



上海复星高科技（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 1620 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 上海复星高科技（集团）有限公司 **AAA/稳定**

本次跟踪债项及评级结果 “20 复星 02”、“20 复星 03”、“20 复星 04”和
“22 复星 01” **AAA**

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于上海复星高科技（集团）有限公司（以下简称“复星高科”或“公司”）业务板块多元化程度高，健康板块保持较强的竞争力和研发实力，快乐板块具备较高的商圈价值和品牌知名度、营业总收入持续增长、主要经营主体均为上市公司，跟踪期内退出非核心资产实现资金回笼和债务压降，财务杠杆水平优化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行业周期性特征明显、母公司财务偏紧，面临一定的短期偿债压力和实施中的资产退出及资金回流进展、主业发展资金平衡情况、再融资等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。

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。

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：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。

正面
<ul style="list-style-type: none"> ■ 业务板块多元化程度高，医药制造业务保持较强的竞争力和研发实力，快乐板块具备较高的商圈价值和品牌知名度 ■ 收入规模持续增长 ■ 主要经营主体均为上市公司，并拥有多个非上市公司股权，跟踪期内退出非核心资产实现回笼资金和债务压降，财务杠杆水平优化
关注
<ul style="list-style-type: none"> ■ 部分主营行业周期性特征明显，需关注盈利恢复和稳定性 ■ 母公司财务弹性偏紧，面临一定的短期偿债压力，外部融资环境变化对其影响有待观察 ■ 实施中的资产退出事项进展及资金回流、后续主业发展资金平衡、再融资情况需持续关注

项目负责人：王梦莹 mywang01@ccxi.com.cn
项目组成员：田梦婷 mtian@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

复星高科（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	3,743.99	3,973.48	4,276.24	4,218.78
所有者权益合计（亿元）	1,327.10	1,456.09	1,571.20	1,569.36
负债合计（亿元）	2,416.89	2,517.40	2,705.04	2,649.41
总债务（亿元）	1,371.17	1,416.95	1,336.84	1,290.53
营业总收入（亿元）	888.14	1,057.45	1,147.71	298.54
净利润（亿元）	78.08	129.90	100.79	12.79
EBIT（亿元）	150.99	211.89	223.57	--
EBITDA（亿元）	181.87	252.50	277.51	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	75.90	11.50	34.32	34.47
营业毛利率(%)	36.10	34.64	31.25	29.01
总资产收益率(%)	--	5.49	5.42	--
EBIT 利润率(%)	17.00	20.04	19.48	--
资产负债率(%)	64.55	63.35	63.26	62.80
总资本化比率(%)	50.82	49.32	45.97	45.13
总债务/EBITDA(X)	7.54	5.61	4.82	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.75	3.72	3.71	--
FFO/总债务(X)	0.01	-0.003	-0.001	--
复星高科（母公司口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总资产（亿元）	748.82	785.12	868.40	855.78
所有者权益合计（亿元）	142.96	145.32	226.14	224.15
总负债（亿元）	605.86	639.80	642.26	631.64
总债务（亿元）	488.72	474.89	405.35	405.45
营业总收入（亿元）	9.51	2.76	5.95	0.11
净利润（亿元）	5.62	0.88	80.68	-1.84
EBIT（亿元）	28.38	22.82	103.74	--
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营活动净现金流（亿元）	4.20	29.35	47.57	-9.41
营业毛利率(%)	88.00	98.54	100.00	90.81
总资产收益率(%)	--	2.97	12.55	--
EBIT 利润率(%)	298.58	827.23	1,744.46	--
资产负债率(%)	80.91	81.49	73.96	73.81
总资本化比率(%)	77.37	76.57	64.19	64.40

注：1、中诚信国际根据复星高科提供的其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 2020~2022 年度审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。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。3、中诚信国际债务统计口径包含其他流动负债、一年内到期的非流动负债、长期应付款中的有息债务。

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	主营业务	总资产 (亿元)	所有者权益合计 (亿元)	资产负债率 (%)	经营活动净现金流 (亿元)	净利润 (亿元)
越秀集团	涉及金融、房地产、交通基建和食品等	9,034.77	1,576.34	82.55	71.83	108.84
复星高科	涉及健康（医药）、快乐（珠宝时尚）、智造（矿产、油气）和富足（保险、资管）等	4,276.24	1,571.20	63.26	34.32	100.79

中诚信国际认为，复星高科与行业可比公司均有较为多元化的业务布局，部分板块运营实力较强、具有良好的风险控制水平和资源调度能力，但与同行业相比，复星高科资产规模偏小，主营业务盈利能力较弱，跟踪期内母公司财务弹性仍偏紧，面临一定的偿债压力。

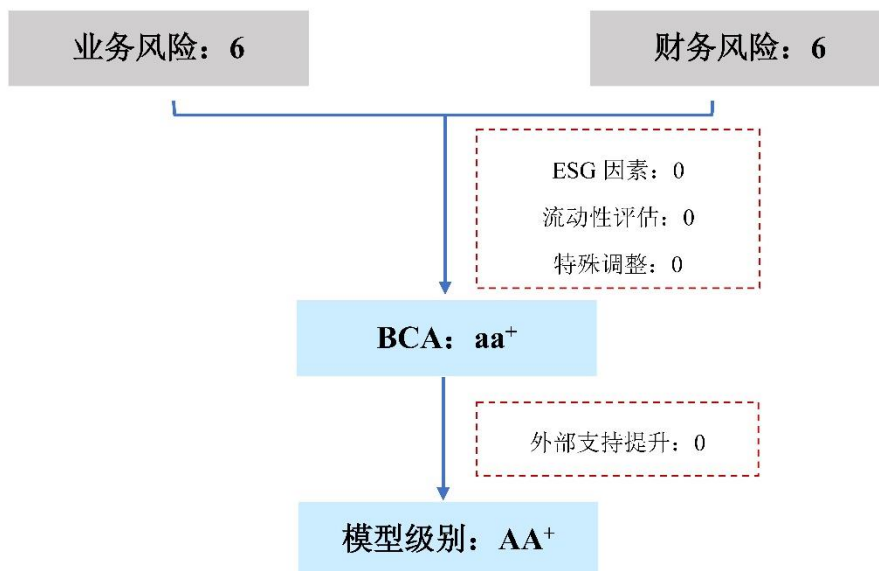
注：“越秀集团”为“广州越秀集团股份有限公司”简称。

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 复星 02	AAA	AAA	2022/6/28	3.00	3.00	2020/4/21~2025/4/21	--
20 复星 03	AAA	AAA	2022/6/28	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	2022/6/28	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
22 复星 01	AAA	AAA	2022/6/28	16.00	0.16	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

评级模型

上海复星高科技（集团）有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际企业集团评级方法与模型 C210200_2022_01

■ 业务风险：

复星高科属于企业集团，其核心业务板块包括医药制药、珠宝时尚、矿产油气等，其中健康板块在医药制造行业具备较强竞争力及研发实力，快乐板块拥有较高的商圈价值和品牌知名度，销售网络日趋完善，通过考虑主要业务板块的综合信用实力，业务风险评估为很低。

■ 财务风险：

复星高科营业毛利率下降，退出非核心资产等带来的投资收益对利润形成一定支撑，且实现资金回收以压降债务规模，财务杠杆得到优化；集团财务管控较好，主要经营主体均为上市公司且拥有多个参股上市公司股权，但母公司财务弹性仍偏紧，面临一定的短期偿债压力，财务风险评估为很低。

■ 模型级别：

模型级别仅作为信用评级委员会评定最终信用等级的重要参考，模型级别与最终级别之间可能存在差异。

■ 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复星高科个体基础信用等级无影响，复星高科具有 aa⁺ 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和很低的财务风险。

■ 外部支持：

复星高科系控股股东复星国际有限公司（以下简称“复星国际”）境内运营实体，系实际控制人核心资产，股东对公司支持意愿很强，且提供一定支持，但作为自然人，协调资源能力有限。

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

截至 2023 年 3 月末，本次跟踪的债券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

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继续提升，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，在高质量、高层级的需求作用下，医药制造行业是推进健康中国建设的重要保障，医药商品需求持续扩张，国家集采与医保谈判有利于逐步提升优质产品的可及性和可负担性，医药制造企业的研发格局逐步实现从“以仿为主”向“仿创结合”的过渡，随着医药行业格局优化与产业升级的不断加深，行业

发展长期向好趋势不变。

2021 年药品从需求端和供给端逐步恢复，叠加医保谈判、集中采购等行业政策持续推进，医药制造行业收入及利润稳步增长，整体保持较强的盈利能力。在医保控费和鼓励创新的政策深化作用下，行业竞争回归药品成本把控以及提升效用与质量，经营重点聚焦在提高经营效率和增强研发能力等方面，医药制造企业较好的经营获现能力能够为产能扩建等投资提供现金流支撑，融资节奏有所放缓，财务杠杆水平稳健，信用水平保持稳定；但新药研发、产能扩建等资金需求与债务期限结构存在一定错配，且尾部企业面临较大流动性压力，需关注行业内企业信用水平分化情况。中长期来看，在高质量、高层级的需求作用下，伴随着医药行业格局优化与产业升级的不断加深，医药制造行业作为推进健康中国建设的重要保障，其长期向好趋势不变。

