

上海复星高科技（集团）有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：王梦莹 mywang01@ccxi.com.cn

项目组成员：田梦婷 mttian@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 28 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦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。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对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。

■ 本跟踪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。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 2073 号

上海复星高科技（集团）有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“18 复星 05”、“20 复星 02”、“20 复星 03”、“20 复星 04”、“21 复星 02”、“21 复星 05”、“21 复星 06”、“21 复星 07”和“22 复星 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持上海复星高科技（集团）有限公司（以下简称“复星高科”或“公司”）的主体信用等级为**AAA**，评级展望为**稳定**；维持“18复星05”、“20复星02”、“20复星03”、“20复星04”、“21复星02”、“21复星05”、“21复星06”、“21复星07”和“22复星01”的债项信用等级为**AAA**。中诚信国际肯定了健康板块研发实力和市场竞争能力很强、营业总收入持续增长、盈利回升至较好水平和融资渠道畅通等优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到部分主营产品周期性特征明显、债务规模持续上升、关联方资金往来风险等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

复星高科（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	3,408.83	3,743.99	3,973.48	4,150.19
所有者权益合计（亿元）	1,217.21	1,327.10	1,456.09	1,455.15
总负债（亿元）	2,191.62	2,416.89	2,517.40	2,695.04
总债务（亿元）	1,200.70	1,371.17	1,399.96	1,576.17
营业总收入（亿元）	814.64	888.14	1,057.45	275.41
净利润（亿元）	150.30	78.08	129.90	7.56
EBIT（亿元）	238.87	150.84	211.49	--
EBITDA（亿元）	265.26	181.72	252.10	--
经营活动净现金流（亿元）	53.85	75.90	11.50	-29.13
营业毛利率(%)	40.39	36.10	34.64	32.03
总资产收益率(%)	7.30	4.22	5.48	--
资产负债率(%)	64.29	64.55	63.35	64.94
总资本化比率(%)	49.66	50.82	49.02	52.00
总债务/EBITDA(X)	4.53	7.55	5.55	--
EBITDA 利息倍数(X)	3.78	2.75	3.72	--
复星高科（本部口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	682.45	748.82	785.12	819.68
所有者权益合计（亿元）	137.11	142.96	145.32	142.33
总负债（亿元）	545.35	605.86	639.80	677.35
总债务（亿元）	419.07	488.72	474.82	515.95
净利润（亿元）	12.11	5.62	0.88	-3.78
经营活动净现金流（亿元）	-45.06	4.20	29.35	7.71
资产负债率(%)	79.91	80.91	81.49	82.64
总资本化比率(%)	75.35	77.37	76.57	78.38

注：中诚信国际根据公司 2019~2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理。

正面

■ **健康板块研发实力强，产品竞争力保持领先，收入结构优化。**以上海复星医药（集团）股份有限公司为核心的健康板块覆盖药品制造与研发、医疗器械与医学诊断、医疗服务等医药健康全产业链，在多个疾病治疗领域均具有很强的研发能力和市场竞争力，2021 年以来新品及次新品销售放量带动下，收入结构得到优化。

■ **营业总收入持续增长，盈利回升至较好水平。**2021 年，公司健康板块、快乐板块等主营板块收入规模继续上升，对外并购使得业务布局日趋完善，带动主营业务收入进一步增加；当期取得较好的投资收益和公允价值变动收益，带动盈利水平回升。

■ **融资渠道畅通，财务弹性很好。**公司下属上海复星医药（集团）股份有限公司、上海豫园旅游商城（集团）股份有限公司、海南矿业股份有限公司均为上市企业，股权融资渠道畅通，持有市值仍保持在较大规模。此外，公司与各金融机构保持良好的合作关系，截至 2022 年 3 月末共获得各银行综合授信总额 2,582.17 亿元，其中未使用额度 1,508.91 亿元，具有良好的财务弹性。

关注

■ **部分主营产品周期性特征明显。**公司主营业务中的房地产业务易受国家频繁出台的调控政策影响；智造板块涉及的铁矿石、油气业务亦属于强周期行业，2021 年以来行业景气度较高，智造板块经营情况向好，但其价格易受宏观经济环境、市场供需关系等影响波动较大，未来盈利稳定性有待关注。

■ **债务规模持续上升。**公司有息债务持续增长且保持高位，2022 年 3 月末合并口径和本部口径总债务分别增长至 1,576.17 亿元和 515.95 亿元，其中本部债务占合并口径总债务为 32.73%，且其短期债务占比持续上升，面临一定偿债压力。

■ **关联方资金往来规模较高。**截至 2021 年末，公司其他应收款中的关联方应收款项为 117.82 亿元，关联方资金往来维持较大规模，后续款项回收情况有待关注。

评级展望

中诚信国际认为，上海复星高科技（集团）有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**受政策调控和行业周期影响以及对外投资情况不佳、失去重要子公司控制权等，对公司业务产生重大不利影响，盈利情况显著低于预期、现金流状况恶化以及外部融资环境发生重大变化等导致流动性风险。

同行业比较

2021 年部分投资控股集团企业主要指标对比表

公司名称	总资产（亿元）	资产负债率(%)	所有者权益/权益总额（亿元）	营业总收入/收入（亿元）	净利润/年内溢利（亿元）
中信泰富	2,409.71	46.09	1,298.96	1,922.71	132.82
复星高科	3,973.48	63.35	1,456.09	1,057.45	129.90

注：“中信泰富”为中信泰富有限公司简称；中信泰富数据货币单位为港元，复星高科数据货币单位为人民币。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	存续期	特殊条款
18 复星 05	AAA	AAA	2021/6/23	22.00	19.485	2018/11/22~2022/11/22 (2+2)	附第二年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
20 复星 02	AAA	AAA	2021/6/23	3.00	3.00	2020/4/21~2025/4/21	--
20 复星 03	AAA	AAA	2021/6/23	19.00	19.00	2020/8/7~2025/8/7 (3+2)	附第三年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
20 复星 04	AAA	AAA	2021/6/23	16.00	16.00	2020/11/2~2025/11/2 (3+2)	附第三年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
21 复星 02	AAA	AAA	2021/6/23	10.00	10.00	2021/2/25~2025/2/25 (2+2)	附第二年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
21 复星 05	AAA	AAA	2021/6/23	15.00	15.00	2021/6/1~2023/6/1 (1+1)	附第一年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
21 复星 06	AAA	AAA	2021/6/23	5.00	5.00	2021/6/1~2023/6/1	--
21 复星 07	AAA	AAA	2021/8/19	20.00	20.00	2021/9/16~2023/9/16 (1+1)	附第一年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
22 复星 01	AAA	AAA	2021/12/27	16.00	16.00	2022/1/18~2024/1/18 (1+1)	附第一年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权

注：债券余额为截至 2022 年 3 月末数据。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

本次跟踪的债项募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022年一季度GDP同比增长4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数3月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下PPI同比延续回落。

宏观风险:2022年经济运行面临的风险与挑战

有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔12年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022年政府工作报告提出的5.5%增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望:疫情再次扰动中国宏观经济运行，

实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

2021年以来我国经济保持增长、人口老龄化进一步加剧、医疗保健重视程度加强和居民收入水平提高，药品刚性需求旺盛，医药行业运行态势整体良好；疫情防控常态化令相关治疗、预防药品以及医疗防控物资需求增加

随着经济增长和人口老龄化的加快，我国医药行业持续发展。其中，2021年随着国内和国际新冠病毒疫苗和相关诊断试剂销售大幅增长，加之疫情防控态势良好扭转了终端药品市场的负增长状态。根据中国医药企业管理协会发布的数据显示，2021年医药工业规模以上企业实现营业收入33,049.3亿元，同比增长19.1%；实现利润总额7,006.5亿元，同比增长68.9%。各子行业中，生物制品子行业在新冠病毒疫苗销售的带动下呈现爆发式增长，营业收入和利润增速显著高于其他子行业；化学制品、中药饮片、中成药3个子行业营业收入从2020年的负增长实现了10%左右的增长；卫生材料及医药用品子行业营业收入和利润均有所下降，主要系防护服、口罩等卫生防护用品销售同比有所下降。

随着疫情的良好管控，其对医药行业的影响有所减弱，但2021年国内各地区疫情仍时有反复，且年末随着传播性更强的新冠病毒新变异种“奥密克戎”不断在各区域阶段性爆发，对个别区域的生产、生活造成了极大影响，医院等传统医疗机构门诊量和住院人数大幅下降，对医药工业和医药流通市场

形成一定冲击。疫情防控常态化令相关治疗、预防药品以及医疗防控物资需求量亦随之增加，针对国内医疗物资需求大且紧缺，我国不断加大医疗物资全球采购，医药和医疗用品相关行业保证生产；同时，叠加前期消费者恐慌性抢购推升零售及网上药店的相关防控物资的消费量，近年来疫情相关产品的医药工业和医药流通市场规模大幅增长。

国内卫生体制改革持续深化有利于医药制造行业提升规范化程度，并为医药各领域实现转型和发展提供了良好的宏观环境

近年来国家医疗保障局（以下简称“国家医保局”）、国家卫生健康委员会（以下简称“国家卫健委”）、和国家药品监督管理局（以下简称“国家药监局”）在医疗端、医药端和医保端“三医联动”持续深化改革，发布了国家医保谈判“双通道”管理机制、“4+7”扩面、新版医保目录、重点药品监控、新版药品管理法以及药品优先审批政策等一系列重磅政策法规，通过医保、医药和医疗的联动，促进医药行业改革进一步推进与深化，加快建设可持续的多层次医疗卫生服务保障体系。随着医药行业调控力度的不断加强，行业规范化程度或将进一步提高，为医药各领域实现转型和发展提供了良好的宏观环境。

