



# 2024 年度上海国有资产经营有限公司信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20241771M-01

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象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，亦不对评级委托方、评级对象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 2024 年 6 月 25 日至 2025 年 6 月 25 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

## 跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 06 月 25 日

## 评级对象

上海国有资产经营有限公司

## 主体评级结果

AAA/稳定

## 评级观点

中诚信国际肯定了上海市良好的区域环境，上海国有资产经营有限公司（以下简称“上海国资”或“公司”）股东和政府的大力支持以及很强的盈利能力对其整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司资产规模和盈利水平受证券市场行情波动影响以及部分业务自主性差等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

## 评级展望

中诚信国际认为，上海国有资产经营有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

## 调级因素

**可能触发评级上调因素：**不适用。

**可能触发评级下调因素：**公司资产质量显著下降；风险控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况恶化；外部支持能力及意愿大幅弱化等。

## 正面

- **良好的区域环境。**上海市作为中国最大的经济中心、重要的国际航运中心，在全国经济建设和社会发展中地位和作用十分重要，近年来经济发展态势良好，经济和财政实力均位于全国前列，为公司发展提供良好的外部环境。
- **战略地位重要，获得股东和政府的大力支持。**公司是上海国际集团有限公司（以下简称“上海国际集团”）开展国有资产管理的主要实施主体之一，实际控制人为上海市国有资产监督管理委员会（以下简称“上海市国资委”），在上海国际集团及上海国资委系统中具有重要地位。
- **盈利能力很强。**公司持有极为优质的股权资产，核心资产盈利能力很强，为公司提供稳定的利润来源。

## 关注

- **证券市场行情波动对公司资产规模和盈利水平的影响。**公司持有较多上市公司股票，并以公允价值计量，其市值易受证券市场行情变化而波动，进而影响公司资产体量、盈利水平等财务指标的稳定性。
- **部分业务自主性差。**公司部分股权为战略性持有，可进行市值管理的范围需以不影响上海市政府控股地位为前提，因而自主性相对较弱。

项目负责人：刘 凯 kliu02@ccxi.com.cn

项目组成员：吴凯琳 klwu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

## 财务概况

上海国资（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/1~3
资产总计（亿元）	868.89	769.26	800.35	783.12
所有者权益合计（亿元）	535.72	467.71	497.94	487.99
负债合计（亿元）	333.17	301.55	302.42	295.12
总债务（亿元）	216.77	214.74	211.15	210.22
营业总收入（亿元）	3.69	1.69	4.39	0.32
净利润（亿元）	24.65	21.91	20.26	-2.24
EBIT（亿元）	33.41	29.65	26.74	-1.11
EBITDA <sup>1</sup> （亿元）	33.73	29.96	27.03	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-2.64	7.92	5.77	-1.07
营业毛利率(%)	91.98	82.42	90.68	73.72
总资产收益率(%)	3.85	3.62	3.41	-0.56*
EBIT 利润率(%)	904.35	1,759.85	608.86	-345.09
资产负债率(%)	38.34	39.20	37.79	37.69
总资本化比率(%)	28.81	31.47	29.78	30.11
总债务/EBITDA(X)	6.43	7.17	7.81	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	4.03	3.79	4.06	--
FFO/总债务(X)	-0.03	-0.01	-0.03	--

上海国资（母公司口径）	2021	2022	2023	2024.3/1~3
资产总计（亿元）	788.60	716.51	737.22	717.63
负债合计（亿元）	325.11	315.38	301.62	294.12
总债务（亿元）	218.06	205.58	192.17	191.22
所有者权益合计（亿元）	463.50	401.13	435.60	423.51
投资收益（亿元）	23.49	25.36	25.17	0.14
净利润（亿元）	18.10	18.04	19.64	-0.96
EBIT（亿元）	25.46	25.95	25.79	0.51
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.40	8.84	6.76	0.13
经调整的净资产收益率（%）	3.91	4.17	4.70	-0.22*
资产负债率（%）	41.23	44.02	40.91	40.98
总资本化比率（%）	31.99	33.88	30.61	31.11
总债务/投资组合市值（%）	28.51	31.36	28.95	30.04
现金流利息覆盖倍数（X）	3.05	4.15	4.74	0.18

注：1、中诚信国际根据经大信会计师事务所（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、经天职会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022年、2023年审计报告及未经审计的2024年一季度财务报表整理，其中，2021年、2022年财务数据分别采用了2022年、2023年审计报告期初数，2023年财务数据采用了2023年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债中的有息债务调整至短期债务；3、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。

## 同行业比较（2023年母公司口径数据）

公司名称	业务定位	地区	GDP (亿元)	一般公共 财政收入 (亿元)	总资产 (亿元)	实收资本 (亿元)	资产负债 率(%)	投资收益 (亿元)	净利润 (亿元)
上海国有资产经营有限公司	上海市重要的国有资产运营管理主体	上海市	47,218.66	8,312.50	737.22	55.00	40.91	25.17	19.64
上海国际集团资产管理有限公司	上海市重要的国有资产管理主体	上海市	47,218.66	8,312.50	237.13	35.00	38.74	9.78	4.17
北京市国有资产经营有限责任公司	北京市重要的国有资产管理运营主体	北京市	43,760.70	6,181.10	692.22	100.00	58.68	27.67	17.49
福建省投资开发集团有限责任公司	福建省属大型国有综合性投资集团公司和主要的国有资产运营主体	福建省	54,355.10	3,591.87	1,388.90	100.00	50.62	25.50	118.20

