，国际国内形势多变，我国经济增长压力加大；社会融资规模增速及商业银行总资产增速均有所回升，但人民币贷款增速延续下降走势。消费贷款增速回落幅度显著，经营性贷款相对保持韧性，其中基础设施业融资拉动效应最为显著，但房地产融资持续低迷。居民储蓄意愿提高，带来存款增速回升，商业银行资金来源稳定性加强。贷款加权平均利率继续波动下行，降准及存款利率市场化调整机制为商业银行节约了资金成本，综合表现为净息差收窄。2022年末，商业银行不良贷款率及关注类贷款比例双降，拨备覆盖率亦较年初回升，但正常类贷款向下迁徙规模同比大幅增加，房地产企业信用风险的释放仍将带来影响。商业银行资本充足率总体稳健，监管强调中小银行加快资本补充，资本补充债券存量创新高，但年内净融资额已较高峰回落。银行业监管及政策框架不断完善，接轨国际监管改革，将进一步提高监管效率，推动商业银行提升风险管理水平及服务实体经济的能力。

a) 银行业运营情况

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。近年来，银行业金融机构整体资产保持较快增长。2020年初，央行多措并举维护金融体系流动性，加大货币信贷支持力度。后随着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。2021年，货币政策回归至常态，社会融资规模增速回落，银行总资产增速亦有放缓。2022年，央行加大稳健的货币政策实施力度，稳字当头、稳中求进，有效落实稳经济一揽子政策，社会融资规模增速及银行总资产增速均有所回升，但信贷增速呈现下降走势。

图表 5. 各类商业银行资产规模及同比变动情况（单位：万亿元、%）

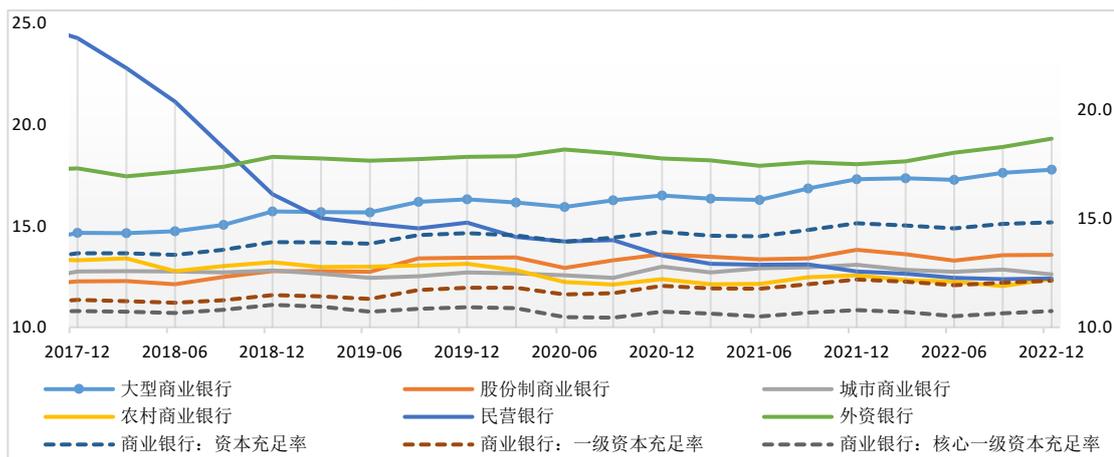


资料来源：Wind，国家金融监督管理总局（原银保监会）

2022 年末，商业银行总资产规模为 312.75 万亿元，较上年末增长 11.00%，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增速分别为 13.40%、6.73%、10.68%和 9.60%，大型商业银行增速回升更为明显，股份制商业银行和农村金融机构同比增速有所下滑。分机构类型来看，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，在宏观经济增速换挡的环境下，大型商业银行业务发展总体稳健。股份制商业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实现反弹；近两年来，股份制银行资本补充债券净融资额较前期明显减少，加之资金业务的转型及风险处置压力上升，均制约了资产增速。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，资产增速逐步恢复。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，但资产质量地区差异较大，大型商业银行普惠业务的下沉也带来竞争压力，2022 年资产增速同比小幅下降。

商业银行整体资本充足度处于较好水平，持续通过利润留存、股东增资及发行资本工具等方式有效补充资本。近年来，监管鼓励商业银行通过发行资本工具补充资本，同时强调重点支持中小银行补充资本。2022 年，商业银行资本补充债券年末存量创新高，但年内净融资额已较高峰回落，且一级市场结构性分化。在上年确定的 2000 亿元基础上，政府新增 1200 亿支持中小银行发展专项债券额度，增强中小银行资本实力，2022 年末上述专项债券合计 2730 亿元。2022 年，信贷需求不足导致息差有所收窄，同时银行业仍保持较大的核销力度，继续影响内生资本积累，商业银行核心资本充足率指标略有下降。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 15.17%、12.30%和 10.74%，分别较上年末提高 0.04 个百分点、下降 0.05 个百分点和下降 0.04 个百分点。不同银行资本充足率水平各异，其中大型商业银行及外资银行资本充足率保持增长，其他各类银行则有不同程度的下降。中小银行的个体差异较大，部分银行资本充足率已触及警戒线。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，以及多地中小银行的合并（兼并）重组。

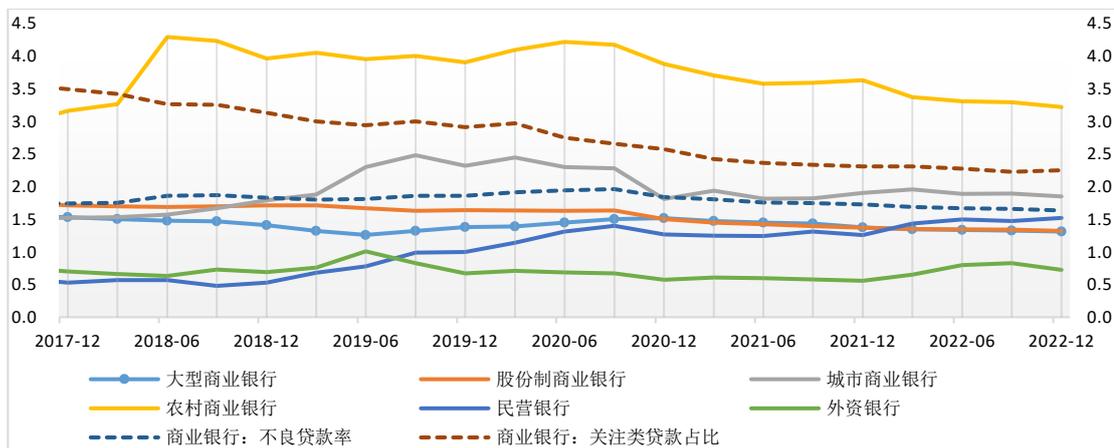
图表 6. 各类商业银行资本充足率比较 (单位: %)



资料来源: Wind, 国家金融监督管理总局 (原银保监会)

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。2022年以来,国内经济增长压力加大,商业银行的资产质量受到负面冲击。但信贷扩张在一定程度上抵消了信用风险暴露的影响,2022年不良贷款率和关注类贷款占比指标均有好转。2022年末,商业银行(法人口径)不良贷款率为1.63%,较上年末下降0.10个百分点;关注类贷款占比2.25%,较上年末减少0.06个百分点。银行贷款资产质量在不同机构类型之间也呈现分化格局,其中大型商业银行、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。2022年末,除民营银行外,其他各类银行不良贷款率均较上年末有所下降,民营银行不良指标全年波动上升;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、资管产品、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,整体看银行业资产质量风险暴露尚不充分。此外,房地产企业债务危机及其产业链传导对商业银行资产质量的负面影响尚难以准确估量。同时,延期还本付息政策的实施致使部分企业风险延缓暴露,后期可能会对银行信贷资产产生一定影响。

图表 7. 各类商业银行不良贷款率比较 (单位: %)

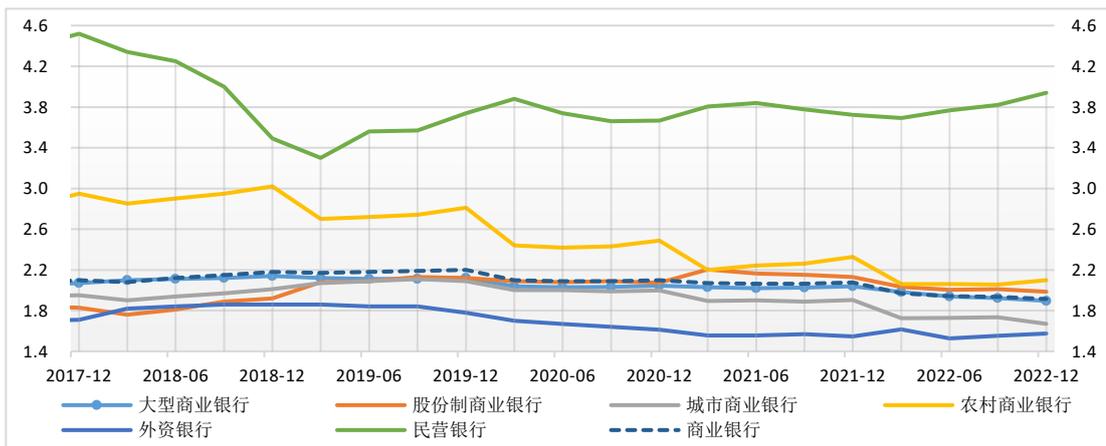


资料来源: Wind, 国家金融监督管理总局 (原银保监会)

2022年以来,商业银行的贷款拨备覆盖率持续提升,与前期金融让利政策下大额信用成本的计提,以及切换为新金融工具准则后信用减值计提力度进一步加大有关。当年末,商业银行拨备覆盖率为205.85%,较上年末增加8.94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245.04%、214.18%、191.62%、143.23%、282.54%和301.97%,农村商业银行的拨备充足水平较低。此外,鉴于资金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弱于指标表现。

2022年，1年期及5年期LPR继续下调，同时延期还本付息政策执行时间进一步延长，监管部门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。负债端，为促进银行跟踪市场利率变化，2022年4月，央行指导建立了存款利率市场化调整机制，自律机制成员银行参考以10年期国债收益率为代表的债券市场利率和以1年期LPR为代表的贷款市场利率，合理调整存款利率水平。调整机制实施后，商业银行主动调整存款利率水平，存款利率有所下降。加之年内央行两次降准释放长期资金约1.03万亿元，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。2022年，商业银行资产利润率为0.76%，同比下滑3bps。其中，大型商业银行0.88%，同比减少5bps；股份制商业银行0.79%，同比增加1bps；城市商业银行0.54%，同比减少2bps；农村商业银行0.53%，同比减少8bps；民营银行1.03%，同比增加10bps；外资银行0.59%，同比增加3bps。

图表 8. 各类商业银行净息差（季度数据）比较（单位：%）



资料来源：Wind，国家金融监督管理总局（原银保监会）

近年来，监管不断推动资产管理业务监管标准的统一，资管新规过渡期于2021年底结束，此后全面实施。2022年末，获批筹建的银行理财子公司合计31家，其中30家已开业，主要由大型商业银行、股份制商业银行以及头部城市商业银行设立，另外也有5家外资控股理财子公司获批。根据银行业理财登记托管中心《中国银行业理财市场年度报告（2022年）》，2022年，银行理财产品募集资金累计89.62万亿元，期末存续产品余额为27.65万亿元，较年初下降4.66%，其中银行理财子公司、城市商业银行、农村金融机构、大型商业银行和股份制商业银行存续产品金额占比分别为80.44%、8.85%、3.93%、3.34%和3.18%。期末存续产品中，净值型理财产品占比为95.47%，固定收益类占比为94.50%，开放式产品占比82.71%。2022年各月度，理财产品平均收益率为2.09%。但收益率在各月度间差别较大，进入11月后，随着资金市场利率上行，以及房地产、防疫优化相关政策的确立，银行理财产品净值下跌，随之迎来赎回高峰，进而引发“投资人赎回-资产端加速处置-产品净值下跌”的负反馈效应。经过本轮赎回潮，风险厌恶型投资人将转向安全边际更高的投资渠道，商业银行及理财子公司也应加强产品管理能力。