其中，医保端政策调整对医药制造行业的影响最为直接也最为明显。近年来我国进行多批全国范围内国家药品集中采购及医用耗材集中采购，药品与医用耗材带量采购已逐步实现常态化，中选品种数量和中标企业数量整体提升，平均降价幅度亦始终保持在50%以上，与此同时，省际集采联盟的数量亦不断增多，与国家集采形成良好配合与补充。医保目录持续进行动态调整，不断调入基本用药，平均价格降幅保持在50%以上。中诚信国际认为，上述政策有助于整体提升仿制药品品质，加速原研药替代。引导药品适度竞争，为价格更低、质量更优的药品腾出空间，提升药品可及性和用药公平性。预计未来行业将向鼓励研发创新并向治疗性品种

倾斜的方向发展。而另一方面，带量采购和医保目录动态调整的不断深入使得医药制造行业整体竞争压力加剧，促使行业内企业通过优化生产与经营效率以实现成本压降，行业竞争回归药品成本把控以及效用与质量的提升。

2021 年全球黄金供给趋于平缓，需求实现恢复；同需求结构有所调整，实物黄金需求增加；2021 年黄金价格走势低于预期，呈宽幅震荡态势；2022 年 2 月以来受俄乌战争以及高通胀等因素影响，黄金价格一季度再次冲高。

全球黄金供应主要来源于金矿产金、再生金、生产商套保以及官方售金，但自 2010 年以各国央行已从净抛售转为净购买。黄金属不可再生资源，矿产金是全球黄金供应的最主要组成部分。2021 年全球黄金总供应量同比略降 1% 至 4,666 吨，为 2017 年以来的最低水平。虽然矿产金量随着复工复产同比小幅增长 2%，但因相较于 2020 年金价的走低导致再生金产量同比大幅下降 11% 抵消了矿产金的增量。

全球黄金的需求主要来自金饰制造、科技用金、央行购金以及黄金投资等几个方面，近两年受疫情影响需求结构波动较大。受消费情绪复苏以及金价下降等因素影响，2021 年全球黄金需求量增长 10% 至 4,021 吨。金饰制造大幅增长 67% 至 2,221 吨，金饰消费基本恢复至 2019 年的水平；科技用金、央行购金以及金条金币等需求也较 2020 年有较大幅度的增长。但全年黄金 ETFs 净流出 173 吨，主要系北美基金规模缩减所致

国内方面，2021 年国内黄金产量为 443.6 吨，同比下降 7.5%。受山东省非煤矿山整改部分黄金企业阶段性停产影响，全年利用国内原料生产的黄金同比下降 10% 至 329 吨，其中黄金矿产金下降 14.5% 至 258.09 吨，有色副产金小幅提升至 70.89 吨，国内黄金原材料供应趋紧。利用国外原料产金 114.6 吨，较 2020 年小幅增长 0.4%。同期国内黄金消费量 1,121 吨，同比增长 36.5%，较疫情前 2019 年同

期增长 11.8%，需求端实现恢复。国内黄金交易方面，上海黄金交易所以及上海期货交易所全部黄金品种 2021 年全年累计成交量分别为 3.48 万吨以及 9.71 万吨，成交量以及成交额同比均有所下滑。国内黄金 ETF 基金持仓量较 2020 年末的 60.9 吨增长 23.6% 至 75.28 吨。

黄金的价格属性包含大宗商品属性与金融属性，其中需求因素对商品属性形成一定影响，但其金融属性影响更大。2020 年以来在疫情突发以及经济下行压力等影响下黄金价格不断走高，并于 2020 年 8 月突破 2,000 美元，后在 2020 年四季度小幅回调。2021 年以来随着全球流动性宽松后的预期收紧，疫苗接种等带来的全球经济复苏进程加速，也使得避险情绪下降，大量资金流出黄金市场并涌入股票市场，令黄金价格在年初高点回调；但叠加疫情反复及经济恢复不明朗同时通胀预期加强，黄金价格在下行趋势中仍有所反弹，下半年国际金价围绕 1,800 美元/盎司波动。2021 年 COMEX 黄金期货结算价年均 1,778.5 美元/盎司，同比小幅增长 2.7%；同期上期所黄金期货结算价年均 352.8 元/克，同比下降 3.1%。除上述因素外，叠加美联储紧缩预期不断增强和美元指数上涨等，黄金价格在 2021 年度持续承压，整体走势弱于预期。2022 年 2 月以来受俄乌战争影响，避险需求的激增超过了名义利率上涨以及美元走强对黄金需求的负面影响，地缘政治风险、高通胀以及黄金 ETFs 的净流入都对黄金价格提供了有力支撑，金价在 3 月末收盘价格上涨至 1,954 美元/盎司，同比涨幅超过 13%。但美联储释放出加息和缩表提前的组合拳信号对黄金价格仍有一定压制，加息时间段附近黄金价格或将出现短暂回调。

中诚信国际认为，对于行业内企业来说，黄金价格上升带来的价格显著高于开采成本的窗口期有效延长，有益于企业资产负债表及利润表的修复，黄金行业企业整体信用水平将保持稳定。但仍需关注刺激性事件平息后，美元加息、汇率走强等带来的价格冲高回落风险等。

为维护房地产行业平稳健康发展，2021 年四季度以来房地产政策有所调整，当前仍处于政策传导期；长期来看，在“房住不炒”政策基调下，调控政策、信贷政策及融资环境的变化都将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求

2020 年下半年以来，房地产行业融资政策进一步收紧，尤其在 8 月“三道红线”出台后，国内贷款增速明显回落。2020 年 12 月末，央行联合银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》（以下简称“《通知》”），划定银行房地产贷款集中度“红线”。《通知》旨在防止房地产贷款在银行体系全部贷款中的比重偏离合理水平，防范金融体系对房地产贷款过度集中带来的潜在系统性金融风险。2021 年以来，在银行房地产贷款集中度管理制度的影响下，按揭贷款发放进度明显放缓，房地产企业销售回款受到了不同程度的负面影响。2021 年 2 月，自然资源部组织召开“全国 2021 年住宅用地供应分类调控工作视频培训会议”，要求各地主动采取有效措施引导住宅用地市场理性竞争，22 座重点城市实施住宅供地“集中供地”政策。2021 年 7 月，住房和城乡建设部、国家发展和改革委员会等八部委联合发布了《关于持续整治规范房地产市场秩序的通知》，提出了房地产市场秩序三年实现明显好转的目标以及具体整治范围、措施和机制。**此外值得关注的是**，2021 年以来房地产发债企业信用风险持续发酵，境内外债券投资者信心较弱，大部分民营房地产企业境内外信用债发行亦在一定程度上受阻。

为防范房地产市场风险的进一步扩大，2021 年四季度以来政策端已经逐步调整：从中央层面来看，在坚持“房住不炒”政策导向下，主要监管部门从满足房地产合理融资需求、支持符合条件房企发债融资、要求金融机构稳妥有序开展房地产项目并购贷款业务、支持保障性租赁住房贷款、统一全国预

售资金监管政策等方面进行了调整，同时各部委多次发声“防范化解房地产市场风险”、“促进房地产业良性循环和健康发展”，房地产税改革试点扩大工作暂缓推进，均向市场释放了积极信号；年内 LPR 下调及降准也有利于恢复房地产合理融资；从地方层面来看，各地“因城施策”，从降低首付比例、下调房贷利率、放松房贷条件、推出购房补贴、调整公积金政策、放松落户限制、加大人才引进等方面多维度出台“稳楼市”政策。值得关注的是，除三、四线城市外，包括南京、苏州等强二线城市也对限售、限购政策进行了一定调整¹。**中诚信国际认为**，相关政策落地或有助于推动房地产市场恢复平稳发展，但当前仍处于政策传导期，房地产市场企稳仍有待观察。长期来看，“房住不炒”政策基调并未改变，中国房地产市场仍将处于较为严格的监管环境之中，各项政策都将以维护房地产市场平稳健康发展为目标，在此行业政策背景之下调控政策、信贷政策及融资环境的变化均将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求。

法人治理结构相对完善，内部管理体系较为健全

截至 2022 年 3 月末，公司实收资本为 48.00 亿元，控股股东复星国际有限公司（以下简称“复星国际”）的持股比例为 100.00%，实际控制人为自然人郭广昌。

公司为外商独资企业，不设股东会、监事会，股东为公司权力机构。公司设董事会，其中董事长 1 名，董事会 3 人；设监事 1 名；设总经理 1 人，以及经营管理层等决策机构和经营团队。公司建立了必要的内部控制制度，强化各部门在投资管理、财务管理、内部审计和经营决策等方面的管理职能。作为投资控股集团企业，公司本部主要负责整体战略的执行、全面管理以及投资和财务资金的整体把控，并参与部分新产业的培育孵化工作，具体

¹ 4 月 11 日，苏州对限购和限售政策同时进行了调整。其中，二手房限售期限由 5 年改为 3 年。非户籍居民家庭在苏州市区、昆山市、太仓市范围内申请购买首套住房时，社保（个税）由 3 年内连续缴满 24 个月改为累计 24 个月；非苏州户口居民卖房后 2 年内无需社保或税单可直

接购房；4 月 12 日，南京市六合区房产交易中心确认，从当日起，外地户籍购房者，可在南京市六合区限制购买一套住房，凭借户口本、身份证，已婚家庭携带结婚证等证明，即可前往当地开具购房证明。

业务由下属主要子公司作为运营主体独立经营，且核心子公司多为上市公司，均具有独立融资和资金管理权限，公司本部对下属子公司具有一定管控能力。

依托完善的医药健康产业链和较强的研发实力，2021年以来在新品及次新品销售放量带动下，复星医药收入规模实现较好增长，收入结构得到优化

公司健康板块以上海复星医药（集团）股份有限公司（以下简称“复星医药”，证券代码：600196.SH、02196.HK）²为核心。截至2022年3月末，公司直接持有复星医药36.60%股权，并通过香港中央结算（代理人）有限公司间接持有其2.80% H股，其中直接持有的股权无质押或冻结情况。复星医药主要从事药品制造与研发业务、医疗服务业务、医疗器械与医学诊断业务，并涉足医药商业流通领域，形成对医药健康产业链的全覆盖。2022年一季度，复星医药实现营业总收入103.82亿元，同比增长28.87%。