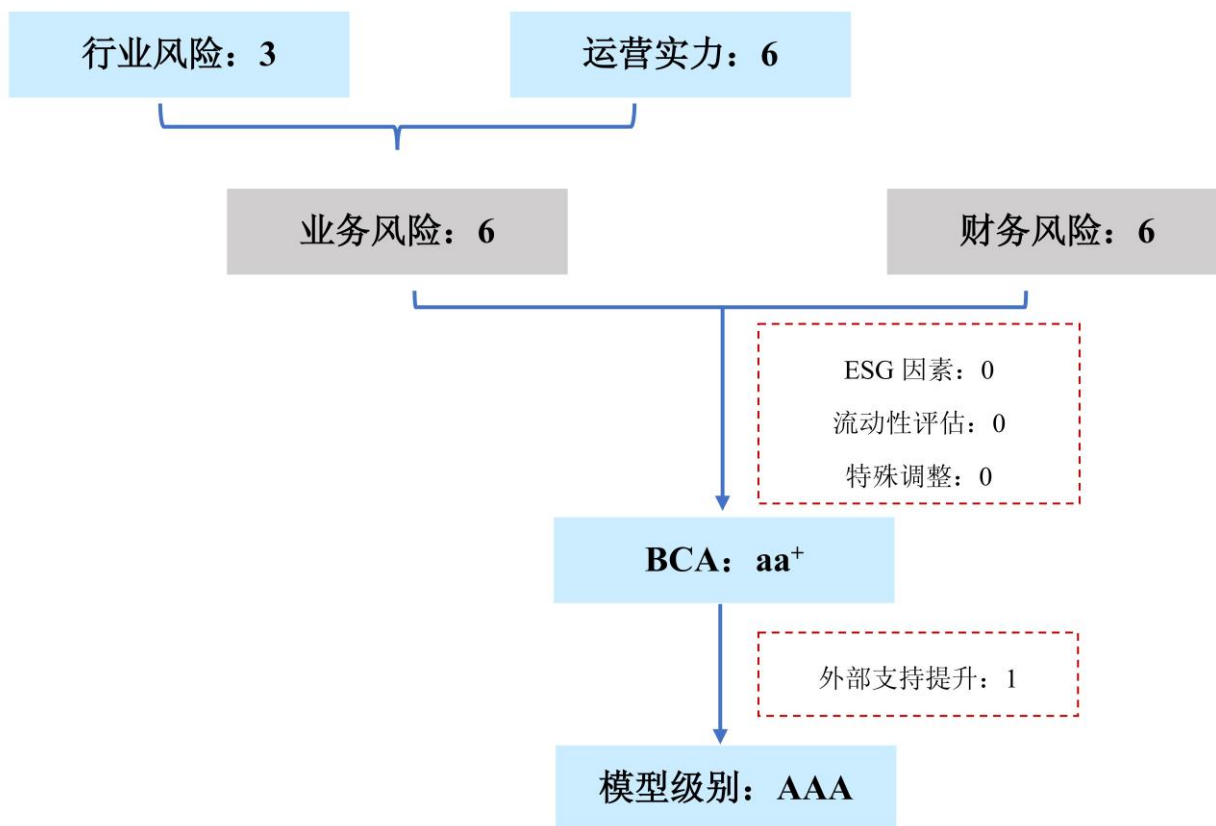
中诚信国际认为，上海国资与行业可比公司均具有明确的投资职能定位，但与同行业相比，投资金融类股权规模较大，直接持有上市公司股份市值规模较大，同时，母公司口径债务规模及财务杠杆较低。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

<sup>1</sup> 除特别说明外，此处及报告中使用的 EBITDA 及相关指标均经调整资产减值损失、营业外损益等非经常性损益。

● 评级模型

上海国有资产经营有限公司评级模型打分(C210100\_2024\_02\_2024\_01)



注:

**调整项:** 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

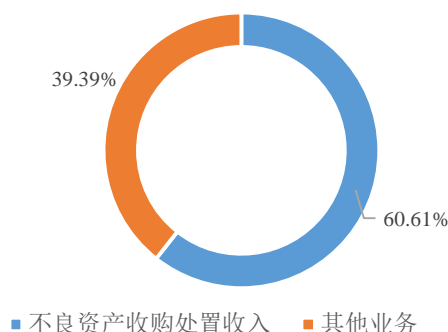
**外部支持:** 上海市作为中国最大的经济中心，经济发展态势良好，经济和财政实力均位于全国前列，公司股东上海国际集团在上海市地位重要，得到上级政府在政策、项目、资金等方面的支持，重要性高。上海国资系上海国际集团开展国有资产管理的主要实施主体之一，公司股东上海国际集团对公司支持力度较大，支持意愿强。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论:** 中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100\_2024\_02

## 评级对象概况

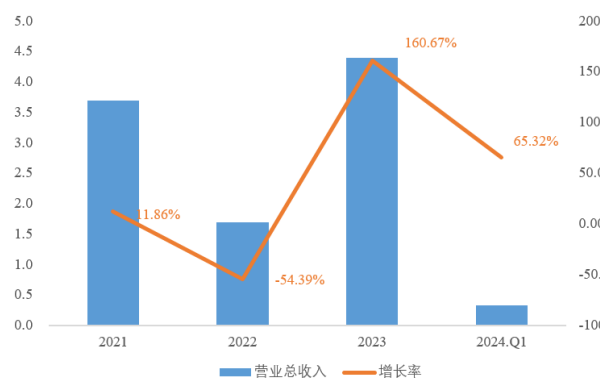
上海国资系于1999年9月由上海市国资委和上海市财政局出资设立的国有独资企业，初始注册资本50亿元。后经股权变更及增资，股东变更为上海国际集团。上海国资系上海国际集团开展国有资产管理的主要实施主体之一，公司对上海市重点金融类股权进行战略性持有，并在政府引导下对非金融类股权进行投资经营，同时作为全国首批5家地方资产管理公司（AMC）之一对金融企业不良资产进行收购处置，并适时开展财务性投资等。2023年，公司实现营业总收入4.39亿元，同比增长160.67%，主要系不良资产处置节奏变化所致；实现投资收益27.99亿元，同比减少8.37%。

图1：2023年营业总收入构成情况



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图2：近年来营业总收入走势（亿元）



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**产权结构：**截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本均为55.00亿元，上海国际集团系公司唯一股东，上海市国资委系公司实际控制人，纳入公司合并范围的一级子公司共6家。

表1：截至2023年末公司一级子公司（亿元、%）

全称	简称	持股比例	2023年末			2023年	
			总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
上海国鑫投资发展有限公司	国鑫投资	100.00	124.42	93.86	24.56	0.68	3.32
上海达盛资产经营有限公司	达盛资产	100.00	5.01	5.01	0.03	0.01	0.01
上海城高资产经营有限公司	城高资产	100.00	3.87	3.60	7.09	0.56	0.16
上海国智置业发展有限公司	国智置业	100.00	5.09	5.02	1.30	0.37	0.12
上海衡高置业发展有限公司	衡高置业	100.00	5.70	5.56	2.42	0.40	0.01
上海国鑫创业投资有限公司	国鑫创投	100.00	38.08	16.21	57.42	0.10	0.06

注：上海衡高置业发展有限公司由公司持股92.7273%，子公司上海国智置业发展有限公司持股7.2727%。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 业务风险

### 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。



2024 年一季度中国经济增长好于预期，GDP 同比增长 5.3%，环比增长 1.6%，皆较上年四季度有所加快。从生产角度看，第二产业特别是制造业对经济增长的贡献率较上年显著提升，第三产业的贡献率边际回落。从支出角度看，最终消费对经济增长的贡献率为 73.7%，但较上年四季度有所下行，货物和服务净出口的贡献率由负转正，资本形成的贡献率保持稳定。