近年来，随着宏观经济增速放缓、金融监管趋严以及市场信用风险上升，中小银行风险显露。根据2021年四季度央行金融机构评级情况，4398家参评银行业金融机构中，评级结果在“绿区”（1-5级）的机构2201家，“黄区”（6-7级）机构1881家，“红区”（8-D级）机构316家，其中农合机构和村镇银行风险最高，高风险机构数量分别为186家和103家，且呈现区域集中特点。2022年4月，河南、安徽的五家村镇银行出现线上取款异常。此后根据警方通报，犯罪团伙以关联持股、交叉持股、增资扩股、操控银行高管等手段，实际控制村镇银行，利用第三方互联网金融平台和犯罪团伙设立的自营平台及一批资金掮客进行揽储和推销金融产品，以虚构贷款等方式非法转移资金。相关村镇银行已逐步完成分批垫付工作，对当地监管部门人员的追责处置亦在持续推进中，预计未来金融供给侧改革仍将持续。

b) 银行业监管及政策

从行业监管来看，银监会于2003年成立，行使原由央行履行的银行业监督管理职责，这也标志着我国金融分业监管体制的落地。近年来，我国顺应国际监管改革趋势，不断完善宏观审慎政策框架，加强

金融监管协调。2018年，银监会和保监会合并为银保监会，统筹监管银行业、保险业，并将银监会、保监会拟定银行业、保险业重要法律法规草案和审慎监管基本制度的职责划入央行，强化央行宏观审慎管理职责。2023年，根据中共中央、国务院《党和国家机构改革方案》，在银保监会的基础上组建国家金融监督管理总局，统一负责除证券业之外的金融业监管，强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管，统筹负责金融消费者权益保护，加强风险管理和防范处置，依法查处违法违规行为，作为国务院直属机构。

2008年国际金融危机后，宏观审慎政策成为金融监管改革的重心。国际方面，巴塞尔协议III以资本和流动性监管为核心，兼顾了宏观审慎管理和微观审慎监管。我国自2004年实行差别存款准备金制度，分类开展信贷政策；2011年引入差别准备金动态调整机制。2016年，央行将差别准备金动态调整/合意贷款管理机制升级为宏观审慎评估体系（MPA）。2018年起，央行按季对全国4000多家金融机构开展金融机构评级，摸清风险底数，精准识别高风险机构。2020年，央行、银保监会明确建立逆周期资本缓冲机制，并将银行业金融机构初始逆周期资本缓冲比率设置为0。近年来，我国还不断完善系统重要性金融机构监管，陆续出台系统重要性银行评估办法、附加监管规定及总损失吸收能力管理办法（全球系统重要性银行）等。“宏观审慎+微观监管”管理框架的实施对我国银行业信用评价具有正面影响，可长远加强银行体系的稳健性。

在强化金融监管的同时，建立存款保险制度也是维护银行业稳定、防范金融风险的关键措施。2015年5月，《存款保险条例》正式施行。存款保险制度覆盖所有吸收存款的银行业金融机构，由投保机构向存款保险基金管理机构交纳保费，形成存款保险基金，存款保险实行限额偿付，最高偿付限额为人民币50万元；存款保险基金管理机构为央行，负责保费归集、履行赔付、必要的早期纠正措施和风险处置等。2019年包商银行事件中，央行使用存款保险基金以收购大额债权的方式处置风险，其中对个人储蓄存款进行全额保障，对大额对公和同业债权实施部分收购，在保护储户权益、避免客户挤兑方面发挥了积极作用。

面对复杂多变的国际经济、金融环境，以及巴塞尔协议III最终版的正式实施，我国将继续坚持审慎管理，加强金融监管协调，优化政策框架，完善风险监测识别及防范化解机制，对银行业的监管也将不断强化。为加强和完善现代金融监管，提升金融监管透明度和法治化水平，银保监会于2022年11月发布《中华人民共和国银行业监督管理法（修订草案征求意见稿）》（简称“《征求意见稿》”）。现行《中华人民共和国银行业监督管理法》于2004年2月开始实施，2006年进行过一次修订，部分规定相对于目前的金融市场而言有所滞后。《征求意见稿》在现行法律的基础上，完善审慎监管规则，加强行为监管，切实保护金融消费者合法权益；努力实现监管全覆盖，提高对股东、实际控制人违法违规行为的打击力度；健全风险处置机制，完善早期干预制度，丰富风险处置措施，提升处置效率。

自财政部2017年发布以来，新金融工具相关会计准则在境内外上市企业、非上市企业陆续实施。财政部、银保监会于2020年发布《关于进一步贯彻落实新金融工具相关会计准则的通知》，规定商业银行自2022年1月1日起全面执行新金融工具相关会计准则，其中自2021年1月1日及以后执行新金融工具相关会计准则的非上市的银行业金融机构，在执行的前五年，可以根据自身资本承受能力采用监管资本过渡安排。过渡期相关资本加回政策缓解了银行因采用预期信用损失法增提信用减值准备对资本造成的冲击。2022年5月，银保监会发布《商业银行预期信用损失法实施管理办法》，以规范商业银行预期信用损失法实施的内部控制和管理流程，夯实信用风险拨备管理基础。

2023年2月，银保监会、央行发布《商业银行金融资产风险分类办法》（简称“《办法》”），是我国银行业监管参考借鉴新会计准则要求、接轨国际银行业监管的实践，有利于推动商业银行准确识别风险水平、真实反映资产质量。《办法》将风险分类对象由贷款扩展至承担信用风险的全部金融资产。明确对非零售金融资产进行风险分类时，应以评估债务人的履约能力为中心，债务人在本行债权超过10%分类为不良的，其在本行所有债权均应分类为不良；债务人在所有银行的债务中，逾期超过90天的债务已经超过20%的，各银行均应将其债务归为不良。在风险分类与逾期天数、会计处理的关系方面，逾期超过90天的债权，即使抵押担保充足，也应归为不良；已发生信用减值的资产应进入不良，其中预期信用损失占账面余额50%以上应至少归为可疑，占账面余额90%以上应归为损失。在重组资产分类方面，《办法》细化了符合重组概念的各种情形；将重组观察期由至少6个月延长为至少1年，在观察期内采取相对缓

和的措施；不再统一要求重组资产必须分为不良，但应至少分为关注；观察期内未按照合同约定及时足额还款，或虽足额还款但财务状况未有好转，再次重组的资产至少归为次级类。对于自《办法》正式施行（2023年7月1日）后新发生的业务，商业银行应按照《办法》要求进行分类；对于正式施行前已发生的业务，商业银行应于2025年12月31日前按季度有计划、分步骤对所有存量业务全部重新分类。

现行《商业银行资本管理办法（试行）》自2013年1月1日起正式实施，为进一步完善商业银行资本监管规则，推动银行提升风险管理水平，银保监会会同央行开展政策修订工作，于2023年2月发布《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》，围绕构建差异化资本监管体系，修订重构第一支柱下风险加权资产计量规则、完善调整第二支柱监督检查规定，全面提升第三支柱信息披露标准和内容，要求自2024年1月1日开始施行。本次修订按照业务规模和风险差异将银行划分为三个档次，使资本监管与银行资产规模和业务复杂程度相匹配，降低中小银行合规成本。在信用风险方面，权重法重点优化风险暴露分类标准，增加风险驱动因子，细化风险权重。如，针对房地产风险暴露中的抵押贷款，依据房产类型、还款来源、贷款价值比（LTV），设置多档风险权重；对交易对手商业银行的风险权重以标准信用风险评估结构为基准分类计量；对商业银行次级债券及TLAC债务工具的风险权重上升，对投资级公司、中小企业债权和地方政府一般债券的风险权重下降；限制内部评级法使用范围，校准风险参数。本次修订还明确了商业银行投资资产管理产品的资本计量标准，提出穿透法、授权基础法和1250%权重等三种计量方法，引导银行落实穿透管理要求。

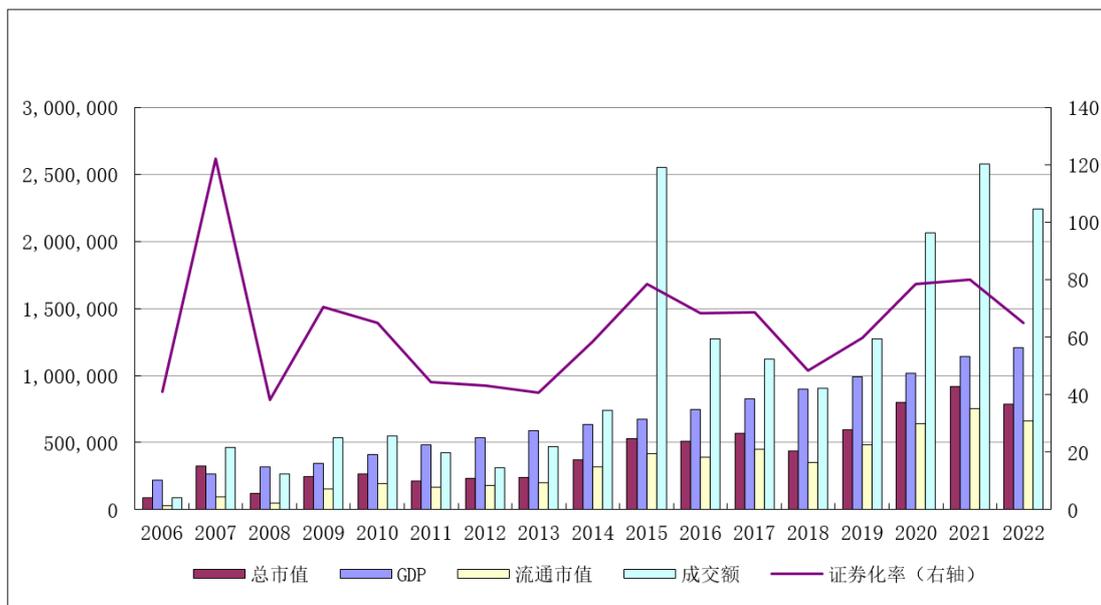
B. 证券行业

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2022年末，沪深两市境内上市公司共有4917家，市价总值78.80万亿元。

图表 9. 中国股市发展情况及证券化率（单位：亿元，%）

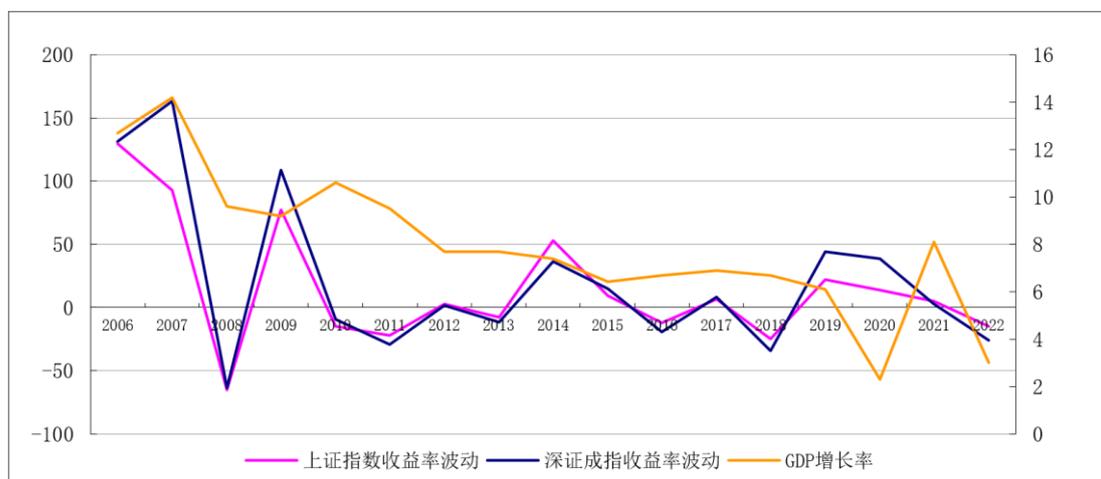


资料来源：Wind

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 10. GDP 增长率与上证指数及深证成指收益率波动情况（单位：%）

