

上海上国投资产管理有限公司  
及其发行的 19 上国投与 20 上国投

# 跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

# 跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪(2022)100659】

**评级对象：** 上海上国投资产管理有限公司及其发行的 19 上国投与 20 上国投

	19 上国投	20 上国投
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
<b>本次跟踪：</b>	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 24 日
<b>前次评级：</b>	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 28 日
<b>首次评级：</b>	AAA/稳定/AAA/2019 年 11 月 12 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 2 月 24 日

## 主要财务数据及指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 一季度
金额单位：人民币亿元				
<b>合并口径财务数据</b>				
总资产	257.58	225.65	266.61	256.16
总负债	66.37	56.65	65.07	61.76
刚性债务	20.86	21.03	20.98	20.40
所有者权益	191.21	169.00	201.54	194.40
营业总收入	16.93	12.15	10.51	0.46
净利润	16.19	10.75	11.14	-0.64
经营性现金净流量	-0.38	-0.72	-0.69	-0.43
EBITDA	16.80	11.97	13.07	—
资产负债率[%]	25.77	25.10	24.41	24.11
权益资本与刚性债务比率[%]	916.50	803.78	960.57	953.11
流动比率[%]	64.37	528.53	637.93	1096.21
现金比率[%]	42.26	81.77	637.93	1090.96
利息保障倍数[倍]	42.74	15.94	18.00	—
净资产收益率[%]	9.62	5.97	6.01	—
经营性现金净流量与负债总额比率[%]	-0.71	-1.17	-1.13	—
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	-22.93	2.30	3.95	—
EBITDA/利息支出[倍]	42.74	15.94	18.04	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.33	0.57	0.62	—

注 1：根据上国投资管经审计的 2019-2021 年财务数据、未经审计的 2022 年一季度财务数据整理、计算；

注 2：营业总收入=营业收入+投资净收益。

## 分析师

刘兴堂 liuxingtang@shxsj.com  
李玉鼎 lyd@shxsj.com  
Tel: (021)63501349/Fax: (021)63500872

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

## 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对上海上国投资产管理有限公司（简称上国投资管、发行人、该公司或公司）及其发行的 19 上国投及 20 上国投的跟踪评级反映了 2021 年以来上国投资管在资产质量、盈利能力等方面所保持的优势，同时也反映了公司继续面临一定的证券市场价格波动风险和基金投资回收风险。

### 主要优势：

- **外部环境良好。**上海市综合经济实力与金融实力强，十四五规划期间，上海市政府贯彻国际经济、金融、贸易、航运和科技创新中心核心功能迈上新台阶的实施举措将有助于促进上海市经济的长期发展，为上国投资管提供了良好的政策环境和发展机遇。
- **股东支持力度大。**上国投资管为上海国际集团控股子公司和战略持股平台，实际控制人为上海市国资委，可获得上海国际集团的大力支持。
- **资产质量好。**上国投资管持有部分优质股权，资产获得成本较低，可为公司带来较好的投资收益。
- **财务结构稳健。**上国投资管经营杠杆水平较低，流动性资产较为充足，偿债风险低，财务结构稳健。

### 主要风险：

- **盈利来源相对单一。**上国投资管的盈利来源主要为分红收益，历年来均较为可观，但被投资企业分红变动仍将影响公司的盈利稳定性。
- **部分股权变现相对受限。**上国投资管战略性投资较多，部分股权处置需要服从控股股东的统一安排，该部分资产变现相对受限。
- **证券市场价格波动风险。**上国投资管持有的可供出售金融资产规模大，其市值波动将对公司

### ➤ 未来展望

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

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



# 上海上国投资产管理有限公司

## 及其发行的 19 上国投与 20 上国投

# 跟踪评级报告

### 跟踪评级原因

按照上海上国投资产管理有限公司 2019 年公开发行公司债券（第一期）和 2020 年公开发行公司债券（第一期）（分别简称“19 上国投”及“20 上国投”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据上国投资管提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对上国投资管的财务状况、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。

2019 年 11 月，上国投资管公开发行了规模 8 亿元，期限 5 年的公司债券，债券简称“19 上国投”，票面利率 3.65%，并于 2019 年 11 月在交易所上市交易。

2020 年 3 月，上国投资管公开发行了规模 8 亿元，期限 5 年的公司债券，债券简称“20 上国投”，票面利率 3.05%，并于 2020 年 3 月在交易所上市交易。

截至本评级报告出具日，上国投资管已发行且尚在存续期内的债券余额为 16.00 亿元。

图表 1. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况	当前余额 (亿元)
19 上国投	8.00	5	3.65	2019 年 11 月	未到期	8.00
20 上国投	8.00	5	3.05	2020 年 3 月	未到期	8.00
合计	16.00	-	-	-	-	16.00