中诚信国际认为，当前经济增长好于预期主要来自于工业生产的加快，其背后是出口回升以及设备更新政策效应显现之下制造业投资显著加快，特别是装备制造与高技术制造主要行业的投资增速普遍超过 10%，民间投资增长也略有改善。但与此同时，经济保持较高增长的可持续性依然不够牢固。从外部环境看，美欧对于中国出口“新三样”发起贸易挑战，装备制造出口面临不确定性；从增长动能看，消费特别是服务消费恢复性增长的势头有所放缓，房地产开发投资依然在大幅下滑，新旧动能转换仍需时间；从微观预期看，GDP 平减指数延续为负，微观感受与宏观数据之间的偏差仍存；从债务压力看，在名义增长较低背景下宏观杠杆率或将进一步上行，加剧了经济金融的脆弱性，制约了稳增长政策的发力空间。

中诚信国际认为，中国宏观政策将持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。财政政策继续“加力提效”，坚持用好政策空间，优化政策工具组合，其中新增专项债的加快发行以及超长期特别国债的落地，将持续支撑二至四季度的基建投资，结构性减税降费将重点支持新质生产力持续蓄能。货币政策保持宽松并更加注重“精准有效”，在保持流动性合理充裕的同时兼顾价格水平预期目标的实现，并引导社会综合融资成本稳中有降。此外，大规模设备更新和消费品以旧换新政策或将持续推动生产与消费形成良性循环。

综合以上因素，中诚信国际维持对于 2024 年中国经济同比增长 5%左右的预期。从中长期来看，新质生产力有助于推动新旧动能平稳转换与经济高质量发展，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

## 行业概况

中诚信国际认为，2023 年以来，新一轮国企改革深化提升行动拉开序幕，科技创新的相关支持政策加深，化债背景下，城投转型投资控股企业逐渐增多，股权投资市场处于调整阶段，总体呈下行态势；上述因素影响下，企业整合重组增多，科技创新领域投资推动机构的投资阶段前移，同时市场环境变化下，投资机构更为谨慎，国有背景投资机构继续发挥重要作用，需要更加关注企业实际运营实力和市场变化对盈利和资金回笼的影响。

2023 年以来，新一轮国企改革深化提升行动拉开序幕，预计未来国有资本将继续加大在战略新兴产业领域的投资力度，国有企业活力、决策效率和治理水平将有所提升，但需关注市场化整合重组中资产划转和股东变更对企业信用水平的影响。随着科技创新的相关支持政策加深，多地政府成立科技创新投资平台。科技创新领域投资对于投资机构提出更高要求，政策支持有助于缓解和分担部分投资风险，但项目退出和收益情况有待持续观察。此外，近年来，城投企业转型紧迫性提升，越来越多地方国企向国有产业控股公司、国有资本投资或运营公司转变。由于外部环境不稳定性增加，沪深两市新股发行阶段性收紧等因素，2023 年我国股权投资市场处于调整阶段，总体呈下行态势，投资机构面临更大挑战，国有背景投资机构对于促进经济结构调整和产业发展发

挥越来越重要的作用，需关注市场变化对相关发行人的影响。近年来，资本市场波动对投资控股企业本部盈利产生一定影响；投资组合仍以长期战略性投资为主，但投资更为谨慎，资本结构较为稳健。此外，随着科创债券市场扩容，以投资控股企业为主的综合类企业发行量不断上升，多品种的科技创新和创投类债务融资工具丰富了其融资渠道。

详见《中国投资控股企业特别评论，2024 年3 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11017?type=1>

## 运营实力

中诚信国际认为，上海国资系上海国际集团开展国有资产管理的主要实施主体之一，承担国有资产管理的职能定位明确，公司对上海市重点金融类股权进行战略性持有，投资标的多为行业龙头企业，投资组合较为集中，投资收益较好，投资风险较低，资产证券化程度较高，总体流动性极强；公司亦对非金融类股权进行投资经营，并适时开展财务性投资。同时，不良资产处置业务也为公司贡献了一定的收入。

*公司为上海国际集团开展国有资产管理的主要实施主体之一，重要性较高，职能定位明确，投资管理机制健全，风险控制完善，近年来投资业务实现了较好收益，未来投资收益具备较好的可持续性。*

公司为上海国际集团全资子公司，是上海国际集团开展国有资产管理的主要实施主体之一，在上海国际集团及上海国资委系统中具有重要地位。公司股权经营业务主要由公司本部及全资子公司国鑫投资和国鑫创投运营。股权经营业务涉及对金融、非金融股权的投资，以及对下属子公司的管控。

股权经营板块的具体业务流程主要包括业务部门获取项目信息并立项、尽职调查和可行性研究报告撰写、各部门分析并会签意见、项目风险评审决策并报管理层审批。大额投资项目由上海国际集团投资企业管控方案及董事会决议批准执行。整体来看，公司投资管理与决策制度健全，近年来未出现过重大风险项目。投资的企业多为所在行业内知名企业，业绩较好，公司投资收益主要来自金融板块股权投资分红。

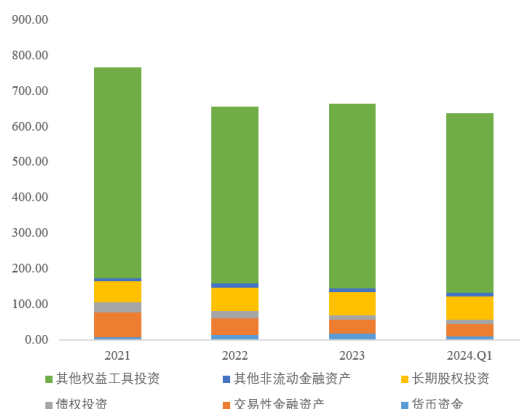
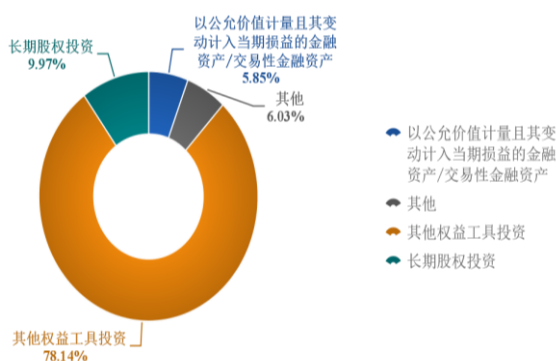
*母公司投资组合以流通性较好的上市公司股票为主，投资集中在金融类股权，资产流动性极强。*

母公司股权投资主要系对上海市重点金融类股权进行战略性持有，并在政府引导下对非金融类股权进行投资经营，以及适时进行少量财务投资。母公司目前存量投资主要为较成熟的上市公司，盈利能力和运营实力很强，投资标的较为集中，被投标的出现风险可能性很低。

图 3：2023 年末母公司投资组合分布情况

图 4：近年来母公司投资组合变化情况（亿元）





注：表内百分比为各明细项在投资组合市值中占比。

资料来源：公司报表，中诚信国际整理

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产流动性方面，母公司直接及间接持有多家优质上市公司股权，资产证券化程度较高，流动性极强。截至 2023 年末，母公司直接持有的上市公司股份入账价值合计为 500.14 亿元，在扣除货币资金后的投资组合市值中占比为 77.39%；除所持的上海农村商业银行股份有限公司（以下简称“上海农商行”）80,000 万股（2023 年末市值 50.32 亿元）禁售外，母公司所持上市公司股份无质押或受限情况。