详见《中国医药制造行业展望,2023 年2月》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9724?type=1>

中诚信国际认为，2022 年以来，受俄乌地缘政治矛盾影响，黄金价格一度接近历史高点，但美联储的多次加息和缩表进程加快的信号对黄金价格形成压制，二季度以来黄金价格在高位震荡中面临一定下行压力；2023 年欧美银行危机重新提振避险需求，支撑黄金价格上行趋势。

全球黄金供应主要来源于金矿产金和回收金再加工生产以及少量生产商净套保，近年来供应结构较为稳定。2022 年矿产金产量增加推动全年黄金供应量上升至 4,666 吨，总供应量同比增长 2%，其中全年金矿产量达到 3612 吨，为 2018 年以来最高水平。受全球经济低迷及终端消费需求疲软影响，2022 年全球金饰需求走弱，但俄乌战争和全球通胀高企等因素使得避险需求激增，各国央行大力度购金且零售黄金投资持续走强，带动 2022 年全球黄金需求量同比增长 18%至 4,741 吨。2022 年国内黄金产量为 497.83 吨，同比增长 12.24%，主要系山东省黄金矿山摆脱安全生产事故影响，主力矿山全部实现复工复产，产能逐步恢复至 2019 年水平。2022 年以来，一季度受俄乌战争影响，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，COMEX 黄金期货价格于 3 月达到全年高位 2,058.30 美元/盎司；二、三、四季度，随着地缘局势对金价的影响弱化，美联储货币政策转向成为影响金价的主导因素，美元和美债上涨走势使得金价承压震荡下行；整体来看，2022 年 COMEX 黄金期货平均价格为 1,805.91 美元/盎司，同比上升 0.36%。2023 年以来，通胀高企以及欧美银行业危机提振避险需求，叠加美联储降息预期，使得黄金价格震荡上行，4 月 COMEX 黄金期货价格高位已突破 2,050 美元/盎司。

中诚信国际认为，2022 年行业下行叠加信用风险出清导致房地产销售及投资规模降至近年来低水平，行业内竞争格局亦发生改变。短期来看，随着房地产行业政策效果的显现，房企信用质量进一步恶化、信用风险进一步蔓延并引发新一轮信用风险危机的可能性很小，房地产行业景气度有望触底回升。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。

2022 年以来，积极的政策环境助力房地产市场筑底，8 月以来全国商品房销售额累计同比降幅持续收窄，但由于市场下行具有较大惯性，全年商品房销售金额同比大幅回落 26.7%。房地产投资方面，受行业持续下行影响，2022 年房地产行业投资活动减弱，全年房地产新开工面积及房地产开发投资金额分别同比下降约 39%和 10%，房地产开发投资额自 2020 年首次出现同比下降并

回落至近 5 年的低点。中诚信国际认为，房地产政策频出有效引导需求合理释放，2023 年房地产销售及投资活动有望触底回升，行业景气度有望复苏。行业竞争格局方面，2022 年行业下行叠加信用风险出清导致行业竞争格局发生改变，不同企业性质间销售业绩分化明显，央企普遍能保持较强的规模优势，当年销售金额同比降幅优于行业平均水平；但民营企业对外部不利因素抵御能力普遍偏弱，当年销售金额同比降幅高于行业平均水平。此外，目前国有背景开发商已成为土地市场主要参与者，叠加行业利润空间收窄，未来房地产行业投资活动有望回归理性。融资方面，为了满足房地产合理融资需求，目前已形成支持房企融资的“三支箭”格局，“三箭齐发”对房地产行业再融资环境改善起到重要作用，随着政策效果不断释放，行业融资环境有望得到改善。中诚信国际认为，目前行业信用风险出清已进入尾声，行业信用基本面触底，房企信用质量进一步恶化以及信用风险进一步蔓延并引发新一轮信用风险危机的可能性很小，短期内房地产行业处于底部修复期；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。

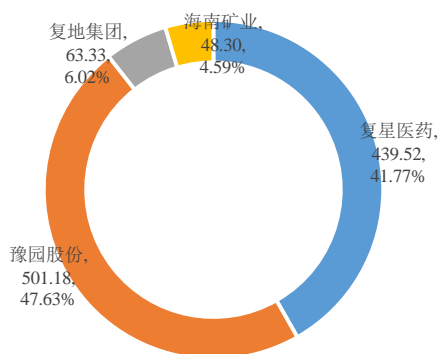
详见《中国房地产行业展望（2023 年 3 月）》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9852?type=1>

中诚信国际认为，复星集团作为国内规模最大的综合类民营企业集团之一，较为多元化的产业布局有助于分散单一业务的经营风险，健康板块在医药制造行业具备较强竞争力及研发实力，快乐板块商圈价值很高，拥有较高品牌知名度和日趋完善的销售网络，对企业信用实力提供了有力支撑；但需关注房地产板块存量项目后续投资和去化情况以及行业周期波动对智造板块业务盈利稳定性影响。跟踪期内，母公司持续进行非核心资产退出以补充流动性，需对仍在实施中的资产退出项目、未决诉讼以及未来主业发展资金平衡情况保持关注。

跟踪期内，公司聚焦主业基础上，与控股股东共同实施“瘦身健体”战略，实现非核心资产退出和较大规模的资金回笼，需关注仍在实施过程中的退出项目以及未决诉讼等事项进展。

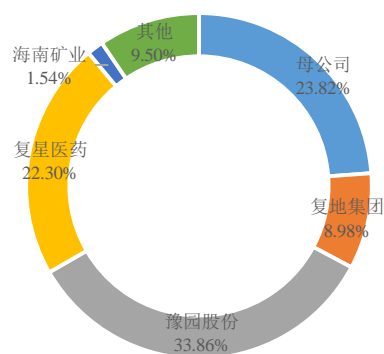
跟踪期内，公司继续作为复星国际境内产业运营主体，聚焦健康、快乐、富足和智造四大产业布局，以复星医药为主体的健康板块和豫园股份为主体的快乐板块系最主要的两个业务板块；母公司持有资产主要为子公司股权、联合营企业股权等。

图 1：2022 年公司主要收入构成-按经营主体（亿元）



注：复地集团收入为剔除豫园股份数据。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：2022 年末公司主要债务构成-按经营主体



注：复地集团债务为剔除豫园股份数据。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在控股股东“瘦身健体”战略下¹，母公司加大退出部分非核心资产力度，实现较大规模的资金回笼补充流动性，其中 2022 年公司控股层面签约口径超 300 亿元，回笼现金流近 185 亿元，退出的主要项目包括南钢联股权、天津建龙股权、中山公用二级市场股权、永安财险部分股权等；公司母公司收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金分别为 36.43 亿元和 36.39 亿元。此外，跟踪期内公司下属子公司亦多次进行股权资产出售。但目前部分资产退出计划仍在实施过程当中，仍需关注后续进展及资金回笼对公司公开债务偿付的保障、未来主业发展资金平衡情况。

表 1：2022 年以来公司主要退出资产情况（股、%、亿元）

退出项目	实施主体	退出方式	减持/转让数量	减持/转让比例	减持/转让金额	状态
上市控股						
复星医药	母公司	二级市场减持	39,106,635	1.46	11.83	已完成
豫园股份	母公司	二级市场减持	38,926,342	1.00	2.96	已完成
	复星产投	协议转让	194,555,149	5.00	12.49	已完成
海南矿业	复星产投	二级市场减持	54,496,567	2.68	3.84	已完成
上市参股						
中山公用	母公司	协议转让	118,671,633	8.04	7.67	已完成
三元股份	平闰投资	二级市场减持	30,340,000	2.00	1.24	已完成
中岩大地	母公司	二级市场减持	2,015,085	1.58	0.50	已完成
非上市控股和参股						
永安保险	复星产投等 母公司	协议转让	662,071,520	22.00	--	已完成
南京南钢 ²	复星产投	协议转让	--	60.00	135.80	实施中
	复星工发					
天津建龙 ³	复星工发	协议转让	--	25.7033	67.00	实施中

注：1、平闰投资系“上海平闰投资管理有限公司”简称、中山公用系“中山公用事业集团股份有限公司”简称、三元股份系“北京三元食品股份有限公司”简称、中岩大地系“北京中岩大地科技股份有限公司”简称、永安保险系“永安财产保险股份有限公司”简称、天津建龙系“天津建龙钢铁实业有限公司”简称、南京南钢系“南京南钢钢铁联合有限公司”简称。2、上海复星产业投资有限公司（以下简称“复星产投”）、上海复星工业技术发展有限公司（以下简称“复星工发”）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。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

¹ 2022 年复星国际集团层面签约口径超人民币 400 亿元，回笼现金流近人民币 300 亿元，退出的主要项目包括青岛啤酒二级市场股权、中山公用二级市场股权、永安财险部分股权等。

