



上海科技创业投资（集团）有限公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1578 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	上海科技创业投资（集团）有限公司	AAA/稳定
--------------	------------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	“20 科创 01”和“21 科创 K1”	AAA
-------------	-----------------------	-----

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于上海科技创业投资（集团）有限公司（以下简称“上海科创集团”或“公司”）为上海市主要的战略投资平台、可获得较强的资源及政策支持、所投资项目属于国家重点支持的产业、持有多家上市公司股权、财务杠杆处于很低水平及资本结构稳健等方面的优势。同时中诚信国际也关注到投资收益和公允价值变动损益变动对利润影响较大、投资项目未来退出情况存在一定不确定性等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，上海科技创业投资（集团）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：公司战略地位发生重大改变；较多重要投资项目发生大额减值或退出渠道受阻；公司债务规模大幅上升、融资渠道受阻导致偿债压力大幅增加等。

正面

- 作为上海市主要的战略投资平台，享有较强的资源及政策支持
- 所投资项目属于国家重点支持的产业
- 持有多家上市公司股权
- 财务杠杆处于很低水平，资本结构稳健

关注

- 投资收益和公允价值变动损益变动对利润影响较大
- 股权投资项目退出易受行业政策及资本市场行情影响，未来退出情况存在一定不确定性

项目负责人：李傲颜 ayli@ccxi.com.cn

项目组成员：郝晓敏 xmhao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

上海科创集团（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	674.18	778.70	854.85
所有者权益合计（亿元）	427.64	475.00	472.89
负债合计（亿元）	246.54	303.70	381.96
总债务（亿元）	40.11	50.23	123.82
营业总收入（亿元）	2.74	3.31	3.07
净利润（亿元）	19.25	29.96	7.55
EBIT（亿元）	25.41	40.24	11.46
EBITDA（亿元）	26.26	41.32	12.60
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	14.08	6.86	-1.16
营业毛利率(%)	66.58	72.55	58.93
总资产收益率(%)	--	5.54	1.40
EBIT 利润率(%)	926.33	1,214.12	373.81
资产负债率(%)	36.57	39.00	44.68
总资本化比率(%)	8.58	9.56	20.75
总债务/EBITDA(X)	1.53	1.22	9.83
EBITDA 利息保障倍数(X)	28.47	26.37	4.36
FFO/总债务(X)	-0.06	-0.09	-0.03
上海科创集团（母公司口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	220.95	346.11	390.84
负债合计（亿元）	44.91	88.09	139.17
总债务（亿元）	15.10	20.15	83.76
所有者权益合计（亿元）	176.04	258.02	251.68
投资收益（亿元）	11.73	2.06	0.66
净利润（亿元）	10.62	3.64	-2.32
EBIT（亿元）	14.03	5.20	-0.84
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.18	-3.98	-13.43
经调整的净资产收益率(%)	--	1.68	-0.91
资产负债率(%)	20.33	25.45	35.61
总资本化比率(%)	7.90	7.25	24.97
总债务/投资组合市值(%)	7.20	6.86	27.88
现金流利息保障倍数(X)	37.65	2.49	-7.73

注：1、中诚信国际根据上海科创集团提供的其经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中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，“-”表示数据为零，特此说明。

同行业比较（2022 年母公司口径数据）

公司名称	业务定位	总资产 (亿元)	所有者权益合计 (亿元)	资产负债率 (%)	净利润 (亿元)
深创投	深圳市下属以创业投资为核心的综合性投资集团，在创业投资行业中保持领先地位	493.73	231.91	53.03	33.47
上海联和	上海市战略性新兴产业的重要投融资平台，承担部分国家和上海市战略性新兴产业重大项目投资	618.64	491.84	20.50	21.91
上海科创集团	上海市唯一以早期创投为主业的国有核心投资平台，受托管理上海市创业投资引导基金等基金	390.84	251.68	35.61	-2.32

中诚信国际认为，上海科创集团与可比公司均具有清晰的投资职能定位，与同行业相比，上海科创集团投资集中度较低，间接持有的上市公司股份市值规模较大，财务杠杆亦处于很低水平，但母公司口径盈利水平较弱。