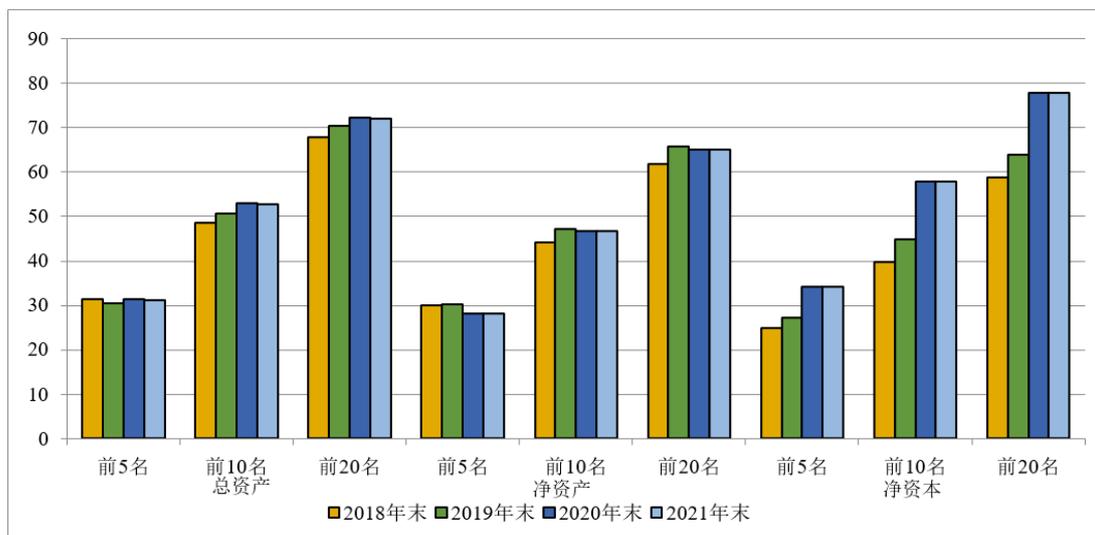


资料来源：Wind

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 11. 证券业集中度变化情况（单位：%）

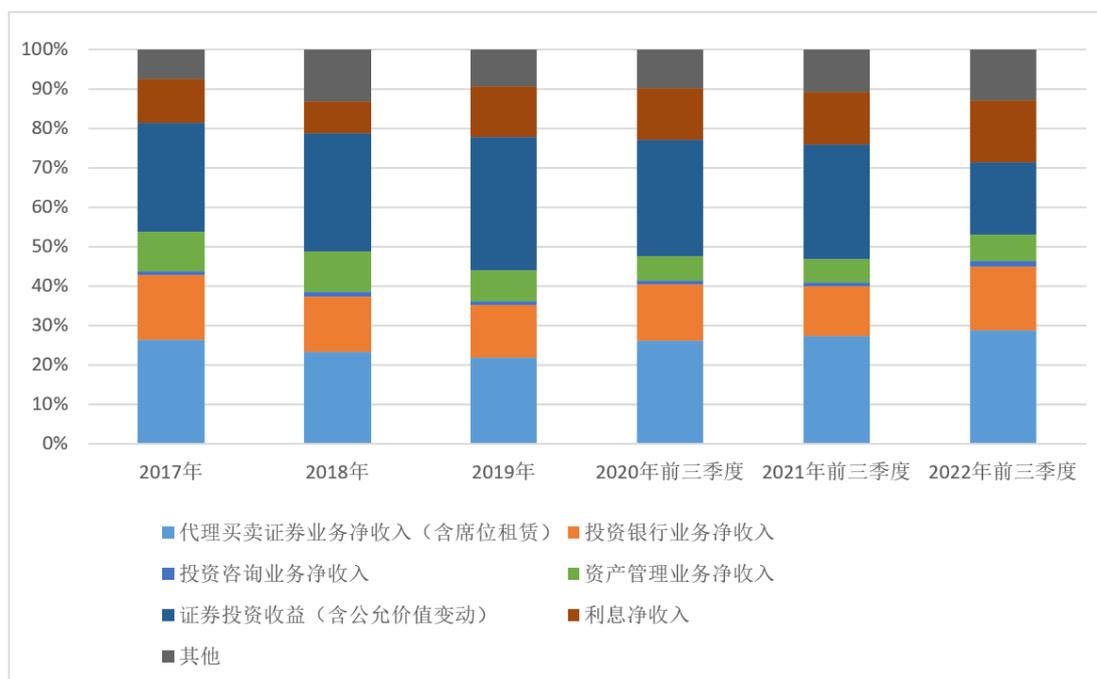


资料来源：中国证券业协会

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。近年来，各证券公司均加快业务转型，推进非通道类业务的发展，平滑盈利波动。2019-2021 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保持增长。2022 年，受内外多重因素影响，A 股市场持续下跌，股票市场成交量亦持续萎缩，债券市场发行及交投仍保持活跃，在此背景下，证券公司营收和利润均较去年同期有所回落。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。

图表 12. 证券公司营业收入结构情况（单位：%）

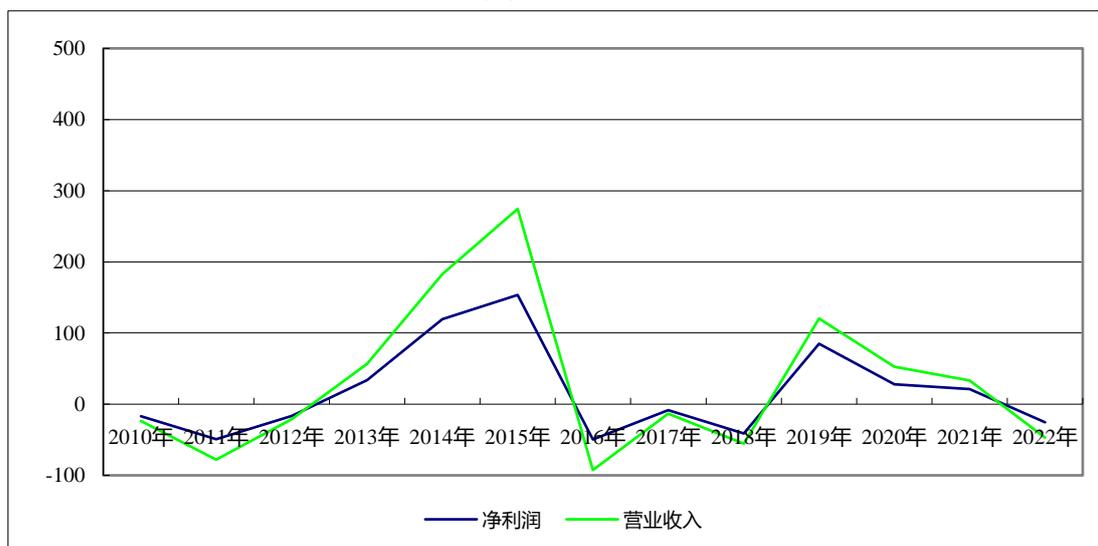


注：考虑数据可得性及一致性，2020年及以后的证券公司收入结构分析取前三季度数据。

资料来源：中国证券业协会

2022年，沪深两市主要指数均有不同程度下跌，股基交易额和两融余额有所回落。截至2022年末，上证指数收盘于3,089.26点，较年初下降15.13%；深圳成指收盘于11,015.99点，较年初下降25.85%。从股基交易额及两融余额来看，根据Wind资讯统计，2022年，沪深A股市场累计交易额为223.89万亿元，较去年同期下降13.19%；同期末，融资融券余额为15,403.92亿元，较年初减少2,917.99亿元。债券市场交投保持活跃，根据Wind资讯统计，截至2022年末，银行间和交易所债券合计成交307.16万亿元，总成交量较去年同期略有上升；同期末，债券市场合计发行额为61.54万亿元，与去年同期基本持平。在此背景下，证券公司营收和利润均较去年同期有所下降。与市场景气度关联最紧密的经纪业务和自营业务均有不同程度下滑；受市场两融规模下滑影响，证券公司的利息净收入亦略有下降；IPO发行保持高效，投行业务收入略有上升；定向资管业务规模持续减少叠加业绩报酬下滑，资产管理业务盈利略有下降。

图表 13. 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。

C. 不良资产管理行业

不良资产管理公司在防范和化解金融风险、护航实体经济发展等方面发挥重要作用。近年来，受复杂的经济和金融环境影响，市场信用风险和流动性风险交替叠加、互相强化，不良资产规模持续扩张，供给路径日趋多元，为地方 AMC 业务的快速发展提供了良好机遇。但地方 AMC 在发展过程中也面临缺乏牌照、融资困难，经营受地域限制，监管体系不完善、业务不规范等问题。随着不良资产管理机构的多元化以及行业监管的逐步完善，未来不良资产管理行业将以回归本源、专注主业为导向，市场化程度持续提升，竞争也将进一步加剧。未来行业竞争的重点将转移到不良资产的处置能力，而非不良资产包的转移能力，这对 AMC 在核心竞争力的培养提出了极高的要求。

不良资产管理公司（以下简称“AMC”）是特指专业承接、处置不良债务的资产管理公司。从国际经验来看，不良资产管理机构及不良资产管理行业对于化解金融风险、修复市场功能具有重大意义。与欧美国家不良资产管理行业发展路径有所不同，作为转型经济体，我国不良资产管理行业的产生与发展除受经济周期、债务周期影响外，还受到金融体系市场化改革等政策性因素的支配。历经 20 年的发展，我国不良资产管理行业市场规模不断壮大、市场层次不断丰富、监管体系不断完善。逐步实现了由政策性主导到市场化发展的转型，业务模式和市场参与主体由单一向多元化持续发展。不良资产管理公司在防范和化解金融风险、护航实体经济发展等方面发挥了重要作用。

近年来，外部环境更趋复杂严峻和不确定，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，市场信用风险加速暴露，房地产企业信用违约事件对房地产行业再融资能力形成持续冲击，进一步催生了不良资产。同时，伴随着地方政府存量隐性债务到了集中偿还高峰期，在宏观经济面临下行压力的背景下，部分地方政府融资平台成为承担应急贷款任务主体，偿债压力进一步增加，流动性风险加剧。在上述背景下，金融风险监管力度或随之加大，在此过程中，扩容成为不良资产管理行业监管导向的关键词。

监管导向的扩容主要体现在不良资产收购范围和不良资产业务开展主体。一方面，为缓解宏观经济环境波动对中小企业的冲击，银保监会对中小企业违约给予政策上的优惠，部分地方金融监管局（如北京）要求地方资产管理公司开展受困企业的不良资产收购业务。对地方政府隐性债务，《关于防范化解融资平台公司到期隐性债务风险的指导意见》（国办函〔2019〕40 号文）允许不良资产行业市场主体通过资产收购方式实现债权人的变更，进而通过债务重组方式对不良资产进行化解。2020 年 7 月，《关于开展不良贷款转移试点工作的通知（征求意见稿）》和《银行不良贷款转让试点实施方案》将银行类金融机构不良资产转让空间拓展至个人不良贷款，大规模提升地方资管作业空间。2022 年 5 月，国务院办公厅发布《国务院办公厅关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》，支持金融资产管理公司等通过不良资产处置收购、市场化债转股及实质性重组等方式盘活低效资产。在不良资产规模持续提升的背景下，随着各项政策的持续推出，不良资产供给路径日趋多元，并呈现出银行类金融机构、非银行类金融机构和非金融机构全方位供给的格局。