² 于 2022 年 10 月 14 日，公司、复星产投及复星工发（作为卖方）与江苏沙钢集团有限公司（“沙钢集团”）签订框架协议。根据协议，沙钢集团将购买公司所持有的南京南钢（作为目标公司）60%之全部股份。于 2022 年 12 月 31 日，公司将于南京南钢之投资从归类为长期股权投资重分类为持有待售资产，金额为 128.11 亿元。于 2022 年 12 月 31 日，公司从沙钢集团收到的作为出售南京南钢诚意金的 80 亿元，已包括在预收款项中。同时，公司于南京南钢之 49%股权已被质押予沙钢集团。于 2023 年 3 月 14 日，公司、复星产投及复星工发（作为卖方）与沙钢集团和江苏沙钢集团投资控股有限公司（作为买方）签订股权转让协议。

于 2023 年 4 月 2 日，南京南钢股东南京钢铁集团有限公司（以下简称“南钢集团”）通知卖方，其决定行使优先购买权收购卖方持有的目标公司 60%的股权。同日，卖方与南钢集团（作为新买方）签订新股权转让协议，据此，卖方同意有条件出售，新买方同意以新出售价有条件收购目标公司 60%的股权，新出售价为人民币 135.8 亿元及资金成本之和，资金成本为终止前次股权转让协议需向沙钢集团所支付的相关利息。本次交易的完成仍需满足若干先决条件，包括通过国家市场监督管理总局的集中备案审查等。

于 2023 年 4 月 21 日，复星产投收到相关诉讼文件，沙钢集团指称复星产投未有履行其于框架协议项下将其持有的南京南钢 11%股权（系争股权）质押给沙钢集团的义务，从而于 2023 年 3 月 27 日向上海市第二中级人民法院提起民事诉讼，要求复星产投将系争股权质押给沙钢集团，并对复星产投持有的系争股权进行了冻结。

于 2023 年 4 月 27 日，卖方再次收到沙钢集团及江苏沙钢投资控股有限公司之诉讼，要求公司履行前次股权转让协议，向其转让于南京南钢之 60%股权。

于 2023 年 5 月 30 日，卖方收到南钢集团之诉讼，要求作为有独立请求权第三人参与前述诉讼。

³ 公司及全资子公司复星工发与北京建龙重工有限公司（以下简称“建龙重工”）签订股权转让协议，复星工发同意出售，建龙重工同意购买天津建龙 25.7033%的股权、建龙钢铁控股有限公司 26.6667%的股权、北京北方建龙实业有限公司 26.6667%的股权；复星国际有限公司同意出售，Camdragon Investment Co.Ltd. 同意购买 Janeboat Holdings Ltd.26.6667%的股权（以下简称“天津建龙出售事项”）。于 2022 年 12 月 31 日，公司将出售事项中的目标公司天津建龙从长期股权投资重分类为持有待售的资产。根据 2023 年 1 月 5 日签订的天津建龙转让协议以及于 2023 年 3 月 28 日签订的补充协议约定的详细支付时间表，将对价中 38 亿元重分类为持有待售资产的流动部分，17.87 亿元重分类为非流动部分。分类为持有待售的资产应按其账面价值和公允价值减去出售成本中的较低者计量，于 2022 年 12 月 31 日在合并财务报表中已计提长期股权投资的减值损失人民币 18.99 亿元。天津建龙出售事项之合共交易代价为人民币 67 亿元，第二阶段付款（即人民币 35 亿元）的总支付期将不超过 20 年。2023 年 3 月 28 日，出售交易各方已签订补充协议，对第二阶段付款的详细支付安排进行了补充。

表 2：2022 年公司子公司主要退出资产情况（亿元）

子公司	退出项目	退出方式	减持/转让金额
豫园股份	泰康保险集团股份有限公司	协议转让	11.57
	招金矿业股份有限公司	二级市场减持、协议转让	47.88（港元）
	金徽酒股份有限公司	协议转让	18.17
	苏州德升餐饮管理有限责任公司	协议转让	7.90
复星医药	江苏黄河药业股份有限公司	协议转让	1.23
	上海输血技术有限公司	协议转让	3.58
	股票、一级市场股权投资等	出售、赎回	31.31

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

复星医药产品结构多元化程度高，新品和次新品带动收入规模持续提升，2022 年销售过亿品种 47 个；研发投入金额持续增长且保持较强的研发创新能力，整体在医药制造领域具有较强的市场竞争力和抗风险能力；但仍需关注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。

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）⁴系公司健康板块经营主体，形成对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和医药商业流通领域等医药健康产业链的全覆盖。其中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，具有较为完善和多元化的布局。在新品汉斯状、捷倍安上市以及次新品汉曲优、苏可欣放量作用下，2022 年制药业务收入进一步增长，且新品和次新品收入占比提升至超过 30%。同期，制药板块销售额过亿的制剂单品或系列增至 47 个，其中超过 10 亿元有 5 个、5~10 亿元有 3 个、3~5 亿元有 8 个⁵，市场份额保持领先。截至 2022 年末，共计 25 个已通过或视为通过仿制药一致性评价的产品在七批药品集中带量采购招标中中选（较六批增加 2 个）。

表 3：近年来复星医药营业总收入分板块情况（亿元、个）

	2020	2021	2022
制药	218.80	289.04	308.12
其中：过亿产品个数	39	44	47
医疗器械与医学诊断	52.17	59.38	69.49
医疗服务	31.72	41.18	60.80
其他	0.38	0.45	1.11
营业总收入	303.07	390.05	439.52

资料来源：复星医药定期报告

复星医药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。2022 年，复星医药进一步加大研发投入，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目超过 260 项⁶。同期共有 6 个自研创新药（适应症）、4 个许可引进创新药（适应症）、27 个仿制药（适应症）于中国境内/中国香港/美国获批上市；7 个创新药（适应症）、30 个仿制药（适应症）于中国境内申报上市（NDA）；22 个创新药（适应症）于中国境

⁴ 2023 年 3 月末，复星医药总资产 1,073.79 亿元，所有者权益 550.48 亿元，商誉 102.60 亿元，资产负债率 48.74%；2022 年净利润和经营活动净现金流分别为 39.47 亿元和 42.18 亿元，同比分别减少 20.85%和 6.81%。

⁵ 其中超过 10 亿元制剂单品/系列为复必泰（mRNA 新冠疫苗）、汉曲优（注射用曲妥珠单抗）、汉利康（利妥昔单抗注射液）、捷倍安（阿兹夫定片）和肝素系列制剂；5~10 亿元制剂单品/系列为苏可欣（马来酸阿伐曲泊帕片）、青蒿琥酯等抗疟系列和优立通（非布司他片）。

⁶ 其中在研创新药 63 项，自研生物类似药 14 项，仿制药 118 项，一致性评价项目 21 项。

内获批开展临床试验（IND），保持较强的研发创新能力。

表 4：近年来复星医药技术研发情况（亿元、%、项）

	2020	2021	2022
当期制药业务研发投入	36.70	44.86	50.97
当期制药业务研发投入占医药制造与研发板块收入比例	16.77	15.52	16.54
当期专利申请项目数	176	186	249

资料来源：复星医药定期报告

受益于新上市产品收入贡献以及渠道扩展，2022 年医疗器械及医学诊断业务实现较好业绩增长；线上业务增长以及线下医院收入恢复，医疗健康服务业务收入进一步增长，但由于相关前期投入较高，该业务板块仍呈亏损状态；通过参股国药产业投资有限公司布局的医药分销和零售业务稳步发展，在促进复星医药药品销售渠道拓展的同时，继续提供稳定的投资收益，2022 年贡献投资收益和分红分别为 21.01 亿元和 5.78 亿元。

此外复星医药继续通过外延式并购完善业务布局和扩大经营规模⁷，但同时 2022 年新增商誉 7.39 亿元，仍需关注被收购企业经营情况。截至 2022 年末，复星医药主要在建工程包括新建及扩建厂房、生产设备建设和更新改造等，后续仍有一定的投资支出。2022 年复星医药完成非公开发行 A 股，并于 2023 年 4 月获得增发境外上市外资股和可转债的核准批复⁸，可为研发活动、项目建设等提供一定的资金补充。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，需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。

豫园股份拥有的商圈价值很高，珠宝时尚业务具有较强的品牌和渠道优势，跟踪期内依托加盟模式加大门店布局力度，但消费景气度、黄金价格波动等因素对该业务的影响仍有待关注。餐饮业务持续采用连锁化经营战略，食品业务整合完善品牌矩阵成效明显；受消费景气度下行及消费市场激烈影响，餐饮服务、医药健康、时尚表业、化妆品等板块收入下降。2023 年以来，消费景气度有所恢复，尚需关注其恢复程度对快乐板块多元化业务的影响。

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）⁹，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，拥有上海市区内具有传统文化内涵的“地标式”豫园商圈，商圈价值很高¹⁰，对其布局在商圈内部的珠宝时尚和餐饮品牌门店经营构成有力支撑。