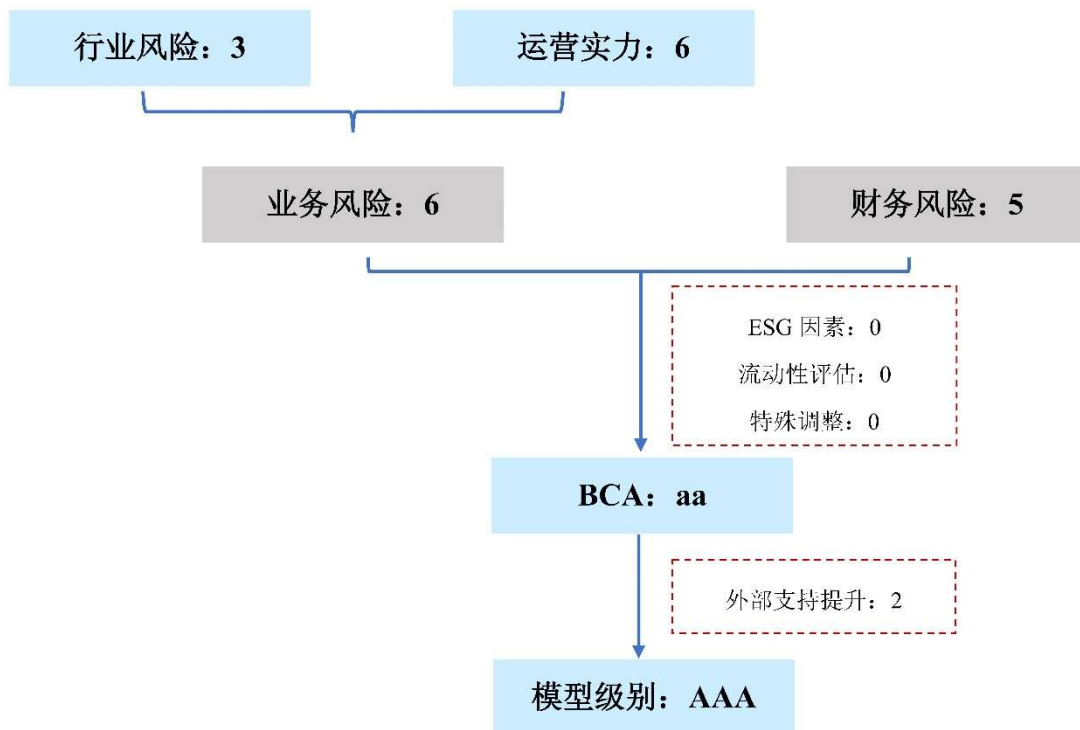
注：深创投为“深圳市创新投资集团有限公司”简称，上海联和为“上海联和投资有限公司”简称。

● 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 科创 01	AAA	AAA	2022/06/28	10.00	10.00	2020/09/17~2025/09/17 (3+2)	调整票面利率、回售、 加速到期偿还
21 科创 K1	AAA	AAA	2022/06/28	5.00	5.00	2021/03/05~2024/03/05 (2+1)	调整票面利率、回售、 加速到期偿还

● 评级模型

上海科技创业投资(集团)有限公司评级模型打分(2023_01)



● 方法论

中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2022_01

■ 业务风险：

上海科创集团属于投资控股企业，因投资于行业信用风险程度不同的国民经济多个行业，面临的行业风险处于均衡状态，国内投资控股企业风险评估为中等；上海科创集团的投资策略良好，投资风险很低，资产流动性尚可，资本实力很强，业务风险评估为很低。

■ 财务风险：

上海科创集团母公司口径盈利有所弱化，但杠杆处于很低水平，投资组合对于债务的保障情况良好，整体偿债能力亦保持在良好水平，财务风险评估为较低。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对上海科创集团个体基础信用等级无影响，上海科创集团具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持：

作为上海市战略性新兴产业投资的重要功能性企业，公司在项目资源以及资金等方面获得政府支持，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。

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

本次跟踪债项的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，截至 2023 年 3 月末，已全部使用完毕。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，2022 年以来，国企改革陆续进入深化改革阶段，我国股权投资市场总体发展平稳，国有资本和产业资本成为重要参与者，近年来投资控股企业总体处于扩大投资组合阶段，未来需关注资产轮动情况。

2022 年，国企改革三年行动圆满收官，在以“管资本”为主的国资监管体制上取得明显成效，

陆续进入深化改革阶段；我国股权投资市场总体发展平稳，募资金额维持稳定，投资和退出规模同比出现下降，LP 和 GP 互相转化，国有资本和产业资本成为重要参与者；投资控股企业本部盈利主要来自投资收益及公允价值变动收益，盈利水平容易受到资本市场波动及其投资能力影响；近年来总体投资组合处于扩大阶段，以长期债务为主的债务期限结构较合理，未来需关注资产轮动情况；拥有良好的资产质量、较高的资产流动性、稳定的现金分红，且财务政策稳健、融资渠道畅通的企业，抗风险能力更强。

详见《中国投资控股企业特别评论，2023 年4 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9716?type=1>

中诚信国际认为，公司是上海市唯一以早期创投为主业的国有核心投资平台，投资管理机制健全，风险控制水平良好，投资能力很强；2022 年投资业务稳健运营，投资风险很低，母公司持有的上市公司股份较少，通过子公司持有较多上市公司股份，未来具备一定盈利释放空间；但需关注股权投资项目未来退出情况。

公司是上海市唯一以早期创投为主业的国有核心投资平台，投资管理机制健全，风险控制水平良好，历史投资能力和业绩获得业内认可。

公司主业为科技、创业相关产业投资与投资服务，是上海市唯一以早期创投为主业的国有核心投资平台，是上海市创业投资引导基金、上海集成电路产业投资基金、上海市战略性新兴产业重大项目、上海市融资担保专项资金等的管理者，能够在项目资源及政策等方面获得政府大力支持。

投资管理方面，公司规范了股权直投项目、基金项目、政府委托投资项目等投资流程，由董事会批准对投决会授权额度以上的重大项目对外投资和退出；由投决会批准对投决会授权额度内的投资和退出。在投后管理方面，定期走访、跟踪、监督已投股权直投项目最新状况，按时收集已投资基金管理报告、资金托管报告和审计报告等，定期编制投后管理报告；政府受托投资项目管理方面，由主管业务部门与项目委托人充分沟通，并根据委托人的要求，跟踪项目进展并提交管理报告。风险控制方面，合规风控部在尽职调查后，会从国资管理要求和风险防范等方面做出必要提示，在投资决策和项目退出决策阶段独立发表意见，为公司决策提供参考。截至目前，公司风险控制水平良好。2022 年，公司入选投中中国最佳中资创业投资机构 TOP10、中国最佳创业投资机构 TOP20 及清科中国最佳私募股权投资机构 TOP20 等行业内重量级榜单，投资能力和投资业绩获得行业认可。