资料来源：上国投资管（截至本评级报告出具日）

### 管理

上国投资管成立于 2015 年 3 月，是上海国际信托有限公司（以下简称“上海信托”）根据银监复（2015）83 号<sup>1</sup>，将非信托业务相关的资产、负债和所有者权益承续式分立而新设的公司，初始注册资本为 0.50 亿元。2017 年 6 月，公司以未分配利润转增注册资本方式增资 9.50 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本 10.00 亿元，上海国际集团有限公司（以下简称“上海国际集团”）持有公司 80.00%的股权，为公司控股股东，公司实际控制人为上海市国有资

<sup>1</sup> 《中国银监会关于上海国际信托有限公司非信托资产分立的批复》

产监督管理委员会（以下简称“上海市国资委”）。公司产权状况详见附录一。

**图表 2. 截至 2022 年 3 月末，上国投资管股东持股情况（单位：万元、%）**

序号	股东名称	认缴及实缴出资额	出资比例
1	上海国际集团有限公司	80000.00	80.00
2	上海久事（集团）公司	20000.00	20.00
	合计	100000.00	100.00

资料来源：上国投资管

上国投资管经营范围包括资产管理、实业投资、企业管理咨询和财务咨询。成立之初，公司承继上海信托非信托业务，持有上海浦东发展银行股份有限公司（以下简称“浦发银行”）、国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安证券”）、上海证券有限责任公司（以下简称“上海证券”）和华安基金管理有限公司（以下简称“华安基金”）等多家重点金融机构股权。目前，公司还根据市场情况，结合自身判断，开展定向增发、股权投资和基金投资等业务。

截至 2021 年末，上国投资管经审计的财务报表口径资产总额为 266.61 亿元，股东权益为 201.54 亿元。当年实现营业利润 12.32 亿元，取得投资收益 10.50 亿元，实现净利润 11.14 亿元。

截至 2022 年 3 月末，上国投资管未经审计的财务报表口径资产总额为 256.16 亿元，股东权益为 194.40 亿元。2022 年一季度实现营业利润-0.87 亿元，取得投资收益 0.46 亿元，实现净利润-0.64 亿元。

上国投资管的主要关联企业包括上海国际集团及其下属控股及参股子公司。公司的关联交易主要为持有上海证券的非公开发行次级债券 10.00 亿元，该笔借款协议到期日为 2021 年 8 月 22 日，上海证券有限责任公司已于 2021 年 2 月 2 日提前归还。截至 2021 年 12 月 31 日，该关联交易事项已执行完毕。

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

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

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

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

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏



放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

## （2）区域经济环境

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

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

长期来看，区域经济一体化与世界经济一体化的发展趋势，将要求国内金融业加快开放步伐。经历 2008 年以来的全球金融危机，人民币国际化趋势日益增强。经济一体化与人民币国际化趋势将推动中国加速金融业发展与开放进程，而建立与之相配套的国际金融中心成为必然。根据上海市国民经济和社会发展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，2021 年全市经济社会平稳健康发展，呈现稳中加固、稳中有进、稳中向好态势，实现了“十四五”良好开局。当年上海市实现地区生产总值 43,214.85 亿元，按可比价值计算，较上年增长 8.1%。其中第一产业增加值 99.97 亿元，较上年下降 6.5%；第二产业增加值 11,449.32 亿元，较上年增长 9.4%；第三产业增加值 31,665.56 亿元，较上年增长 7.6%。第三产业增加值占上海市生产总值的比重为 73.3%，较上年提高 0.2 个百分点。2021 年上海市战略性新兴产业仍保持较快发展态势，当年实现增加值 8,794.52 亿元，较上年增长 15.2%；其中，工业战略性新兴产业增加值 3,651.43 亿元，增长 19.2%，服务业增加值 5,143.09 亿元，增长 12.5%。当年战略性新兴产业增加值占上海市生产总值的比重为 20.4%，较上年提高 1.5 个百分点。

图表 3. 2019-2021 年上海市主要经济指标及增速

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增速(%)	金额	增速(%)	金额	增速(%)
地区生产总值(亿元)	38,155.32	6.0	38,700.58	1.7	43,214.85	8.1
第一产业增加值(亿元)	103.88	-5.0	103.58	-8.2	99.97	-6.5
第二产业增加值(亿元)	10,299.16	0.5	10,289.47	1.3	11,449.32	9.4
第三产业增加值(亿元)	27,752.28	8.2	28,307.54	1.8	31,665.56	7.6
三次产业结构	0.3 : 27.0 : 72.7		0.3 : 26.6 : 73.1		-	
人均生产总值(万元)	15.73	16.5	-	-	17.36	-
工业增加值(亿元)	9,670.68	0.4	9,656.51	1.4	10,738.80	9.5
全社会固定资产投资(亿元)	-	5.1	-	10.3	-	8.1
社会消费品零售总额(亿元)	13,497.21	6.5	15,932.50	0.5	18,079.25	13.5
进出口总额(万亿元)	8.4	-1.2	8.7	3.8	10.09	15.4

