



内部编号: 2024060257

上海上国投资产管理有限公司

及其发行的 19 上国投与 20 上国投

定期跟踪评级报告

分析师: 魏昊 魏昊 weihao@shxsj.com
李玉鼎 李玉鼎 lyd@shxsj.com

评级总监: 熊荣萍 熊荣萍

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



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

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100155】

评级对象：上海上国投资管理有限公司及其发行的19上国投与20上国投

	19上国投	20上国投
主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：	AAA/稳定/AAA/2024年6月20日	AAA/稳定/AAA/2024年6月20日
前次跟踪：	AAA/稳定/AAA/2023年6月21日	AAA/稳定/AAA/2023年6月21日
首次评级：	AAA/稳定/AAA/2019年11月12日	AAA/稳定/AAA/2020年2月24日

跟踪评级观点

主要优势：

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

主要风险：

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

跟踪评级结论

通过对上海上国投资管理有限公司主要信用风险要素的分析，本评级机构维持其 AAA 主体信用等级。认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计上海上国投资管理有限公司信用质量在未来 12 个月持稳，给予其主体信用评级展望为稳定。

遇下列情形，或将导致公司主体信用等级或/及其评级展望被下调：

- ① 公司经营规模或业务竞争力显著下降；
- ② 公司财务状况出现明显恶化；
- ③ 有证据表明外部支持方的支持能力或意愿出现明显弱化。

主要财务数据及指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
母公司口径数据：				
总资产（亿元）	266.82	245.49	229.85	235.29
投资资产规模（亿元）	262.38	212.98	199.54	198.23

主要财务数据及指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
刚性债务（亿元）	20.98	16.70	8.92	8.94
所有者权益（亿元）	201.75	189.96	188.94	193.26
营业总收入（亿元）	10.50	9.58	9.17	0.23
净利润（亿元）	11.50	6.96	7.42	-0.45
非筹资性现金净流入量（亿元）	3.27	13.51	8.09	1.00
资产负债率[%]	24.39	22.62	17.80	17.86
双重杠杆率[%]	1.19	1.27	1.27	1.25
净资产收益率[%]	6.21	3.56	3.91	-
合并口径数据及指标:				
总资产（亿元）	266.61	245.93	230.46	235.89
总负债（亿元）	65.07	55.58	41.03	42.14
刚性债务（亿元）	21.01	16.70	13.15	8.94
所有者权益（亿元）	201.54	190.36	189.43	193.75
营业总收入（亿元）	10.51	9.58	9.17	0.23
净利润（亿元）	11.14	7.56	7.51	-0.45
资产负债率[%]	24.41	22.60	17.80	17.86
权益资本与刚性债务比率[倍]	9.59	11.40	14.40	21.68
净资产收益率*[%]	6.01	3.86	3.95	-

注 1：根据上国投资管经审计的 2021~2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算；

注 2：营业总收入=营业收入+投资收益。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）

评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		2
	财务风险		2
	初始信用级别		aa ⁺
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③其他因素	0
个体信用级别		aa ⁺	
外部支持	支持因素	+1	
主体信用级别			AAA

调整因素：（无）

支持因素：（+1）

上国投资管为上海国际集团全资子公司，可获得上海国际集团的大力支持。

同类企业比较表

企业名称（全称）	最新主体信用等级	2023 年/末主要经营及财务数据					
		总资产 （亿元）	股东权益 （亿元）	净利润 （亿元）	双重杠杆率 （%）	资产负债率 （%）	净资产收益率 （%）
华宝投资有限公司	AAA	297.83	222.99	5.78	42.28	25.13	2.59
上海国际集团资产管理有限公司	AAA	237.13	145.26	4.17	31.44	38.74	2.90
发行人	AAA	229.85	188.94	7.42	1.27	17.80	3.91

注：以上数据均为母公司口径数据。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照上海上国投资产管理有限公司 2019 年公开发行公司债券（第一期）和 2020 年公开发行公司债券（第一期）（分别简称“19 上国投”及“20 上国投”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据上国投资管提供的经审计的 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度财务报表及相关经营数据，对上国投资管的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