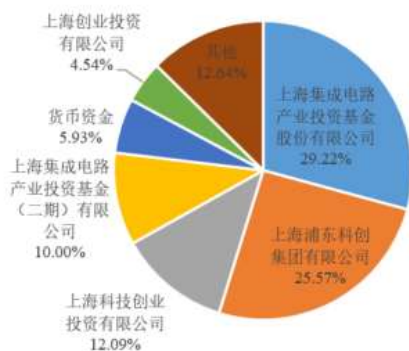
公司投资重点聚焦集成电路、生物医药、人工智能等战略性、前瞻性、基础性领域，母公司投资组合主要系对重大基金、控股子公司的投资，总体较为分散，投资风险很低；母公司持有少量的上市公司股份，资产流动性尚可。

2021 年上海科创集团与上海浦东科创集团有限公司¹（以下简称“浦东科创集团”）完成联合重组后，公司逐步推进两家集团间整合，统一投资管理和风险控制制度。目前公司主要业务包括创投基金投资与管理、重大战新项目投资与管理、市场化直接投资及创投领域相关服务等，重点聚焦集成电路、生物医药、人工智能等战略性、前瞻性、基础性领域。母公司投资组合主要包括对上海集成电路产业投资基金（以下简称“集成电路基金”）的投资、对浦东科创集团等子公司的投

¹ 截至 2022 年末，浦东科创集团资产总额为 274.51 亿元，净资产为 186.18 亿元；2022 年，浦东科创集团营业总收入为 2.74 亿元，净利润为 8.83 亿元。

资等，亦有一定股权直投项目和基金投资，截至 2022 年末，母公司直接持有的上市公司股份市值较少，为 8 亿元左右。虽然创业投资具有较高的投资风险，但公司投资涉及上海市重大战略新兴产业项目或基金，能够获得政府政策和资源支持，且公司具有很强的投资能力，能够有效降低投资风险。从资产流动性来看，公司实际控制的子公司持有较多的上市公司股份，流动性较好。此外，公司对子公司亦具有较强的控制力。

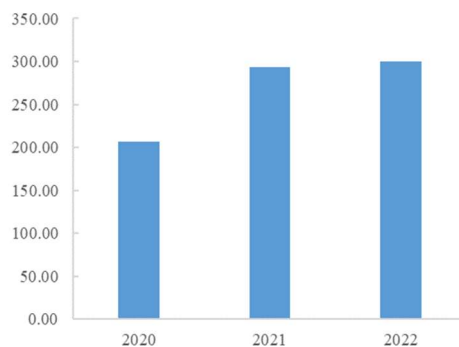
图 1：截至 2022 年末母公司投资组合分布情况



注：按期末账面价值。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：近年来母公司投资组合变动情况（亿元）



注：按期末账面价值。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司直投项目规模扩大，已投项目中有多家完成上市，未来具备较高盈利释放空间；市场化基金业务投资较为稳健；受托管理的大型政府引导基金和战略性新兴产业重大专项项目运营情况良好；但股权投资项目退出情况易受行业政策变化及资本市场行情影响，需关注后续项目退出情况。

公司主要业务为投资，按照投资标的的不同可以分为市场化基金投资业务、股权直投业务和政府委托投资业务；同时为支持中小科技型企业的发展，开展少量担保、委托贷款等金融服务业务、房屋租赁业务。

公司市场化基金投资主要投向为半导体与集成电路、生物医药与医疗健康、新一代信息技术等新兴产业，资金来源均为自有资金；公司与市场头部基金管理公司保持长期合作关系，对于政府引导基金所投的优质项目亦会进行跟投，具有较好的项目来源。基金管理方面，由专业基金管理公司对所投资基金及项目进行管理，公司作为 LP 主要按份额获取分红，退出方式主要包括减资、股权转让、份额转让及清算等。2022 年以来，公司基金投资业务稳步发展，2022 年新增投资基金金额 2.40 亿元，获得回款 9 亿元，转让二手份额实现回款 0.12 亿元。此外，2022 年末，公司主要美元基金投资累计出资 0.61 亿美元、累计分配 0.82 亿美元，在投项目公允价值 0.68 亿美元。2021 年，公司子公司浦东科创集团成立联营企业上海浦东海望私募基金管理有限公司（以下简称“海望资本”）。海望资本为公司基金运营管理的核心平台，自主发起设立并管理了 6 支基金，目前已募集资金近 100 亿元，获得投中 2022 年度最佳国资投资机构 TOP10。公司亦计划在上海科创集团层面成立市场化母基金平台“海兴资本”。