资料来源:《上海市国民经济和社会发展统计公报》、上海市商务委

上海市金融业经过多年发展,已形成以资本、货币、外汇、商品期货、金融期货、黄金、产权交易等现代金融市场体系,聚集各类金融机构近 1,700 家,地区金融资源集聚度已初具规模。同时,金融业对上海地区经济的贡献度亦不断提高,金融业已成为支撑上海区域经济发展的主要产业之一。2021 年实现金融业增加值 7,973.25 亿元,比上年增长 7.5%。金融改革创新深入推进,国家金融管理部门和市政府联合发布“金融 30 条”。金融业对外开放“首家”、“首批”示范效应明显,一批知名外资金融机构在沪设立独资或合资机构。LPR 利率期权、低硫燃料油期货、国际铜期货等重要金融产品和业务推出,证券市场筹资额、现货黄金交易量、原油期货市场规模等均位居世界前三。2021 年末,全市中外资金融机构本外币各项存款余额 175,831.08 亿元,比年初增加 19,966.51 亿元;贷款余额 96,032.13 亿元,比年初增加 11,390.73 亿元。2021 年上海市金融市场交易总额达到 2,511.07 万亿元,比上年增长 10.4%。贸易规模进一步扩大,贸易中心辐射效应继续显现。全年上海关区货物进出口总额 75,742.70 亿元,比上年增长 17.3%;其中,进口 32,059.73 亿元,增长 18.6%;出口 43,682.96 亿元,增长 16.3%。

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

## 2. 业务运营

上国投资管重点持有浦发银行、国泰君安证券、上海证券和华安基金等各类优质金融机构股权,获得成本较低,历年均贡献了可观的分红收益。公司通过自有资金开展其他各类投资,近年来已经成为重要利润来源之一。

### (1) 存量资产投资管理业务

目前上国投资管直接持有浦发银行、国泰君安证券、上海证券和华安基金



等优质金融类股权。公司主要根据股东上海国际集团的要求，按法人治理结构对所持股权进行管理，对人员任命及日常经营不做干预。

**图表 4. 截至 2022 年 3 月末，上国投资管主要股权投资明细（单位：亿元，%）**

公司名称	投资成本	持股比例	截至 2022 年 3 月末账面价值	股比位次	投资时点
浦发银行	6.26	4.75	111.65	5	2014.08（上海国际信托有限公司之分立协议）
国泰君安证券	1.14	0.87	11.86	-	2014.09（上海国际信托有限公司之分立协议）
上海证券	11.01	16.33	33.53	3	2014.12（上海国际信托有限公司之分立协议）
华安基金	0.075	5.00	6.04	-	2014.10（上海国际信托有限公司之分立协议）
申联国际投资公司	2.88	16.50	2.88	-	2014.11（上海国际信托有限公司之分立协议）
国泰君安投资管理股份有限公司	0.0043	0.02	0.0043	-	2014.08（上海国际信托有限公司之分立协议）

资料来源：上国投资管

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。截至 2021 年末，浦发银行总股本为 293.52 亿元，总资产 81367.57 亿元，所有者权益 6782.18 亿元，本外币存款和贷款净额分别为 44030.56 亿元和 47860.40 亿元。近年来，浦发银行不良贷款率总体有所上升，拨备计提压力加大。截至 2021 年末，浦发银行不良贷款率为 1.61%，拨备覆盖率为 143.96%，核心一级资本充足率为 9.40%，资本充足率为 14.01%；当期实现营业收入 1909.82 亿元，净利润 573.66 亿元。2019-2021 年，上国投资管收到浦发银行分红分别为 4.88 亿元、8.37 亿元和 6.70 亿元。

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

居前列，且近年来持续推动综合金融服务转型，业务结构渐趋优化。2019-2021年，上国投资管收到国泰君安证券分红分别为0.21亿元、0.29亿元和0.42亿元。

上海证券是全国综合类证券公司，2020年，百联集团及上海城投以非公开协议增资的方式认缴上海证券新增注册资本，增资完成后，百联集团、上海城投、上海国际集团及上国投资管分别持有上海证券50.00%、1.00%、7.68%和16.33%的股权，百联集团成为上海证券第一大股东及控股股东。上海证券暂无承销保荐牌照，营业收入和营业利润主要源自证券经纪业务和证券自营业务。截至2021年末，上海证券共拥有4家分公司和76家证券营业部。截至2021年末，上海证券注册资本53.27亿元人民币，总资产为698.03亿元，净资产为169.28亿元；2021年度，实现营业总收入22.80亿元，净利润7.66亿元。2019-2021年，公司收到上海证券分红分别为10.00亿元、0.00亿元和0.00亿元。

华安基金成立于1998年，注册资本1.50亿元，股东分别为国泰君安证券、上国投资管、上海工业投资（集团）有限公司（以下简称“上工投”）、国泰君安投资管理股份有限公司和上海锦江国际投资管理有限公司，持股比例分别为43%、5%、20%、20%、和12%。2022年3月，经证监会核准，公司将其持有的华安基金15%股权转让给国泰君安证券，股权转让后公司对华安基金的持股比例将由20%降为5%，此次股权转让于2022年6月完成工商变更登记。据公告，国泰君安拟继续向上工投收购华安基金8%的股权。截至2021年末，华安基金服务超过1亿客户，公募基金规模5968亿元，非货币公募资产管理规模3820亿元，管理公募基金188只，自成立以来，累计为投资者实现分红超过900亿元。2019-2021年，上国投资管收到华安基金分红分别为0.33亿元、0.35亿元和0.60亿元。