另一方面，不良资产经营机构数量增长迅速，行业集中度降低，市场化程度得以进一步加强。在原有的四大金融资产管理公司、各省级上限 2 家地方资产管理公司、银行系金融资产投资公司和众多参与不良资产收购处置的非持牌机构基础上，市场参与主体持续扩容。2020 年 12 月 16 日，银河资产获得银保监会批准开业，这是不良资产行业 21 年以来，第一次出现全国性 AMC 牌照的扩容。2020 年 1 月中美贸易协定中披露中国应允许美国金融服务提供者在中国申请 AMC 牌照。外资不良资产经营机构

为不良资产市场带来新的资金实力强大的收购方，让外资可以不再通过中间人而是直接参与不良资产收购的一级市场，进一步激活中国不良资产市场的同时也加剧了行业竞争，倒逼不良资产行业向经营专业化，服务客户多元化的方向发展。不良资产市场格局进一步分化为“5+2+银行系+外资系+N”的多元化格局。

从业务资源获取的角度来看，全国性 AMC 和地方 AMC 均可批量受让金融企业不良资产。但地方 AMC 只能参与本省（区、市）范围内不良资产的批量转让工作，而全国性 AMC 在批量购入不良资产方面则无地域限制。非持牌 AMC 则无法批量收购不良资产，只能通过单个或 2 个资产一组的形式来受让银行不良资产，或从其他持牌资产管理公司处进行二次收购。而 AIC 强调以债转股为目的收购银行对企业的债权，将债权转为股权并对股权进行管理，但对于未能转股的债权也可进行重组、转让和处置。且 AIC 是由商业银行作为主要股东发起设立，在商业银行债转股业务资源的获取和遴选等方面具有天然的优势。

不良资产管理行业属于典型的资金密集型行业，资本实力和融资能力衡量不良资产管理公司市场竞争力和抗风险能力的关键因素。不良资产的收购通常需要消耗大量资金，且不良资产处置程序通常较长，存在较大的不确定性，可即时变现能力弱。因此，资本实力雄厚、融资渠道通畅的资产管理公司在市场竞争中具有更大优势。全国性 AMC 和 AIC 由于设立要求的注册资本限额较高，加之具有金融机构身份，拥有更强的资本实力、更为畅通的融资渠道和更有利的融资成本。而地方 AMC 和非持牌 AMC 的融资渠道相对狭窄、融资成本也相对较高。

金融创新持续对不良资产管理行业的渗透速度加快，不良资产管理机构参与不良资产处置的方式等趋于多样化和复杂化。在经济增速换挡、产业结构调整、市场信用持续收紧的背景下，市场风险主体的债务债权关系日趋复杂。不良资产集中出现的问题企业通常因为资金链紧张，依赖对外举债以应对到期债务，从而导致企业债权债务关系难以厘清，潜在债务难以调查。资产也大多存在重复抵押、保全查封、冻结资产等情况，对不良资产收购处置造成较大困难；另外，各家债权人利益难以调和，导致业务开展进度缺乏效率。而当地政府在维护区域稳定的基本政治诉求基础上，亟需借助市场化运作方式，以时间换空间为企业争取更多的喘息机会以渡过债务危机。相应地，不良资产管理公司的业务模式从最初简单的收购银行不良资产，逐步发展到催收、诉讼（仲裁）执行、债务重组、不良资产证券化、债转股等多元化手段，并呈现出政府与市场联动化解不良资产的新态势。

由于不良资产管理行业主要围绕已经出现较大风险的资产开展业务，其经营风险相对较高，因此，对不良资产的尽调、估值、定价、管理和处置等各业务环节均对不良资产管理公司的专业化水平提出较高要求。依靠低价收购不良资产包再高价处置获取价差收入，和作为通道方帮助银行实现资产出表获取通道费收入的盈利模式已难以维系，如何对不良资产包准确估值和灵活通过多元化手段高效处置不良资产将成为不良资产管理公司的核心竞争力。

目前，地方 AMC 发展势头迅猛，数量与业务规模呈现较快增长，但可能存在以下问题。一是相较于全国性 AMC 和 AIC 牌照效力较弱，运营受多维制约。现阶段国内需要审批的金融经营许可证主要包括银行、保险、信托、证券等，相关业务经营必须得到相应牌照后方可进行。而地方 AMC 目前只拥有资产管理的资质认可，融资渠道、业务拓展和业务收益均受到限制。二是融资难度大，融资渠道不够畅通。目前地方 AMC 除注册资本金外，运营资金来源主要还是银行贷款等，债券发行、地方产业基金、结构化和证券化产品等在初步尝试之中。融资难、融资贵、担保难，共同推高了地方 AMC 融资规模和融资成本，限制了不良资产收购处置规模。三是部分地方 AMC 受地域限制，不良资产来源空间小。现阶段地方 AMC 依旧只能参与本省范围内的一级交易市场的不良资产收购，部分地区本身不良率较低，不良资产市场不能满足本地 AMC 的需求。随着各地方 AMC 发展差异逐渐扩大，将会产生部分地区可购不良资产量少，而部分地区不良资产堆积的不平衡现象。四是监管体系不完善，经营行为亟需规范。全国性 AMC 是银监会直接监管的非银行金融机构，其外部监管体系相对完善。而对于地方 AMC，目前只明确了由财政部和银监会对其资产收购工作进行监督和管理，具体监督管理办法和监管措施仍待完善，由于监管未能及时跟进，加之市场竞争激烈，一些地方 AMC 存在业务不规范现象。

在面临经营困境的同时，地方 AMC 依托于在地优势，在区域内具备较强的信息优势和政府资源优

势，处置过程中能有效把控风险，在地方性金融机构不良贷款处置方面具备比较优势。此外，地方 AMC 公司政策性定位较为突出，在防范金融风险，维护区域金融体系稳定性等方面发挥着重大作用，因而与地方政府关系较为密切，相较于其他市场参与主体而言，也更易得到地方政府的支持。2021 年 8 月，银保监会就《地方资产管理公司监督管理暂行办法》征求意见；2021 年 12 月 31 日，中国人民银行就《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》公开征求意见。行业政策监管框架逐步酝酿中，将有利于地方 AMC 持续、规范、健康运行。

D. 寿险行业

2022 年，人身险行业保费收入小幅增长，其中寿险及健康险原保费收入保持增长，意外险原保费收入回落，万能险和投连险新增缴费有所下降。支出方面，2022 年，随健康险赔付支出回落，人身险行业赔付支出小幅下降，寿险业务赔付支出有所回升。资产配置方面，2022 年末，人身险公司资金运用总额和各大类资产配置规模均保持增长，其中债券、证券投资基金长期股权投资和股票配置比重上升，存款和其他资产的配置比重下降。2022 年 1 月起，偿二代二期规则开始执行，受资本分级等因素影响，人身险公司偿付能力充足率普遍有所下降，其中行业平均核心偿付能力充足率降幅较大。同时，保险公司风险综合评级有所下滑，A 类公司数量显著减少。

近年来，人身险业务原保费收入保持增长，但增速回落。2022 年，人身险行业实现原保险保费收入 28664.40 亿元，同比增长 4.58%；人身险公司实现原保费收入 32090.63 亿元，同比增长 2.78%¹。业务结构方面，2022 年，人身险公司万能险和投连险业务新增缴费金额均有所下降；分别为 5624.16 亿元和 220.76 亿元，分别较上年减少 11.32%和 13.19%；原保险保费收入占规模保费收入的比重增至 85.42%，较上年增加 3.18 个百分点²。具体来看，2022 年，寿险和健康险原保费收入保持增长，为行业保费增长主要来源，意外伤害险原保费收入有所下降。2022 年度，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 20574.38 亿元、7217.71 亿元和 872.31 亿元，分别较上年变动 4.02%、2.44%和-11.32%，其中寿险及健康险原保费收入占比分别为 71.60%和 25.27%，与上年基本持平。

支出方面，2022 年，人身险行业原保险赔付支出有所下降，其中寿险业务赔付支出保持增长，健康险业务赔付支出金额及占比均显著下降。2022 年，人身险行业的原保险赔付支出为 5989.43 亿元，同比下降 0.79%；其中人身险公司赔付支出为 5064.64 亿元，同比下降 5.23%。具体来看，人身险行业寿险业务赔付支出为 3791.40 亿元，较上年增长 7.09%；健康险赔付支出为 3599.53 亿元，较上年减少 10.65%，首次出现下降，占当期行业原保险赔付支出的比重为 46.58%，较上年降低 4.28 个百分点；健康险赔付支出与当期原保费收入的比值减少 6.09 个百分点至 41.60%³。健康险产品设计改革初现成效。

图表 14. 人身险业务经营情况及变化趋势（单位：亿元，%）

	2020 年	2021 年	2022 年	2022 年变化 ¹
规模保费收入	40,845.75	40,402.66	40,089.72	-0.77
原保险保费收入	33,328.75	33,229.06	34,244.80	3.06
其中：寿险	23,981.93	23,571.85	24,518.63	4.02
健康险	8,172.71	8,447.02	8,652.94	2.44
人身意外伤害险	1,174.11	1,210.19	1,073.23	-11.32
保户投资款新增交费	7,044.00	6,478.52	5,624.16	-13.19
投连险独立账户新增交费	473.00	695.08	220.76	-68.24
原保险赔付支出	6,952.31	7,921.14	7,728.19	-2.44

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

² 非可比口径

³ 非可比口径

	2020年	2021年	2022年	2022年变化 ¹
其中：寿险	3,715.11	3,540.25	3,791.40	7.09
健康险	2,921.16	4,028.50	3,599.53	-10.65
人身意外伤害险	316.04	352.39	337.26	-4.29

资料来源：根据银保监会统计数据整理、计算

注 1：非可比口径

资金运用方面，2022 年，保险行业资金运用总规模保持增长，其中人身险公司资金运用增速略高于行业增速。截至 2022 年末，保险行业资金运用余额为 250,508.92 亿元，同比增长 7.85%，其中人身险公司资金运用余额为 225,892.36 亿元，同比增长 9.38%，占保险行业资金运用的比重增至 90.17%。配置结构方面，2022 年末，人身险公司债券、股票、长期股权和证券投资基金投资余额增长相对较快，配置比重提升，银行存款和其他投资占比有所下降。资金运用收益率方面，受市场波动、利率下行和资产荒影响，人身险公司 2022 年资金运用收益率有所下降，行业财务收益率为 3.85%，行业综合收益率为 1.83%。

图表 15. 截至 2022 年末，人身险公司资金运用情况

	金额 (亿元)	同比增长 (%)	规模占比 (%)	同比变化 (百分点)
资金运用总额	225,892.36	9.38	100.00	-
其中：银行存款	22,332.98	8.90	9.89	-0.04
债券	94,075.39	13.09	41.65	1.37
股票	17,629.87	10.19	7.80	0.06
证券投资基金	12,081.30	16.82	5.35	0.34
长期股权投资	23,204.15	11.54	10.27	0.20
其他	56,568.67	1.60	25.04	-1.92
年化财务收益率 (%)		3.85		
年化综合收益率 (%)		1.83		

资料来源：根据银保监会统计数据整理、计算

行业集中度方面，2022 年，中国人寿、平安人寿、太平洋、新华人寿和人保寿险五家人身险公司合计实现原保费收入 15326.21 亿元，合计市场份额为 44.75%，较上年减少 1.80 个百分点。五家公司合计原保费收入较上年有所增长，增幅主要来自太平洋人寿，其市场份额有所提升。

图表 16. 2022 年，部分人身险公司原保费收入情况

序号	公司简称	原保费收入 (亿元)	同比 (%)	原保险保费市场份额 ¹	
				占比 (%)	增幅 (百分点)
1	中国人寿	6,152.00	-0.77	17.96	-0.69
2	平安人寿	4,392.77	-3.89	12.83	-0.93
3	太平洋人寿	2,223.42	6.07	6.49	0.18
4	新华人寿	1,630.99	-0.32	4.76	-0.16
5	人保寿险	927.02	-4.28	2.71	-0.21
-	合计	15,326.21	3.06	44.75	-1.80