表 1：截至 2022 年末公司主要股权基金投资情况（%、亿元、个）

基金名称	基金规模	出资比例	累计投资		在投项目		退出项目		退出项目投资收益
			投资额	项目量	投资额	项目量	成本	数量	

上海浦东海望集成电路产业私募基金合伙企业（有限合伙）	18.80	19.68	8.23	24	8.23	24	-	-	-
上海千骥生物医药创业投资有限公司	3.00	33.33	2.65	11	0.48	2	2.17	9	4.71
上海华芯创业投资企业	5.00	9.34	4.17	14	1.83	8	2.34	6	23.90
上海云奇网创创业投资中心（有限合伙）	6.00	5.50	5.37	33	4.11	20	1.26	13	1.58
上海物联网二期创业投资基金	3.60	2.78	3.59	18	2.76	10	0.83	8	1.46
苏州芯动能科技创业投资合伙企业	12.50	4.00	8.64	20	8.64	20	-	-	-
苏州聚源铸芯集成电路产业股权投资基金	10.30	4.85	9.14	39	9.14	39	-	-	-
上海联升承源创业投资合伙企业	10.10	4.95	9.52	15	8.75	13	0.77	2	0.74
上海物联网三期创业投资基金合伙企业（有限合伙）	8.40	3.56	6.54	17	6.54	17	-	-	-
广州华芯盛景创业投资中心（有限合伙）	21.30	2.35	9.47	21	9.47	21	-	-	-
武汉泰明创业投资合伙企业（有限合伙）	5.06	7.91	4.58	25	4.58	25	-	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司股权直投业务主要为培育及扶持存在技术空白和产业短板的战略性新兴产业，投向聚焦于集成电路、生物医药、人工智能等领域，被投资企业主要集中于上海地区，持股比例一般控制在 30% 以下，通过对被投公司派驻董事或监事及履行股东知情权等来把控投后风险。截至 2022 年末，公司在投项目共 311 个，投资金额合计约 160 亿元；其中 2022 年新增项目 18 个，新增投资 46 亿元，主要系功能性项目出资；已投项目中实现上市企业 31 家，2022 年新增上市企业 6 家，市值浮盈规模较大，未来具备较高盈利释放空间。此外，公司持有的上市公司股票均无质押，为公司资产流动性提供了支撑。

表 2：截至 2022 年末公司持有主要上市公司股份市值情况（亿元、股）

公司名称	投资本金	市值	持股数量
中微半导体设备（上海）股份有限公司	11.36	98.61	100,610,221
翱捷科技股份有限公司	6.84	20.21	33,307,062
上海安路信息科技股份有限公司	0.25	13.95	21,724,839
中芯国际集成电路制造有限公司	7.99	11.45	27,825,735
芯原微电子（上海）股份有限公司	0.98	7.50	17,025,305
上海南方模式生物科技股份有限公司	0.30	6.33	12,920,733
上海奕瑞光电子科技股份有限公司	0.41	5.74	1,253,963
其他	10.08	45.35	--
合计	38.20	209.14	--

注：投资本金为累计投资成本。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司直投项目主要退出方式包括股权转让、股票减持和清算退出等，2022 年累计部分或完全退出项目数量为 22 个，实现回款 7 亿元。同时，公司在投项目每年有一定分红收益，2022 年取得被投企业分红 2 亿元。股权投资项目退出受行业变化及资本市场情况等影响较大，中诚信国际将对公司股权直投业务未来投资及退出情况保持关注。

表 3：2022 年公司主要投资项目退出情况（亿元）

项目简称	已回收金额	退出确认损益	退出方式
天士力生物医药股份有限公司（TASLY）	1.70	1.18	股权转让
上海奕瑞光电子科技股份有限公司	1.64	1.46	股票减持
商汤集团股份有限公司	1.39	0.63	股票减持
上海倍谱基生物科技有限公司	1.02	0.87	股权转让

上海原能细胞医学技术有限公司	0.49	0.23	股权转让
----------------	------	------	------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

政府委托投资方面，公司目前主要管理的政府引导基金为上海市创业投资引导基金（以下简称“创投引导基金”），承担出资、投后管理、清算、退出等日常投资运作的职责，通过收取管理费的模式获取收益。创投引导基金作为 LP 参股的百亿规模子基金包括国投（上海）科技成果转化基金、武岳峰集成电路并购基金和上海人工智能产业基金等。截至 2022 年末，公司管理的政府引导母基金总规模约 120 亿元，累计评审通过子基金 89 支，子基金总规模为 680 亿元，其中引导基金承诺出资 114 亿元，实际出资 114.60 亿元；实际设立 77 支子基金，设立完成率 86.52%。此外，公司亦作为上海市政府战略性新兴产业重大项目的出资与管理平台，受托管理科教兴市重大科技攻关项目、战略性新兴产业专项、市级科技重大专项²等多个重大政府专项项目。

公司亦投资了上海集成电路基金一期、二期等产业投资基金，资金来源多为政府出资。其中，一期基金总规模为 285.00 亿元，截至 2022 年末，公司作为 LP 认缴资本金 107.50 亿元，已实缴 107.50 亿元（含浦东科创集团出资 20 亿元）；二期基金总规模 76.00 亿元，截至 2022 年末公司认缴出资 41.80 亿元，已实缴 35.75 亿元（含浦东科创集团出资 6.5 亿元），同时公司在集成电路基金管理公司中持有 40% 股权，公司与外部机构均不将基金纳入合并范围。截至 2022 年末，集成电路一期基金已累计投资 17 个项目，投资金额达 280.5 亿元，尚无退出项目；集成电路二期基金已累计投资 2 个项目，投资金额达 63 亿元，尚无退出项目。