申联国际投资公司成立于1998年，注册地为香港，注册资本4亿美元，主要从事金融股权投资业务。目前申联国际投资公司持有上海商业银行22.40%的股份，派驻董事2名。上海商业银行成立于1950年，实收资本20亿港元，目前在香港有超过40家分行，在旧金山、洛杉矶、纽约及伦敦设有4家海外分行，并在大陆设有深圳分行和上海分行。2021年末，上海商业银行总资产2339.33亿港元，股东权益342.21亿港元，总存款1835.87亿港元，总贷款964.22亿港元；不良率0.54%，关注类贷款占比为6.95%，资本充足率21.5%；盈利方面，2021上海商业银行平均资产回报率1.3%，当期实现营业利润348.18亿港元。2019-2021年，上国投资管收到申联国际投资公司分红分别为0.30亿元、0.31亿元和0.09亿元。整体来看，上国投资管持有的股权投资资产质量较好，获得成本较低，历年均获得了可观的分红收益。上述股权均为上海信托分立之时承继，其中公司对浦发银行及国泰君安证券的股份为战略性持有，暂时不会变现。

## (2) 增量资产投资管理业务

上国投资管的增量资产投资以追求盈利及储备优质流动性资产同时构建长期发展的战略资产布局为主要目标，近年来逐渐成为公司利润的重要来源。公司主要投资及管理领域包括权益类投资和固定收益类投资等。

权益类投资方面，上国投资管投资方式广泛，包括股权投资、定向增发、战略配售等。公司投资的项目主要涉及金融、集成电路、生物医药、人工智能、智能制造等行业领域。目前，公司进一步聚焦战略性投资和布局性投资，重点关注长三角区域优质企业投资机会，积极助力上海“五大新城”建设，加大投资力度，加快构建长期发展的战略资产布局。2021年，公司新增权益类投资12.11亿元。其中，股权投资类有华宝租赁、芯鑫租赁、硅谷数模、忆芯科技等项目。定向增发类有浙商证券、信立泰、深桑达A、富满微，投资成本分别为1.00亿元、1.00亿元、1.00亿元和0.99亿元。2022年一季度，公司新增投资定增项目沪硅产业，投资成本为2.10亿元。截至2022年3月末的公允价值为2.21亿元。截至2022年3月末，公司定增项目投资剩余成本合计为8.50亿元，公允价值为8.71亿元。公司在新增定增项目的同时积极完成所持有定增股份的处置工作，2021年公司处置持有的国网英大全部股份，实现投资收益0.12亿元；处置持有的联创电子全部股份，实现投资收益0.57亿元；处置持有的首创环保全部股份，实现投资收益0.18亿元；处置持有的物产中大50%股份，实现投资收益0.13亿元。

固定收益产品投资方面，上国投资管探索非标固收投资新模式，投资中航信托有限责任公司发行的中冶富阳亚运场馆项目1.00亿元，期限为2年左右，收益率在8%左右。同时，公司进行了标准化债权及资产证券化产品优先级投资，2019年认购爱建ABS项目优先B类份额9700万元，预期年化收益率6.7%并认购浦发银行可转债23.77亿；2020年认购爱建租赁ABS二期项目份额9300万，预期年化收益率6.3%。2019-2021年，公司陆续出售浦发银行可转债。2021年，公司出售浦发银行可转债分别实现收益36.41万元。截至2022年3月末，公司持有浦发银行可转债账面成本为5.48亿元，浮盈0.30亿元。2021年，公司固定收益类项目投资共收回本金17.38亿元，实现投资收益0.33亿元。2021年公司提前赎回爱建信托的信托计划，回笼本金2.00亿元并实现项目总收益0.12亿元；投资的中航信托天蔚誉通信托计划到期，回笼本金1.30亿元并实现项目总收益0.06亿元；爱建租赁一期ABS项目回笼本金0.97亿元并实现项目总收益0.12亿元；赎回上海证券次级债并实现收益0.59亿元；赎回中航信托鲲鹏项目回笼本金2.50亿元并实现收益0.20亿元。

此外，上国投资管利用部分闲置资金进行期限为一年以内（含一年）的流动资产投资。目前公司的该类投资主要集中在集合类产品，底层资产通常为标准化类债券，流动性较强。截至2022年3月末，公司流动资产投资余额为42.42亿元。

### (3) 基金投资业务

基金投资方面，上国投资管主要以 LP 身份认购上海国际集团全资子公司上海国际集团资产管理有限公司（以下简称“上海国际资管”）发起设立产业基金份额。截至 2022 年 3 月末，公司基金投资合计认缴规模 3.00 亿元，实缴规模合计 2.50 亿元，其中公司对上海金浦国调并购股权投资基金合伙企业（有限合伙）认缴 2.00 亿元，实缴 2.00 亿元；对上海国方母基金一期创业投资合伙企业（有限合伙）（原名为上海国方母基金一期股权投资合伙企业（有限合伙））认缴 1.00 亿元，实缴 0.5 亿元。