本次跟踪所涉及的债券情况如图表 1 所示。

图表 1. 本次跟踪债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	期限 (年)	票面利率 (%)	发行时间
19 上国投	8.00	4.20	3+2	2.65	2019 年 11 月
20 上国投	8.00	0.40	3+2	3.05	2020 年 3 月
合计	16.00	4.60	-	-	-

注：根据上国投资管提供的数据整理、计算。

发行人信用质量跟踪分析

数据基础

大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上海上国投资产管理有限公司（以下简称“上国投资管”或“公司”）2021 年度的财务报表进行了审计，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022-2023 年度的财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表以企业持续经营假设为基础，根据实际发生的交易事项，按照财政部最新颁布的《企业会计准则》及其应用指南的有关规定编制。公司自 2023 年 1 月 1 日采用《企业会计准则解释第 16 号》（财会〔2022〕31 号）“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”规定，根据累积影响数，调整财务报表中递延所得税资产、递延所得税负债、未分配利润、所得税费用及净利润项目金额，该调整未对公司财务报表产生重大影响。2023 年，公司纳入合并报表范围的主体未发生变化。

业务

1. 外部环境

（1）宏观因素

2024 年第一季度，我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新

技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓：基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

详见[宏观研究报告](#)

（2）区域市场因素

上海市综合经济实力逐年增强，地方经济继续保持增长态势，其中金融业已成为支撑上海区域经济发展的主要产业之一。十四五规划期间，上海市政府贯彻国际经济、金融、贸易、航运和科技创新中心核心功能迈上新台阶的实施举措有助于推动上海经济的长期发展。

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

长期来看，区域经济一体化与世界经济一体化的发展趋势，将要求国内金融业加快开放步伐。经历 2008 年以来的全球金融危机，人民币国际化趋势日益增强。经济一体化与人民币国际化趋势将推动中国加速金融业发展与开放进程，而建立与之相配套的国际金融中心成为必然。根据上海市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要，上海市国际经济、金融、贸易、航运中心基本建成，具有全球影响力的科技创新中心形成基本框架；同时，明确到 2025 年，贯彻落实国家重大战略任务取得显著成果，城市数字化转型取得重大进展，国际经济、金融、贸易、航运和科技创新中心核心功能迈上新台阶。上海市国际经济、金融、贸易、航运和科技创新中心核心功能迈上新台阶的战略举措，既促进了上海市经济总体保持稳步增长态势，又为上海市金融业发展提供了良好的外部支持环境。

上海市经济实力极强，2023 年全市经济社会发展稳中有进、稳中向好，改革开放红利稳步释放，民生福祉持续改善。当年上海市实现地区生产总值 47,218.66 亿元，比上年增长 5.0%。其中，第一产业增加值 96.09 亿元，下降 1.5%；第二产业增加值 11,612.97 亿元，增长 1.9%；第三产业增加值 35,509.60 亿元，增长 6.0%。第三产业增加值占地区生产总值的比重为 75.2%，较上年提高 1.1 个百分点。2023 年上海市战略性新兴产业仍保持较快发展态势，当年实现增加值 11692.50 亿元，较上年增长 6.9%。当年战略性新兴产业增加值占上海市生产总值的比重为 24.8%，较上年提高 1.0 个百分点。

图表 2. 2021-2023 年上海市主要经济指标及增速

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	43,214.85	8.1	44,652.80	-0.2	47,218.66	5.0
第一产业增加值 (亿元)	99.97	-6.5	96.95	-3.5	96.09	-1.5
第二产业增加值 (亿元)	11,449.32	9.4	11,458.43	1.6	11,612.97	1.9
第三产业增加值 (亿元)	31,665.56	7.6	33,097.42	0.3	35,509.60	6.0
工业增加值 (亿元)	10,738.80	9.5	10,794.54	-1.5	10,846.16	1.1
全社会固定资产投资 (亿元)	-	8.1	-	-1.0	-	13.8
社会消费品零售总额 (亿元)	18,079.25	13.5	16,442.14	-9.1	18,515.50	12.6
关区货物进出口总额 (万亿元)	7.57	17.3	7.72	1.9	7.73	0.5