表 1：近年来复星医药营业总收入分板块情况（亿元）

	2019	2020	2021
药品制造与研发	217.66	218.80	289.04
医疗器械与医学诊断	37.36	52.17	59.38
医疗服务	30.40	31.72	41.18
其他	0.43	0.38	0.45
营业总收入	285.85	303.07	390.05

资料来源：复星医药定期报告

制药是复星医药主营业务中最重要的业务板块，其在抗感染、抗肿瘤及免疫调节等六大领域拥有丰富的产品线，形成了较为完善的布局。在优立通（非布司他片）、邦之（匹伐他汀钙片）等存量品种纳入集采、价格下降的压力下，2021年以来复星医药继续推进创新转型和创新产品、技术平台的开发落地，提升新品和次新品收入贡献，持续优化收入结构，复必泰、汉利康、汉曲优、苏可欣等新品和次新品逐步上市和放量，2021年，上述产品收入在制药业务中占比超过25%。同期，制药板块销售额过亿的制剂单品或系列同比增加5个至44个，其中超过10亿元有3个、5~10亿元有3个、3~5亿元有11个³，市场份额保持领先。截至2021年末，共计23个已通过或视为通过仿制药一致性评价的产品在六批药品集中带量采购招标中中选（较五批增加4个）。

表 2：2021年复星医药下属主要制药企业概况（亿元）

公司简称	主要产品/业务	净资产	营业收入	净利润
重庆药友	阿托莫兰、优帝尔、沙多利卡、悉畅、先锋美他醇等	47.35	57.49	8.09
江苏万邦	优立通、怡宝、西黄胶囊、万苏平、肝素钠系列等	29.94	70.40	5.01
Gland Pharma	肝素钠、万古霉素、罗库溴铵等	74.12	36.58	8.79
复宏汉霖	汉利康、汉曲优	22.97	16.82	-9.84

注：“重庆药友”为“重庆药友制药有限责任公司”简称，“江苏万邦”为“江苏万邦生化医药集团有限责任公司”简称；“Gland Pharma”为 Gland Pharma Limited（孟买证交所及印度证交所上市，股票代码：GLAND），设立于印度；“复宏汉霖”为上海复宏汉霖生物技术股份有限公司（联交所上市，股票代码：02696）简称；表中数据含评估增值及评估增值摊销。

资料来源：复星医药定期报告

复星医药以创新和国际化为导向，持续加大研发投入，依托中美两地国际化研发平台和全球研发中心，通过自主研发、合作开发、许可引进、深度孵化等多元化、多层次的合作模式，加快创新及临

床能力建设，推动创新技术和产品的开发和转化落地。2021年，复星医药进一步加大研发投入；同时持续推进仿制药一致性评价，当年末主要在创新药、仿制药、生物类似药及仿制药一致性评价等项

² 2022年3月末，复星医药总资产957.75亿元，所有者权益477.61亿元，商誉96.69亿元，资产负债率50.13%；2021年净利润和经营活动净现金流分别为49.87亿元和39.49亿元，同比分别增长26.59%和53.07%。

³ 其中超过10亿元制剂单品/系列为复必泰（mRNA新冠疫苗）（获BioNTech授权在中国大陆及港澳台地区独家开发、商业化mRNA新冠疫苗，2021年3月纳入港澳地区政府接种计划、2021年9月在中国台

湾地区开展接种，截至2022年2月末，港澳台地区已累计接种超2,000万剂）、汉利康（利妥昔单抗注射液）（2021年全年销售143万支，实现销售收入16.90亿元）和肝素系列制剂；5~10亿元制剂单品/系列为汉曲优（注射用曲妥珠单抗）（2021年销售收入9.30亿元）、青蒿琥酯等抗疟系列和阿托莫兰片（谷胱甘肽片）。

目超过240项。2021年，合营公司复星凯特生物科技有限公司的CAR-T细胞治疗产品奕凯达于中国境内获批上市⁴，Gland Pharma共计13个仿制药产品获得美国FDA上市批准；期末已有5个Gland Pharma的产品报进口注册上市申请（IDL）；自主研发的创新型PD-1抑制剂斯鲁利单抗上市注册申请获国家药监局受理，并被纳入优先审评程序；许可引进的mRNA疫苗BNT162b2处于中国境内（不包括港澳台）II期临床试验中。

表 3：近年来复星医药技术研发情况（亿元、%、项）

	2019	2020	2021
当期制药业务研发投入	31.31	36.70	44.86
当期制药业务研发投入占医药制造与研发板块收入比例	14.38	16.77	15.52
当期专利申请项目数	136	176	186

注：2021年复星医药研发投入合计49.75亿元，占营业收入和制药业务收入比重分别为12.75%和15.52%，其中费用化研发投入和资本化研发投入分别为38.34亿元和11.41亿元。

资料来源：复星医药定期报告

此外，复星医药继续通过外延式并购扩大业务规模，2021年完成复星安特金（成都）生物制药有限公司（原名成都安特金生物技术有限公司，以下简称“安特金”）收购，在原有病毒性疫苗平台的基础上，引入细菌性疫苗研发和生产技术，进一步丰富疫苗研发管线。**中诚信国际认为**，复星医药主要治疗领域核心产品经营情况良好，且持续加大研发投入并保持较强的研发创新能力，较为充足的在研项目亦丰富未来产品线，将进一步提升其在制药业务的竞争实力。但同时，中诚信国际将对复星医药外延并购形成的资金压力和整合情况、新药研发及上市进度保持关注。

医疗器械与医学诊断保持较好发展，持续提升独立运营能力，其中医疗器械板块通过业务整合与梳理，已初步形成以医疗美容、呼吸健康、专业医疗为核心的三大业务，复锐医疗科技有限公司（以下简称“Sisram”，联交所上市，股票代码：01696）在拓展原有能量源医疗美容设备业务的同时，布局

并整合美容牙科、注射填充、个人护理等战略赛道业务，受益于北美及亚太地区两个市场业务增长，2021年Sisram实现营业收入和净利润分别为2.94亿美元和0.33亿美元，同比均有大幅增长；联营公司直观复星（直观复星医疗器械技术（上海）有限公司和Intuitive Surgical-Fosun (Hongkong) Co., Limited)销售的“达芬奇手术机器人”系列产品仍保持强劲的增长趋势，装机量和手术量均显著增加，2021年装机量达73台，亦对该板块收益形成补充。医学诊断业务包括分子诊断、免疫诊断、生化诊断、微生物诊断、POCT以及第三方检测服务产品，可为客户提供全面整体解决方案，2021年以来收购苏州百道医疗科技有限公司（以下简称“苏州百道”）以布局病理诊断赛道，板块初步实现运营一体化。

医疗服务方面，复星医药该领域管理主体为上海复星健康科技（集团）有限公司，推行线上线下一体化服务模式。其中围绕大湾区、长三角等重点区域，形成专科和综合医院相结合的医疗服务战略布局，截至2021年末，已投入运营的医疗机构主要包括佛山复星禅城医院、深圳恒生医院、广州新市医院（于2021年完成股权交割）、宿迁钟吾医院、安徽济民肿瘤医院等，核定床位合计5,532张；同时推动医疗互联网转型。但由于加大数字化团队和线上化业务投入以及新开业医院的前期亏损等因素影响，该业务仍呈小幅亏损状态，其未来业绩提升情况有待关注。

复星医药其他业务主要为医药分销和零售。复星医药长期参股国药产业投资有限公司（以下简称“国药产投”），持股比例维持在49.00%，国药产投子公司国药控股股份有限公司（以下简称“国药控股”）具有国内最大药品分销网络，亦是国内具有全国性分销网络的药品分销企业之一，2021年国药控股持续发挥配送网络规模优势，承接带量采购相关产品市场份额，药品分销收入规模持续扩大；医

⁴ 奕凯达为国内首个获批上市的CAR-T产品。截至2022年2月末，已列入23个省市的城市惠民保和超过40项商业保险，备案的治疗中心已达75家，并已有约百名患者进入治疗流程。

疗器械亦实现高速发展；零售业务规模保持行业领先。国药产投业务的良好发展亦促进复星医药药品销售渠道的拓展，并持续提供稳定的投资收益，2021年贡献投资收益和分红分别为19.14亿元和5.34亿元。

2021年，复星医药继续对业务条线进行整合梳理，完成亚能生物技术（深圳）有限公司（以下简

称“亚能生物”）29.02%股权和以及深圳金石医学检验实验室（以下简称“金石医检所”）100%的股权转让、We Doctor Holdings Limited（以下简称“微医”）14,647,109股普通股转让以及签订天津药业集团有限公司（以下简称“天津医药”）25.0011%股权转让协议等事项，进一步实现业务聚焦的同时，获取投资收益和现金回流。

表 4：2021 年复星医药主要股权转让情况

交易对价	交易对方	内容	处置收益
15.96 亿元	Yaneng Bioscience (HK) Limited 等	交易全部完成后，复星医药持有亚能生物的股权比例降至 19.9976%，亚能生物将由控股子公司转为联营公司；复星医药将不再持有金石医检所的股权。此次交易中，转让亚能生物事宜于 2021 年 12 月完成工商变更登记、转让金石医检所事宜尚未完成工商变更登记。	此次转让产生的税后收益为 13.99 亿元，资产出售为复星医药贡献净利润占利润总额的 23.11%。
7,200 万美元	微医	于 2021 年 1 月完成交割。转让完成后，复星医药（通过控股子公司）尚合计持有微医约 5.83% 股权。	此次转让产生的税后收益为 2.62 亿元，资产出售为复星医药贡献净利润占利润总额的 4.33%。
14.33 亿元	天津金耀集团有限公司	分三期付款及交割，各期分别转让天津药业 8.3337% 的股权，转让（包括三期）全部完成后，复星医药将不再持有天津药业的股权。第一期转让于 2022 年 3 月完成工商变更登记。	--