上海金浦国调并购股权投资基金合伙企业（有限合伙）的基金预计募集规模为人民币 30 亿元，基金通过与上市公司合作，进行行业整合、夹层以及其他法律法规允许的主动性投资方式进行并购投资，参与目标公司管理经营，并进行业务重组及改善、提升企业价值，最终以 IPO 或上市公司并购等方式退出获取基金超额收益。基金目前已累计投资包括龙利得智能、睿昂基因等二十余个项目，主要投资领域为医疗健康、新材料、新能源、高端制造等行业。

上海金浦国调并购股权投资基金合伙企业（有限合伙）的基金管理人为上海金浦创新股权投资管理有限公司（以下简称“金浦创新”）。金浦创新成立于 2015 年 10 月 30 日，为金浦产业投资基金管理有限公司（以下简称“金浦管理公司”）旗下公司之一，其出资人还包括江苏沙钢集团有限公司和中国国有企业结构调整基金，目前注册资本为 1200 万元。金浦管理公司是上海国际集团系统战略持有机构，于 2009 年 7 月由国际集团牵头，联合江苏沙钢集团有限公司、华泰证券股份有限公司、横店集团控股有限公司等基石投资人共同发起设立，注册资本 1.2 亿元人民币，上海国际资管持股 49.50%，为其第一大股东。金浦管理公司主要从事产业投资基金及其他类型的股权投资基金的发起设立、经营管理和投资运作业务，其高管和核心管理团队由具备多年资本市场从业经历的资深专业人士组成，分别来自国家级产业基金、国际知名投资银行等机构，在投资管理领域有丰富经验和成功业绩。目前金浦管理公司已发展成为拥有 11 家子基金管理公司，员工总数超过 200 人的“市场化、专业化、国际化”投资管理平台，管理的各类基金数量超过 30 支，管理规模逾 500 亿元人民币，国内外投资项目总数超过 200 个。

上海国方母基金一期创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“国方母基金”），注册于上海市，认缴金额为 450,550 万元，2021 年末实缴金额为 225,275 万元。国方母基金于 2017 年 11 月正式开始运营并有序开展投资活动，截至 2021 年末，已完成投资布局并进入退出管理期。国方母基金直接及间接投资的底层企业达 211 家，主要集中于先进制造、医疗健康和信息服务三大行业，投资金额合计约 107 亿元。国方母基金的基金管理人为上海国方私募基金管理有限公司（以下简称“国方私募基金管理公司”）。国方私募基金管理公司原名上海国方母基金股权投资管理有限公司，于 2017 年 6 月由上海国际资管、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等共同成立，注册资本 1.00 亿元，其中上海国际资管出资 0.35 亿元，持股比例 35%，为第一大股东。

### 3. 发展战略

2022 年上国投资管将继续坚持公司投研一体、研究先行的投资理念，关注金融及金融相关领域直投机会，进一步聚焦金融、金融科技等领域的优质投资标的；持续关注优质科技创新企业，进一步挖掘集成电路行业、人工智能行业、生物医药行业和新能源、新材料领域的投资机会。公司将继续积极助力上海“五大新城”建设，重点对接南汇新城，深化与临港管委会金融贸易处、临港新片区私募基金管理公司等机构的交流机制。

## 财务

上国投资管于 2018 年开始对外融资，并于 2019 年、2020 年公开发行公司债券，目前杠杆经营程度不高，债务结构合理，且公司持有部分流动性资产，总体偿债压力较轻。公司持有的股权投资资质较好，可提供可观的分红收益，但部分股权变现相对受限。目前公司收入及利润来源主要为分红收益，历年来均较为可观，但被投资企业分红变动会影响公司的盈利稳定性。

### 1. 公司财务质量

大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上国投资管 2019-2021 年度的财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。2021 年 1 月 1 日起，公司执行新金融工具准则、新租赁准则和新收入准则。

截至 2021 年末，上国投资管经审计的财务报表口径资产总额为 266.61 亿元，股东权益为 201.54 亿元。当年实现营业利润 12.32 亿元，取得投资收益 10.50 亿元，实现净利润 11.14 亿元。

截至 2022 年 3 月末，上国投资管未经审计的财务报表口径资产总额为 256.16 亿元，股东权益为 194.40 亿元。2022 年一季度实现营业利润-0.87 亿元，取得投资收益 0.46 亿元，实现净利润-0.64 亿元。

### 2. 公司偿债能力

#### （1）债务分析

##### A. 债务结构

2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，上国投资管所有者权益分别为 191.21 亿元、169.00 亿元、201.54 亿元和 194.40 亿元。近年来公司所有者权益规模