金融板块股权经营方面，截至 2023 年末，母公司直接持有的金融股权包括国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安”）、中国太平洋保险（集团）股份有限公司（以下简称“中国太保”）、上海农商行、浦银金融租赁股份有限公司（以下简称“浦银租赁”）等，间接持有的金融股权包括浦东发展银行股份有限公司（以下简称“浦发银行”）及部分中国太保股权。上述部分股权为上海市政府主导的投资，或通过划拨、重组、整合所得，公司对该部分股权为战略性持有，在上海市政府打造国际金融中心整体布局的背景下，可进行市值管理的范围需以不影响上海市政府控股地位为前提，因而自主性相对较弱。

非金融板块股权经营方面，母公司持有的非金融股权主要有上海国际港务（集团）股份有限公司、国泰君安投资管理股份有限公司等，截至 2023 年末上述股权账面价值合计 22.37 亿元。此类项目多为政府指导性项目，未来针对资产收益率较低的股权投资项目将实现逐步有序退出。

整体来看，母公司投资组合流动性良好。

表 2：截至 2024 年 3 月末公司主要金融股权投资情况

公司名称	账面价值 (亿元)	投资主体	持股比例 (%)
国泰君安证券股份有限公司	A 股：263.66 H 股：11.82	本部	A 股：21.34 H 股：1.71
中国太平洋保险（集团）股份有限公司	147.88	本部/国鑫投资	本部：6.34 国鑫：0.34
浦东发展银行股份有限公司	67.42	国鑫投资	3.22
上海农村商业银行股份有限公司	58.92	本部	9.29
合计	549.70	--	--

注：1、公司对浦发银行、国泰君安、上海农商行、中国太保的投资系战略投资；2、公司持有的上海农商行股票目前部分处于禁售期，禁售部分将于 2024 年 8 月解禁。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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。但近年来上海地区不良资产收购处置业务利润空间压缩，未来该项业务存在一定的转型压力。

2014 年 2 月 24 日，上海市政府授权公司为上海地区第一家批量收购处置金融企业不良资产的地方资产公司。2014 年 7 月 4 日，中国银监会发文（银监办便函[2014]634 号）批准授权公司成为首批地方资产管理公司之一，参与上海市金融企业不良资产的收购处置工作。2014 年，公司新设固定收益事业部，专门负责金融企业不良资产批量收购、管理、处置的运作事宜，设置风险评审委员会，负责对金融企业不良资产的收购、处置方案进行审核决策。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。2021~2023 年，公司不良资产收购处置业务收入分别为 3.42 亿元、1.16 亿元和 2.66 亿元。截至 2023 年末，公司不良资产收购处置业务余额为 35.09 亿元。

为使金融企业不良资产收购处置业务健康发展，公司固定收益事业部和相关职能部门制定了《金融企业不良资产批量收购处置业务管理制度》《风险评审委员会议事规则》，对该业务活动的尽职调查、评估定价、审核、购买、资产管理、处置等流程形成规章制度，具体业务流程包括收购意向的研究和审批、不良资产收购、不良资产管理、不良资产处置、不良资产处置定价。

在进行金融企业不良资产处置时，应依照《上海国有资产经营有限公司金融企业不良资产批量收购处置业务尽职调查管理办法》的规定，进行处置前期尽职调查。对债权类资产进行追偿的，包括直接催收、诉讼（仲裁）追偿、委托第三方追偿、破产清偿等方式；对债权进行重组的，包括以物抵债、修改债务条款、资产置换等方式或其组合；对可依法转让的金融企业不良资产，采取包括拍卖、竞标、竞价转让、交易机构公开转让和协议转让等方式；采用债权转股权或以实物类资产出资入股方式处置金融企业不良资产的，应综合考虑转股债权或实物类资产的价值、入股企业的经营管理水平和发展前景以及转股股权未来的价值趋势等，做出合理的出资决策。

## 财务风险

### 母公司口径财务分析

中诚信国际认为，母公司所投资的金融类企业多为业内知名企业，业绩较好，近年来为母公司贡献了较为稳定的投资收益；近年来母公司投资组合账面价值受市场行情影响，整体呈波动下降趋势，带动母公司资产规模呈波动下降态势，财务杠杆水平仍处于较低水平；母公司口径货币等价物<sup>2</sup>不足以覆盖其短期债务，但现金流利息覆盖倍数较高，且持有较多优质项目及流动性较高的上市公司股权，投资组合市值对总债务的覆盖能力很强。财务投资业务受市场和经济环境影响较大，需对公司盈利水平财务指标的稳定性受证券市场行情波动影响的情况保持关注。

母公司主要开展金融股权投资和不良资产处置业务，利润主要来自于投资收益。母公司期间费用主要系财务费用和管理费用，其中，财务费用呈现波动下降趋势，管理费用因人工成本增加呈波动上升趋势，母公司期间费用总体呈波动下降趋势。公司战略性持有金融类企业股权，近年来其贡献的投资收益较为稳定，母公司投资收益主要来源于被投资企业的现金分红。此外，母公司持

<sup>2</sup> 货币等价物为现金流量表“期末现金及现金等价物余额”。

有的未上市项目股权价值和持有已上市项目股票价格波动形成一定的公允价值变动损益。2023年，母公司投资收益与上年基本持平，利润总额较上年有所增长。总体来看，母公司盈利能力较好，但股权投资业务受市场和经济环境影响较大，需对盈利水平财务指标的稳定性受证券市场行情波动影响的情况保持关注。

近年来，母公司投资组合账面价值受市场行情影响整体呈波动下降趋势，母公司资产规模亦呈波动下降态势。母公司资产主要由货币资金及投资组合资产构成，以非流动资产为主。母公司投资组合资产包括交易性金融资产、债权投资、长期股权投资、其他权益工具投资和其他非流动金融资产，受证券市场行情波动的影响近年来规模波动下降。其中，交易性金融资产主要为母公司投资的其他各类理财产品和持有的不良资产收购处置业务资产，长期股权投资主要为成本法核算的子公司股权，其他非流动金融资产及其他权益工具投资主要为母公司所持股票和其他非上市股权投资。由于母公司库存股票市值较大，其他非流动金融资产及其他权益工具投资规模的变动对资产总额变动的的影响亦较大，其中大部分为流通股，变现能力较强，流通性较好；但亦需关注股票市值波动对资产规模及盈利表现的影响。母公司债务规模近年持续下降，但短期债务占比仍较高。截至2024年3月末，母公司总债务规模为191.22亿元，其中短期债务占比为51.19%。总体来看，母公司财务杠杆水平处于合理水平，总债务/投资组合市值较低，短期债务占比仍较高，需关注其债务与资产期限结构匹配情况。