⁷ 其中 8.09 亿元收购广州新市医院有限公司 70% 股权完善在华南地区的医疗服务布局；4.25 亿元收购北京吉洛华制药有限公司（原名：第一三共制药（北京）有限公司 100% 股权获得可乐必妥（左氧氟沙星片、左氧氟沙星注射液）在中国境内（不包括港澳台地区）的生产销售权；控股子公司 GlandPharma 已签订收购协议，拟出资不超过 2.1 亿欧元收购欧洲 CDMO 公司 Cenexi，战略布局欧洲市场 CDMO 业务，构建欧洲本土化制造能力。

⁸ 2022 年 7 月，复星医药以 42.00 元/股新增发行 A 股股票 1.07 亿股，募集资金总额 44.84 亿元，截至 2022 年末已使用 30.27 亿元，其中用于创新药物临床、许可引进及产品上市相关准备 9.84 亿元，用于原料药及制剂集约化综合性基地 8.11 亿元，用于补充流动资金 12.32 亿元。2023 年 4 月，复星医药公告收到中国证券监督管理委员会关于核准公司发行 1.10 亿股境外上市外资股（H 股）和可转换为境外上市外资股的公司债券的批复，每股面值人民币 1 元，全部为普通股。

⁹ 2023 年 3 月末，豫园股份总资产 1,306.55 亿元，所有者权益 399.36 亿元，总债务 493.41 亿元（其中 2022 年末公开债务 85.75 亿元），资产负债率 69.43%；2022 年实现营业总收入 501.18 亿元，其中产业运营 396.26 亿元（包括珠宝时尚 330.71 亿元，食品、百货及工艺品 11.37 亿元等）、物业开发与销售 91.17 亿元、商业综合运营与物业综合服务 23.76 亿元；同期实现净利润 39.37 亿元，经营活动净现金流为 -0.90 亿元。

¹⁰ 豫园商圈内部物业为豫园股份自持，其中对外出租部分采用公允价值计量，自用部分以历史成本计价，增值空间很大。

珠宝时尚业务为豫园股份的核心产业，旗下拥有“老庙黄金”和“亚一金店”两个主要的连锁品牌，实行双品牌错位经营策略，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，保持较快的扩张速度。2022 年，珠宝时尚业务实现收入 330.71 亿元，同比增长 20.49%，主要系积极拓展加盟渠道布局及黄金价格仍处于高位，量价齐升所致。2023 年一季度，随着国内消费景气度回升及黄金价格持续高位，黄金消费恢复态势明显，珠宝时尚板块实现营业收入同比增长 28.55%至 114.94 亿元。但需持续关注黄金珠宝市场景气度、豫园股份新店培育情况对珠宝时尚板块运营效益的影响。此外，DJULA、LUSANT 等品牌在国内的品牌知名度及销售渠道尚在培育阶段，其销售能力及盈利性有待观察。

豫园股份餐饮业务持续采用连锁化经营战略，食品业务整合完善品牌矩阵成效明显；受消费景气度下行及消费市场激烈竞争影响，餐饮服务、医药健康、时尚表业、化妆品等板块收入下降。2023 年以来，随着消费景气度恢复，豫园股份餐饮管理与服务、食品百货及工艺品和度假村板块收入同比分别增长 71.03%、42.22%和 116.97%，上述板块毛利率亦均呈上升态势，需持续关注消费景气度恢复及其对快乐板块多元化产业业态的影响。

表 5：2022 年豫园股份其他产业板块主要品牌及业务情况

板块	主要品牌	2022 年变化情况
餐饮管理与服务	绿波廊、上海老饭店、南翔馒头店、松鹤楼等	2022 年，受消费场景受限、餐饮市场竞争激烈等因素影响，餐饮板块收入同比有所下滑，但仍保持较快的扩张速度。截至 2022 年末，拥有文化饮食直营网点 207 家，较 2021 年末净增长 91 家，其中松鹤楼 178 家（苏式正餐 11 家、苏式面馆 167 家），较 2021 年末净增长 87 家。
食品、百货及工艺品	“老城隍庙”品牌矩阵、如意情等	2022 年，豫园股份整合提升食品饮料业务，进一步完善“老城隍庙”核心品牌矩阵，该业务板块收入规模有所提升。
医药健康及其他	童涵春堂、希尔斯（独家代理权）	截至 2022 年末，豫园股份共拥有 34 家零售网点（包含加盟店 2 家），其中医保定点零售药店 14 家，中医门诊部（医诊所）3 家。此外，豫园股份还拥有全球高端宠物食品销量第一品牌希尔斯（Hill's）的中国业务独家代理权，2022 年希尔斯全年收入超 1,200 万元。2022 年，因外部因素闭店无法正常对外营业，该板块整体业务收入规模同比缩减。
化妆品	AHAVA、WEI	2022 年，WEI 持续保持丝芙兰独家品牌第一的地位；AHAVA 品牌打造出首个月销百万店铺，同时全面提升全球化，当期海外业务收入占比超 75%。2022 年，豫园股份化妆品板块实现营业收入 4.23 亿元，同比小幅下滑。
时尚表业	汉辰钟表、海鸥表业、上海表业	截至 2022 年末，时尚表业板块共拥有直营网点 47 家（其中汉辰钟表行 3 家，海鸥表业 38 家，上海表业 6 家）。2022 年，时尚表业板块实现销售收入 6.71 亿元，主要由海鸥表业贡献。
酒业	舍得酒业、金徽酒（已出表）	截至 2022 年末，豫园股份持有四川沱牌舍得集团有限公司（以下简称“舍得集团”）70%的股权和金徽酒 25%的股权 ¹¹ 。同期末，舍得集团下属上市公司舍得酒业股份有限公司总资产为 97.98 亿元，净资产为 65.38 亿元，2022 年实现营业总收入 60.56 亿元，净利润 17.01 亿元。

资料来源：中诚信国际根据豫园股份 2022 年年报整理

油气业务稳步发展且市场行情较好，但铁矿石受露采基本结束及需求趋弱影响业绩承压；智造板块双主业虽能一定程度上抵御单一类型大宗商品价格周期波动风险，但盈利稳定性、新业务拓展进度、资金平衡及预期效益实现情况有待持续观察。

公司智造板块收入主要来源于海南矿业股份有限公司（以下简称“海南矿业”，证券代码：601969.SH）¹²，其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

¹¹ 2022 年，豫园股份出售金徽酒共计 13%的股权并丧失控制权，交易对价为 19.37 亿元，金徽酒不再纳入豫园股份合并范围。

¹² 2023 年 3 月末，海南矿业总资产 112.20 亿元，所有者权益 64.10 亿元，资产负债率 48.27%；2022 年实现净利润同比下降 27.27%至 6.99 亿元，

游矿产资源的采选及加工业务的产业升级，2022 年 12 月 2 万吨电池级氢氧化锂项目（一期）正式动工¹³；此外，2023 年 1 月，海南矿业公告拟以 1.18 亿美元现金增资 KOD 及其全资子公司 KMUK 从而获得位于非洲马里的 Bougouni 锂矿资产的控股权¹⁴，以实现上游锂资源与锂盐加工的产业协同，提升未来锂盐产品的成本竞争力，尚需对上述事项进展保持关注。

表 6：近年来海南矿业收入构成（亿元）

	2020	2021	2022
铁矿石	19.96	28.26	18.06
油气	6.46	11.36	15.86
其他	1.22	1.57	14.38
合计	27.64	41.19	48.30

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。受石碌矿区露采基本结束影响，2022 年原矿和成品矿产量同比均有减少；叠加市场需求和整体行情影响销量和销售均价下跌，导致全年铁矿石板块业绩同比有所下降。同时，石碌铁矿-120m~-360m 中段采矿工程建设项目和石碌铁矿石悬浮磁化焙烧技术改造项目稳步推进，若按计划达产可为后续开采提供一定保障且有助于提升产品品味，提高市场竞争力。

表 7：截至 2022 年末海南矿业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	12,357.22	40.38%~46.62%	2018 年全部转入地下开采
南矿区	183.30	47.21%~50.21%	目前露天开采
保秀区	7,480.01	43.46%~44.02%	目前地下开采
枫树下区	326.40	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

油气方面，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，通过与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等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。2022 年油价行情较好，洛克石油通过增加加密井投资、降本增效，四川八角场气田等贡献的产量提升以及涪洲 12-8 油田东区投产等，带动全年油气产量实现明显增长，油气收入成为海南矿业当期业绩重要来源。

表 8：近年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	2022
铁矿石	311.87	296.71	266.71
油气	302.13	437.04	541.97
销量	2020	2021	2022
铁矿石	309.31	312.93	264.50
油气	255.72	331.54	379.29
平均售价	2020	2021	2022
铁矿石	450.40	749.66	655.70
油气	42.93	71.44	100.79

经营活动净现金流同比增长 64.43%至 12.68 亿元。

¹³ 项目建设周期预计为 1.5 年，预算总投资 10.65 亿元。

¹⁴ 交易完成后海南矿业将穿透持有 KMUK 约 57.6%的股权。Bougouni 锂矿合计矿石资源量 2,131 万吨，氧化锂平均品位 1.11%，目前已获得正式的环境批准并在 2021 年底获得采矿许可证，有效期 12 年，采矿权面积 97.2 平方公里。