变动较大主要系市场行情影响股票市值波动，导致其他综合收益变动较大。2021 年公司所有者权益增长主要系公司执行新金融工具准则对其他综合收益调增 29.64 亿元。从所有者权益构成来看，公司其他综合收益占比相对较高，2022 年 3 月末公司实收资本、盈余公积、其他综合收益和未分配利润占比分别为 5.14%、7.04%、56.21%和 31.52%。2022 年 3 月末，公司未分配利润较 2021 年末增加 13.06 亿元，主要系公司处置华安基金 15%的股权，实现处置现金流入 18.12 亿元，对应的其他综合收益及递延所得税负债转入未分配利润。2019-2021 年，公司对股东分配利润规模分别为 0.47 亿元、2.91 亿元和 1.94 亿元，利润分配比例均为 20%。

负债规模方面，2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，上国投资管资产负债率分别为 25.77%、25.10%、24.41%和 24.11%，负债总额分别为 66.37 亿元、56.65 亿元、65.07 亿元和 61.76 亿元。由于公司将所持有的浦发银行和国泰君安证券等上市公司股权以公允价值计入其他权益工具投资，实现了较大规模的浮盈，故递延所得税负债规模及占比较高，2019-2021 年末及 2022 年 3 月末占比分别为 68.18%、62.14%、67.21%和 66.79%。2019 年以来，公司逐渐拓宽融资渠道，刚性债务占比上升。截至 2021 年末，除递延所得税负债以外，公司负债主要由短期借款和应付债券构成，占比分别为 7.34%和 24.91%。截至 2022 年 3 月末，上述科目占负债总额比例为 6.96%和 26.06%。

## B. 刚性债务

上国投资管于 2018 年开始对外融资，截至 2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，公司刚性负债规模分别为 20.86 亿元、21.03 亿元、20.98 亿元和 20.40 亿元，占同期末负债总额比例分别为 31.43%、37.12%、32.24%和 33.03%；其中短期刚性债务占比分别为 61.75%、24.06%、22.76%和 21.08%。公司于 2019 年 11 月、2020 年 3 月分别发行两期规模为 8.00 亿元的公司债券，总体杠杆经营程度不高，债务结构合理。

图表 5. 上国投资管刚性债务情况（单位：亿元）

指标名称	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
<b>短期刚性债务：</b>				
短期借款	4.83	4.82	4.78	4.30
应付利息	0.05	0.24	-	-
卖出回购金融资产款	8.00	-	-	-
<b>长期刚性债务：</b>				
应付债券	7.98	15.97	16.21	16.10
<b>合计</b>	<b>20.86</b>	<b>21.03</b>	<b>20.98</b>	<b>20.40</b>

资料来源：上国投资管

上国投资管与多家银行保持了良好合作关系，获得资金周转与补充的间接融资渠道畅通。截至 2022 年 3 月末，公司共获得各银行授信额度 34.00 亿元，其中尚有 29.70 亿元未使用，未使用额度占授信额度的 87.35%。

## C. 或有负债



截至 2021 年末，上国投资管无对外担保或其他重大或有事项。

#### D. 过往债务履约及其他行为记录

根据上国投资管提供的 2022 年 1 月 28 日《企业信用报告》，公司无违约情况发生。

### (2) 现金流分析

2019-2021 年及 2022 年一季度，上国投资管经营活动产生的现金流量净额分别为-0.38 亿元、-0.71 亿元、-0.69 亿元和-0.43 亿元。公司经营活动产生的现金流量净额持续为负主要系公司支付的各项税费及为职工支付的现金。

2019-2021 年及 2022 年一季度，上国投资管投资活动产生的现金流量净额分别为-11.80 亿元、2.13 亿元、3.09 亿元和 3.28 亿元。公司投资活动流出的现金主要为公司参与上市公司定增项目和投资基金、信托产品、固收类产品产生的现金流出，现金流入主要来自收回投资收到的现金及投资收益。

2019-2021 年及 2022 年一季度，上国投资管筹资活动产生的现金流量净额分别为 15.69 亿元、-3.40 亿元、-2.68 亿元和-0.76 亿元。公司筹资活动现金流入主要系借款和发行债券，现金流出主要系分配股利和偿还借款支付的现金。

整体来看，上国投资管的现金流主要集中于投资活动及筹资活动，经营性现金流规模较小。

**图表 6. 上国投资管现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况**

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
EBITDA/利息支出(倍)	42.74	15.94	18.04
EBITDA/刚性债务(倍)	1.33	0.57	0.62
经营性现金流净额(亿元)	-0.38	-0.72	-0.69
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-4.24	-7.72	-13.01
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	-0.71	-1.17	-1.13

资料来源：上国投资管

### (3) 资产质量分析

2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，上国投资管总资产规模分别为 257.58 亿元、225.65 亿元、266.61 亿元和 256.16 亿元。2019-2020 年，公司资产主要由可供出售金融资产构成，占总资产比例分别为 92.39%和 86.66%。2021 年起，公司执行新金融工具准则，原先的可供出售金融资产科目重分类计入其他权益工具投资、其他非流动金融资产及交易性金融资产，2021 年末，上述资产占比分别为 72.43%、14.86%和 11.03%。公司将所持浦发银行和国泰君安证券等上市公司股权以公允价值计入其他权益工具投资科目，资产质量较好，获得成本较低，可为公司带来较好的投资收益，但固化程度相对较高。其他非流动金融资产主要为公司财务类的股权投资、基金份额、定增项目及固收类投资。交易性金融资产主要为公司流动性管理投资的银行理财产品、货币基金和信托产