受行业特性影响，不良资产业务投资与回收进度非同步，使得母公司经营活动净现金流波动较大，2022~2023年经营活动现金流呈现净流入主要系当年不良资产处置业务回款较多所致；其他权益工具投资的分红、款项回笼以及财务投资板块滚动操作的相关现金收支均列入投资活动产生的现金流量中，2023年投资活动现金流由2022年的净流出转为净流入状态，主要系投资放缓所致。母公司筹资活动净现金流波动较大，其中，2023年本部偿还部分到期债务，筹资活动现金流呈大额净流出。偿债指标方面，母公司口径货币等价物不足以覆盖其短期债务，但现金流利息覆盖倍数较高，且持有较多优质项目及流动性较高的上市公司股权，投资组合市值对总债务的覆盖能力很强。2024年3月末，公司本部共获得银行授信额度250.44亿元，其中尚未使用额度为182.17亿元，备用流动性充足。资金管理方面，对于投资设立的企业，均由本部财务部向下委派人员进行管理，并对富余资金实行归集。

表3：母公司口径主要财务数据及指标情况（亿元）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业总收入	4.06	2.32	4.43	0.43
期间费用合计	9.00	9.28	8.17	1.51
经营性业务利润	-4.73	-6.57	-3.74	-1.08
投资收益	23.49	25.36	25.17	0.14
公允价值变动收益	0.43	-0.20	-1.35	-0.02
<b>利润总额</b>	<b>17.89</b>	<b>17.80</b>	<b>19.05</b>	<b>-0.97</b>
<b>经调整的净资产收益率(%)</b>	<b>3.91</b>	<b>4.17</b>	<b>4.70</b>	<b>-0.89*</b>
货币资金	8.40	13.75	17.44	9.55
交易性金融资产	69.43	47.66	38.83	35.32
债权投资	28.30	19.91	12.40	11.36
长期股权投资	59.20	66.20	66.20	66.20

其他权益工具投资	8.47	11.47	10.20	10.21
其他非流动金融资产	590.96	496.54	518.66	503.82
<b>总资产</b>	<b>788.60</b>	<b>716.51</b>	<b>737.22</b>	<b>717.63</b>
应收类款项占比(%)	0.01	0.02	0.01	--
<b>投资组合账面价值</b>	<b>764.77</b>	<b>655.53</b>	<b>663.73</b>	<b>636.46</b>
<b>投资组合市值</b>	<b>764.77</b>	<b>655.53</b>	<b>663.73</b>	<b>636.46</b>
实收资本	55.00	55.00	55.00	55.00
其他综合收益	315.61	237.01	253.59	242.46
未分配利润	83.31	97.74	113.61	112.65
<b>经调整的所有者权益</b>	<b>463.50</b>	<b>401.13</b>	<b>435.60</b>	<b>423.51</b>
短期债务	98.29	118.41	88.60	97.88
总债务	218.06	205.58	192.17	191.22
资产负债率(%)	41.23	44.02	40.91	40.98
总资本化比率(%)	31.99	33.88	30.61	31.11
经营活动净现金流	-0.40	8.84	6.76	0.13
投资活动净现金流	-2.47	-11.01	24.78	-4.34
其中：收回投资收到的现金	13.56	17.31	11.11	0.04
取得投资收益收到的现金	23.49	24.88	25.16	0.14
投资支付的现金	39.50	21.19	3.47	-0.48
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	1.00	0.98	1.00	1.00
筹资活动净现金流	-4.11	7.34	-27.84	-3.68
货币等价物/短期债务(X)	0.79	0.52	0.64	0.46
现金流利息覆盖倍数(X)	3.05	4.15	4.74	0.18
总债务/投资组合市值(%)	28.51	31.36	28.95	30.04

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 合并口径财务分析

中诚信国际认为，公司合并口径主要收入来源于不良资产处置业务，2023年受不良资产处置规模增长影响，公司合并口径营业收入和综合毛利率均有所增长，但规模较大的期间费用对公司经营性业务利润亦造成一定侵蚀。投资组合账面价值近年来受市场行情影响波动降低，带动资产规模呈波动下降态势，负债规模亦波动下降且负债结构有所调整，总体杠杆水平较低。经营活动净现金流对利息的保障能力相对不足，EBITDA利息覆盖能力较好，所持上市公司股票流通性较好，投资组合市值对总债务的覆盖能力较强。

公司合并口径营业收入主要来源于不良资产处置业务收入。2023年营业收入规模增长较快，主要系不良资产处置业务收入以及利息收入大幅增长所致，由于两项业务均无需转结营业成本，故营业成本主要来源于其他业务，毛利率随两项业务收入占比提升而提升。公司合并口径无销售费用，期间费用以财务费用和管理费用为主，主要系利息支出和职工薪酬，较大规模的期间费用对公司经营性业务利润造成一定侵蚀。公司利润总额主要来源于经营性业务利润和投资收益，投资收益大多来自于分红，随着市场行情变动近年来呈下行趋势，叠加公允价值变动收益，带动公司利润总额持续下降。总体来看，公司所投标的大多为行业内知名企业，投资收益对公司利润总额贡献较大，但需关注证券市场行情波动对公司盈利水平财务指标稳定性的影响；同时，期间费用亦对公司利润水平亦造成一定侵蚀。

表 4：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021	2022	2023	2024.Q1
----	------	------	------	---------



	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
不良资产收购处置收入	34,194.59	100.00	11,603.96	100.00	26,621.26	100.00	151.99	100
其他业务	2,751.85	-7.67	5,246.05	43.54	17,301.06	76.30	3,077.38	72.43
<b>营业总收入/毛利率</b>	<b>36,946.44</b>	<b>91.98</b>	<b>16,850.01</b>	<b>82.42</b>	<b>43,922.32</b>	<b>90.68</b>	<b>3,229.37</b>	<b>73.72</b>

注：其他业务收入主要包括利息收入和投资性房地产转让收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司资产主要以投资业务形成的金融类资产为主，呈现以非流动资产为主的资产结构。公司投资业务形成的资产主要分布于交易性金融资产、其他权益工具投资、其他非流动金融资产以及债权投资，主要系股权投资业务和不良资产业务产生，截至2023年末合计702.59亿元（不含银行理财产品），占公司总资产的87.78%，其中，近三年金融类资产每年为公司贡献20~30亿元投资收益。同时，公司尚有一定规模的货币资金、银行理财产品以及将闲置资金归集至上海国际集团，截至2023年末，公司货币资金余额23.03亿元，无受限货币资金；交易性金融资产中银行理财产品余额20.07亿元，主要为结构性存款；应收资金集中管理款科目为归集的闲置资金，向上归集规模约40.03亿元。