资料来源：复星医药定期报告，中诚信国际整理

截至2021年末，复星医药主要在建工程包括GMP建设、产能增扩、厂房搬迁和更新改造等，预计总投资53.68亿元，2022年预计投入约30亿元，后续仍有一定的投资支出。

2021年4月6日，复星医药发布非公开发行A股股票预案（修订稿），发行对象为不超过35名特定投资者，不包括复星医药关联方，发行数量为不超过128,144,927股，拟募集资金不超过44.84亿元。假设以本次非公开发行A股股票数量上限计算，且复星高科及复星医药其他关联方不参与认购本次非公开发行的股票，本次非公开发行完成后复星高科所持复星医药股份（包括A股和H股）数量占复星医药股份总数的37.52%（不考虑控股股东增持股份的情况），仍为复星医药控股股东，因此本次非公开发行不会导致控制权发生变化。2021年8月2日复星医药公告称，上述事项已获得中国证监会核准通过，中

诚信国际将对该重大事项后续进展保持关注。

表 5：复星医药非公开发行股票拟投资项目情况（亿元）

项目名称	投资总额	拟投入募集资金金额
创新药物临床、许可引进及产品上市相关准备	18.74	18.74
原料药及制剂集约化综合性基地	13.49	13.49
补充流动资金	12.60	12.60

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

豫园股份珠宝时尚业务保持较强的品牌和渠道优势，随着加盟网络快速扩张，带动收入呈增长态势；通过对外并购扩大进行产业布局，未来整合情况有待关注

公司快乐板块经营主体为上海豫园旅游商城（集团）股份有限公司（以下简称“豫园股份”，证券代码：600655.SH）⁵，已形成了黄金珠宝、房地产、餐饮、酒业、百货及服务等多种产业共同发展的业态。截至 2022 年 3 月末，公司直接持有豫园

⁵ 2022 年 3 月末，豫园股份总资产 1,352.91 亿元，所有者权益 420.19 亿元，资产负债率 68.94%；2021 年实现净利润 39.27 亿元，经营活动净现金流为-68.77 亿元。

股份 3.63% 股权，通过 17 家一致行动人持有其 64.84% 股权，合计持股比例为 68.47%，其中直接持有的股权无质押或冻结情况⁶。

表 6：近年来豫园股份各业务板块营业收入情况

(亿元、%)				
	2019	2020	2021	2022.1~3
珠宝时尚	204.57	221.68	274.48	89.41
物业开发与销售	192.19	171.75	166.34	11.98
其他	32.37	47.08	69.81	20.99
合计	429.12	440.51	510.63	122.38

注：合计数因四舍五入存在尾数差异；其他收入主要包括商业综合运营及物业综合服务、餐饮、酒业等。

资料来源：豫园股份定期报告

珠宝时尚业务为豫园股份核心产业，旗下拥有“老庙黄金”和“亚一金店”两个主要连锁品牌，在上海及其他地区珠宝消费市场已形成较高的知名度和市场影响力，且销售渠道体系较为完善。2021 年以来，豫园股份积极拓展加盟渠道布局，网点商业模式持续深化，同时继续打造爆款产品，珠宝时尚业务全年销售收入同比增长 23.82% 至 274.48 亿元，其中老庙古韵金系列产品年销售收入近 40 亿元，是当期收入增长的主要来源。2022 年 3 月以来，上海爆发大规模疫情，疫情管控环境或对豫园股份珠宝时尚业务的经营产生不利影响。2022 年一季度，受益于积极拓店，珠宝时尚业务实现收入 89.41 亿元，同比增长 27.30%，后续经营及盈利情况仍需关注。

豫园股份主要销售黄金、铂金及少量镶嵌类饰品，同时实行双品牌错位经营策略，其中“老庙黄金”主要定位于成熟消费群，产品以黄铂金产品为

主；“亚一金店”主要定位于年轻群体，主要产品为婚庆用珠宝饰品。此外，为顺应消费升级趋势、加强业务稳定性及提升盈利能力，加大对研发设计和生产工艺等高附加值环节的投入以及镶嵌类饰品的推广。2021 年，受益于黄金类新品销售情况较好，黄金销量明显上升，同比增加 36.60%。

表 7：近年来豫园股份黄金和铂金销量情况（公斤）

品种	2019	2020	2021
黄金	65,623	56,097	76,629
铂金	429	332	197

资料来源：豫园股份定期报告

2021 年豫园股份继续发展以省级物流平台为核心的加盟体系，加盟店数量快速增长，当期末“老庙”和“亚一”零售门店数量达 3,959 家，较 2020 年末净增加 592 家，且以加盟店为主，新增门店的区域主要集中在江苏、安徽、浙江等省份。此外，豫园股份亦积极开发网络渠道，开设天猫旗舰店，进驻百联 E 城和东方购物等平台。

表 8：近年来“老庙”和“亚一”门店情况（家）

	2019	2020	2021
直营连锁店数量	199	207	223
加盟门店数量	2,560	3,160	3,736
合计	2,759	3,367	3,959

资料来源：公司提供

豫园股份亦通过对外收购进一步加快产业布局，扩大业务规模及行业影响力，业务布局趋于多元化，但新冠肺炎疫情对豫园股份餐饮及度假村业务板块造成一定影响，同时被收购企业后续业务整合和业绩实现情况及与主业相关性等仍有待关注。

表 9：近年来豫园股份产业运营板块重大收购情况（亿元、%）

板块	标的公司	股权取得时间	股权取得成本	股权取得比例	标的公司业务情况
珠宝时尚	International Gemological Institute	2019 年 2 月	7.51	80.00	IGI 拥有 40 余年历史，是全球知名的宝石学培训及钻石鉴定组织，经过多年发展形成了布局全球的钻石、宝石和首饰专业鉴定以及宝石学培训课程等业务，广泛服务钻石相关领域的各类合作伙伴、包括知名钻石零售商。
	DJULA.SAS	2020 年	2.09	55.40	Djula 是法国时尚珠宝品牌，是以强设计为驱动，自带流量的年轻时尚珠宝品牌。2020 年，豫园股份以 1,500 万欧元增资法国时尚珠宝品牌 DJULA 项目，同时以 1,148 万欧元收购 DJULA 项目老

⁶ 截至 2022 年 5 月 18 日，上海复川投资有限公司等 7 家一致行动人累计质押 412,522,610 股，占复星高科技及其一致行动人所持有豫园股份的 15.49%，占豫园股份总股本比例 10.60%。

行业	公司	时间	估值	占比	描述
餐饮管理与服务	苏州松鹤楼饮食文化有限公司、苏州松鹤楼餐饮管理有限公司	2018年8月	16.29	100.00 100.00	股，截至2021年末，豫园股份控股DJULA项目55.40%股权。 苏州松鹤楼是一家主营中式正餐连锁的知名传统餐饮品牌，目前门店分布于苏州、上海、北京、无锡等地，并配设有中央厨房和供应链中心。
食品百货及工艺品	如意情生物科技股份有限公司	2019年9月	6.99	55.50	如意情主营鲜品食用菌的研发、工厂化培植及销售，年销量处于行业前三位，销售网络覆盖了全国25个省、市及自治区，如意情所处行业处于快速发展阶段，并在食品加工领域形成协同发展。
时尚表业	天津海鸥表业集团有限公司	2020年4月	5.22	65.00	“海鸥表”和“上海表”在国内拥有较高的品牌知名度和美誉度。海鸥表业在天津建设了国内规模最大的精密机械手表机芯制造基地，掌握了代表国际手表制造顶尖水平的陀飞轮、万年历、问表等超复杂机芯的自主知识产权；上海表业也掌握了多种复杂机芯设计制造能力。
	上海表业有限公司	2020年4月	0.71	55.00	
化妆品	复星津美（上海）化妆品有限公司	2020年6月	5.58	88.58	复星津美旗下有以色列化妆品品牌 AHAVA 及草本护肤品品牌 WEI（旗下拥有高端护肤品牌 WEI 和大众护肤品牌 WEI EAST）。目前，AHAVA 及 WEI 均在主流电商平台建立了线上销售渠道，同时线下 AHAVA 设立了 24 家直营网点（其中国内 13 家），WEI 拥有丝芙兰渠道优势。
酒业	金徽酒业股份有限公司	2020年10月	33.96	37.99	金徽酒于 2016 年在上海证券交易所上市（股票代码 603919），主营业务为白酒生产及销售，代表产品有“金徽二十八年”、“金徽十八年”、“世纪金徽星级”、“柔和金徽”、“金徽正能量”等，主要市场位于甘肃，同时营销网络已辐射陕西、宁夏、新疆、西藏、内蒙等西北市场。 四川沱牌舍得集团有限公司旗下拥有 A 股上市公司舍得酒业，舍得酒业主营白酒生产及销售，主要产品有“品味舍得”、“智慧舍得”、“沱牌曲酒”、“吞之乎”、“天子呼”等，销售区域主要集中于四川、山东、河南、河北等省份以及东北、华东地区。
	四川沱牌舍得集团有限公司	2021年1月	45.30	70.00	
度假村	株式会社星野 Resort Tomamu	2015年12月	9.61	100.00	2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，海外订单量骤缩，且日本疫情影响下度假村阶段性关闭，度假村业务收入大幅缩减。