品等。执行新金融工具准则后，公司投资的金融资产每季度末均按照公允价值调整其账面价值，资产规模受金融资产价值波动的影响较大。

### 3. 公司盈利能力

盈利能力方面，上国投资管的收入及利润来源相对单一，主要为投资收益，且以持有期分红收益为主，历年来均较为可观，但被投资企业分红变动会影响公司的盈利稳定性。2019-2021 年及 2022 年一季度，公司分别实现营业总收入 16.93 亿元、12.15 亿元、10.51 亿元和 0.46 亿元，其中投资收益分别为 16.92 亿元、12.15 亿元、10.50 亿元和 0.46 亿元。

从收入结构来看，上国投资管股权投资领域分红规模占比相对较高，但近年来固定收益投资及现金管理类投资收益亦对公司利润形成一定贡献。2021 年公司的分红收益主要来自浦发银行 6.70 亿元及国泰君安 0.42 亿元。

图表 7. 上国投资管投资收益构成情况（单位：亿元，%）

	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年一季度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
股权投资	16.24	95.98	9.96	81.98	9.09	86.57	0.11	23.92
其中：分红收益	15.90	93.97	9.68	79.67	8.09	77.05	0.11	23.92
股权处置收益	0.34	2.01	0.28	2.30	1.00	9.52	-	-
固定收益	0.36	2.13	1.68	13.83	0.52	4.95	0.03	6.52
理财产品	0.32	1.89	0.51	4.19	0.89	8.48	0.32	69.56
合计	16.92	100.00	12.15	100.00	10.51	100.00	0.46	100.00

资料来源：上国投资管

上国投资管持有浦发银行、国泰君安证券、上海证券和华安基金等金融股权，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，有助于增强公司的盈利能力。

2021 年起，受执行新金融工具准则影响，以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的部分金融资产经重分类后公允价值变动计入当期损益。2021 年及 2022 年一季度，上国投资管公允价值变动收益分别为 2.76 亿元和-0.92 亿元。

2019-2021 年及 2022 年一季度，上国投资管期间费用合计分别为 0.56 亿元、0.94 亿元、0.99 亿元和 0.20 亿元，其中管理费用占比分别为 33.94%、22.77%、28.91%和 18.52%。2019-2021 年及 2022 年一季度公司财务费用分别为 0.37 亿元、0.73 亿元、0.71 亿元和 0.17 亿元。总体来看，公司期间费用规模及占比较低。

### 外部支持

上国投资管为上海国际集团控股子公司，实际控制人为上海市国资委。公

司在上海国际集团及上海国资委系统中具有重要地位，可获得上海国际集团及上海市政府的大力支持。

## 跟踪评级结论

上国投资管的控股股东是上海国际集团，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。公司已建立了较完善的内部管理制度体系和风险管理架构，明确了各部门之间的分工及权责。

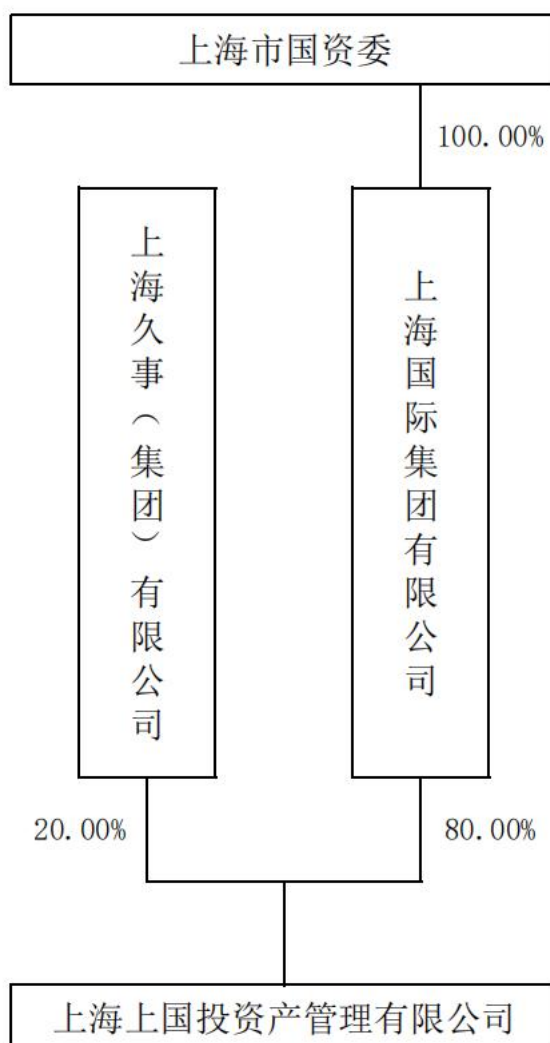
上国投资管重点持有浦发银行、国泰君安证券、上海证券和华安基金等各类优质金融机构股权，获得成本较低，可为公司带来持续的分红收益。2021年公司超过一半的投资收益来自于浦发银行分红款。此外，公司通过自有资金开展其他各类投资，近年来已经成为重要利润来源之一。