资料来源：《上海市国民经济和社会发展统计公报》、上海市商务委

上海市金融业经过多年发展，已形成以资本、货币、外汇、商品期货、金融期货、黄金、产权交易等现代金融市场体系，聚集各类金融机构逾 1,770 家，地区金融资源集聚度已初具规模。同时，金融业对上海地区经济的贡献度亦不断提高，金融业已成为支撑上海区域经济发展的主要产业之一。2023 年实现金融业增加值 8,646.86 亿元，比上年增长 5.2%。2023 年末，全市中外资金金融机构本外币各项存款余额 204,429.29 亿元，比年初增加 12,444.76 亿元；贷款余额 111,766.72 亿元，比年初增加 7,557.37 亿元。2023 年上海市金融市场交易总额达到 3,373.63 万亿元，比上年增长 15.0%。贸易规模进一步扩大，贸易中心辐射效应继续显现。全年上海关区货物进出口总额 106,576.6 亿元，比上年增长 2.8%；其中，进口 43,383.5 亿元，增长 0.6%；出口 63,193.1 亿元，增长 4.3%。

同时，2023 年，上海市全面实施中国（上海）自贸试验区提升战略，坚持以高水平开放为引领、以制度创新为核心，统筹发展和安全，高标准对接国际经贸规则，加快壮大发展新动能，打造国家制度型开放示范区。

2. 业务运营

上国投资管重点持有浦发银行、国泰君安证券、上海证券和华安基金等各类优质金融机构股权，获得成本较低，历年均贡献了可观的分红收益。2023 年公司超过一半的投资收益来自于浦发银行分红款。公司通过自有资金开展其他各类投资，近年来已经成为重要利润来源之一。

（1）经营规模

近年来，上国投资管净资产规模及投资资产规模有所下降。2023 年末，公司投资资产规模下降主要系以公允价值计量的部分存量战略股权投资的市场价值下降所致。

图表 3. 公司本部业务规模情况表（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
净资产	201.75	189.96	188.94
投资资产规模	262.38	212.98	199.54

注：根据上国投资管提供的数据整理、计算。

（2）业务分散度和业务质量

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

图表 4. 公司金融服务业务基本情况（单位：亿元、%）

序号	公司全称	行业归属	期末股权投资余额	持股比例	是否并表
1	上海浦东发展银行股份有限公司	银行	92.39	4.75	否
2	国泰君安证券股份有限公司	证券	11.23	0.85	否
3	上海证券有限责任公司	证券	33.53	16.33	否
4	华安基金管理有限公司	公募基金	6.33	5.00	否

注：根据上国投资管提供的数据整理、计算。

上国投资管主要展业区域为上海地区，上海市经济实力极强，为公司业务开展提供了良好的区域环境。2023 年末，公司本部最大单一投资为浦发银行，期末账面价值为 92.39 亿元。

图表 5. 公司单一投资集中度情况（单位：%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
单一投资集中度	45.37	47.70	46.30

注：根据上国投资管提供的数据整理、计算。

A. 存量资产投资管理业务

目前上国投资管直接持有浦发银行、国泰君安证券、上海证券和华安基金等优质金融类股权。公司主要根据股东上海国际集团的要求，按法人治理结构对所持股权进行管理，对人员任命及日常经营不做干预。

图表 6. 截至 2023 年末，公司主要股权投资明细（单位：亿元，%）

公司名称	投资成本	持股比例	截至 2023 年末账面价值	股比位次	投资时点
浦发银行	6.26	4.75	92.39	5	2014.08（上海国际信托有限公司之分立协议）
国泰君安证券	1.14	0.85	11.23	-	2014.08（上海国际信托有限公司之分立协议）
上海证券	11.01	16.33	33.53	3	2014.08（上海国际信托有限公司之分立协议）
华安基金	0.075	5.00	6.33	-	2014.08（上海国际信托有限公司之分立协议）
申联国际投资公司	2.88	16.50	2.88	-	2014.08（上海国际信托有限公司之分立协议）
国泰君安投资管理股份有限公司	0.0043	0.02	0.0043	-	2014.08（上海国际信托有限公司之分立协议）