资料来源：豫园股份公告

2021 年公司房地产板块销售金额同比增长，项目仍主要位于核心一、二线城市，区域布局良好；同期保持一定的土地投资力度，随部分项目去化，土地储备小幅回落；较高的商办占比仍对资金周转和项目去化形成一定压力

公司房地产业务主要经营主体是复地（集团）股份有限公司（以下简称“复地集团”），以中高档住宅及配套商铺开发为主，同时参与开发部分办公楼宇、酒店等商用物业。2021 年以来，复地集团继续依托复星体系丰富的产业资源，灵活融通市场资源，积极践行“蜂巢城市”理念，推动产城融合，已实现上海、北京、广州、武汉、南京、成都、杭州、天津等国内 20 余座重点城市的布局深耕。

项目运营方面，随拿地项目陆续开工，2021 年复地集团新开工面积同比大幅增长，竣工面积同比小幅回落；同期全口径销售面积同比回落 8.23%，得益于销售均价的提升，销售金额小幅增长至

284.37 亿元。当期权益销售金额为 208.83 亿元，权益销售金额比例降至 73.44%。

表 10：近年来复地集团主要运营指标
(万平方米、亿元、亿元/平方米)

	2019	2020	2021
新开工面积	184.04	200.21	303.25
竣工面积	178.10	229.67	219.91
销售面积	129.57	151.07	138.64
销售金额	283.95	269.51	284.37
销售均价	2.19	1.78	2.05
结算金额	192.21	226.48	199.44

注：开发、销售相关数据为全口径，结算相关数据为并表口径。

资料来源：公司提供

从销售区域分布情况看，2021 年复地集团销售项目主要集中在南京、上海及杭州等核心一、二线城市，区域布局保持良好。2021 年合同销售金额排名前十的城市合计销售金额 253.57 亿元，合计占比为 89.17%，集中度较 2020 年进一步提升。其中南京、上海、济南、成都对复地集团销售业绩贡献依然较大。除此之外，受益于新项目开盘，2021 年杭

州地区销售金额及占比同比大幅提升。中诚信国际关注到，在监管政策的持续影响下，2021年下半年以来房地产市场出现一定调整，商品房销售面临一定下行压力。虽然为维护房地产市场平稳健康发展，政策已经有所调整，但当前仍处于政策传导期，市场环境变化对公司地产业务经营提出更高挑战。

表 11：2021 年复地集团合同销售金额前十大城市分布情况（亿元、%）

城市	销售金额	金额占比
南京	72.76	25.59%
上海	45.28	15.92%
杭州	44.61	15.69%
济南	20.06	7.05%
成都	19.72	6.93%
天津	12.91	4.54%
武汉	11.29	3.97%
长沙	10.98	3.86%
珠海	8.59	3.02%
重庆	7.37	2.59%

资料来源：公司提供

土地获取方面，复地集团坚持蜂巢城市的理念，通过地产与产业相结合的综合体方式拿地，配有写字楼、商场、医院和度假村等多样性业态。2021 年仍保持一定的土地获取力度，全年获取6个项目，均以豫园股份为主体获取，新增土地主要为商业办公以及住宅用地。拿地区域位于佛山⁷、苏州、上海、成都和青岛，土地价款合计143.41亿元，其中苏州和青岛项目已通过出售股权取得回款。受一、二线城市较高的土地价格影响，当期楼面均价显著增长。

截至2021年末，复地集团拥有的在建未售项目以及拟建项目（含商办业态⁸）合计总建筑面积为1,281.16万平方米，其中权益占比74.14%。土地储备面积同比有所回落，但仍较为充沛，需要关注较大规模土地储备及较高的商办占比对公司资金周转

⁷ 其中佛山禅曦项目为关联方收购。

⁸ 复地集团土储中商办占比约 40%，主要分布在上海、南通、成都、天津和西安等地。

⁹ 2022 年 3 月末，海南矿业总资产 108.99 亿元，所有者权益 66.03 亿元，资产负债率 39.41%；2021 年实现营业总收入 31.85 亿元，净利润 10.74 亿元，经营活动净现金流 4.98 亿元。

和项目去化形成的压力。区域分布方面，公司项目储备主要分布在武汉、成都、合肥、苏州、上海等 20 多个城市，基本为一、二线城市，其中前十大城市建筑面积合计964.63万平方米，合计占比75.29%。

表 12：近年来复地集团新增土地储备情况（个、万平方米、亿元）

	2019	2020	2021
新增项目数	6	10	6
新增项目储备建筑面积	272.40	263.21	128.40
新增项目储备购置支出	115.02	146.24	143.41
新增项目楼面均价	4,222	5,556	11,169

资料来源：公司提供

物业租赁与管理业务方面，目前复地集团出租物业以商业和办公为主，主要分布在上海、北京、成都、杭州等地，2021年末主要物业出租率仍保持在较好水平。

表 13：截至 2021 年末复地集团主要物业出租情况（万平方米、%）

物业名称	所在区域	物业类型	可供出租面积	出租率
上海复地新都国际	上海	商业	0.42	97
北京复星国际中心	北京	办公	5.60	90
成都复城国际广场 M1、M2	成都	商业	3.66	73
成都复城国际广场 T1	成都	甲级写字楼	4.45	92
杭州复地北城中心	杭州	办公	8.03	80
杭州复地北城中心	杭州	商场	2.98	100
上海星光耀	上海	商业	2.20	91
苏州星光耀	苏州	商业	4.14	80

资料来源：公司提供

铁矿石、油气主要产品处于上行周期，加之收购取得新气田投产，2021年海南矿业实现较好经营业绩，仍需关注未来业务整合和盈利稳定性

公司智造板块收入主要来源于海南矿业⁹，截至2022年3月末，公司直接持有海南矿业16.62%股权，通过一致行动人上海复星产业投资有限公司（以下简称“复星产投”）持股32.24%，其中截至2022年5月末，公司直接持有部分股权均被质押¹⁰。海南矿业

¹⁰ 公司于 2022 年 3 月发行上海复星高科技（集团）有限公司 2022 年面向专业投资者非公开发行可交换公司债券（第一期）（以下简称“22 复星 EB”），发行规模 20 亿元，并将其合法拥有的海南矿业 A 股股票作为质押财产并办理质押登记，以保障 22 复星 EB 持有人交换标的股票和 22 复星 EB 本息按照约定如期足额兑付。2022 年 5 月，公司办理非公开发行可交换公司债券补充质押。截至 2022 年 5 月 20 日，公司直

主营业务包括铁矿石开采及油气勘探等，并根据规划拓展以进行新能源产业上游矿产资源的采选及加工业务的产业升级，拟投资建设海南星之海新材料有限公司2万吨电池级氢氧化锂项目（一期），项目建设周期预计为1.5年，预计总投资额不超过10.65亿元¹¹。

表 14：近年来海南矿业收入构成（亿元、%）

	2020	2021
铁矿石	19.96	28.26
油气	6.46	11.36
其他	1.22	1.57
合计	27.64	41.19

资料来源：海南矿业定期报告

铁矿石方面，海南矿业拥有的石碌铁矿富铁矿石储量大、品位高，铁矿石产品具有高硅、低铝、低磷、呈酸性等特质。2021年，海南矿业铁矿石以地采为主，露采为辅，继续发挥地采双井生产优势；同时依托铁矿石国际贸易平台优势，为混配矿业业务提供低成本原材料供应，2021年铁矿石产量略有下降，但销量和销售均价上涨带动该板块收入提升。此外，2021年海南矿业非公开发行¹²募投项目稳步推进，完成后将进一步扩大其规模化产能、提高产品竞争力。

表 15：海南矿业非公开发行股票拟投资项目情况（亿元）

项目名称	投资总额	拟投入募集资金金额	2021年新增投资
石碌铁矿-120m~-360m中段采矿工程建设项目	5.43	4.67	0.90
石碌铁矿石悬浮磁化焙烧技术改造项目	3.50	2.90	0.61

注：上述项目建设周期约2年，石碌铁矿-120m至-360m开拓工程项目2021年共施工2,520m，完成年计划112%；磁化焙烧项目完成各项前期审批手续，已于2021年11月27日正式动工。

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

表 16：截至2021年末主要矿区铁矿石储量情况（万吨）

矿区	矿石储量	品位区间	采矿模式
北一区	14,456.79	40.38%~46.62%	2018年全部转入地下开采

接持有海南矿业336,000,000股股票，此次部分股票补充质押后，公司计质押股票336,000,000股，占其所持有海南矿业股数的100.00%，占海南矿业总股本的16.62%。

¹¹ 2021年已完成与海南省东方市政府框架协议签署、项目管理运营团队组建、工艺流程和总布局图设计等工作。海南矿业正在与海南省和东方市政府相关部门积极沟通推进土地征收和出让工作。项目将在取得土地后正式开工，建设周期约14~16个月。

南矿区	193.56	47.21%~50.21%	目前露天开采
保秀区	7,512.62	43.46%~44.02%	目前地下开采
枫树下区	399.17	48.05%~56.74%	目前露天开采
正美大英山区	219.30	35.91%~41.40%	目前露天开采

资料来源：公司提供

除铁矿石采选业务外，近年来海南矿业持续布局油气产业，油气业务成为新的增长点，运营主体为Roc Oil Company Limited（以下简称“洛克石油”），目前主要开发项目位于渤海、北部湾、四川、马来西亚和澳大利亚，主要通过与其他石油公司，包括大型国家石油公司如中国石油天然气集团有限公司、中国海洋石油集团有限公司、马来西亚国家石油公司合作的方式开展油气勘探、评价及开发业务，并按照约定的权益比例分摊成本和计算收益。2021年洛克石油完成对EOGI China International Ltd.收购，取得位于四川八角场致密气田100%作业权，于2021年下半年成功开发两口高产井，日产量130万立方米，受益于此全年油气产量明显提升。2021年原油价格大幅上涨，亦对海南矿业石油业务产生积极影响；同时其天然气业务目前主要分布在四川，由于国内天然气价格实行政府限价，业务经营相对比较稳定。