资料来源：公司提供

中诚信国际认为，智造板块双主业虽能一定程度上抵御单一类型大宗商品价格周期波动风险，但铁矿石和油气均属于强周期行业，其价格易受宏观经济环境、市场供需关系等影响波动较大，盈利稳定性有待持续观察。同时，新业务建设及收并购项目进度、资金平衡及预期效益实现情况亦需保持关注。

复地集团房地产开发业务签约销售业绩较为稳定，项目储备规模充足且区域分布较为合理，但仍需关注存量项目后续投资、去化情况，以及行业政策变化对其经营带来的挑战。

公司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”）及下属子公司豫园股份，依托于复星体系丰富的产业资源，房地产业务已形成一定规模优势。公司定位于复合功能地产业务，开发领域遍及住宅、商办综合体、产业地产等多元化业态，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。受益于良好的区域布局，复地集团抵御市场波动风险的能力较强，2022 年以来在地产行业景气度下行的环境下，销售业绩较为稳定。

表 9：近年来复地集团主要运营指标（万平方米、亿元、万元/平方米）

	2020	2021	2022
新开工面积	200.21	303.25	130.92
竣工面积	229.67	219.91	141.15
销售面积	151.07	138.64	135.24
销售金额	269.51	284.37	246.80
销售均价	1.78	2.05	1.96
结算金额	226.48	199.44	144.03

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

截至 2022 年末，复地集团拥有的在建及拟建项目（含商办业态¹⁵）合计总建筑面积为 1,236 万平方米（权益占比 73%），同比小幅减少但仍较为充沛，需要关注较大规模土地储备及较高的商办占比对其资金周转和项目去化形成的压力。同时，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，跟踪期内保持了一定土地投资力度，获取的上海核心区位的大型综合体项目将为其货值形成较大补充。

融资方面，复地集团有息债务以银行借款及公开债券为主，银行贷款占总债务的比重超过 80%。2022 年受行业融资环境影响，公开市场债务再融资渠道收缩，相关债务到期偿还主要依赖自有资金。截至 2023 年 3 月末，复地集团除豫园股份外债务金额同比收缩至 88 亿元，其中公开市场债务金额缩减至 5 亿元。复地集团整体融资成本为 5.02%，同比基本持平。但考虑到其融资渠道尚未完全恢复，整体经营稳健度一般。

表 10：近年来复地集团新增土地储备情况（个、万平方米、亿元、元/平方米）

	2020	2021	2022
新增项目数	10	6	2
新增项目储备建筑面积	263.21	128.40	74.32
新增项目储备购置支出	146.24	143.41	135.04
新增项目楼面均价	5,556	11,169.16	18,170.08

¹⁵ 公司土储中商办占比约 40%，主要分布在上海、南通、成都、天津和西安等地。

资料来源：公司提供

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内公司营业总收入保持增长，投资收益等对盈利形成一定支撑，但毛利率下滑，整体盈利水平有所弱化，需关注主营业务盈利恢复情况；受退出非核心资产影响，总资产略有波动；持续压降债务规模使得财务杠杆降至近年较低水平。公司能够较好地实现集团财务管控，但母公司偿债资金来源主要依靠资产退出、子公司分红等，财务弹性偏紧，仍面临一定的短期偿债压力，尚需对再融资和偿债资金落实情况保持关注。

跟踪期内，公司营业总收入保持增长，投资收益等对盈利形成一定支撑，但毛利率下滑，整体盈利水平有所弱化，需关注主营业务盈利恢复情况。

跟踪期内，公司营业总收入保持增长态势，其中健康、智造、富足板块资管业务收入增幅较大。同期毛利率整体呈下降态势，主要系收入贡献较大的快乐板块加盟模式占比的提高及珠宝市场竞争激烈等因素使得毛利率有所下滑，同时地产结转项目毛利率较低所致；此外海南矿业因外购铁矿石成本上升以及油价上升导致原油特别收益金增加，亦使得其毛利率出现明显回落。

跟踪期内，虽然业务规模稳步提升期间费用率下降，处置资产贡献的投资收益同比增加¹⁶，同时投资性房地产带来的公允价值变动收益¹⁷对各期盈利形成补充。但毛利率持续下滑影响经营性业务利润，且天津建龙出售事项确认的长期股权投资减值损失对利润形成一定影响，整体净利润同比出现不同程度下滑，盈利指标略有弱化，仍需关注公司主营业务盈利恢复情况。

表 11：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022		2023.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
健康	303.13	55.66	390.14	48.12	439.53	47.28	108.71	51.29
快乐	454.49	23.84	527.33	23.82	511.66	17.97	157.80	14.63
智造	51.49	16.00	78.55	33.42	104.55	20.53	21.42	21.90
富足-保险	2.02	25.85	2.33	26.49	1.83	38.94	0.71	32.01
富足-资管	82.07	45.08	61.71	45.34	95.95	41.38	10.75	28.57
调整及抵消	-5.08	--	-2.62	--	-5.81	--	-0.85	--
营业总收入/营业毛利率	888.14	36.10	1,057.45	34.64	1,147.71	31.25	298.54	29.01

注：1、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。2、受益于松亭富顿苑结盘以及上海复星外滩商业有限公司（以下简称“外滩商业”）¹⁸自 2022 年 3 月底并表，推升 2022 年富足板块资管业务收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 12：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用率(%)	30.25	30.06	29.97	28.74
经营性业务利润	32.96	18.97	-0.98	-0.72
资产减值损失	14.53	22.22	26.62	0.28
公允价值变动收益	22.17	48.47	69.05	2.49
投资收益	66.67	117.19	131.35	6.96
净利润	78.08	129.90	100.79	12.79

¹⁶ 2022 年投资收益中处置金融工具损益 24.30 亿元、处置/部分处置合营企业及联营企业收益 26.65 亿元、处置子公司收益 22.56 亿元。

¹⁷ 2022 年以公允价值计量的投资性房地产形成的公允价值变动收益为 81.82 亿元。

¹⁸ 2022 年 3 月公司通过子公司与中融国际信托有限公司签订股权转让协议，以 63.42 亿元收购外滩商业 50% 股权，收购后公司持有外滩商业 100% 股权，外滩商业主要资产为位于上海的房地产，即外滩金融中心。

EBITDA	181.87	252.50	277.51	--
总资产收益率(%)	--	5.49	5.42	--

注：1、公司涉及的投资业务存在管理费用和财务费用，但相关收益未体现在经营性业务利润中；2、带“*”指标已经年化处理。
 资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，受退出非核心资产影响，总资产略有波动；持续压降债务规模使得财务杠杆降至近年较低水平。

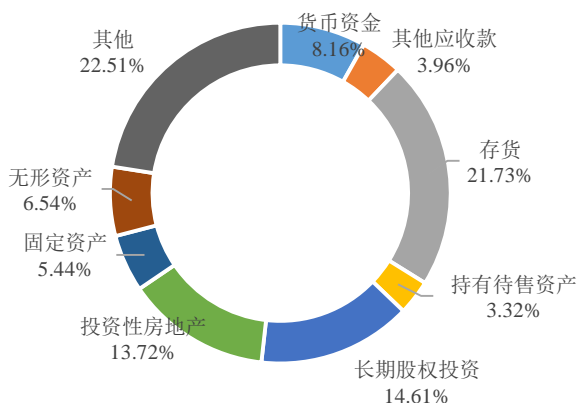
跟踪期内，公司总资产规模呈先增后降态势，非流动资产仍为主要构成。具体来看，受战略调整加大非核心资产处置力度，长期股权投资规模 2022 年末降幅明显，主要系部分退出永安保险、招金矿业股份有限公司、中山公用等联营企业以及计划退出南京南钢和天津建龙于 2022 年末转为持有待售资产所致；2023 年 3 月末完成天津建龙交割，持有待售资产规模下降；完成收购外滩商业使得 2022 年末投资性房地产大幅增长，其他应收款相应减少，目前其他应收款主要为关联方往来款项以及子公司复地集团对合营公司的开发资金支持等，其中 2022 年末关联方应收款项降至 56.39 亿元，中诚信国际将对相关款项回收情况保持关注。截至 2023 年 3 月末，公司受限货币资金为 50.41 亿元，占货币资金比例为 14.64%，由各项保证金、法定存款准备金及预售房款构成。2022 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。

2022 年以来受涉房企业直接融资空间缩减，公司在外部融资环境变化下陆续偿还压降到期公开债务，总债务呈减少态势，且短期债务占比降至近年较低水平，资产负债率和总资本化比率下降，债务期限结构和财务杠杆水平得到优化。受益于自身利润的积累以及外延式收购，公司所有者权益继续增长，但少数股东权益占比较高。