近年来公司的负债规模呈波动下降态势，而负债结构有所调整，短期债务占比受债券融资的新增和到期偿还变动而有所波动。公司债务主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债、应付债券和递延所得税负债<sup>3</sup>等构成。尽管利润累积未分配利润持续增加，但近年来受其他权益工具投资公允价值变动影响，其他综合收益波动下降，带动所有者权益规模整体呈波动降低态势。近年来，公司资产负债率以及总资本化比率始终保持在40%以下，总体来看财务杠杆水平较低，尚有一定融资空间。

公司经营活动现金流主要系不良资产处置业务投资与回收、支付的各项税费等现金收支，因不良资产业务投资与回收进度非同步，使得经营活动净现金流波动较大。受投资进度、金融资产投资的分红和款项回收影响，公司投资活动现金流近年来波动较大。公司筹资活动现金流入主要来自银行借款及发行债券，流出主要系偿还银行借款本息、偿还债券本息及对股东的利润分配，近年来始终呈净流出状态。偿债指标方面，货币等价物不足以覆盖其短期债务，经营活动净现金流利息覆盖倍数亦有所波动，但持有规模较大、流动性较高的上市公司股权，目前公司主要通过上市公司现金分红、退出投资项目回笼资金、银行借款以及发行公司债等渠道融资以满足投资需求，投资组合市值对总债务的覆盖能力很强。截至2024年3月末，公司合并口径共获得银行授信额度295.64亿元，其中尚未使用额度为210.43亿元，备用流动性充足。

表 5：近年来公司合并口径主要财务数据及指标情况（亿元）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
利润总额	25.03	21.73	20.07	-2.61
总资产收益率(%)	3.85	3.62	3.41	-0.56*
交易性金融资产	73.74	48.62	38.83	35.32
其他权益工具投资	680.58	573.48	589.11	578.84
其他非流动金融资产	63.78	68.41	82.31	81.97
总资产	868.89	769.26	800.35	783.12
总债务	216.77	214.74	211.15	210.22

<sup>3</sup> 递延所得税负债主要是由公司金融资产公允价值变动而形成应纳税暂时性差异所产生，当公允价值下降，应纳税暂时性差异以及递延所得税负债减少，反之亦然。

所有者权益合计	463.50	401.13	435.60	423.51
总资本化比率(%)	28.81	31.47	29.78	30.11
经营活动产生的现金流量净额	-2.64	7.92	5.77	-1.07
投资活动产生的现金流量净额	-3.08	5.55	14.83	-4.29
筹资活动产生的现金流量净额	-8.93	-11.78	-12.02	-2.50
货币等价物/短期债务(X)	0.79	0.52	0.64	0.46
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	-0.32	1.00	0.87	-0.71
总债务/EBITDA(X)	8.50	7.91	7.44	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 其他事项

截至 2024 年 3 月末，母公司及合并口径无受限资产。

截至 2024 年 3 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼，合并口径无对外担保。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2024 年 5 月，公司本部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，公司本部在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>4</sup>

### 假设

- 2024 年，上海国资本部没有显著规模的资产划转，合并范围预计不变。
- 2024 年，受宏观经济等因素影响，公司投资进度有所减缓。
- 2024 年，上海国资母公司投资组合仍以流通性较好的上市公司股票为主。
- 2024 年末，公司根据市场利率水平择机融资用于偿还债务或置换以往高息债务。。

### 预测

表 6：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 预测
经调整的净资产收益率(%)	4.17	4.70	4.35~5.32
总债务/投资组合市值(%)	31.36	28.95	25.15~30.74

注：上表为母公司口径。

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，中诚信国际整理

## 调整项

### 流动性评估

公司母公司口径资金流出主要用于债务的还本付息及进行财务投资，资金来源主要为子公司分红，资金平衡情况尚可；截至 2023 年末公司本部账面货币资金为 17.44 亿元，银行理财 20.07 亿

<sup>4</sup> 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象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受评对象相关的重要假设，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受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。



元，应收资金集中管理款 40.03 亿元；同期末，公司本部备用流动性充足，加之本部持有较多流动性较强的上市公司股份，可提供一定的流动性支撑。综上所述，公司资金平衡状况尚可，流动性极强，未来一年流动性来源能对流动性需求形成一定覆盖。

表 7：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	1 年以内	1 年以上
<b>母公司口径</b>	<b>88.60</b>	<b>103.57</b>
银行贷款	62.37	6.89
债券融资	26.23	96.68
<b>合并口径</b>	<b>105.55</b>	<b>105.60</b>
银行贷款	79.32	6.89
债券融资	26.23	98.71

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

合并口径方面，公司下属子公司经营获现能力一般，但未使用授信额度充足。同时，公司持有多家上市公司股权，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。此外，债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平。公司资金流出主要用于债务还本付息及外部投资，现金对债务本息的保障程度高。此外，公司财务杠杆水平较低，未来剩余融资空间较大。综上所述，公司未来一年流动性来源可以覆盖流动需求。

## ESG 分析<sup>5</sup>

环境方面，作为投资类企业，公司面临的环境问题较少。

社会方面，公司积极履行社会责任，建立了较为完善的员工发展体系，培养体系十分健全，人员稳定性较高。但国家和相关监管部分在金融、行业等方面政策变化对公司业务的发展产生一定影响。

公司治理方面，公司战略规划清晰，并设立战略研究部，根据公司发展的内外部环境，制订和优化公司战略规划，参与公司重大战略决策方案的起草，并结合战略和业务需要开展业务创新方案的设计，以及相关专题和重点行业的研究；公司法人治理结构完善，设立了符合现代企业制度要求的法人治理结构，已建立健全的董事会、监事会制度；公司在内部控制及对外投资筹资等方面制定了比较健全的规章制度，并注重日常考核管理，公司运作机制合理、规范。

## 外部支持

**中诚信国际认为，公司控股股东上海国际集团在上海国资委体系中地位突出，可获得划入优质资产、资金、业务等方面的支持，公司作为上海国际集团下属重要的国有资产管理平台，持续获得政府及股东大力支持。**

公司实际控制人为上海市国资委。作为全国经济实力最雄厚和最发达的中心城市之一，近年来上海市经济发展态势良好。2021~2023 年全年地区生产总值分别为 43,214.85 亿元、44,652.80 亿元和 47,218.66 亿元，比上年分别增长 8.1%、下降-0.2%和增长 5.0%。从三次产业情况来看，2023 年，上海市第一产业增加值 96.09 亿元，同比下降 1.5%；第二产业增加值 11,612.97 亿元，同比增长 1.9%；第三产业增加值 35,509.60 亿元，同比增长 6.0%；第三产业增加值占地区生产总值的比