表 17：2020年以来海南矿业主要产品产销情况（万吨、万桶当量、元/吨、美元/桶油当量）

产量	2020	2021
铁矿石	311.87	296.71
油气	302.13	437.04
销量	2020	2021
铁矿石	309.31	312.93
油气	255.72	331.54
平均售价	2020	2021
铁矿石	450.40	749.66
油气	42.93	71.44

资料来源：公司提供

中诚信国际认为，非公开发行募投项目和电池级氢氧化锂项目若建成投产，将进一步提升海南矿

¹² 2021年9月，海南矿业完成非公开发行A股股票，以11.30元/股向14家发行对象发行66,981,415股，募集资金净额7.46亿元。此次非公开发行完成后，复星高科直接持股比例由17.19%下降至16.62%（一致行动人上海复星产业投资有限公司持股比例由34.38%下降至33.24%），但仍为海南矿业的控股股东，未导致海南矿业的控制权发生变化。

业已有铁矿石主业规模和竞争力，并拓展锂上游资源加工产业，但仍需关注项目建设资金平衡及预期效益实现情况。同时，目前所布局的铁矿石和油气双主业业务均属于强周期行业，其价格易受宏观经济环境、市场供需关系等影响波动较大，未来盈利稳定性有待关注。

财务分析

以下分析基于公司提供的经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019~2021年度审计报告以及未经审计的2022年一季度财务报表。2019~2021年财务数据均为审计报告期末数。中诚信国际分析时，将“流动负债”中的“应付债券”、“其他流动负债”中的“短期融资券”、“一年内到期的非流动负债”中的计息项调整至短期债务，将“长期应付款”中的“应付融资租赁款”和计息的“子公司少数股东贷款”调整至长期债务。

2021年公司营业总收入同比实现较好增长，但毛利率有所下滑；在投资收益和公允价值变动收益带动下，利润总额实现回升

2021年，新品和次新品等制药业务收入贡献下，健康板块收入增幅明显；同期主要受珠宝业务拓店及新收购的酒业等驱动下，快乐板块收入同比得到提升；智造板块除海南矿业主要产品量价齐增带动收入增长外，合并范围扩大¹³带来一定收入增量，上述因素共同使得当年公司营业总收入实现较好增长。2022年一季度，健康、快乐板块经营向好，同时富足板块资管业务的地产项目结盘，使得当期营业总收入同比增长25.03%。

表 18：近年公司营业总收入构成情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
健康	285.94	303.13	390.14	103.83
快乐	449.59	454.49	527.33	125.84
智造	37.18	51.49	78.55	18.55
富足-保险	1.15	2.02	2.33	0.68
富足-资管	44.62	82.07	61.71	27.33

¹³ 上海爱夫迪自动化科技有限公司于2020年6月纳入公司合并报表范围，2021年度合并全年数据。

调整及抵消	-3.84	-5.08	-2.62	-0.81
营业总收入	814.64	888.14	1,057.45	275.41

注：合计数因四舍五入存在尾数差异；2018年豫园股份资产重组完成后，复地集团部分地产业务进入豫园股份合并报表范围内，该部分地产业务收入计入快乐板块，其他地产业务收入计入富足-资管板块；公司于2020年调整各板块划分口径，2019年分板块数据根据2020年口径调整。

资料来源：公司提供

2021年以来公司毛利率整体呈小幅下降态势，主要系收入贡献较大的健康板块在存量品种集采中选价格承压、部分核心品种主要原辅料涨价导致单位成本上升及复必泰营业成本较高¹⁴等影响下毛利率下滑所致；此外受益于海南矿业主要产品销售均价提升，2021年智造板块毛利率增幅明显。

表 19：近年来公司主要板块毛利率情况(%)

	2019	2020	2021	2022.1~3
健康	59.59	55.66	48.12	43.54
快乐	27.06	23.84	23.82	18.42
智造	21.06	16.00	33.42	31.70
富足-保险	32.18	25.85	26.49	40.62
富足-资管	68.00	45.08	45.34	48.88
营业毛利率	40.39	36.10	34.64	32.03

注：公司于2020年调整各板块划分口径，2019年分板块毛利率数据根据2020年口径调整。

资料来源：公司提供

期间费用方面，2021年以来业务规模扩大带动销售费用增长，同时复星医药持续加大研发投入力度，管理费用亦增长较快，但受益于营业总收入增加，期间费用率进一步下降。

公司联营、合营企业数量众多且长期股权投资规模较大，投资收益仍系利润总额主要构成，2021年长期股权投资收益和处置联合营企业股权获得的收益增加，以及公司为优化资产结构，以复星医药处置亚能生物等子公司为主取得的收益；同时复星医药持有的BNTX股价上涨、公司联营企业深圳元戎启行科技有限公司估值增加等使得当期公允价值变动收益均对利润形成较好贡献；但受毛利率下滑影响，经营性业务利润同比下降；且公司新增对中山公用事业集团股份有限公司等长期股权投资减值损失等，对利润形成一定影响。整体来看，

¹⁴ 包含①采购成本；②按照《许可协议》需向BioNTech支付的毛利分享；③相应的销售里程碑。

2021 年公司利润总额大幅回升，亦带动 EBITDA 利润率和总资产收益率指标提升。2022 年一季度，投资收益仍对利润起到重要支撑作用，但受二级市场波动影响形成较大公允价值变动损失，当期利润总额同比下降。

表 20：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1-3
销售费用	124.77	109.03	125.34	30.23
管理费用	102.52	113.55	145.93	33.63
财务费用	46.87	46.09	46.58	14.36
期间费用	274.16	268.68	317.84	78.22
期间费用率(%)	33.65	30.25	30.06	28.40
经营性业务利润	26.40	32.96	18.97	4.88
资产减值损失	7.13	20.29	24.06	-0.18
公允价值变动收益	25.68	22.17	48.47	-18.99
投资收益	137.17	66.67	117.19	26.91
利润总额	183.88	101.36	160.17	13.45
EBITDA	265.26	181.72	252.10	--
EBITDA 利润率(%)	32.56	20.46	23.84	--
总资产收益率(%)	7.30	4.22	5.48	--

注：中诚信国际分析时将“研发费用”计入“管理费用”；将“信用减值损失”计入“资产减值损失”。

资料来源：公司财务报表

经营规模扩大带动总资产和总负债持续增加，其中关联方往来款规模较大，需保持关注；受益于未分配利润的积累以及外延式收购，权益规模较快增长，财务杠杆比率较为稳定

2021 年以来，以非流动资产为主的总资产规模继续增长，主要由公司对联营、合营企业的长期股权投资构成；2021 年末由于复星医药并购安特金、苏州百道等商誉仍有小幅增长，目前健康板块资产形成的商誉规模仍较大¹⁵，未来若被收购企业经营不达预期，或面临一定减值风险。

公司流动资产主要由货币资金、存货及其他应收款构成。截至 2022 年 3 月末，公司受限货币资金为 33.80 亿元，占货币资金比例为 9.06%，由各项保证金、法定存款准备金及预售房款构成，受限比例较低。2021 年以来，以房地产开发成本及开发产品为主的存货规模逐步增加。公司其他应收款主

要为关联方往来款项以及子公司复地集团对合营公司的开发资金支持等，其中 2021 年末关联方应收款项增至 117.82 亿元，中诚信国际将对相关款项回收情况保持关注；此外 2021 年末其他应收款增加主要系支付上海复星外滩置业有限公司（以下简称“BFC”）股权收购意向金；2022 年 3 月末随收购完成推升投资性房地产规模。

业务发展对资金的需求使得公司有息债务仍呈增长态势。从债务期限结构来看，随着部分行权日在一年以内的债券转入短期债务以及短期借款等增加，公司短期债务占总债务的比重持续上升，2022 年 3 月末为 56.14%，仍相对合理。

受益于自身利润的积累以及外延式收购，公司所有者权益增加较快，但少数股东权益占比较高。整体来看，资产负债率和总资本化比率整体较为稳定。

表 21：近年来公司主要资产、负债和权益情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	449.87	485.34	309.84	372.98
其他应收款	185.69	138.18	260.34	172.72
存货	513.03	634.00	717.79	728.82
长期股权投资	817.16	830.66	940.02	877.49
投资性房地产	251.50	323.59	335.81	531.46
商誉	133.47	170.83	178.94	178.85
总资产	3,408.83	3,743.99	3,973.48	4,150.19
应付账款	114.99	138.39	166.17	161.25
其他应付款	242.82	239.92	237.74	225.32
预收款项	215.40	258.81	193.65	207.33
短期债务	581.08	701.73	778.44	884.82
总债务	1,200.70	1,371.17	1,399.96	1,576.17
总负债	2,191.62	2,416.89	2,517.40	2,695.04
未分配利润	504.34	553.48	614.27	615.34
少数股东权益	503.74	553.67	619.51	618.97
所有者权益	1,217.21	1,327.10	1,456.09	1,455.15
资产负债率(%)	64.29	64.55	63.35	64.94
总资本化比率(%)	49.66	50.82	49.02	52.00

资料来源：公司财务报表

表 22：近年来公司关联方交易情况（亿元）

关联交易类型	2019	2020	2021
销售商品/提供服务	41.10	39.84	48.31
其中：国药控股	31.35	29.81	38.69

¹⁵ 2021 年末，健康板块商誉规模为 94.00 亿元，主要由 Gland Pharma（36.34 亿元）、安特金（9.85 亿元）和奥鸿药业及附属公司（7.96 亿元）等构成。