注：根据上国投资管提供的数据整理、计算。

浦发银行（股票代码：600000）依托遍布全国的营业网点，以及多年经营积累形成的品牌优势，公司金融和零售金融业务持续发展，业务渠道和产品不断丰富。截至 2023 年末，浦发银行总股本为 293.52 亿元，总资产 90,072.47 亿元，总负债 82,743.63 亿元，本外币存款和贷款（含票据贴现）总额分别为 49,846.30 亿元和 50,177.54 亿元。2023 年，浦发银行继续加大不良资产处置力度，不良贷款余额下降。截至 2023 年末，浦发银行不良贷款率为 1.48%，拨备覆盖率为 173.51%，核心一级资本充足率为 8.97%，资本充足率为 12.67%；当期实现营业收入 1,734.34 亿元，利润总额 406.92 亿元。2021-2023 年，上国投资管收到浦发银行分红分别为 6.70 亿元、5.72 亿元和 4.47 亿元。

国泰君安证券为全国综合性证券公司，综合实力在国内证券公司中稳居前列，各项业务均在业内处于龙头地位。2015 年 6 月，国泰君安证券在上海证券交易所上市（股票代码：601211），注册资本变更为 76.25 亿元。2017 年 4 月，国泰君安证券在香港联交所上市（股票代码：02611），公开发行 10.40 亿股 H 股，并超额配发 4893.38 万股，注册资本变更为 87.14 亿元。上市后，国泰君安证券资产及资本规模均大幅提升。2017 年 7 月，国泰君安证券公开发行 A 股可转债（债券代码 113013）70 亿元。2019 年 4 月，国泰君安证券根据一般性授权完成配售新 H 股 1.94 亿股；且上述 A 股可转债自 2018 年 1 月起可转换为 A 股股份，自 2018 年 1 月至 2019 年 7 月国泰君安证券办理注册资本变更期间，A 股可转债累计转股数量为 14,154

股；国泰君安证券注册资本因此变更为 89.08 亿元。2022 年，国泰君安 A 股可转债累计转股数量 1,113 股，A 股限制性股票回购注销 177.80 万股，国泰君安注册资本变为 89.07 亿元。2023 年，国泰君安证券 A 股限制性股票回购注销 215.67 万股，年末国泰君安注册资本变为 89.05 亿元。截至 2023 年末，国泰君安证券合并口径总资产 9,254.02 亿元，所有者权益 1,733.78 亿元。截至 2023 年末，国泰君安证券在全国成立了 37 家分公司和 344 家证券营业部，已形成了覆盖全国的网点布局。国泰君安证券特许经营资质较为齐全，传统业务发展全面，创新业务起步较早、先发优势显著，业务综合实力在国内证券公司中稳居前列，且近年来持续推动综合金融服务转型，业务结构渐趋优化。2021-2023 年，上国投资管收到国泰君安证券分红分别为 0.42 亿元、0.51 亿元和 0.40 亿元。

上海证券是全国综合类证券公司，2020 年，百联集团及上海城投以非公开协议增资的方式认缴上海证券新增注册资本，增资完成后，百联集团、上海城投、上海国际集团及上国投资管分别持有上海证券 50.00%、1.00%、7.68%和 16.33%的股权，百联集团成为上海证券第一大股东及控股股东。上海证券主要业务包括经纪业务、证券自营业务、信用交易业务、投资银行业务、财务管理业务及资产管理业务等。截至 2023 年末，上海证券共拥有 8 家分公司和 73 家证券营业部。截至 2023 年末，上海证券实收资本 53.27 亿元人民币，总资产为 730.72 亿元，净资产为 173.66 亿元；2023 年度，实现营业总收入 34.18 亿元，净利润 3.53 亿元。2021-2022 年，上海证券未向公司分红；2023 年，上海证券向公司分红 0.18 亿元。