其他业务方面，截至 2022 年末，公司参股投资 11 家担保公司、小贷公司和保理公司，业务主要为上海市小微公司提供相应金融服务，与股权投资形成良性互补，所参股担保公司投资资金来源多数为上海市财政专项资金，投资规模较小。浦东科创集团旗下上海浦东科技融资担保有限公司亦开展担保业务，2022 年平均担保费率 1.70%，截至 2022 年末在保余额 9.68 亿元，应收代偿款 0.15 亿元，已计提坏账 0.11 亿元，风险可控。浦东科创集团子公司上海浦东融资担保有限公司（以下简称“浦东融资担保”）2015 年起已停止新增担保业务，目前主要进行代偿款的清收工作。截至 2022 年末，浦东融资担保对应收代偿款计提了担保赔偿准备金和坏账准备 2.49 亿元，总计提比例达 100%，2022 年收回应收代偿款 0.32 亿元，争取于 2023 年完成具有抵押物、回款可能性相对较高的项目清收，同时跟进其他项目的清收情况。此外，浦东科创集团子公司上海浦东科技金融服务有限公司（以下简称“浦东科技金融”）开展委托贷款业务，截至 2022 年末，委托贷款余额 7.85 亿元，当年放款金额 1.65 亿元，到期贷款回收率 97.68%；同期末，浦东科技金融共发生 2 笔委托贷款逾期，逾期金额合计 1,820.08 万元（已全额计提资产减值准备），除连带责任保证外还存在质押物，浦东科技金融已采取相关财产保全措施。

此外，公司旗下还拥有八六三软件孵化器为小微企业提供办公场地、协助报税、财务咨询等相应配套服务，以及浦东科创集团对外出租自持的位于上海市浦东新区张江核心区的办公楼，2022 年平均出租率约 90%，可为公司贡献一定的租金收入。

² 市级科技重大专项系由上海市发改委委托公司进行管理，公司不履行出资职责。

财务风险

中诚信国际认为，2022 年投资收益减少及被投资企业产生公允价值变动损失令盈利水平有所下降，需持续关注在投项目盈利情况、市值波动对公司盈利水平的影响；2022 年末资产及债务规模有所上升，所有者权益小幅下降，财务杠杆虽有所上升，但仍保持很低水平，资本结构较优，偿债压力较小。

母公司利润来源主要为投资收益及公允价值变动损益。2022 年，以财务费用为主的期间费用同比有所增加，受当年子公司未分红及处置交易性金融资产取得的投资收益同比减少影响，投资收益同比下降，另外金融资产公允价值变动产生少量浮亏，母公司利润总额出现亏损，需持续关注在投项目盈利情况、市值波动对盈利水平的影响。

母公司资产主要系货币资金、在投股权和基金及关联方往来款等。2022 年，母公司保持一定投资规模，且与子公司往来款规模增加令长期应收款大幅增加，带动资产规模提升。母公司负债以有息债务、其他应付款和长期应付款为主。2022 年，母公司归还上海创业投资有限公司代付出资款，致使年末其他应付款有所减少，母公司长期应付款主要系财政拨款，变动较小；负债以长期债务为主，年末新增长期银行借款及发行债券令总债务大幅上升。权益方面，2022 年末，母公司资本公积转增资本，实收资本大幅提升，资本公积明显下降；利润亏损及分配 3.44 亿元现金股利令未分配利润有所下降，所有者权益小幅下降，财务杠杆虽有所上升，但仍保持很低水平，资本结构较优。

现金流方面，2022 年，母公司支付往来款增加使得经营活动现金净流出规模扩大；收回投资资金及投资收益小幅下降，投资活动现金保持较大净流出态势；此外，母公司通过发行债券以及银行借款等满足对外投资和偿还债务等资金需求，2022 年筹资活动现金净流入规模进一步提升。偿债指标方面，2022 年末债务大幅增长，现金流无法覆盖利息支出，但投资组合市值对总债务覆盖能力仍保持很强水平，母公司偿债压力较小。

表 4：近年来公司母公司口径主要财务指标（亿元）

项目名称	2020	2021	2022
期间费用合计	0.59	0.76	1.79
投资收益	11.73	2.06	0.66
公允价值变动损益	2.55	2.99	-1.43
净利润	10.62	3.64	-2.32
经调整的净资产收益率(%)	--	1.68	-0.91
货币资金	10.58	12.69	17.82
交易性金融资产	14.61	9.71	12.83
长期应收款	-	-	38.70
长期股权投资	55.09	131.99	132.06
其他非流动金融资产	124.96	136.09	134.67
总资产	220.95	346.11	390.84
短期债务/总债务(%)	17.24	24.36	10.16
总债务	15.10	20.15	83.76
其他应付款	8.63	40.70	28.32
长期应付款	18.58	23.74	25.13
总负债	44.91	88.09	139.17
实收资本	16.90	16.90	55.00
资本公积	143.25	223.88	185.78