重药控股	4.49	4.57	7.50
接受借款担保	36.86	29.54	60.57
其中：复星国际	36.86	29.54	60.57
提供贷款	25.94	12.96	12.75
其中：长沙复豫	-	6.32	-
复屹	15.92	-	8.60
武汉汉正街	3.84	-	2.07
吸收存款	110.95	145.86	135.32
其中：南钢联合	0.52	30.45	29.16
台州杭绍台	5.17	28.83	25.93
南京南钢	53.58	25.69	14.45
天津捷威	16.00	16.25	29.87
其他应收款	125.30	85.87	117.82
其中：武汉复智	45.12	36.71	56.84
BFC	23.73	25.12	33.79
浙江东阳	0.27	3.67	-
泛逸旅游	6.48	-	6.48
其他应付款	121.71	104.26	93.71
其中：Sparkle	68.70	63.79	23.00
上海地杰	15.25	13.53	14.15
复星经贸	7.63	9.14	15.14
长期应付款	45.20	67.96	100.95
其中：复星国际	-	15.80	15.80
海南复星矿业	14.31	14.31	14.31
Sparkle Assets	-	-	42.23

资料来源：公司财务报表

经营活动净现金流下降，部分偿债指标弱化，投资活动现金流持续呈净流出状态，仍有较大的规模的外部融资需求

2021 年受豫园股份购买商品及为获取物业开发项目支付的较大款项，经营活动净现金流同比下降，但仍保持净流入状态。对固定资产投资及股权投资等资本性支出进一步增加，投资活动现金流净流出扩大。2021 年公司外部融资仍保持在一定规模，但偿还债务增多，当期筹资活动净现金流为负。2022 年一季度，经营活动净现金流为负，外部融资规模增加。

偿债指标方面，2021 年公司盈利水平回升，增强 EBITDA 对债务本息的保障能力增强；但经营活动净现金流下降使得其对无法对债务本息形成有效覆盖。考虑到公司控股及参股上市公司较多，持有市值仍能为其债务偿付提供一定保障。

表 23：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	53.85	75.90	11.50	-29.13
投资活动净现金流	-37.34	-60.33	-137.44	-15.05
筹资活动净现金流	-76.84	14.89	-28.87	104.74
经营活动净现金流/总债务(X)	0.04	0.06	0.01	-0.07*
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.77	1.15	0.17	--
总债务/EBITDA(X)	4.53	7.55	5.55	--
EBITDA 利息保障系数(X)	3.78	2.75	3.72	--

注：带“*”数据经年化处理；因会计准则调整，2020 年~2022 年 3 月末有息债务含应付利息。

资料来源：公司财务报表

公司本部总资产保持增长，资本实力稳步提升，债务规模维持高位，面临一定偿债压力；取得投资收益收到的现金处于较高水平

从公司本部财务报表来看，长期股权投资和对下属子公司的应收拆借款是总资产的重要组成部分，2021 年以来保持增长态势。公司本部总债务呈先降后增态势，2022 年以来通过外部融资进行资金储备，3 月末债务规模仍较大，占合并口径总债务的 32.73%，其中短期债务占比为 77.47%，面临一定偿债压力。所有者权益随利润积累有所波动，本部资产负债率和总资本化比率整体维持高位运行。

表 24：近年来公司本部主要财务指标情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	48.91	75.48	26.81	67.52
其他应收款	232.72	249.41	288.05	281.87
长期股权投资	273.33	302.04	336.21	338.05
总资产	682.45	748.82	785.12	819.68
总负债	545.35	605.86	639.80	677.35
短期债务	234.29	310.79	351.87	399.72
总债务	419.07	488.72	474.82	515.95
所有者权益	137.11	142.96	145.32	142.33
资产负债率(%)	79.91	80.91	81.49	82.64
总资本化比率(%)	75.35	77.37	76.57	78.38
经营性业务利润	-21.10	-20.64	-26.82	-5.62
投资收益	30.41	25.36	39.77	1.52
其中：取得投资收益收到的现金	18.30	25.92	14.10	0.61
利润总额	13.02	5.39	0.80	-3.83
经营活动净现金流	-45.06	4.20	29.35	7.71
投资活动净现金流	-2.77	-13.80	-39.58	-2.74
其中：收回投资收到的现金	6.14	3.24	7.70	1.69
筹资活动净现金流	-2.57	36.17	-38.17	35.80

经营活动净现金流/总债务	-0.11	0.01	0.06	0.06*
--------------	-------	------	------	-------

注：因会计准则调整，2020年末~2022年3月末有息债务含应付利息；带“*”数据已经年化处理。

资料来源：公司财务报表

作为投资控股型集团，本部层面利润主要来源于投资收益，受益于长期股权投资的投资标的资质较好，本部能够持续收到一定规模的控股子公司分红，其中2021年获得的参控股公司的现金分红为14.10亿元；同期公司控股层面其他平台公司¹⁶收到的分红为23.26亿元。但由于本部利息偿付规模

较高，期间费用对利润侵蚀较高。此外，公司下属子公司复星医药、海南矿业和豫园股份均为上市公司，截至2022年5月末，公司直接持有的股权除海南矿业外，无质押或冻结情况，股权融资渠道畅通。同期末，公司本部直接持有上述三家上市公司的股权未质押市值约445亿元。截至2022年3月末，本部直接及通过下属平台公司间接合计持有的上市公司股权市值约818亿元（含海南矿业质押部分，市值约23.90亿元），对其债务偿付提供一定保障。

表 25：2019-2021 年本部收到的分红情况（亿元）

控股/参股公司名称	股票质押	报告期内归属于本部的净利润			报告期内本部收到的分红金额		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021
复星医药	否	33.22	36.63	47.35	3.11	3.85	4.30
海南矿业	是	1.28	1.43	8.74	-	-	-
复地集团	--	40.26	34.33	32.17	9.97	-	-
豫园股份	否	32.08	36.10	38.61	0.38	0.41	0.50
中山公用	否	10.46	13.75	14.66	0.25	0.46	0.50
其他（主要包括部分参股公司的分红）	--	--	--	--	4.59	21.20	8.80
合计	--	--	--	--	18.30	25.92	14.10

注：1、复地集团2020~2021年度分红至复星产投，复星产投上述各期末未分红；2、股票质押为公司直接持有部分质押情况。

资料来源：公司财务报表

充足的外部授信和畅通的股权融资渠道能够对整体偿债能力提供支持；受限资产比例不高，对外担保代偿风险可控

截至2022年3月末，公司共获得各银行综合授信总额2,582.17亿元，其中未使用额度1,508.91亿元，具有良好的财务弹性。此外，公司下属子公司复星医药、海南矿业和豫园股份均为上市公司，截至2022年5月末，公司直接持有的股权除海南矿业外，无质押或冻结情况，股权融资渠道畅通。

受限资产方面，截至2022年3月末，公司受限资产合计463.05亿元，占总资产的比重为11.16%，主要系用于获得抵押借款的存货、投资性房地产等资产、各项保证金以及受限制的预售房款等。

对外担保方面，截至2022年3月末，公司对

外担保余额为70.39亿元，其中64.45亿元为复地集团等为商品房承购人提供的按揭贷款担保，该部分担保有购房人的房产作为抵押，偿付风险较小。

表 26：截至 2022 年 3 月末公司到期债务分布情况（亿元）

	≤1年	(1, 2]年	(2, 3]年	>3年
有息债务	867.28	176.13	205.28	309.94

注：不含利息及应付票据。

资料来源：公司提供

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2019~2022年6月8日，公司借款均能够到期还本、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，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

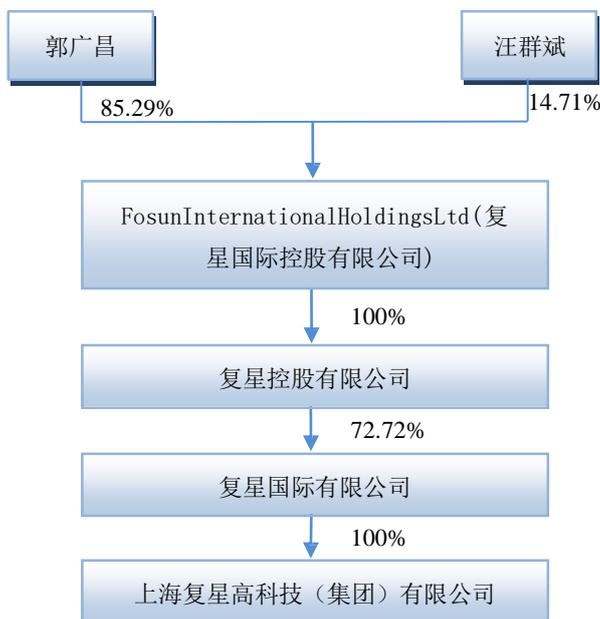
评级结论

综上所述，中诚信国际维持上海复星高科技

¹⁶ 包括复星产投、上海复星工业技术发展有限公司等，均为公司全资子公司，公司对其拥有完全控制权，并能实现资金归集。

(集团)有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 复星 05”、“20 复星 02”、“20 复星 03”、“20 复星 04”、“21 复星 02”、“21 复星 05”、“21 复星 06”、“21 复星 07”和“22 复星 01”的债项信用等级为 **AAA**。