资料来源：根据 WIND 统计数据整理、计算

注 1：指公司保费收入占人身险行业原保费收入比重

偿付能力方面，2022 年 1 月起，保险行业开始执行偿二代二期规则，受风险因子调整及资本分级等因素影响，行业核心偿付能力充足率大幅下降。2022 年 9 月末，人身险公司平均综合偿付能力及核

心偿付能力充足率分别为 204%和 123.8%⁴，分别较年初降低 7.8 个百分点和 97.9 个百分点，分别低于保险行业 8 个百分点和 15.9 个百分点。风险综合评级方面，2022 年前三季度，受偿付能力充足率下降等因素影响，保险公司风险综合评级总体有所下滑，A 类公司数量大幅减少。2022 年前三季度末，风险综合评级 A 类、B 类、C 类和 D 类保险公司分别为 43 家、114 家、15 家和 9 家，其中 A 类公司较年初减少 48 家，B 类、C 类和 D 类较年初分别增加 39 家、7 家和 5 家。

行业政策方面，2022 年，银保监会及其他监管机构修订、发布多项政策规章，加强保险业风险防范，引导保险公司高质量发展。风险防范类政策涉及非现场监管、公司治理、关联交易监管、责任准备金监管、保险资金运用和保险保障基金等多个方面；引导高质量发展方面，监管部门出台多项措施加强消费者权益保障，丰富养老产品和商业保险产品供给，并引导保险资金运用融入国家发展战略，加大对实体经济支持力度和支持效率。

合规监管方面，2022 年，银保监会发布《保险公司非现场监管暂行办法》，以建立健全保险公司非现场监管体系，明确非现场监管的职责分工和工作流程。针对重点问题领域，银保监会制定发布了《银行保险机构公司治理监管评估办法》和《银行保险机构关联交易管理办法》，兼顾机构特点，力争实现监管标准一致性基础上的差异化监管。准备金方面，为增强准备金监管的有效性，银保监会发布《保险公司非寿险业务准备金管理办法实施细则（1-7 号）》以防止人为调整分支机构准备金、通过准备金调节利润等行为。另一方面，监管部门发布《关于保险公司发行无固定期限资本债券有关事项的通知》，并修订《保险保障基金管理办法》，提升保险公司和保险行业风险抵御能力。

提升消费者服务方面，2022 年，银保监会发布了《银行保险机构消费者权益保护管理办法》和《人身保险产品信息披露管理办法》，压实保险机构在信息披露和消费者权益保护中的职责，提升其违规成本，促进行业健康可持续发展。同时，为更好满足居民多样化的养老保障需求监管部门发布《关于保险公司开展个人养老金业务有关事项的通知》和《关于规范和促进商业养老金融业务发展的通知》，鼓励保险公司丰富风险保障类产品供给，并扩大专属商业养老保险和商业养老金业务试点范围，促进多层次养老体系建设。

资金运用方面，银保监会于 2022 年分别修订发布了《关于保险资金投资有关金融产品的通知》、《保险资金委托投资管理办法》和《关于加强保险机构资金运用关联交易监管工作的通知》，持续放开保险资金投资限制，压实相关机构的投资和风控的主体责任；同时聚焦重点风险领域，明确禁止行为，严守风控底线。此外，2022 年，监管部门出台多项通知，引导保险资金投向与国家发展战略相关及民生领域，在风险可控的前提下，加大保险资金对实体经济的支持力度，提供与融资需求相契合的金融支持，涉及保障性租赁住房、公路交通和绿色低碳发展等领域。

E. 私募股权行业

2022 年以来，在大额政策性基金、基建基金和大额美元基金募资的拉动下，国内股权投资市场募资金额保持稳定。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为主，大型基金募集主要集中于国资背景管理人。投资方面，在证券市场表现低迷、外部环境影响投资效率的背景下，我国股权投资市场投资案例数及金额缩减明显。半导体及电子设备、IT、生物技术/医疗健康仍为投资机构最为关注的三大行业。退出端效率略有减弱，IPO 仍是主要的退出渠道，但股权转让、回购及其他退出案例数显著上

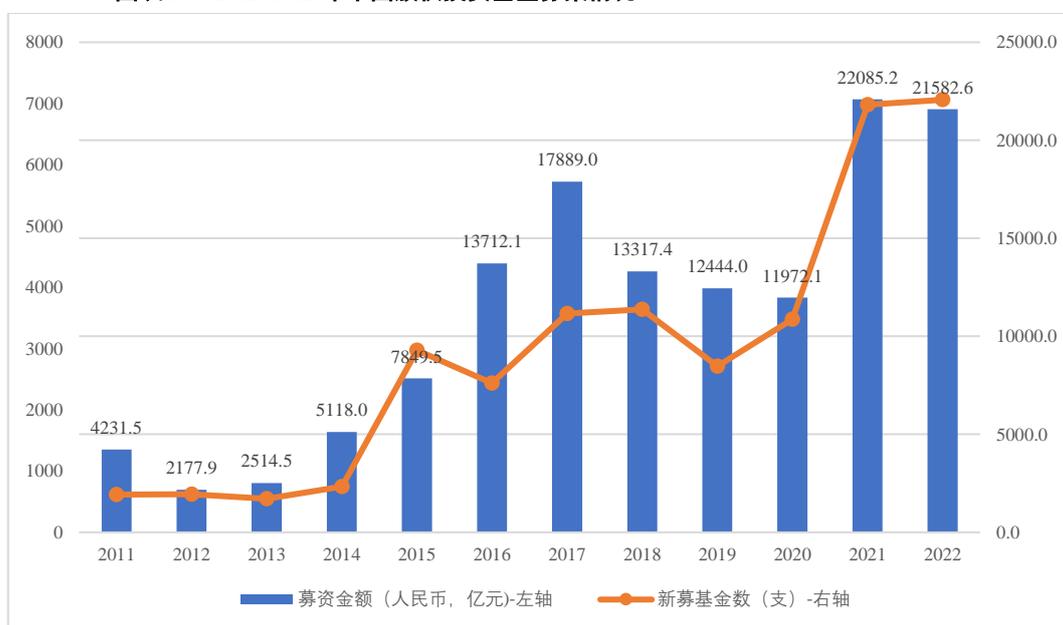
⁴ 人身险行业综合偿付能力充足率：统计范围内的人身险公司实际资本汇总数与最低资本汇总数比值；人身险行业核心偿付能力充足率：统计范围内的人身险公司核心资本汇总数与最低资本汇总数比值。

升，市场退出渠道有所拓宽，有助于改善私募股权投资基金的现金回流。

“十四五”规划提出把科技自立自强作为国家发展的战略支撑，推进制造业补链强链，发展壮大战略性新兴产业，并提出提高直接融资特别是股权融资比重，建立多层次资本市场体系，全面推行注册制等一系列举措。私募股权投资行业作为股权融资的重要渠道之一，能够在赋能创新企业发展的同时，享受科技创新驱动发展带来的增长红利。在大额政策性基金、基建基金和大额美元基金募资的拉动下，我国存量私募股权投资基金数量及规模保持增长。与此同时，推动私募股权投资行业有序发展的监管措施持续加强。在中国证券投资基金业协会“扶优限劣”的方针下，私募管理人“出大于进”的结构调整趋势进一步巩固。

募资方面，受国有大型政策性基金增多和基础设施投资基金设立拉动等因素的影响，国内股权投资市场募资总量保持稳定。2022年新募集基金7061支，募集资金总额约2.16万亿元，同比上升1.2%。募资结构上呈现两极化趋势，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。分基金类型看，新募资金以成长基金和创业投资基金为主，基础设施基金亦为重要构成，另辅以少量并购基金、早期基金和房地产基金。

图表 17. 2011-2022 年中国股权投资基金募集情况

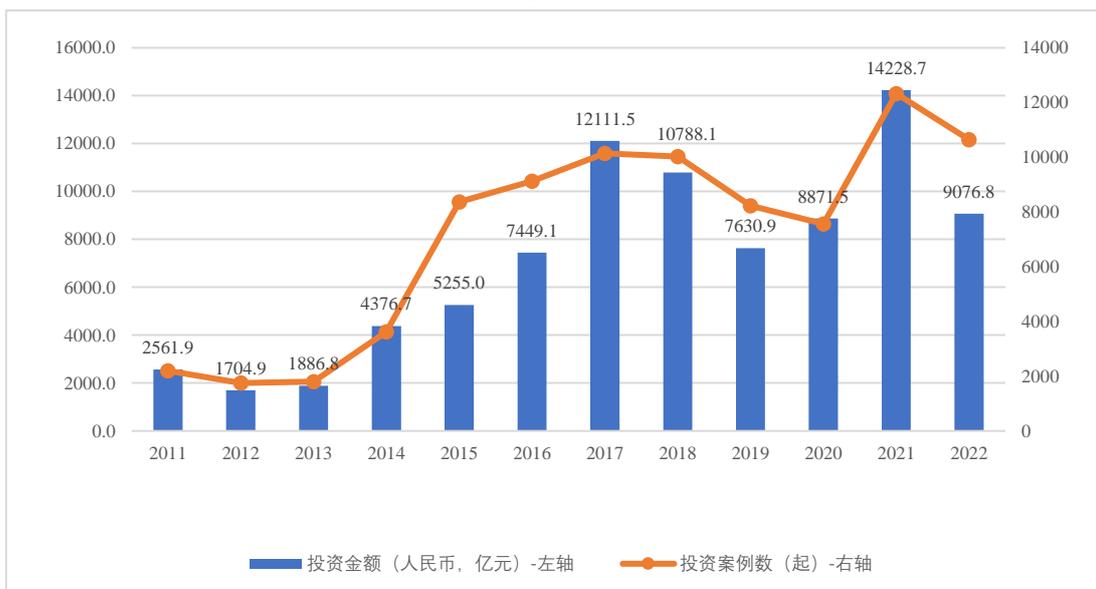


资料来源：清科研究中心、新世纪评级整理

投资方面，在证券市场表现低迷、外部环境影响投资效率的背景下，我国股权投资市场投资案例数及金额缩减明显。分投资阶段来看，股权投资市场投资更偏好于扩张期。

从投资行业分布情况来看，半导体及电子设备、IT、生物技术/医疗健康仍为投资机构最为关注的三大行业，投资行业集中度持续提升。主流被投资行业的投资活跃度分化显著，半导体及电子设备、机械制造、化工材料及加工投资活跃度提升；IT、生物技术/医疗健康、互联网、连锁及零售、食品饮料受市场价格大幅回撤影响，投资案例数和投资金额均同比大幅下降。从投资案例地域分布来看，江苏、上海、北京、深圳和浙江仍为投资金额最多的前五大地区。但区域集中度有所下降，中西部地区投资活跃度略有提升，投资案例数量及金额均增幅较大的主要为安徽和湖北。