未分配利润	14.04	14.71	8.98
所有者权益合计	176.04	258.02	251.68
资产负债率(%)	20.33	25.45	35.61
总资本化比率(%)	7.90	7.25	24.97
经营活动产生的现金流量净额	2.18	-3.98	-13.43
投资活动产生的现金流量净额	-15.79	-39.68	-41.32
其中：收回投资收到的现金	9.52	3.70	0.13
取得投资收益收到的现金	11.69	5.56	0.41
投资支付的现金	37.00	48.92	41.84
筹资活动产生的现金流量净额	20.64	45.76	59.87
取得投资收益收到的现金/投资收益（X）	1.00	2.70	0.62
投资组合账面价值	206.70	293.45	300.43
投资组合市值	209.66	294.01	300.47
总债务/投资组合市值(%)	7.20	6.86	27.88
现金流利息覆盖倍数(X)	37.65	2.49	-7.73

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

中诚信国际认为，合并口径收入规模较小，2022 年以来公司合并口径盈利亦有所下降，投资规模增加令资产规模继续增长，债务融资增加，但财务杠杆仍保持很低水平，货币资金和金融资产能为其债务偿还提供一定保障，整体偿债压力较小。

公司合并口径营业收入主要为租赁收入、咨询费、管理及担保收入，规模较小。2022 年房屋租赁收入同比下降令营业总收入小幅下降，期间费用同比亦小幅下降，同时合联营企业确认投资收益减少，投资收益有所下降，叠加被投上市公司股价下跌，公允价值变动收益大幅下降，对净利润形成较大影响，总资产收益率有所下降。合并口径总资产、权益规模远高于母公司口径，2022 年末，母公司及下属企业投资规模进一步扩大，带动公司资产规模提升。同期末，由于母公司融资增加亦令合并口径债务规模明显提升，但财务杠杆仍保持在很低水平。2022 年，公司收到政府拨款规模大幅下降，合并口径经营活动净现金流由正转负，同期投资规模较大，令投资活动现金净流出及筹资活动现金净流入规模同比扩大。2022 年 EBITDA 对总债务覆盖程度明显下降，但公司持有的金融资产及货币资金可为偿债提供一定保障，整体偿债压力较小。

表 5：近年来公司合并口径主要财务指标（亿元）

项目名称	2020	2021	2022
营业总收入	2.74	3.31	3.07
期间费用合计	2.81	3.59	3.53
投资收益	23.04	14.32	10.00
公允价值变动收益	2.53	26.35	0.23
净利润	19.25	29.96	7.55
总资产收益率(%)	--	5.54	1.40
总资产	674.18	778.70	854.85
总债务	40.11	50.23	123.82
总负债	246.54	303.70	381.96
所有者权益合计	427.64	475.00	472.89
总资本化比率(%)	8.58	9.56	20.75
经营活动产生的现金流量净额	14.08	6.86	-1.16
投资活动产生的现金流量净额	-63.05	-65.02	-58.70
筹资活动产生的现金流量净额	56.14	34.55	73.60
总债务/EBITDA(X)	1.53	1.22	9.83
货币等价物/总债务(X)	5.61	4.20	1.86

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司合并口径受限资产合计为 9.05 亿元，占总资产的 1.06%，系因融资抵押的投资性房地产。截至 2022 年末，母公司口径无受限资产。

截至 2022 年末，公司无作为被告的重大未决诉讼，除担保业务形成的对外担保外，无其他对外担保。

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 2023 年 3 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测³

假设

- 2023 年，公司在投非上市类企业及基金项目估值有所增加。
- 2023 年，公司保持一定的投资规模。
- 2023 年，债务融资规模有所增加。

预测

表 6：预测情况表（母公司口径）

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
经调整的净资产收益率(%)	1.68	-0.91	1.18~1.44
总债务/投资组合市值(%)	6.86	27.88	27.69~33.84

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据假设情景预测。

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，上海科创集团未来一年流动性来源能够覆盖其流动性需求。

母公司未来主要资金需求为新增投资、债务本息偿付及股东分红等，母公司预计未来仍有一定的投资需求，目前债务规模较小且以长期债务为主，短期偿债压力较小，近年来对股东现金分红规模较小，分红政策较稳定。母公司经营获现能力较弱，收回投资情况受市场情况影响有一定不确定性，截至 2022 年末，母公司货币资金为 17.82 亿元，均未受限，持有的金融资产亦可对短期债务偿还提供一定保障。另外，截至 2022 年末，母公司共获得 237.45 亿元授信，其中 192.56 亿元额度尚未使用，备用流动性充足，直接融资渠道畅通，债券发行利率处于较低水平。综上，上海科创集团母公司资金平衡状况尚可，未来一年流动性来源能够覆盖其流动性需求。

公司合并口径资金需求和来源类型与母公司口径相似，目前短期偿债压力较小，投资节奏较为稳健，截至 2022 年末，合并口径货币资金为 90.05 亿元（其中政府相关部门下拨的款项合计 29.79 亿元），亦均未受限，合并口径银行授信规模为 342.28 亿元，未使用规模为 270.00 亿元，子公司

³ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

浦东科创集团亦具有很强的独立融资能力，各子公司作为出资主体持有较多上市公司股份，亦可以为债务偿还提供保障，对于政府委托投资项目能够获得较多的政府资金支持。综上所述，公司合并口径流动性压力亦较小。

表 7：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	一年以内	一年以上
母公司口径	8.51	75.25
其中：银行借款	8.51	44.71
应付债券	-	30.55
合并口径	13.17	110.64
其中：银行借款	12.96	56.30
应付债券	--	53.95