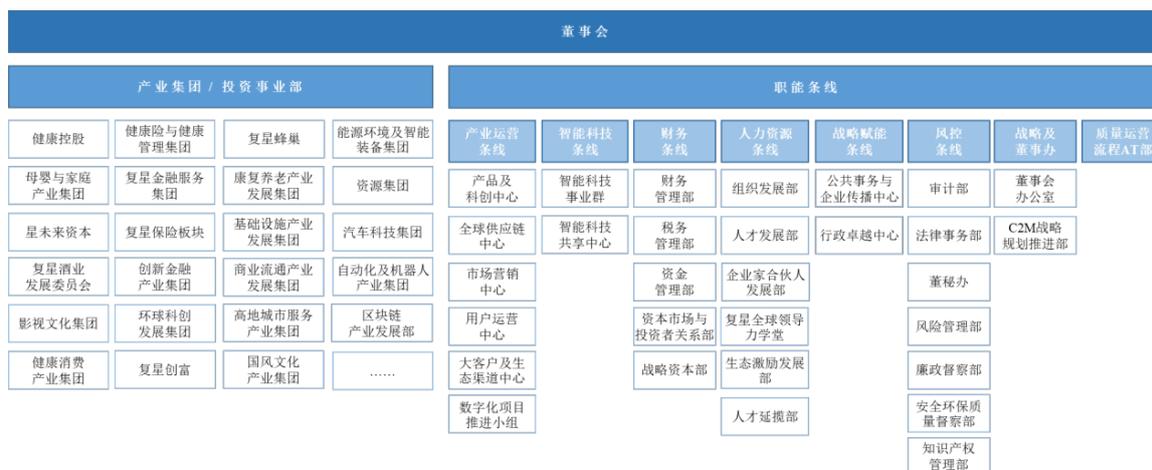
附一：上海复星高科技（集团）有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



截至 2022 年 3 月末公司主要子公司

全称	简称	持股比例
上海复星医药（集团）股份有限公司	复星医药 (600196.SH、02196.HK)	直接持有 36.60% A 股，通过香港中央结算（代理人）有限公司间接持有 2.80% H 股，直接持有的股权无质押或冻结情况
复地（集团）股份有限公司	复地集团	通过上海复星产业投资有限公司和浙江复星商业发展有限公司间接持股 100.00%
上海豫园旅游商城（集团）股份有限公司	豫园股份 (600655.SH)	直接持股 3.63%，通过 17 家一致行动人持股 64.84%，合计 68.47%，直接持有的股权无质押或冻结情况
海南矿业股份有限公司	海南矿业 (601969.SH)	直接持股 16.62%，一致行动人上海复星产业投资有限公司持股 32.24%，直接持有的股权已质押 270,000,000 股

资料来源：公司提供



资料来源：公司提供

附二：上海复星高科技（集团）有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	4,498,717.50	4,853,384.00	3,098,371.00	3,729,849.70
应收账款净额	670,065.50	854,494.60	1,045,252.70	1,059,241.60
其他应收款	1,856,896.60	1,381,764.40	2,603,378.90	1,727,190.20
存货净额	5,130,298.80	6,340,012.60	7,177,938.00	7,288,223.70
长期投资	9,402,167.00	9,526,245.00	10,900,699.30	10,497,663.00
固定资产	1,936,468.80	2,196,476.70	2,234,323.20	2,583,864.40
在建工程	385,079.50	493,388.40	447,572.80	462,179.50
无形资产	1,904,333.70	2,169,680.70	2,323,742.30	2,404,325.70
总资产	34,088,285.20	37,439,854.30	39,734,812.40	41,501,875.20
其他应付款	2,428,160.60	2,399,209.20	2,377,423.50	2,253,237.90
短期债务	5,810,760.20	7,017,288.70	7,784,439.30	8,848,208.80
长期债务	6,196,204.00	6,694,372.70	6,215,144.80	6,913,476.40
总债务	12,006,964.20	13,711,661.40	13,999,584.10	15,761,685.20
净债务	7,508,246.70	8,858,277.40	10,901,213.10	12,031,835.50
总负债	21,916,163.50	24,168,882.90	25,173,954.20	26,950,383.80
费用化利息支出	549,958.50	494,864.60	513,114.70	--
资本化利息支出	152,699.01	165,329.24	164,834.20	--
所有者权益合计	12,172,121.70	13,270,971.40	14,560,858.20	14,551,491.40
营业总收入	8,146,420.40	8,881,353.90	10,574,487.80	2,754,089.00
经营性业务利润	264,013.10	329,582.40	189,749.00	48,849.80
投资收益	1,371,745.50	666,695.30	1,171,898.20	269,070.30
净利润	1,503,017.40	780,814.50	1,298,956.30	75,598.70
EBIT	2,388,734.30	1,508,420.40	2,114,851.90	--
EBITDA	2,652,643.20	1,817,184.40	2,520,958.60	--
经营活动产生现金净流量	538,469.30	759,018.30	114,958.40	-291,305.50
投资活动产生现金净流量	-373,413.40	-603,332.40	-1,374,381.50	-150,547.00
筹资活动产生现金净流量	-768,352.20	148,935.20	-288,671.70	1,047,403.40
资本支出	689,754.50	634,945.80	707,114.70	181,287.60
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	40.39	36.10	34.64	32.03
期间费用率(%)	33.65	30.25	30.06	28.40
EBITDA 利润率(%)	32.56	20.46	23.84	--
总资产收益率(%)	7.30	4.22	5.48	--
净资产收益率(%)	13.13	6.14	9.33	2.08*
流动比率(X)	1.04	1.01	1.01	0.95
速动比率(X)	0.66	0.59	0.57	0.52
存货周转率(X)	1.01	0.99	1.02	1.04*
应收账款周转率(X)	12.61	11.65	11.60	10.47*
资产负债率(%)	64.29	64.55	63.35	64.94
总资本化比率(%)	49.66	50.82	49.02	52.00
短期债务/总债务(%)	48.39	51.18	55.60	56.14
经营活动净现金流/总债务(X)	0.04	0.06	0.01	-0.07*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.09	0.11	0.01	-0.13*
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.77	1.15	0.17	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-3.97	-1.90	-6.39	--
总债务/EBITDA(X)	4.53	7.55	5.55	--
EBITDA/短期债务(X)	0.46	0.26	0.32	--
EBITDA 利息倍数(X)	3.78	2.75	3.72	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.40	2.28	3.12	--

注：1、2022年一季报未经审计；2、带*指标已经年化处理；3、中诚信国际分析时，将“流动负债”中的“应付债券”、“其他流动负债”中的“短期融资券”、“一年内到期的非流动负债”中的计息项调整至短期债务，将“长期应付款”中的“应付融资租赁款”和计息的“子公司少数股东贷款”调整至长期债务，将“研发费用”计入“管理费用”，将“信用减值损失”计入“资产减值损失”；4、因会计准则调整，2020年~2022年3月末有息债务含应付利息。

附三：上海复星高科技（集团）有限公司财务数据及主要指标（本部口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	489,108.20	754,776.30	268,110.80	675,152.00
应收账款净额	-	5,544.60	6,770.40	6,565.40
其他应收款	2,327,163.20	2,494,099.20	2,880,531.40	2,818,720.10
存货净额	-	870.80	447.00	446.50
长期投资	3,055,491.50	3,407,816.30	3,985,108.90	4,006,555.60
固定资产	2,044.20	2,507.10	2,619.80	2,497.10
在建工程	-	-	-	-
无形资产	3,119.60	1,681.10	7,706.20	1,113.70
总资产	6,824,527.90	7,488,194.40	7,851,160.50	8,196,845.80
其他应付款	674,301.70	457,173.40	1,028,156.10	999,416.10
短期债务	2,342,901.30	3,107,878.50	3,518,653.60	3,997,159.80
长期债务	1,847,816.40	1,779,307.90	1,229,552.20	1,162,370.50
总债务	4,190,717.70	4,887,186.40	4,748,205.80	5,159,530.30
净债务	3,701,609.50	4,132,410.10	4,480,095.00	4,484,378.30
总负债	5,453,459.00	6,058,637.50	6,398,005.40	6,773,549.10
费用化利息支出	228,482.50	230,202.40	222,047.30	--
资本化利息支出	-	-	-	--
所有者权益合计	1,371,068.90	1,429,556.90	1,453,155.10	1,423,296.70
营业总收入	61,530.20	95,059.60	27,582.10	930.60
经营性业务利润	-211,002.50	-206,372.10	-268,199.30	-56,212.70
投资收益	304,121.80	253,558.80	397,745.30	15,240.70
净利润	121,107.90	56,190.00	8,843.70	-37,810.00
EBIT	358,664.80	284,096.70	230,047.60	--
EBITDA	--	--	--	--
经营活动产生现金净流量	-450,559.50	42,020.90	293,494.50	77,125.30
投资活动产生现金净流量	-27,661.60	-137,995.30	-395,830.90	-27,386.40
筹资活动产生现金净流量	-25,683.80	361,659.20	-381,697.50	358,015.70
资本支出	1,098.50	126.90	1,171.60	134.50
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	100.00	88.00	98.54	100.00
期间费用率(%)	445.52	305.87	1,073.46	6,149.59
EBITDA 利润率 (%)	--	--	--	--
总资产收益率(%)	5.13	3.97	3.00	--
净资产收益率(%)	9.29	4.01	0.61	-10.52*
流动比率(X)	1.19	1.12	0.83	0.83
速动比率(X)	1.19	1.12	0.83	0.83
存货周转率(X)	--	13.10	0.61	0.00*
应收账款周转率(X)	--	17.14	4.48	0.56*
资产负债率(%)	79.91	80.91	81.49	82.64
总资本化比率(%)	75.35	77.37	76.57	78.38
短期债务/总债务(%)	55.91	63.59	74.10	77.47
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.11	0.01	0.06	0.06*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.19	0.01	0.08	0.08*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-1.97	0.18	1.32	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-15.70	-3.85	0.74	--
总债务/EBITDA(X)	--	--	--	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(X)	--	--	--	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.57	1.23	1.04	--

注：1、2022年一季报未经审计；2、带*指标已经年化处理；3、中诚信国际分析时，将“流动负债”中的“应付债券”、“其他流动负债”中的“短期融资券”调整至短期债务；4、因会计准则调整，2020~2022年3月末有息债务含应付利息。

附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+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
	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
	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
	净债务	=总债务-货币资金
	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+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	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
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	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
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（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）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“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。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），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象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	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。

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

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。