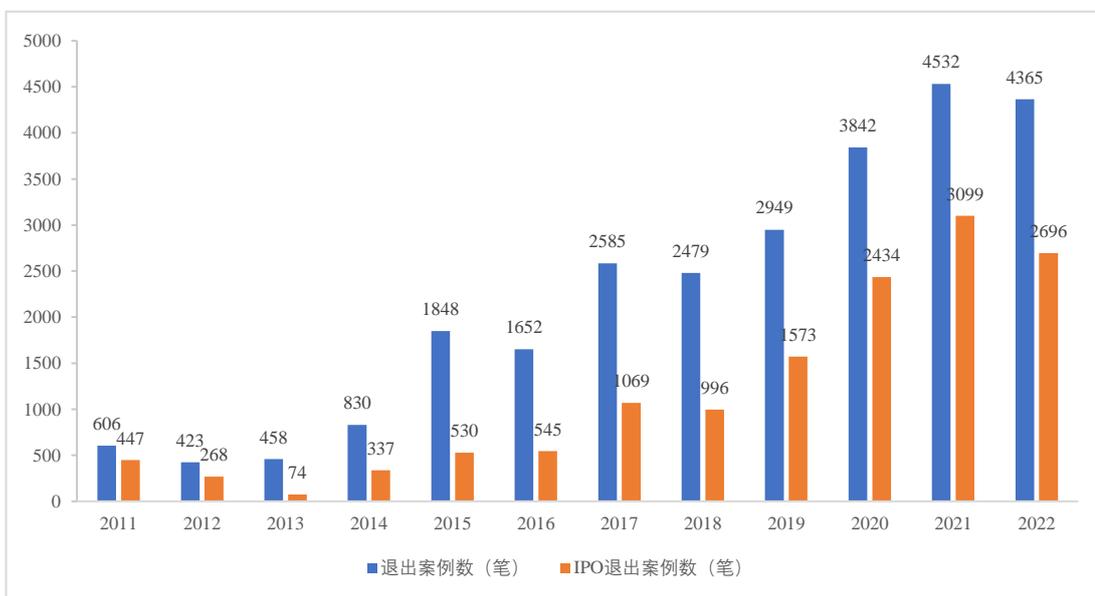
图表 18. 2011-2022 年中国股权投资市场投资情况



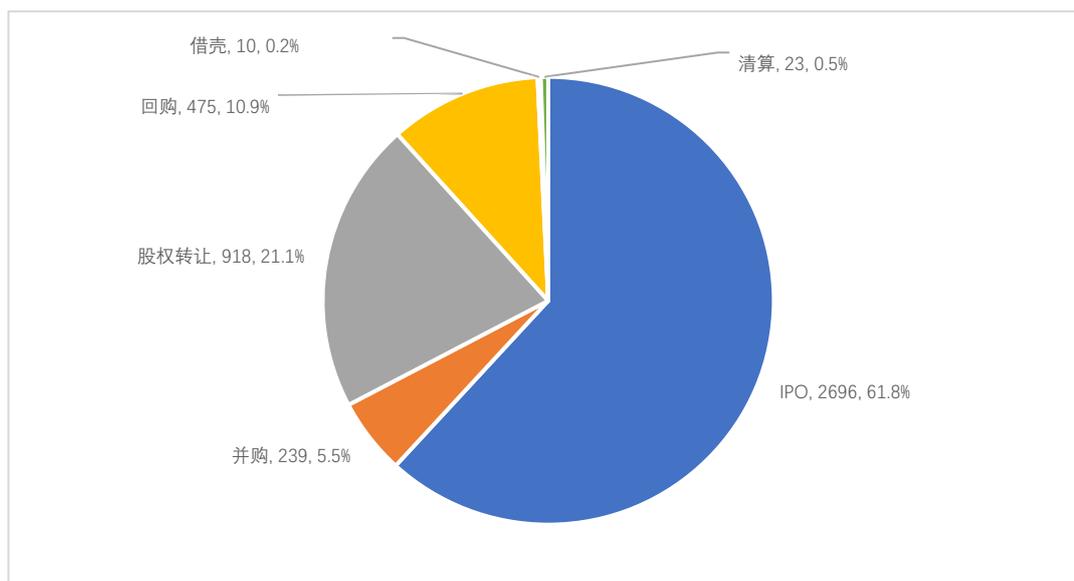
资料来源：清科研究中心、新世纪评级整理

退出方面，目前国内股权投资退出的三大主流方式为 IPO、股权转让和回购。其中又以 IPO 为最主要的退出方式。因此股票市场的景气度以及首发上市的政策要求极大影响股权投资业务的退出。近年来随着注册制的平稳运行，创业板及科创板 IPO 数量持续增长，助推了 IPO 股权投资项目退出案例的持续增长。但 2022 年以来受市场价格波动及退出效率的影响，前三季度 IPO 退出案例数同比有所回落。而股权转让、回购及其他退出案例数显著上升，市场退出渠道有所拓宽，有助于投资机构加速项目退出，实现现金回流。

图表 19. 2011-2022 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 20. 2022 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

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。继 2021 年 1 月证监会发布的《关于加强私募投资基金监管的若干规定》在《私募投资基金监督管理暂行办法》的基础上进行修补和完善后，2022 年协会先后出台一系列规则细化行业监管，并通过发布案例公示进行指引，进一步促进私募行业整体规范发展。部分地方单独制定了针对性的指引和管理办法。

在退出环境方面，随着创业板、科创板注册制的推行，以及北交所的开市，多层次资本市场格局逐步完善，创新型中小企业融资渠道进一步拓宽。为以创新型中小企业为主要投资方向的私募股权基金退出提供了有利的市场环境。同时，2022 年 9 月，证监会提出研究扩大私募基金份额转让试点范围，培育专业化的私募股权二级市场，完善私募股权二级市场生态体系，以丰富股权投资基金的退出途径，加速私募股权投资机构的现金回流能力。

展望 2023，我国经济正由过去的投资驱动转变为创新驱动，产业升级成为政策导向。突破卡脖子工程的高端制造业进口替代以及老龄化日益凸显带来的医疗需求增长是目前资本青睐的半导体/电子设备、生物技术/医疗健康领域股权投资的中长期逻辑。行业内部将延续分化趋势，头部效应明显，投资机构将采取差异化策略保持自身优势。

（3）区域市场因素

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举措有助于推动上海经济的长期发展。

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的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，2022 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 44,652.80 亿元，按可比价值计算，较上年下降 0.2%。其中第一产业增加值 96.95 亿元，较上年下降 3.5%；第二产业增加值 11,458.43 亿元，较上年增长 1.6%；第三产业增加值 33,097.42 亿元，较上年增长 0.3%。第三产业增加值占上海市生产总值的比重为 74.1%，较上年提高 0.8 个百分点。2022 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 20,715.29 亿元，较上年增长 2.3%。当年战略性新兴产业增加值占上海市生产总值的比重为 23.8%，较上年提高 3.4 个百分点。

图表 21. 2020-2022 年上海市主要经济指标及增速

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	38,700.58	1.7	43,214.85	8.1	44,652.80	-0.2
第一产业增加值 (亿元)	103.58	-8.2	99.97	-6.5	96.95	-3.5
第二产业增加值 (亿元)	10,289.47	1.3	11,449.32	9.4	11,458.43	1.6
第三产业增加值 (亿元)	28,307.54	1.8	31,665.56	7.6	33,097.42	0.3
工业增加值 (亿元)	9,656.51	1.4	10,738.80	9.5	10,794.54	-1.5
全社会固定资产投资 (亿元)	-	10.3	-	8.1	-	-1.0
社会消费品零售总额 (亿元)	15,932.50	0.5	18,079.25	13.5	16,442.14	-9.1
进出口总额 (万亿元)	8.7	3.8	10.09	15.4	7.72	1.9

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。2022 年实现金融业增加值 8,626.31 亿元，比上年增长 5.2%。2022 年末，全市中外资金融机构本外币各项存款余额 192,293.06 亿元，比年初增加 16,463.21 亿元；贷款余额 103,138.91 亿元，比年初增加 7,106.78 亿元。2022 年上海市金融市场交易总额达到 2,932.98 万亿元，比上年增长 16.8%。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 77,152.32 亿元，比上年增长 1.9%；其中，进口 31,625.05 亿元，下降 1.4%；出口 45,527.27 亿元，增长 4.3%。

同时，上海市进一步深化中国（上海）自贸试验区改革创新，科技创新引擎功能更加凸显，改革系统集成全面推进，开放型经济新体制进一步完善，全球资源配置功能不断增强。

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。

A. 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 22. 截至 2023 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%	626.21	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% ⁵ 、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管理有限公司持有 0.01%	409.97	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 9.29%	53.49	10.00	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 6.34%、国鑫公司持有 0.34%、香港公司持有 0.07%	247.31	10.57	4	2000 年起，多次增资
太保财险	国资经营公司	0.46	0.26	5	2002 年起，多次增资
太保寿险	国资经营公司	3.23	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%	42.29	3.28	6	2006 年和 2015 年
上汽集团	上海国际集团	57.91	3.45	4	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 2022 年末，浦发银行总股本为 293.52 亿元，总资产 87,046.51 亿元，总负债 79,978.76 亿元，本外币存款和贷款净额分别为 48,264.78 亿元和 49,006.62 亿元。2022 年，浦发银行加大不良资产处置力度，不良贷款余额下降。截至 2022 年末，浦发银行不良贷款率为 1.52%，拨备覆盖率为 159.04%，核心一级资本充足率为 9.19%，资本充足率为 13.65%；当期实现营业收入 1,886.22 亿元，利润总额 561.49 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

⁵ 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。

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。2022 年，国泰君安 A 股可转债累计转股数量 1,113 股，A 股限制性股票回购注销 177.80 万股，国泰君安注册资本变为 89.07 亿元。截至 2022 年末，国泰君安证券注册资本为 89.07 亿元人民币，合并口径总资产 8,606.89 亿元，所有者权益 1,638.26 亿元。截至 2022 年末，国泰君安证券在全国成立了 33 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 2022 年末，上海农商行拥有 364 家分支机构，合并口径总资产 12,813.99 亿元，净资产为 1,057.16 亿元，本外币各项存款余额和贷款余额分别为 9,343.85 亿元和 6,706.23 亿元，银保监口径不良贷款率为 0.94%，资本充足率为 15.46%，核心一级资本充足率为 12.96%。

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 2022 年末，中国太保内含价值 5,196.21 亿元，较上年末增长 4.3%，其中有效业务价值 221,479 亿元，较上年末增长 4.9%；寿险实现一年新业务价值 92.05 亿元，同比减少 31.4%；财产保险业务综合成本率 97.3%，较上年末下降 1.7 个百分点；中国太保投资资产总投资收益率 4.2%，同比下降 1.5 个百分点，净值增长率 2.3%，同比下降 3.1 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 2023 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超过 40% 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 2022 年末，上港集团资产总额 1,818.02 亿元，所有者权益 1,211.67 亿元，2022 年实现营业收入 372.80 亿元。2022 年，上港集团母港集装箱吞吐量完成 5.14 亿吨，散杂货吞吐量完成 7,819.3 万吨，集装箱吞吐量完成 4,730.3 万标准箱。

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，2022 年实现整车批售 530.3 万辆，整车销量连续 17 年保持全国第一，其中新能源汽车销量达到 107.3 万辆，同比增长 46.5%。2022 年上汽集团实现营业总收入 7,440.63 亿元，同比降低 4.59%，归属于上市公司股东的净利润 161.18 亿元，同比降低 34.30%。

此外，上海国际集团通过下属全资子公司国资经营公司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 23. 截至 2023 年 3 月末，国资经营公司除上港集团以外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
其他	5.13	-
合计	10.57	

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和控股公司上海国际资管、上国投资管、国鑫公司和国鑫创投

开展财务投资。

2022年，上海国际资管聚焦信创、数字经济等重点产业，通过一级市场直投、SPV 嵌套投资、二级市场股票投资、REITS 基金投资等方式投资了斑马网络、联影医疗等 16 个项目，投资成本合计 12.42 亿元。截至 2022 年末，上海国际资管持有非上市股权参股成本合计 37.45 亿元，主要覆盖半导体、新能源及生物医药行业；持有上市公司股票公允价值合计 39.33 亿元，上海国际资管作为上海市最早的投资公司之一，股票投资以上海本地企业为主，如陆家嘴、浦东金桥等，部分股票投资时机较好，获取成本较低，目前已累积较大规模浮盈。

上国投资管投资方向主要涉及金融、集成电路、生物医药、人工智能、智能制造等行业领域。2022 年，上国投资管新增定增及股权类项目投资 12.81 亿元，其中新增定向增发项目 3 个，分别为沪硅产业、云从科技和中化国际；新增股权投资 5 个，分别为锡产微芯、新昇半导体、浙商期货、汇禾医疗和川土微电子。截至 2022 年末，上国投资管定增及股权类项目投资剩余成本合计为 36.69 亿元，期末公允价值为 37.31 亿元。

国鑫公司和国鑫创投系国资经营公司下属子公司。国鑫公司为独立的市场化运作，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。国鑫创投从事直接投资业务，2020 年上海国资委确定上海国际集团为开展国有创投企业市场化运作的试点企业，随后国鑫创投获批聚焦金融科技投资实施方案，成为上海国际集团的金融科技投资平台。