上国投资管于 2018 年开始对外融资，并在 2019 及 2020 年成功完成公开市场发债，刚性债务占比有所上升。目前公司杠杆经营程度仍较低，债务结构合理，且融资渠道相对畅通，可为后续投融资提供较好空间。公司持有的股权投资资质较好，可提供可观的分红收益，但部分股权变现相对受限，同时金融资产市值波动将对公司的资产规模和结构造成显著影响。目前公司收入及利润来源主要为分红收益，历年来均较为可观，但被投资企业分红变动会影响公司的盈利稳定性。

同时，我们仍将持续关注（1）宏观经济变化对上国投资管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。

附录一：

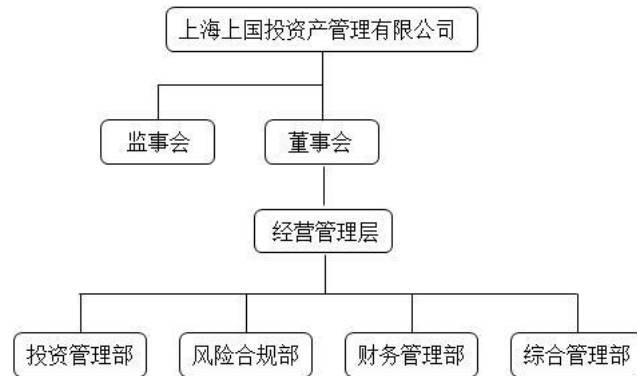
### 公司与实际控制人关系图



注：根据上国投资管提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据上国投资管提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录三：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 一季度
资产总额 [亿元]	257.58	225.65	266.61	256.16
货币资金 [亿元]	5.55	4.48	3.28	5.38
刚性债务[亿元]	20.86	21.03	20.98	20.40
所有者权益[亿元]	191.21	169.00	201.54	194.40
营业总收入[亿元]	16.93	12.15	10.51	0.46
净利润[亿元]	16.19	10.75	11.14	-0.64
EBITDA[亿元]	16.80	11.97	13.07	—
经营性现金净流入量[亿元]	-0.38	-0.72	-0.69	-0.43
投资性现金净流入量[亿元]	-11.80	2.13	3.09	3.28
资产负债率[%]	25.77	25.10	24.41	24.11
权益资本与刚性债务比率[%]	916.50	803.78	960.57	953.11
流动比率[%]	64.37	528.53	637.93	1,096.21
速动比率[%]	64.37	528.53	637.93	1,096.21
现金比率[%]	42.26	81.77	637.93	1,090.96
利息保障倍数[倍]	42.74	15.94	18.00	—
有形净值债务率[%]	34.71	33.52	32.29	31.77
担保比率[%]	—	—	—	—
总资产报酬率[%]	7.59	4.96	5.30	—
净资产收益率[%]	9.62	5.97	6.01	—
净资产收益率*[%]	9.62	5.97	6.02	—
营业收入现金率[%]	106.00	—	106.00	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-4.24	-7.72	-13.01	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-0.71	-1.17	-1.13	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-137.24	15.18	45.32	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-22.93	2.30	3.95	—
EBITDA/利息支出[倍]	42.74	15.94	18.04	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.33	0.57	0.62	—

注 1：表中数据依据上国投资管经审计的 2019-2021 年度财务数据、未经审计的 2022 年一季度财务数据整理、计算；

注 2：营业总收入=营业收入+投资净收益。



#### 附录四：

### 各项财务指标的计算公式

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

注 1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准；

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

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

## 附录五：

### 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 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

注：除 AAA 级、CCC 级（含）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：

### 发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	3
		市场竞争	6
		盈利能力	1
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	1
		会计政策与质量	1
		现金流状况	3
		负债结构与资产质量	1
		流动性	1
	个体风险状况		2
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		2	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AAA

## 附录七：

### 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	2019年11月12日	AAA/稳定	刘兴堂、余罗畅	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">通用版评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月28日	AAA/稳定	刘兴堂、李玉鼎	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月24日	AAA/稳定	刘兴堂、李玉鼎	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	-
债项评级 (19 上国投)	历史首次评级	2019年11月12日	AAA	刘兴堂、何泳萱	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">通用版评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月28日	AAA	刘兴堂、李玉鼎	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月24日	AAA	刘兴堂、李玉鼎	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	-
债项评级 (20 上国投)	历史首次评级	2020年2月24日	AAA	刘兴堂、何泳萱	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">通用版评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月28日	AAA	刘兴堂、李玉鼎	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月24日	AAA	刘兴堂、李玉鼎	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅

## 评级声明

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

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

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

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。