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析⁴

中诚信国际认为，公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险无负面影响。

环境方面，公司系投资类企业，面临的环境问题较少。

社会方面，公司已基本形成较为完善、合理的市场化薪酬机制，培训体系较为完备，人员稳定性较高。2022 年，公司设立董事会，由 7 人组成，其中包括职工董事 1 名。截至 2022 年末，公司董事会成员为 5 人（其中 1 人为董事长），均由上海市国有资产监督管理委员会（以下简称“上海市国资委”）任命，尚缺位 2 人。公司主要投资方向为上海市战略新兴产业，符合社会趋势。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。战略规划方面，“十四五”期间，公司以推进“2+2”总体战略为目标，以“市区联动、重塑生态、优势互补、跨越发展”为指导，以服务科创策源与加强产业引领为重点，加快打造政府投资和市场投资“双平衡”的头部创投企业。总体来看，公司内控及治理结构较健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

外部支持

作为上海市战略性新兴产业的重要功能性企业，公司在项目资源以及资金方面获得政府支持。

公司作为上海市国资委全资子公司，是上海战略性新兴产业的重要投资平台，在项目资源以及资金方面获得了上海市政府的大力支持。项目资源方面，依托于上海市优越的经济、政策以及产业结构优势，公司管理资产超 1,200 亿元，承担着上海市创业投资引导基金、上海集成电路产业投资基金、上海市融资担保资金、上海知识产权扶持基金、国投上海成果转化基金、上海科教兴市重大专项、上海研发与转化功能性平台等市级重大战略性新兴产业基金及项目的管理工作；与上海市科学技术委员会等政府机构、与中国科学院、上海科技大学等知名高校和科研机构保持紧密合作。此外，公司同市场头部创投机构建立了良好合作关系，项目获取渠道广泛。资金支持方面，为保障公司重点投资项目的顺利推进，近年来上海市政府对公司进行持续的专项资金拨入，支持

⁴ 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。

力度较大。

同行业比较

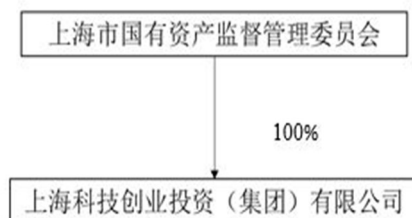
中诚信国际选取了深创投和上海联和作为上海科创集团的可比公司，上述两家公司均为地方政府下属的国有股权投资平台，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，上海科创集团与可比公司的投资风险基本相当，均具有清晰的投资职能定位，与同行业相比，上海科创投资集中度较低，承担了较多重大战略性新兴产业基金的管理工作，母公司直接持有的上市公司股份市值较少，间接持有的上市公司股份规模较大；上海科创集团资本结构亦较为稳健，投资组合对债务的覆盖情况良好，但母公司盈利受投资收益和公允价值变动收益影响较大。

评级结论

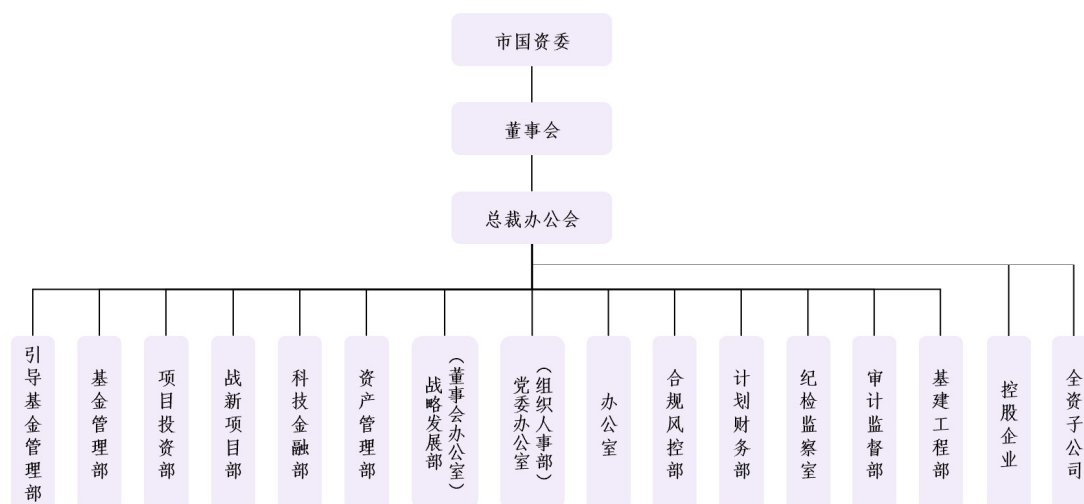
综上所述，中诚信国际维持上海科技创业投资（集团）有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 科创 01”和“21 科创 K1”的信用等级为 **AAA**。