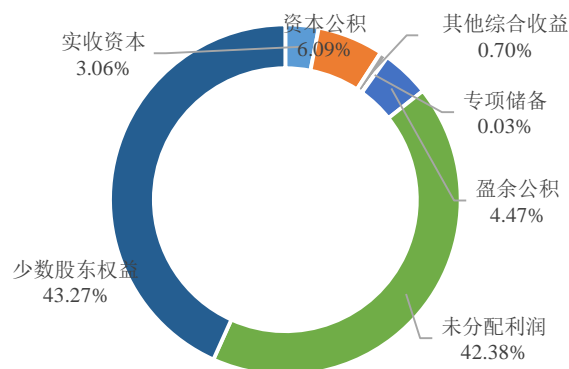
表 13：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	485.34	309.84	352.06	344.37
其他应收款	138.18	260.34	144.44	166.95
存货	634.00	717.79	905.64	916.55
持有待售资产	7.59	5.05	177.39	139.86
长期股权投资	830.66	940.02	611.14	616.55
投资性房地产	323.59	335.81	614.58	578.98
非流动资产	2,198.20	2,340.64	2,285.04	2,271.86
总资产	3,743.99	3,973.48	4,276.24	4,218.78
短期借款	265.73	303.38	340.23	355.46
长期借款	377.93	407.17	550.63	557.40
应付债券（合计）	627.75	479.78	291.12	174.93
总债务	1,371.17	1,416.95	1,336.84	1,290.53
短期债务/总债务(%)	51.18	54.94	52.75	51.17
总负债	2,416.89	2,517.40	2,705.04	2,649.41
未分配利润	553.48	614.27	665.21	665.16
少数股东权益	553.67	619.51	680.36	679.04
所有者权益合计	1,327.10	1,456.09	1,571.20	1,569.36
资产负债率(%)	64.55	63.35	63.26	62.80
总资本化比率(%)	50.82	49.32	45.97	45.13

注：应付债券（合计）包含流动负债和非流动负债部分。
 资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2023 年 3 月末公司总资产构成


资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司经营活动净现金流受地产板块拿地支出减少实现回升；退出资产实现资金回收的同时陆续偿付到期债务，投资活动和筹资活动现金流呈大幅净流入和净流出态势。

2022 年受地产板块拿地支出同比减少，公司经营获现水平回升；退出非核心资产力度较大使得收回投资收到的现金同比大幅增加，且新增对外投资减少，同时陆续偿付到期债务，2022 年以来投资活动现金流和筹资活动现金流呈大幅净流入及净流出态势。

偿债指标方面，债务规模下降使得 EBITDA 对债务的保障能力有所增强，但 FFO 为负，尚无法对债务本息形成有效覆盖，且货币等价物对短期债务覆盖程度仍偏弱，但考虑到公司控股及参股上市公司较多，持有尚未质押市值仍能为其债务偿付提供一定保障。

表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~3/2023.3
经营活动产生的现金流量净额	75.90	11.50	34.32	34.47
投资活动产生的现金流量净额	-60.33	-137.44	200.84	21.04
筹资活动产生的现金流量净额	14.89	-28.87	-236.00	-39.21
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.75	3.72	3.71	--
FFO/总债务(X)	0.01	-0.003	-0.001	--
总债务/EBITDA(X)	7.54	5.61	4.82	--
货币等价物/短期债务(X)	0.71	0.47	0.56	0.55

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 15：近年来公司关联方交易情况（亿元）

关联交易类型	2020	2021	2022
销售商品/提供服务	39.84	48.31	67.88
其中：国药控股	29.81	38.69	57.20
重药控股	4.57	7.50	8.56
接受借款担保	29.54	60.57	52.21
其中：复星国际	29.54	60.57	52.21
提供贷款	12.96	12.75	24.32
其中：长沙复豫	6.32	-	0.05
复屹	-	8.60	14.65
武汉汉正街	-	2.07	8.12
吸收存款	145.86	135.32	127.71
其中：南钢联合	30.45	29.16	34.37
台州杭绍台	28.83	25.93	24.38
南京南钢	25.69	14.45	12.33

天津捷威	16.25	29.87	35.43
其他应收款	85.87	117.82	56.39
其中：武汉复智	36.71	56.84	-
BFC	25.12	33.79	-
复星经贸	-	-	15.93
武汉汉正街	1.06	1.06	13.22
其他应付款	104.26	93.71	73.89
其中：Sparkle	63.79	23.00	30.14
复星国际	0.06	6.44	19.17
上海地杰	13.53	14.15	-
复星经贸	9.14	15.14	-
长期应付款	67.96	100.95	123.00
其中：复星国际	15.80	15.80	15.80
海南复星矿业	14.31	14.31	14.31
Sparkle	-	42.23	46.14
其他流动资产	37.18	68.62	106.60
复屹	4.12	12.73	26.21
武汉汉正街	22.75	26.54	25.32
上海豫芸	-	-	22.33

资料来源：公司财务报表

母公司盈利能力受投资收益影响较大，2022 年退出非核心资产实现资金回收，同时收到子公司分红，陆续偿付多期债券，期末财务杠杆水平降幅明显；但短期债务占比较高，且财务弹性偏紧，仍面临一定的短期偿债压力，需持续关注其再融资和偿债资金平衡等情况。

母公司利润主要来源于投资收益，2022 年收到复星产投等分红、处置部分复星医药股权等资产带来大额投资收益，当期利润总额实现大幅增长，但同时利息偿付仍保持在较高规模。2022 年获得的参控股公司的现金分红为 36.39 亿元；同期公司控股层面其他平台公司收到的分红为 17.77 亿元。长期股权投资和对下属子公司的应收拆借款是母公司总资产的重要组成部分，2022 年退出中山公用等联合营公司、计划退出南京南钢导致期末长期股权投资显著下降；对子公司借款增加推升同期末其他应收款规模。2022 年母公司通过资产处置实现的资金回收、子公司分红等完成多期债券的到期兑付，期末总债务规模下降，加之利润积累带动所有者权益增长，总资本化比率降幅明显；不过 2023 年以来随着使用银团贷款¹⁹置换到期公开债券，3 月末总债务较上年末变动不大，但目前短期债务占比较高，母公司仍面临一定的短期偿债压力。2022 年，母公司收到往来款增多使得经营活动现金流净流入增加，退出回收资金大幅增加的同时陆续偿付到期债务，投资活动和筹资活动现金流变动趋势和合并口径基本一致。偿债指标方面，2022 年以来，退出回收资金使得货币资金规模增加，其对短期债务覆盖程度得到提升，同时母公司保持较好的银企关系，尚有部分未使用的银团贷款；但外部融资环境变化加大其公开市场债务融资难度，2023 年发行的超短期融资券利率处于相对较高水平，财务弹性仍偏紧。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，股权融资渠道相对畅通，截至 2023 年 3 月末，公司直接持有的上市公司市值合计 342.74 亿元，其中，未质押或未受限市值 193.30 亿元；同期末，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 680 亿元（未质押或未受限市值 430 亿元），可对其债务偿付提供一定保障。综合来看，本部直接或间接持有

¹⁹ 2023 年 1 月，根据协议中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行作为联合牵头行，中国民生银行、中国进出口银行、上海浦东发展银行作为参贷行，共同组成银团，向公司提供总计 120 亿元贷款。

的上市公司股权具有一定的再融资空间，债务偿付资金主要依赖于银团贷款、下属子公司分红和非核心资产退出回收的资金，本部未来仍面临债务接续和偿付压力，需持续关注其再融资和偿债资金平衡等情况。

表 16：公司母公司口径主要财务数据及指标情况（亿元）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
营业总收入	9.51	2.76	5.95	0.11
财务费用	24.15	22.42	23.65	4.57
投资收益	25.36	39.77	106.53	1.45
利润总额	5.39	0.80	81.42	-5.64
总资产收益率(%)	--	2.97	12.55	--
货币资金	75.48	26.81	85.62	65.95
其他应收款	249.41	288.05	376.70	376.25
长期股权投资	302.04	336.21	268.93	275.61
其他非流动金融资产	33.81	56.47	18.83	18.84
总资产	748.82	785.12	868.40	855.78
总债务	488.72	474.89	405.35	405.45
短期债务/总债务(%)	63.59	74.09	84.88	78.82
总负债	605.86	639.80	642.26	631.64
所有者权益合计	142.96	145.32	226.14	224.15
总资本化比率(%)	77.37	76.57	64.19	64.40
经营活动产生的现金流量净额	4.20	29.35	47.57	-9.41
投资活动产生的现金流量净额	-13.80	-39.58	106.49	-5.53
其中：取得投资收益收到的现金	25.92	14.10	36.39	1.81
收回投资收到的现金	3.25	7.70	36.43	-
筹资活动产生的现金流量净额	36.17	-38.17	-95.30	-4.60
货币等价物/短期债务(X)	0.26	0.08	0.36	0.33

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 17：截至 2023 年 3 月末母公司直接持股上市股权市值及质押情况

股权名称	持股比例 (%)	持股数 (万股)	已质押或受限股数 (万股)	未质押或未受限股数 (万股)	持有市值 (亿元)	未质押或未受限市值 (亿元)
复星医药	33.14	88,559.60	38,388.00	50,172	286.84	162.51
复星医药(H 股)	2.68	7,153.35	-	7,153	13.96	13.96
豫园商城	2.09	8,164.58	-	8,165	6.64	6.64
海南矿业	16.49	33,600.00	33,600.00	0	25.10	-
新华保险	2.00	6,239.19	-	6,239	10.19	10.19
合计	--	--	--	--	342.74	193.30