B. 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 24. 截至 2022 年末，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	2.81	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、大健康和消费升级项目
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	1.15	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	1.75	金融服务、医疗健康、文化传媒、节能环保等

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	新兴战略性新兴产业、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	19.00	11.00	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	-	-	上海国企改革创新发展股权投资基金	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制项目，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。

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缴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19.00亿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，发改委批准上海国际集团和中国国际金融公司（以下简称“中金公司”）各入股50%筹建上海地区的金融产业基金管理公司，并获批可在十年内募集至多200亿元人民币的金融产业投资基金，

投资方向为银行、基金和信托等金融类公司，也不排除非金融类产业。2009年8月，金浦管理公司成立，由上海国际资管和中金公司各持股50%，管理基金总规模为200亿元人民币，分两期运营。此后，根据发展需要，金浦管理公司股东结构发生变更。截至2022年末，上海国际资管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。上海金融发展投资基金于2016年结束投资期，目前处于退出期，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未名医药等，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年末，上海国际资管已累计从上海金融发展投资基金收回19.74亿元。同期末，金融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，目前也已进入退出期，已退出的投资包括b站、广州力摯等。截至2022年末，上海国际资管已累计从金融二期基金收回0.68亿元。金浦管理公司于2016年成立生物医疗基金，主要用于承接金融二期基金中生物医疗方向投资，具体投资项目包括长风药业、天演药业和赛诺威盛等，已退出的投资包括高徒（原跟谁学）、源兴基因和盟科药业等，截至2022年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，帮助被投企业实现数字化转型。截至2022年末，金融科技基金已投资2.7亿元，目前处于投资期，主要投资项目包括迅策科技、金仕达、山源科技、鼎茂科技、华天软件、竹间智能、斑马智行等。

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国和现代服务业基金于2011年10月成立。截至2022年末，国和现代服务业基金已经完成全部投资，目前处于退出期，所投资项目包括通联支付、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年末，上海国际资管累计从国和一期现代服务业基金收回12.94亿元。国和管理公司的二期现代服务业基金于2017年成立，目前处于退出期，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年末已完成投资1.15亿元，累计收回0.82亿元，所投资项目包括连连科技、优炫软件、快仓智能、冰鉴科技、甲乙丙丁等，已退出投资项目有微盟集团、奇安信、爱回收、亚信安全、创新奇智、意科碳素、聚晶科技。国和现代服务业基金三期于2018年成立，目前处于投资期，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年末已未完成投资1.75亿元，所投资项目包括卡美啦、英创汇智等。

2009年，发改委批准上海国际集团和中国国际金融公司（以下简称“中金公司”）各入股50%筹建上海地区的金融产业基金管理公司，并获批可在十年内募集至多200亿元人民币的金融产业投资基金，投资方向为银行、基金和信托等金融类公司，也不排除非金融类产业。2009年8月，金浦管理公司成立，由上海国际资管和中金公司各持股50%，管理基金总规模为200亿元人民币，分两期运营。此后，根据发展需要，金浦管理公司股东结构发生变更。截至2022年末，上海国际资管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。上海金融发展投资基金于2016年结束投资期，目前处于退出期，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未名医药等，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年末，上海国际资管已累计从上海金融发展投资基金收回19.74亿元。同期末，金融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，目前也已进入退出期，已退出的投资包括b站、广州力摯等。截至2022年末，上海国际资管已累计从金融二期基金收回0.68亿元。金浦管理公司于2016年成立生物医疗基金，主要用于承接金融二期基金中生物医疗方向投资，具体投资项目包括长风药业、天演药业和赛诺威盛等，已退出的投资包括高徒（原跟谁学）、源兴基因和

盟科药业等，截至 2022 年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。截至 2022 年末，金融科技基金已投资 2.7 亿元，目前处于投资期，主要投资项目包括迅策科技、金仕达、山源科技、鼎茂科技、华天软件、竹间智能、斑马智行等。

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⁶，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 年末，上海国际资管自有资金部分公允价值 0.88 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，其中公司出资 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，上海国际资管持股比例为 35%。国方管理公司目前投资项目包括国方母基金，上海国际资管计划作为基石投资人出资不低于 14.00 亿元。该基金目前处于退出期，所持的主要投资项目为智云健康、三维天地、创新奇智、和元生物、商汤科技、微泰医疗、华大智造、新里程、英谷激光、中芯长电等，已退出的项目为智云健康、三维天地、创新奇智、和元生物等，累计已收回 0.87 亿元。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。该基金目前处于投资期，投资范围包括生物技术、物联网、人工智能等。截至 2022 年末，该基金主要投资项目为恒玄科技、韦尔股份、聚芯微、必欧翰、鼎泰药研、吉诺汽车等，已退出的项目包括聚芯微、必欧翰、鼎泰药研、吉诺汽车、汉飞航空、兆维科技等，累计已收回 0.60 亿元。

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。国改基金主要通过与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。

C. 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

⁶ 该资产管理计划隶属于国和现代服务业基金

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。国资经营公司收购对手方包括上海银行、农业银行、兴业银行、建设银行等。2020-2022 年，国资经营公司金融企业不良资产收购处置业务收入分别为 2.93 亿元、3.42 亿元和 1.16 亿元。截至 2022 年末，国资经营公司不良资产收购处置业务余额为 36.82 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，国资经营公司该项业务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 25. 截至 2022 年末，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	2022 年末总资产	2022 年净利润	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	2.34	-0.38	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	3.72	-0.26	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	2.74	0.09	是
上海国际集团大厦有限公司（原“上海绅士商城有限公司”） ⁷	上海国际集团大厦	2.81	100.00	1994.8	2.59	0.38	是
上海桥合置业有限公司	上海国际财富中心	10.00	100.00	2015	22.56	-1.03	是
上海海仑宾馆有限公司	海仑宾馆	12.69	100.00	1989.4	0.60	-0.25	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，近几年酒店经营情况仍不容乐观，2022 年实现净利润-0.38 亿元。

夏阳湖酒店位于上海市青浦区，于 2011 年 12 月开业，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，2022 年酒店仍处于亏损阶段，实现净利润-0.26 亿元。

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，2022 年实现净利润-0.25 亿元。

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，2022 年实现营业收入 0.35 亿元，净利润 0.09 亿元。

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，2022 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。2022 年上海国际大厦实现营业收入 0.69 亿元，净利润 0.38 亿元。

⁷ 2018 年 7 月 11 日，上海国际资管在上海联合产权交易所完成收购上海九百（集团）有限公司和上海申视实业有限公司分别持有的上海绅士商城有限公司（以下简称“绅士商城”）16.92%和 17.31%股权。截至本评级报告出具日，公司合计持有绅士商城 100% 股权，为公司的全资子公司。2018 年 8 月 9 日，根据沪国际（2018）109 号，绅士商城名称变更为上海国际集团大厦有限公司，并于 8 月 16 日完成工商变更。

图表 26. 新上海国际大厦和上海国际集团大厦情况（单位：亿元，万平方米，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		
		2020 年末	2021 年末	2022 年末	2020 年	2021 年	2022 年	2020 年	2021 年	2022 年末
新上海国际大厦	3.3	1.8	2.5	2.4	0.35	0.43	0.35	5.14	5.70	5.81
上海国际集团大厦	3.3	3.2	3.2	3.2	0.69	0.75	0.69	6.63	6.66	6.70

资料来源：上海国际资管（截至 2022 年末）

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。2022 年上海国际财富中心全年完成新增签约 1.7 万平米，年底出租率达到 31.78%。

财务

上海国际集团杠杆经营程度较低，债务偿付压力较小。公司通过银行短期借款及发行债券的方式进行融资，目前公司刚性债务主要分布于国资经营公司、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。2022 年，公司推进资金集中管理制度，公司本部对子公司现金流的调用能力进一步提升。

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，但被投资企业的公允价值波动、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。公司投资的部分产业基金已经进入退出期，投资收益逐步体现，部分基金仍在出资阶段，未来仍将面临一定的回收不确定性。

1. 数据与调整

大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上海国际集团的 2020-2021 年财务报表进行了审计，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上海国际集团的 2022 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、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。

2. 杠杆水平

上海国际集团近几年实收资本保持稳定，2020-2022 年末均为 300.00 亿元。2022 年，受金融市场波动影响，公司主要的资产构成其他权益工具投资及其他非流动金融资产公允价值年末均较上期末下降，其变动计入的其他综合收益及当期损益的部分亦同步减少，从而导致其他综合收益及当期净利润下降。2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，公司母公司口径所有者权益规模分别为 961.31 亿元、1,040.82 亿元、955.77 亿元和 961.57 亿元。

近年来上海国际集团本部承担了一定规模的刚性债务，但总体来看本部杠杆水平控制在较低水平。公司本部投资资产规模较大，且持有浦发银行、国泰君安等优质股权，为公司偿债能力提供了保障。

图表 27. 上海国际集团杠杆率指标状况

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末
债务价值比[%]	11.13	8.05	7.57
债务价值比*[%]	11.13	8.05	7.57
双重杠杆率[%]	12.00	14.53	14.78
资产负债率[%]	23.79	20.65	23.63

资料来源：上海国际集团（母公司口径）。

融资渠道和成本上，上海国际集团主要通过银行信用借款和发行债务融资工具进行融资。2022 年，公司合并口径加权融资成本 3.47%，较 2021 年下降 20 个 BP。2022 年 10 月，公司本部发行一期规模 20.00 亿元、期限为 5 年的中期票据，票面利率 2.82%，较 2021 年公司本部发行的同期限、同品种债券融资成本下降了 83 个 BP。

3. 流动性

上海国际集团资产规模受股票价值及股权估值波动的影响存在一定波动。2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，公司合并口径总资产规模分别为 2466.84 亿元、2571.93 亿元、2325.15 亿元和 2351.55 亿元。公司资产以非流动资产为主，2022 年末非流动资产占总资产比重为 88.38%，较 2021 年末略有下降。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 2022 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 1613.62 亿元和 341.28 亿元，两者合计占总资产比重 84.08%。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，但受金融市场行情影响，公允价值会有一定波动。2022 年末公司流动资产占比 11.62%，在执行新金融工具准则后，公司大部分其他流动资产重分类为交易性金融资产，2022 年末公司流动资产主要由货币资金和交易性金融资产构成，分别为 65.60 亿元和 203.92 亿元，占总资产比重分别为 2.82%和 8.77%。公司交易性金融资产规模主要为银行理财、结构性存款和货币基金等短期金融资产。2023 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。

本部资产方面，2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，上海国际集团本部资产总额分别为 1261.42 亿元、1311.69 亿元、1251.58 亿元和 1258.65 亿元。目前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，截至 2022 年末上述资产规模分别为 859.61 亿元、141.27 亿元、97.52 亿元和 130.68 亿元，合计占总资产比重 98.20%。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结构性存款等短期金融资产。2022 年，本部其他权益收益工具投资、其他非流动金融资产和长期股权投资账面价值较 2021 年末分别减少 103.90 亿元、26.58 亿元和 10.00 亿元，主要系金融市场震荡下跌导致股权价值下降。2022 年，公司本部交易性金融资产较 2021 年末上升 69.16 亿元，主要系集团推进资金集中管理，截至年末归集子公司资金 60.77 亿元。

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。

上海国际集团负债总额呈波动趋势，2020-2022 年末及 2023 年 3 月末分别为 785.14 亿元、768.86 亿元、684.65 亿元和 685.60 亿元。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，2020-2022 年末及 2023 年 3 月末公司递延所得税负债规模分别为 295.52 亿元、300.06 亿元、230.97 亿元和 239.84 亿元，占当期末负债总额的比重分别为 37.64%、39.03%、33.74%和 34.98%。刚性负债方面，2020-2022 年末及 2023 年 3 月末公司刚性债务分别为 434.67 亿元、422.67 亿元、410.28 亿元和 402.78 亿元，占负债总额的比重分别为 55.36%、54.97%、59.93%和 58.75%，短期刚性债务占刚性债务的比重分别为 41.89%、45.53%、