附一：上海科技创业投资（集团）有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



截至 2022 年末公司主要子公司

公司名称	持股比例
上海八六三软件孵化器有限公司	64.29%
上海科技创业投资股份有限公司	62.30%
上海浦东科创集团有限公司	46.00%



资料来源：公司提供

附二：上海科技创业投资（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）	2020	2021	2022
货币资金	880,568.63	642,973.78	900,515.09
应收账款	1,498.27	1,063.33	789.95
其他应收款	6,008.74	13,877.90	31,566.94
存货	1,423.00	1,423.00	1,423.00
长期投资	3,409,285.27	4,120,754.57	4,462,990.91
固定资产	1,716.78	1,665.53	1,578.73
在建工程	3,581.56	6,202.46	3,506.23
无形资产	197.77	29,157.63	29,305.31
资产总计	6,741,798.37	7,787,036.86	8,548,514.97
其他应付款	43,867.85	43,964.40	48,251.89
短期债务	31,715.77	71,506.28	131,749.02
长期债务	369,404.53	430,751.03	1,106,424.70
总债务	401,120.30	502,257.31	1,238,173.72
净债务	-479,448.33	-140,716.47	337,658.63
负债合计	2,465,433.23	3,037,043.30	3,819,638.78
所有者权益合计	4,276,365.14	4,749,993.57	4,728,876.19
利息支出	9,225.62	15,666.78	28,907.66
营业总收入	27,436.09	33,143.42	30,654.29
经营性业务利润	-8,297.65	-10,309.92	-14,258.04
投资收益	230,357.64	143,184.48	99,951.71
净利润	192,492.93	299,607.91	75,474.98
EBIT	254,148.57	402,402.45	114,590.15
EBITDA	262,644.03	413,185.80	126,014.94
经营活动产生的现金流量净额	140,834.96	68,586.62	-11,645.28
投资活动产生的现金流量净额	-630,519.30	-650,249.77	-586,985.51
筹资活动产生的现金流量净额	561,409.62	345,480.31	736,043.29
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	66.58	72.55	58.93
期间费用率(%)	102.42	108.32	115.13
EBIT 利润率(%)	926.33	1,214.12	373.81
总资产收益率(%)	--	5.54	1.40
流动比率(X)	23.60	14.51	11.75
速动比率(X)	23.59	14.51	11.75
存货周转率(X)	--	6.39	8.85
应收账款周转率(X)	--	25.88	33.08
资产负债率(%)	36.57	39.00	44.68
总资本化比率(%)	8.58	9.56	20.75
短期债务/总债务(%)	7.91	14.24	10.64
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.34	0.11	-0.03
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	4.25	0.77	-0.26
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	15.27	4.38	-0.40
总债务/EBITDA(X)	1.53	1.22	9.83
EBITDA/短期债务(X)	8.28	5.78	0.96
EBITDA 利息保障倍数(X)	28.47	26.37	4.36
EBIT 利息保障倍数(X)	27.55	25.69	3.96
FFO/总债务(X)	-0.06	-0.09	-0.03

注：“--”表示数据不可比。

附三：上海科技创业投资（集团）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）	2020	2021	2022
货币资金	105,820.96	126,916.26	178,185.39
应收账款	12.35	-	-
其他应收款	60,329.70	74,511.73	75,012.58
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	146,139.38	97,109.75	128,342.67
债权投资	-	-	-
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	550,916.51	1,319,867.80	1,320,614.98
其他权益工具投资	14,530.64	29,745.78	30,478.45
其他非流动金融资产	1,249,583.30	1,360,892.25	1,346,679.71
固定资产	47.26	137.09	170.77
投资性房地产	-	-	-
资产总计	2,209,531.58	3,461,095.10	3,908,447.59
投资组合账面价值	2,066,990.78	2,934,531.85	3,004,301.20
投资组合市值	2,096,643.72	2,940,088.21	3,004,702.22
其他应付款	86,295.61	407,006.63	283,238.74
短期债务	26,032.32	49,089.92	85,070.63
长期债务	124,998.85	152,458.31	752,549.53
总债务	151,031.17	201,548.23	837,620.16
净债务	45,210.21	74,631.97	659,434.77
负债合计	449,097.26	880,879.86	1,391,693.92
所有者权益合计	1,760,434.32	2,580,215.24	2,516,753.68
利息支出	3,682.78	6,356.43	16,845.76
营业总收入	50.24	413.77	3.77
经营性业务利润	-6,173.11	-4,853.33	-17,482.90
投资收益	117,267.91	20,610.35	6,559.54
净利润	106,225.49	36,379.83	-23,176.56
EBIT	140,316.62	51,997.61	-8,407.54
经营活动产生的现金流量净额	21,776.30	-39,755.54	-134,267.33
投资活动产生的现金流量净额	-157,932.42	-396,765.68	-413,203.11
筹资活动产生的现金流量净额	206,421.87	457,616.52	598,739.56
财务指标	2020	2021	2022
总资产收益率(%)	--	1.83	-0.23
经调整的净资产收益率(%)	--	1.68	-0.91
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	1.00	2.70	0.62
应收类款项占比(%)	2.73	2.15	11.82
资产负债率(%)	20.33	25.45	35.61
总资本化比率(%)	7.90	7.25	24.97
短期债务/总债务(%)	17.24	24.36	10.16
总债务/投资组合市值(%)	7.20	6.86	27.88
现金流利息保障倍数(X)	37.65	2.49	-7.73
货币等价物/短期债务(X)	9.68	4.56	3.60
总债务/EBITDA(X)	1.08	3.87	-100.47
EBITDA/短期债务(X)	5.39	1.06	-0.10
EBITDA 利息保障倍数(X)	38.12	8.20	-0.49
EBIT 利息保障倍数(X)	38.10	8.18	-0.50

注：“--”表示数据不可比；“-”表示数据为零。

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
经营效率	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
	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
现金流	收现比 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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