注：1、各公司股票价格采用 2023 年 3 月 31 日收盘价，人民币和港币汇率为 1 港元=0.87541 人民币；2、截至 2023 年 5 月 25 日，公司直接持有复星医药 957,129,455 股股份（其中：A 股 885,595,955 股、H 股 71,533,500 股），约占截至 2023 年 5 月 25 日复星医药股份总数的 35.82% 公司累计质押复星医药（均为 A 股）数量为 450,980,000 股，约占截至 2023 年 5 月 25 日其所持股份的 47.12%，占复星医药股份总数的 16.88%，质押融资金用途为偿还债务；3、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。截至报告出具日，公司累计质押 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%。

资料来源：公司提供、公开资料，中诚信国际整理

公司建立了较为完善的内部控制制度及风险管理体系；母公司通过内部资金拆借、内部担保等形式提供一定的金融资源支持，并能够进行有效财务管控，拥有较多优质资产，股权融资渠道亦较为通畅，整体来看公司保持了很强的金融资源协调能力。

风险控制方面，公司现已建立了较为完善的内控制度和风险管理体系，涉及人力资源、财务管理、投资管理、资金及融资管理、对外担保管理、关联交易、子公司管理等多个领域。其中，对外担

保方面，公司提供担保的单位全部为控股子公司等关联企业。

资源协调方面，复星高科母公司可为集团内部有需求的关联方提供担保，可提供一定的金融资源支持。同时，公司旗下拥有多家上市公司，资产质量较好，且股权融资渠道通畅。此外，公司能够对集团内子公司实施有效的财务管控，并设立上海复星高科技集团财务有限公司（以下简称“财务公司”，公司直接持股 51%，豫园股份、复星医药和南京钢铁联合有限公司分别持有 20%、20%和 9%股权）把资金管理的范围从板块管理进一步下延至二三层级子公司和合营、联营企业。同时，财务公司的融资功能可为公司下属各子公司提供资金交流的平台，提高内部资金使用效率，降低资金成本。整体来看，公司具备较强的金融资源协调能力。

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计为 899.34 亿元，占总资产的 21.32%，主要系用于获得抵质押借款的存货、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。同期末，母公司受限资产均为持有的子公司股权。

截至 2023 年 3 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼；截至 2022 年末，公司对外担保余额为 81.22 亿元，其中 65.99 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。

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，2020~2023 年 4 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²⁰

假设

- 2023 年，复星高科主要业务板块稳健发展。
- 2023 年，复星高科按计划退出部分非核心资产，投资收益对利润形成补充。
- 2023 年，复星高科母公司无控股型并购，主要板块围绕产业建设保持一定规模的资本支出，继续压降债务规模。

预测

表 18：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率(%)	49.32	45.97	40.50~43.50
总债务/EBITDA(X)	5.61	4.82	4.90~5.20

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。

调整项

流动性评估

²⁰ 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。

中诚信国际认为，公司拥有一定的备用流动性，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖，但流动性来源对资产退出、子公司分红等依赖性较高，仍需关注母公司债务接续和偿债资金落实情况。

2022 年以来，公司合并口径经营获现水平有所提升，并通过退出非核心资产实现资金回收，截至 2023 年 3 月末，合并口径货币资金为 344.37 亿元，其中受限货币资金为 50.41 亿元，但非受限货币资金对短期债务形成覆盖程度仍偏低。2022 年以来，公司及子公司债务融资工具发行对流动性补充程度有限。截至 2023 年 3 月末，公司共获得各家银行授信总额为 2,548.47 亿元，其中未使用授信额度为 1,409.35 亿元，尚拥有一定的备用流动性。此外，公司核心子公司均为上市公司，股权融资渠道通畅；且参股多个上市公司股权，该部分资产可为其流动性提供一定支撑。

公司合并口径资金流出主要为各业务板块项目建设、产业相关收并购及债务的还本付息，2022 年以来外延并购支出有所放缓，但各业务板块项目建设带来的资本支出或将保持在一定规模，但由于公司银企关系良好，部分到期的公开债务可用银行授信补充，且公司持有有一定规模的优质股权及物业资产，可继续通过资产处置等作为流动性补充，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

母公司经营获现水平波动较大，且短期债务占比较高，截至 2023 年 3 月末，货币资金为 65.95 亿元，虽均未受限，但无法对短期债务覆盖形成有效覆盖。同期末母公司直接持有上市公司未质押或未受限市值为 193.30 亿元，仍具备一定再融资空间；且考虑到母公司可继续获得子公司分红、进一步退出部分非核心资产并使用银团贷款偿付公开市场到期债务，使得其目前流动性风险相对可控，但待退出资产多为非上市公司股权，流动性偏弱且退出时间具有一定不确定性，需关注退出资金回收与债务偿还时间可能错在错配的风险。

表 19：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	一年及以内	一年以上	合计
合并口径	660.40	612.05	1,272.45
银行融资	519.92	557.40	1,077.32
债券融资	130.58	54.65	185.23
应付票据	9.90	-	9.90
母公司口径	318.25	85.68	403.93
银行融资	253.07	39.04	292.11
债券融资	65.18	46.64	111.82

注：1、数据因四舍五入存在尾数差异；2、债务统计口径未含租赁负债。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析²¹

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，下属子公司业务涉及医药、铁矿石、油气、消费等领域，日常生产中可能会产生废水、废气、废渣等环节污染；针对相关情况，公司主要业务板块均制定了相应的环保及安全生产制度和管控指标。截至目前，各行业板块环保指标已达标，且节能减排方面持续增加投入，公司在资

²¹ 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。

源管理、可持续发展、排放物管理等方面表现较好。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高，近三年公司高管团队未发生影响公司经营情况的变动。近年来，公司未发生工亡类或其他重大安全生产事故。

公司治理方面，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。公司机构的设置及职能的分工符合内部控制的要求，目前运行良好。资金管理方面，公司资金由母公司进行垂直管理，即所有权独立、管理权集中，并分业务板块实行资金集中管理，并对所有资金账户实时监控。在子公司（除上市公司及受监管企业）的资金管理方面，除资金大额归集和对银行账户实施网络监控外，还建立了预算管理体系以制定资金计划，并严格审批预算外资金。

战略方面，公司未来将继续作为复星国际境内产业运营和控股平台，以“创新和全球化”为增长引擎，坚定推进聚焦主业战略，围绕全球家庭生活中的“健康、快乐、富足、智造”领域的需求，秉持让全球家庭生活更幸福的使命，继续致力于服务全球十亿家庭客户，战略聚焦健康、快乐、富足的幸福生态系统。

外部支持

作为复星国际下属的境内产业经营和投资平台，控股股东及实际控制人支持意愿极强，但整体外部支持力度较为有限。

控股股东复星国际定位为科创驱动的家庭消费产业集团，于 2007 年在香港联交所主板上市（00656.HK），截至 2022 年末总资产达人民币 8,231 亿元，净资产为 1,996 亿元，在 2022 福布斯全球上市公司 2000 强榜单中位列第 589 位，目前其布局的家庭消费产业生态涵盖健康、快乐、富足、智造四大板块。除公司股权外，实际控制人郭广昌先生及复星国际持有复星旅文、复星葡萄牙保险等公司股权。

公司作为复星国际在境内的产业经营及投资平台，自成立以来收到控股股东业务和资金等多方面的支持。公司健康、快乐、富足和智造四大板块均依托控股股东全球布局的产业实现发展，各主营业务亦能依托复星体系丰富的产业资源进行拓展，有利于灵活融通市场资源，品牌知名度不断提升。整体来看，公司对股东利润贡献和影响程度高，其信用恶化对股东信誉影响大，股东对公司支持意愿强。但跟踪期内复星国际经营受外部市场环境因素影响较大，2022 年实现收入虽同比上升 8.74% 至 1,753.93 亿元，但归母净利润由上年同期的 100.85 亿元降至 5.39 亿元。截至 2022 年末，总债务由上年同期末的 2,371.20 亿元降至 2,269.19 亿元，其中一年及以内到期的债务占比 46.8%，同期末尚未提用银行信贷总额 1,549.63 亿元。考虑到目前股东财务状况，其对公司支持力度弱化。实际控制人对公司提供一定支持，但作为自然人，资源协调能力有限。