50.18%和 48.46%。总体来看，公司目前杠杆经营程度较低，债务偿付压力较小。从发行主体看，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，截至 2022 年末，上述主体的刚性债务规模分别为 214.74 亿元、104.90 亿元和 73.57 亿元。

上海国际集团本部刚性债务由短期借款和应付债券构成。公司本部短期借款全部为信用借款，截至 2023 年 3 月末，本部获得银行授信合计 135.00 亿元，已使用授信 38.50 亿元。债券发行方面，公司本部 2020 年发行规模 20.00 亿元，期限 3+2 年的公司债券；2021 年及 2022 年各发行规模 20.00 亿元，期限为 5 年的中期票据。

图表 28. 上海国际集团刚性债务构成（亿元）

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期刚性债务合计	48.50	38.54	38.53	38.53
其中：短期借款	48.50	38.54	38.53	38.53
中长期刚性债务合计	81.96	68.39	66.37	66.91
其中：应付债券	81.96	68.39	66.37	66.91
刚性债务合计	130.46	106.93	104.90	105.44
短期刚性债务占比（%）	37.18	36.04	36.73	36.54
本部刚性债务/合并刚性债务（%）	30.01	25.30	25.57	26.18

资料来源：上海国际集团（母公司口径）。

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动。公司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。公司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。合并口径整体来看，2022 年以来，公司投资业务处置力度加大，投资活动产生的现金流量净流入规模扩大，覆盖了筹资活动产生的现金流出。

图表 29. 上海国际集团现金流量情况（单位：亿元）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年
合并口径：			
经营活动产生的现金流量净额	-8.00	-10.35	4.62
投资活动产生的现金流量净额	-16.84	49.43	92.48
筹资活动产生的现金流量净额	37.39	-53.39	-76.87
母公司口径：			
经营活动产生的现金流量净额	-2.30	-2.75	-1.95
投资活动产生的现金流量净额	-39.12	52.99	-3.86
筹资活动产生的现金流量净额	41.68	-55.07	15.38

资料来源：上海国际集团

从母公司口径现金流量看，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。公司本部投资性现金流主要来自基金投资、股权投资和结构性存款等金融产品投资，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，2020-2022 年，公司本部取得投资收益收到的现金分别为 51.79 亿元、46.42 亿元和 49.72 亿元。同期，公司本部投资支付的现金分别为 102.99 亿元、81.89 亿元和 27.26 亿元，收回投资收到的现金分别为 47.15 亿元、16.21 亿元和 43.64 亿元。2020-2022 年，公司本部支付其他与投资活动有关的现金分别为 130.35 亿元、61.00 亿元和 130.50 亿元，收到其他与投资活动有关的现金 95.70 亿元、133.63 亿元和 61.33 亿元，主要系公司本部投资现金管理类理财产品产生的现金流。公司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。2022 年公司本部筹资活动产生的现金流量较上一年同期增长规模较大，主要系公司归集子公司资金增加收到其他与筹资活动有关的现金 60.77 亿元。

从母公司口径现金流指标看，上海国际集团主要依靠投资分红收益来覆盖利息支出及管理费用。公

司每年取得的分红收入规模较大，对期间费用的覆盖度充足。

图表 30. 上海国际集团现金流指标状况（单位：%）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年
现金充足率	896.99	548.57	852.67

资料来源：上海国际集团（母公司口径）。

4. 盈利能力

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。公司执行新金融工具准则后，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，公允价值变动收益波动对利润形成一定影响。

图表 31. 2020-2022 年，上海国际集团投资收益和利润总额构成情况（单位：亿元）

	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	5.10	6.37	3.31
公允价值变动净收益	0.06	20.84	-6.58
投资收益	147.11	101.41	96.56
其中：持有其他权益工具投资期间取得的股利收入	-	75.41	73.24
可供出售金融资产等取得的投资收益	82.67	-	-
处置其他非流动金融资产取得的投资收益	-	5.45	10.66
处置可供出售金融资产等取得的投资收益	49.40	-	-
持有其他非流动金融资产期间取得的投资收益	-	4.73	5.40
交易性金融资产持有期间的投资收益	0.13	3.48	4.53
处置交易性金融资产取得的投资收益	0.01	2.50	1.61
权益法核算的长期股权投资收益	0.98	0.10	1.04
加：其他（包含汇兑净收益、资产处置收益和其他收益）	0.32	0.52	-
减：营业总成本	20.94	25.69	23.35
其中：资产减值损失/信用减值损失	1.67	1.34	0.78
加：营业外收入-营业外支出	0.07	-0.06	-0.001
利润总额	131.71	103.39	70.90

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等基金已进入项目退出期，投资项目的主要通过上市等方式陆续退出，投资收益逐步体现。

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，公司该项业务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，但近年来受市场环境影响盈利承压。

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，近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。公司持有的

投资资产规模较大，其公允价值变动、分红变动和股权处置进度均可能影响公司的盈利稳定性。此外，公司基金投资亦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及公允价值变动收益，2020-2022年公司本部分别实现投资收益56.11亿元、44.44亿元和52.22亿元，公允价值变动收益分别为0.00亿元、10.11亿元和-3.54亿元；同期分别实现净利润50.74亿元、46.34亿元和43.36亿元。受公允价值收益浮亏影响，2022年，公司本部盈利小幅下滑。

图表 32. 上海国际集团盈利情况分析

公司盈利结构	2020年	2021年	2022年
营业总收入合计（亿元） ⁸	56.41	44.47	52.23
期间费用率（%）	7.53	12.99	11.09
全年利息支出总额（亿元）	2.78	4.03	4.26
净利润（亿元）	50.74	46.34	43.36
平均资本回报率（%）	4.95	4.63	4.34

资料来源：上海国际集团（母公司口径）。

管理

1. 产权关系与公司治理

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。公司严格按照有关法律、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。

（1）产权关系

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）主要关联方及关联交易

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向浦发银行和上海农商银行的关联方借款。

（3）公司治理

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8名成员组成，包括职工董事1名。公司监事会由3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。

⁸ 营业总收入=营业收入+投资收益

上海国际集团根据实际经营需要，在董事会下设战略决策委员会、审计和风险控制委员会以及薪酬考核委员会，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、风险合规部和人力资源部。公司办公室和董事会办公室合署办公，监事会办公室和审计部合署办公。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；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 2022 年末，上海国际集团纳入合并范围的子公司共 21 家，其中二级子公司 6 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。

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。

外部支持因素

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。

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。

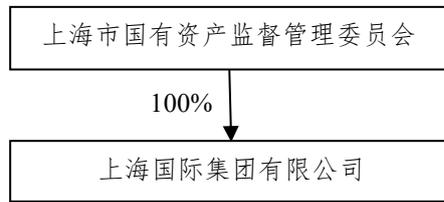
上海国际集团杠杆经营程度较低，债务偿付压力较小。公司通过银行短期借款及发行债券的方式进行融资，目前公司刚性债务主要分布于国资经营公司、公司本部和上海国际资管。公司持有的股权投资资质较好，可提供稳定的分红收益。鉴于公司持有的按公允价值计量的金融资产规模大，其市值波动将对公司的资产规模和资产负债结构造成一定影响。2022年，公司推进资金集中管理制度，公司本部对子公司现金流的调用能力进一步提升。

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，但被投资企业的公允价值波动、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。公司投资的部分产业基金已经进入退出期，投资收益逐步体现，部分基金仍在出资阶段，未来仍将面临一定的回收不确定性。

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 2023 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 2023 年 3 月末）。

附录三：
重要子公司概览

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

注：根据上海国际集团 2022 年度审计报告附注及公司提供资料整理

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
发行人母公司数据				
资产总额[亿元]	1261.42	1311.69	1251.58	1258.65
投资资产规模 [亿元]	1108.99	1300.41	1229.09	1231.83
刚性债务[亿元]	130.46	106.93	104.90	105.44
所有者权益 [亿元]	961.31	1040.82	955.77	961.57
营业总收入[亿元]	56.41	54.58	48.68	1.34
净利润 [亿元]	50.74	46.34	43.36	0.00
经营性现金净流入量[亿元]	-2.30	-2.75	-1.95	-0.96
投资性现金净流入量[亿元]	-39.12	52.99	-3.86	7.73
筹资性现金净流入量[亿元]	41.68	-55.07	15.38	-2.28
资产负债率[%]	23.79	20.65	23.63	23.60
短期刚性债务占比[%]	37.18	36.04	36.73	36.54
高流动性资产占比[%]	0.63	0.17	0.96	1.31
债务价值比[%]	11.13	8.05	7.57	9.26
债务价值比*[%]	11.13	8.05	7.57	9.26
双重杠杆率[%]	12.00	14.53	14.78	14.69
现金充足率[%]	896.99	548.57	852.67	44.36
期间费用率[%]	7.53	12.99	11.09	-
总资产收益率[%]	3.89	3.60	3.38	-
净资产收益率[%]	4.95	4.63	4.34	-
发行人合并口径公司数据				
资产总额[亿元]	2466.84	2571.93	2325.15	2351.55
刚性债务[亿元]	434.67	422.67	410.28	402.78
所有者权益 [亿元]	1681.70	1803.07	1640.50	1665.95
营业总收入[亿元]	152.27	128.61	93.28	8.48
EBITDA[亿元]	146.09	121.12	87.79	-
净利润 [亿元]	120.67	94.73	70.75	1.94
经营性现金净流入量[亿元]	-8.00	-10.35	4.62	2.53
投资性现金净流入量[亿元]	-16.84	49.43	92.48	10.73
筹资性现金净流入量[亿元]	37.39	-53.39	-76.87	-11.08
资产负债率[%]	31.83	29.89	29.45	29.16
权益资本/刚性债务[倍]	3.87	4.27	4.00	4.14
EBITDA/利息支出[倍]	10.95	7.66	6.05	-
净资产收益率 [%]	6.85	5.44	4.11	-
非筹资性现金净流入量/利息支出 [倍]	-3.53	2.70	0.05	-

注 1：表中数据依据上海国际集团经审计的 2020~2022 年度及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算；
注 2：营业总收入=营业收入+投资收益+公允价值变动收益。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
高流动性资产=非受限货币资金及现金等价物+非受限上市公司股权+其他可认定为高流动性资产的股权或债权资产
投资资产规模=交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+债权投资+其他债权投资+长期股权投资+其他权益工具+其他非流动金融资产+其他可认定为投资资产的投资
高流动性资产占比(%)=期末高流动性资产/(期末货币资金+期末投资资产规模合计)×100%
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
短期刚性债务占比(%)=短期刚性债务/刚性债务×100%
债务价值比(%)=(期末刚性债务合计-期末非受限货币资金及现金等价物)/期末投资资产规模合计×100%
债务价值比*(%)=(期末刚性债务合计-期末非受限货币资金及现金等价物+期末为并表范围内成员企业提供担保+期末其他应计入对子公司担保部分)/期末投资资产规模合计×100%
双重杠杆率(%)=期末长期股权投资/期末股东权益×100%
现金充足率(%)=(报告期销售商品、提供劳务收到的现金+报告期取得投资收益收到的现金)/(报告期管理费用+报告期利息支出+报告期所得税费用)×100%
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
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
期间费用率(%)=报告期营业总收入/(报告期销售费用+报告期管理费用+报告期研发费用+报告期财务费用)×100%
总资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初总资产合计+期末总资产合计)/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%
非筹资性现金净流入量/利息支出(倍)=(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)/报告期利息支出

附录五：

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、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。

附录六：

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	2022年9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	2023年6月26日	AAA/稳定	李玉鼎、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	-
债项评级 （16同盛投资MTN001）	历史首次评级	2016年4月27日	AAA	林贇婧、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	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）	报告链接
	本次评级	2023年6月26日	AAA	李玉鼎、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	-
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	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）	报告链接
	本次评级	2023年6月26日	AAA	李玉鼎、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	-
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
	前次评级	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）	报告链接
	本次评级	2023年6月26日	AAA	李玉鼎、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	-

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。