<sup>5</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。

重为 75.2%，仍为主导产业。工业生产方面，2023 年上海市规模以上工业总产值 39,399.57 亿元，下降 0.2%；其中，新能源、高端装备、生物、新一代信息技术、新材料、新能源汽车、节能环保、数字创意等工业战略性新兴产业完成工业总产值 17,304.61 亿元，比上年下降 1.8%，占全市规模以上工业总产值比重达到 43.9%。稳定的经济增长和良好的产业结构为上海市财政实力形成了有力的支撑，一般公共预算收入水平位居全国前列。2021~2023 年全市一般公共预算收入分别为 7,771.8 亿元、7,608.19 亿元和 8,312.5 亿元，主要来自税收收入，财政自给能力较强。同期，上海市政府性基金收入分别为 3,769.0 亿元、4,041.5 亿元和 3,466.7 亿元。上海市作为中国最大的经济中心、重要的国际航运中心，在全国经济建设和社会发展中地位和作用十分重要，经济发展态势良好，经济和财政实力均位于全国前列，具有极强的支持能力。

**表 8：近年来上海市地方经济财政实力**

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	43,214.85	44,652.80	47,218.66
GDP 增速（%）	8.3	-0.2	5.0
人均 GDP（万元）	17.54	17.99	18.98
固定资产投资增速（%）	8.10	-1.00	13.8
一般公共预算收入（亿元）	7,771.80	7,608.20	8,312.50
政府性基金收入（亿元）	3,769.00	4,041.50	3,466.70
税收收入占比（%）	85.01	83.45	85.52
公共财政平衡率（%）	92.18	81.00	86.24

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%；2、2023 年相关财政经济数据系预算执行数及政府公报数；3、2023 年人均 GDP 系 2023 年 GDP 预算执行数与 2023 年常住人口数据计算得出。

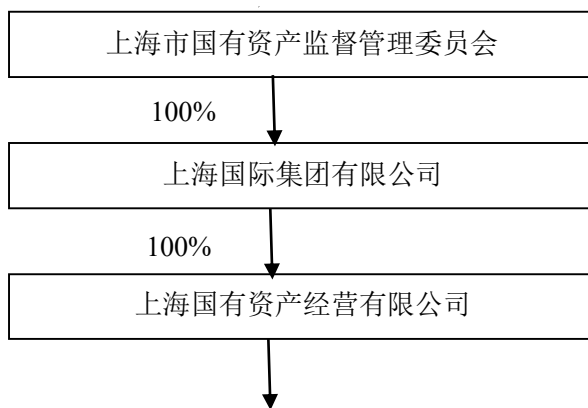
资料来源：上海市人民政府、上海市统计局、上海市财政局、上海市统计年鉴，中诚信国际整理

公司控股股东上海国际集团为上海市国资委直接控股的国有资本运营平台，系按照上海经济发展战略、完善所有制结构的原则和整顿、规范信托投资公司发展的要求，在规范国有资产运作的基础上组建而成的。上海国际集团旗下资产主要为金融服务类企业，拥有上海国有资产经营有限公司（以下简称“上海国资”）、上海国际资管、上海上国投资产管理有限公司等控股子公司。上海国际集团全面推进实施国资运营和投资管理的“双轮驱动”战略：在国资运营方面，认真履行“两个主体、一个通道”职能，即部分国有股权的持股主体、国资流动的执行主体、部分国有资本进退流转的主要通道，努力实现资源、资产、资本、资金的良性循环；在投资管理方面，以市属重点企业为核心，积极开展所属资产的纵向整合、横向归并与跨系统转让。公司是上海国际集团的一级全资子公司，是上海国际集团开展国有资产管理的主要实施主体之一，在上海国际集团及上海国资委系统中具有重要地位。公司在获得资金注入等方面有良好记录。2015 年，公司获得股东上海国际集团增资款 5 亿元。作为上海国际集团下属重要的国有资产管理平台，公司对上海市重点金融类股权进行战略性持有，未来可持续获得股东上海国际集团及上海市政府的大力支持。

## 评级结论

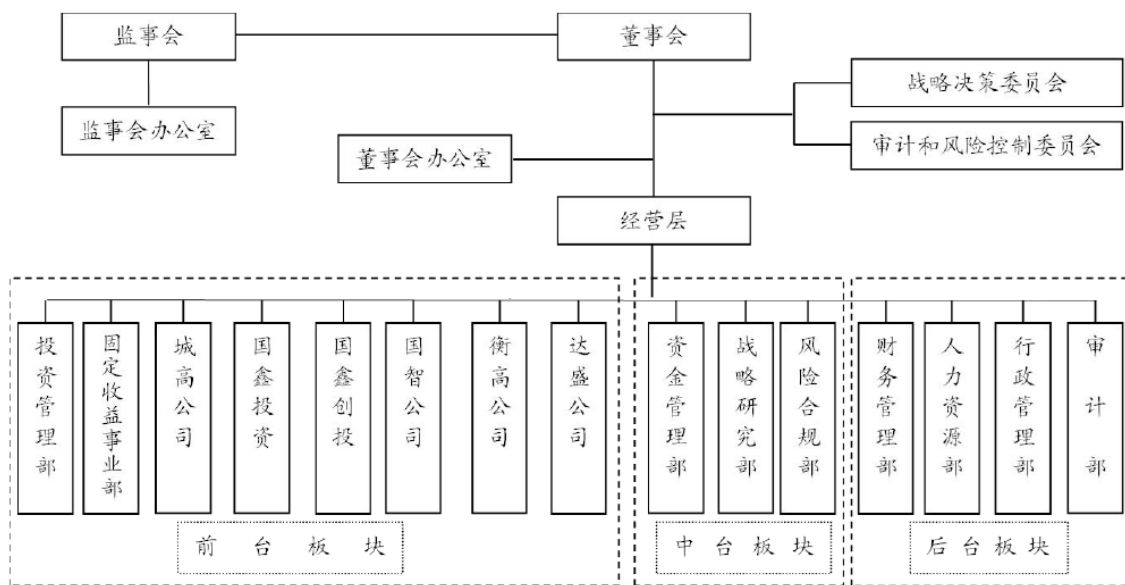
综上所述，中诚信国际评定上海国有资产经营有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

## 附一：上海国有资产经营有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



序号	子公司名称	注册资本（万元）	持股比例
1	上海国鑫投资发展有限公司	400,000.00	100.00%
2	上海国智置业发展有限公司	50,000.00	100.00%
3	上海达盛资产经营有限公司	50,000.00	100.00%
4	上海衡高置业发展有限公司	55,000.00	100.00%
5	上海城高资产经营有限公司	31,500.00	100.00%
6	上海国鑫创业投资有限公司	150,000.00	100.00%