同行业比较

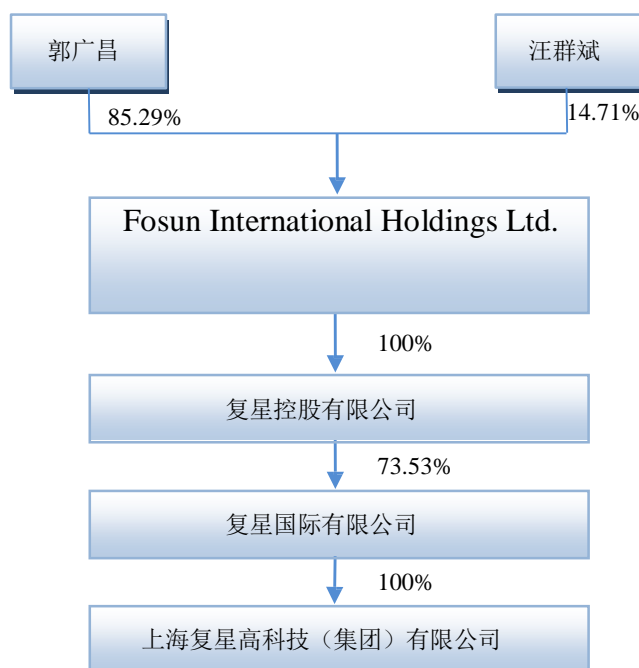
中诚信国际选取了越秀集团作为复星高科的可比公司，两家企业均系大型综合性企业集团，下属业务板块布局有相似性，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，复星高科与越秀集团均有较为多元化的业务布局，能够一定程度上分散业务风险；此外，复星高科主要经营主体均为上市公司，同时参股多家上市公司。公司健康板块医药制造业务具备较强的竞争力及研发实力，快乐板块拥有较高的商圈价值和品牌知名度；而越秀集团在金融、地产等业务板块具有较高的业务竞争力。相较于可比公司，公司整体资产规模偏小，主营业务盈利能力较弱，非核心资产退出等实现的投资收益及其他非经常性损益对利润形成一定补充，财务杠杆得到优化；但母公司财务弹性仍偏紧，债务偿还主要依靠资产退出、子公司分红和银行贷款置换等，面临一定的短期偿债压力。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持上海复星高科技（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 复星 02”、“20 复星 03”、“20 复星 04”和“22 复星 01”的信用等级为 **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 2023 年 3 月末）



截至 2023 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 33.14%A 股，通过香港中央结算（代理人）有限公司间接持有 2.68%H 股，直接持有的股权已质押 383,880,000 股
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 2.09%，通过 17 家一致行动人持股 59.70%，合计 61.79%，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 16.49%，一致行动人上海复星产业投资有限公司持股 29.31%，直接持有的股权已质押 336,000,000 股



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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	4,853,384.00	3,098,371.00	3,520,557.50	3,443,701.20
应收账款	777,853.70	969,257.00	1,170,515.00	1,254,001.00
其他应收款	1,381,764.40	2,603,378.90	1,444,373.00	1,669,514.30
存货	6,340,012.60	7,177,938.00	9,056,378.10	9,165,498.60
长期投资	9,526,245.00	10,900,699.30	7,216,420.40	7,681,124.60
固定资产	2,196,476.70	2,234,323.20	2,357,885.60	2,296,648.90
在建工程	493,388.40	447,572.80	602,570.40	673,360.00
无形资产	2,169,680.70	2,323,742.30	2,757,859.60	2,761,180.10
资产总计	37,439,854.30	39,734,812.40	42,762,443.60	42,187,785.60
其他应付款	2,399,209.20	2,377,423.50	2,537,447.70	2,461,645.90
短期债务	7,017,288.70	7,784,439.30	7,052,345.30	6,603,999.00
长期债务	6,694,372.70	6,385,039.60	6,316,041.30	6,301,344.50
总债务	13,711,661.40	14,169,478.90	13,368,386.60	12,905,343.50
净债务	9,446,213.50	11,429,970.60	10,410,802.00	9,965,719.01
负债合计	24,168,882.90	25,173,954.20	27,050,405.30	26,494,143.00
所有者权益合计	13,270,971.40	14,560,858.20	15,712,038.30	15,693,642.60
利息支出	660,193.84	677,948.90	747,346.40	164,072.93
营业总收入	8,881,353.90	10,574,487.80	11,477,100.80	2,985,417.30
经营性业务利润	329,582.40	189,749.00	-9,844.20	-7,237.40
投资收益	666,695.30	1,171,898.20	1,313,466.00	69,601.50
净利润	780,814.50	1,298,956.30	1,007,916.90	127,862.30
EBIT	1,509,940.90	2,118,913.90	2,235,702.60	--
EBITDA	1,818,704.90	2,525,020.60	2,775,097.30	--
经营活动产生的现金流量净额	759,018.30	114,958.40	343,181.40	344,748.30
投资活动产生的现金流量净额	-603,332.40	-1,374,381.50	2,008,388.50	210,419.90
筹资活动产生的现金流量净额	148,935.20	-288,671.70	-2,359,960.20	-392,147.60
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	36.10	34.64	31.25	29.01
期间费用率(%)	30.25	30.06	29.97	28.74
EBIT 利润率(%)	17.00	20.04	19.48	--
总资产收益率(%)	--	5.49	5.42	--
流动比率(X)	1.01	1.01	1.17	1.18
速动比率(X)	0.59	0.57	0.64	0.62
存货周转率(X)	--	1.02	0.97	0.93*
应收账款周转率(X)	--	12.11	10.73	9.85*
资产负债率(%)	64.55	63.35	63.26	62.80
总资本化比率(%)	50.82	49.32	45.97	45.13
短期债务/总债务(%)	51.18	54.94	52.75	51.17
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.01	-0.04	-0.03	0.11*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.01	-0.08	-0.06	0.21*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.15	0.17	0.46	2.10
总债务/EBITDA(X)	7.54	5.61	4.82	--
EBITDA/短期债务(X)	0.26	0.32	0.39	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.75	3.72	3.71	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.29	3.13	2.99	--
FFO/总债务(X)	0.01	-0.003	-0.001	--

注：1、2023 年一季报未经审计且未提供现金流量表补充资料，故相关指标失效；2、带“*”指标已经年化处理。

附三：上海复星高科技（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	2023.3/2023.1~3
货币资金	754,776.30	268,110.80	856,190.00	659,505.60
应收账款	5,544.60	6,770.40	7,165.40	7,165.40
其他应收款	2,494,099.20	2,880,531.40	3,767,008.20	3,762,537.30
存货	870.80	447.00	466.50	471.70
长期投资	3,407,816.30	3,985,108.90	2,941,164.10	3,002,964.20
固定资产	2,507.10	2,619.80	2,764.90	2,914.00
在建工程				
无形资产	1,681.10	1,242.80	755.80	658.30
资产总计	7,488,194.40	7,851,160.50	8,684,033.10	8,557,833.50
其他应付款	457,173.40	1,028,156.10	1,179,114.60	1,169,046.60
短期债务	3,107,878.50	3,518,653.60	3,440,425.20	3,195,752.00
长期债务	1,779,307.90	1,230,209.40	613,061.60	858,701.20
总债务	4,887,186.40	4,748,863.00	4,053,486.80	4,054,453.20
净债务	4,132,410.10	4,480,752.20	3,197,296.80	3,394,947.60
负债合计	6,058,637.50	6,398,005.40	6,422,603.10	6,316,362.00
所有者权益合计	1,429,556.90	1,453,155.10	2,261,430.00	2,241,471.50
利息支出	230,202.40	222,047.30	223,414.70	46,201.40
营业总收入	95,059.60	27,582.10	59,466.30	1,076.80
经营性业务利润	-206,372.10	-268,199.30	-276,482.00	-66,465.00
投资收益	253,558.80	397,745.30	1,065,275.00	14,514.80
净利润	56,190.00	8,843.70	806,753.30	-18,373.40
EBIT	283,831.10	228,166.10	1,037,363.30	--
EBITDA	--	--	--	--
经营活动产生的现金流量净额	42,020.90	293,494.50	475,722.40	-94,098.90
投资活动产生的现金流量净额	-137,995.30	-395,830.90	1,064,927.20	-55,256.50
筹资活动产生的现金流量净额	361,659.20	-381,697.50	-953,037.80	-45,952.00
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	88.00	98.54	100.00	90.81
期间费用率(%)	305.87	1,073.46	564.56	6,284.12
EBIT 利润率(%)	298.58	827.23	1,744.46	--
总资产收益率(%)	--	2.97	12.55	--
流动比率(X)	1.12	0.83	1.11	1.15
速动比率(X)	1.12	0.83	1.11	1.15
存货周转率(X)	13.10	0.61	0.00	0.84*
应收账款周转率(X)	17.14	4.48	8.53	0.60*
资产负债率(%)	80.91	81.49	73.96	73.81
总资本化比率(%)	77.37	76.57	64.19	64.40
短期债务/总债务(%)	63.59	74.09	84.88	78.82
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.04	0.01	0.06	-0.09*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.06	0.01	0.07	-0.12*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.18	1.32	2.13	-2.04
总债务/EBITDA(X)	--	--	--	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	--	--	--	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.85	2.53	1.14	1.44
FFO/总债务(X)	--	--	--	--

注：1、2023 年一季报未经审计，母公司口径各期均未提供现金流量表补充资料，故相关指标失效；2、带“*”指标已经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
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
总资产化比率	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
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
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
现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-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)
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
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
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)
EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/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”；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