注：上海衡高置业发展有限公司由公司持股 92.7273%，子公司上海国智置业发展有限公司持股 7.2727%。



注：另有党委办公室(纪律检查室)、工会办公室。

资料来源：公司提供

## 附二：上海国有资产经营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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	125,951.25	144,629.51	230,345.74	151,772.31
应收账款	2.98	29.15	32.60	0.00
其他应收款	875.99	321,596.31	401,392.30	451,182.18
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	7,726,843.78	6,618,271.98	6,838,524.16	6,721,936.18
固定资产	7,700.34	7,078.36	6,599.49	6,456.41
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	79.39	36.20	63.72	53.61
资产总计	8,688,875.46	7,692,591.19	8,003,526.08	7,831,154.47
其他应付款	10,634.94	14,735.43	16,836.53	5,496.55
短期债务	996,816.03	1,275,654.50	1,055,532.61	1,148,357.65
长期债务	1,170,851.49	871,700.13	1,055,988.01	953,854.00
总债务	2,167,667.52	2,147,354.63	2,111,520.62	2,102,211.65
净债务	2,041,716.27	2,002,725.12	1,881,174.88	1,950,439.34
负债合计	3,331,718.16	3,015,493.23	3,024,152.76	2,951,215.85
所有者权益合计	5,357,157.30	4,677,097.96	4,979,373.32	4,879,938.62
利息支出	83,659.46	79,038.57	66,559.93	14,932.53
营业总收入	36,946.44	16,850.01	43,922.32	3,229.37
经营性业务利润	-66,929.66	-77,497.12	-46,401.10	-14,173.69
投资收益	305,692.66	305,409.08	279,853.71	3,502.78
净利润	246,538.73	219,136.99	202,635.17	-22,423.59
EBIT	334,126.48	296,534.96	267,425.83	-11,144.06
EBITDA	337,326.37	299,619.70	270,316.01	--
经营活动产生的现金流量净额	-26,422.74	79,170.40	57,711.65	-10,674.63
投资活动产生的现金流量净额	-30,762.14	55,517.89	148,283.66	-42,857.21
筹资活动产生的现金流量净额	-89,322.30	-117,797.77	-120,225.16	-25,041.59
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	91.98	82.42	90.68	73.72
期间费用率（%）	276.99	561.52	194.02	507.31
EBIT 利润率（%）	904.35	1,759.85	608.86	-345.09
总资产收益率（%）	3.85	3.62	3.41	-0.56*
流动比率（X）	0.85	0.73	0.94	0.90
速动比率（X）	0.85	0.73	0.94	0.90
存货周转率（X）	除数为零	除数为零	除数为零	除数为零
应收账款周转率（X）	12,417.75	1,049.10	1,422.71	792.55*
资产负债率（%）	38.34	39.20	37.79	37.69
总资本化比率（%）	28.81	31.47	29.78	30.11
短期债务/总债务（%）	45.99	59.41	49.99	54.63
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.05	-0.01	-0.02	-0.05
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.11	-0.01	-0.03	-0.09
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.32	1.00	0.87	-0.71
总债务/EBITDA（X）	6.43	7.17	7.81	--
EBITDA/短期债务（X）	0.34	0.23	0.26	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.03	3.79	4.06	--
EBIT 利息保障倍数（X）	3.99	3.75	4.02	-0.75
FFO/总债务（X）	-0.03	-0.01	-0.03	--

注：1、中诚信国际根据 2021~2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债中的有息债务调整至短期债务；3、2024 年一季度“应收资金集中管理款”计入“其他应收款”。

### 附三：上海国有资产经营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)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	83,992.96	137,494.37	174,431.51	95,495.52
应收账款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	753.88	1,254.61	956.09	451,095.07
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	694,325.47	476,590.18	388,325.37	353,162.00
债权投资	283,008.53	199,100.32	124,035.09	113,550.34
其他债权投资				
持有至到期投资				
可供出售金融资产				
长期股权投资	591,959.10	661,985.77	662,029.14	662,029.14
其他权益工具投资	5,909,642.30	4,965,415.35	5,186,573.78	5,038,244.17
其他非流动金融资产	84,723.82	114,683.15	101,952.70	102,121.82
固定资产	573.32	345.52	299.70	266.94
投资性房地产				
资产总计	7,886,019.32	7,165,088.24	7,372,192.94	7,176,314.09
投资组合账面价值	7,647,652.17	6,555,269.14	6,637,347.59	6,364,602.99
投资组合市值	7,647,652.17	6,555,269.14	6,637,347.59	6,364,602.99
其他应付款	10,157.78	305,326.95	246,475.23	224,244.68
短期债务	982,880.32	1,184,111.25	886,004.03	978,829.29
长期债务	1,197,695.25	871,700.13	1,035,696.13	933,407.12
总债务	2,180,575.57	2,055,811.37	1,921,700.16	1,912,236.40
净债务	2,096,582.61	1,918,317.01	1,747,268.65	1,816,740.89
负债合计	3,251,066.74	3,153,814.76	3,016,216.37	2,941,192.72
所有者权益合计	4,634,952.58	4,011,273.48	4,355,976.57	4,235,121.37
利息支出	75,581.15	81,341.04	67,311.17	14,753.36
营业总收入	40,644.86	23,244.61	44,277.49	4,337.83
经营性业务利润	-47,291.42	-65,684.31	-37,382.97	-10,831.36
投资收益	234,943.40	253,608.23	251,697.57	1,405.92
净利润	181,033.51	180,430.42	196,423.97	-9,608.00
EBIT	254,603.66	259,485.79	257,928.62	5,080.77
经营活动产生的现金流量净额	-4,009.02	88,413.98	67,566.68	1,278.40
投资活动产生的现金流量净额	-24,705.39	-110,055.20	247,842.54	-43,424.63
筹资活动产生的现金流量净额	-41,144.05	73,354.90	-278,418.17	-36,789.76
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产收益率(%)	3.23	3.45	3.55	0.28
经调整的净资产收益率(%)	3.91	4.17	4.70	-0.22
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	1.00	0.98	1.00	1.00
应收类款项占比(%)	0.01	0.02	0.01	6.29
资产负债率(%)	41.23	44.02	40.91	40.98
总资本化比率(%)	31.99	33.88	30.61	31.11
短期债务/总债务(%)	45.07	57.60	46.11	51.19
总债务/投资组合市值(%)	28.51	31.36	28.95	30.04
现金流利息保障倍数(X)	3.05	4.15	4.74	0.18
货币等价物/短期债务(X)	0.79	0.52	0.64	0.46
总债务/EBITDA(X)	8.50	7.91	7.44	--
EBITDA/短期债务(X)	0.26	0.22	0.29	--
EBITDA利息保障倍数(X)	3.39	3.19	3.83	--
EBIT利息保障倍数(X)	3.37	3.19	3.83	0.34

注：1、中诚信国际根据2021~2023年审计报告及未经审计的2024年一季度财务报表整理；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债中的有息债务调整至短期债务；3、2024年一季度“应收资金集中管理款”计入“其他应收款”。



## 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

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 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