华安基金成立于 1998 年，注册资本 1.50 亿元，股东分别为国泰君安证券、上国投资管、上海工业投资（集团）有限公司（以下简称“上工投”）、国泰君安投资管理股份有限公司和上海锦江国际投资管理有限公司，持股比例分别为 51%、5%、12%、20%和 12%，实际控制人为上海国际集团。截至 2023 年末，华安基金服务超过 1.3 亿客户，旗下公募基金规模超 6,000 亿元，非货币公募基金资产管理规模超 3,500 亿元，管理公募基金 248 只，自成立以来，累计为投资者实现分红金额超 1,000 亿元。2021-2023 年，上国投资管收到华安基金分红分别为 0.60 亿元、0.21 亿元和 0.23 亿元。

申联国际投资公司成立于 1998 年，注册地为香港，注册资本 4 亿美元，主要从事金融股权投资业务。目前申联国际投资公司持有上海商业银行 22.40%的股份，派驻董事 2 名。上海商业银行成立于 1950 年，实收资本 20 亿港元，目前在香港有超过 40 家分行，在旧金山、洛杉矶、纽约及伦敦设有 4 家海外分行，并在大陆设有深圳分行和上海分行。2023 年末，上海商业银行总资产 2,299.45 亿港元，股东权益 360.01 亿港元，总存款 1,790.09 亿港元，总贷款 896.25 亿港元，资本充足率 26.6%；盈利方面，2023 上海商业银行平均资产回报率 0.7%，净息差 2.03%，当期实现营业利润 30.85 亿港元。2021-2023 年，上国投资管收到申联国际投资公司分红分别 0.09 亿元、0.10 亿元和 0.09 亿元。

整体来看，上国投资管持有的股权投资资产质量较好，获得成本较低，历年均获得了可观的分红收益。上述股权均为上海信托分立之时承继，其中公司对浦发银行及国泰君安证券的股份为战略性持有，暂时不会变现。

B. 增量资产管理业务

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

权益类投资方面，上国投资管投资方式广泛，包括股权投资、定向增发、战略配售等。公司投资的项目主要涉及金融、集成电路、生物医药、人工智能、智能制造等行业领域。目前，公司进一步聚焦战略性投资和布局性投资，重点关注长三角区域优质企业投资机会，积极助力上海“五大新城”建设，加大投资力度，加快构建长期发展的战略资产布局。2023 年，公司新增股权及战略配售项目投资 6.06 亿元，其中新增战略配售项目 1 个，为艾罗能源项目，投资成本为 0.19 亿元；新增股权投资 5 个，分别为华宝租赁二期 3 亿元、盛吉盛 0.42 亿元、傲世控制 1 亿元、道客网络 1 亿元和朗合医疗 0.45 亿元。截至 2023 年末，公司计入其他非流动金融资产的自主经营权益类投资项目剩余成本合计为 42.32 亿元，期末公允价值为 43.76 亿元。公司在新增投资的同时积极完成所持有自主经营权益类资产的处置工作，2023 年，公司盛美半导体项目退出获得收益 0.81 亿元、全额处置云从科技实现收益 1.21 亿元、出售信立泰 35 万股并实现收益 0.03 亿元、出售物产中大 540 万股并实现收益 0.04 亿元，并获得华宝租赁、中航投资、物产中大等 10 个项目的

分红收入合计 0.87 亿元。

固定收益产品投资方面，截至 2024 年 3 月末，公司固定收益类项目已全部结清。

此外，上国投资管利用部分闲置资金进行期限为一年以内（含一年）的流动资产投资。目前公司的该类投资主要集中在集合类理财产品，底层资产通常为标准化类债券，流动性较强。截至 2023 年末，公司流动资产投资余额为 10.03 亿元。

C. 基金投资业务

基金投资方面，上国投资管主要以 LP 身份认购上海国际集团全资子公司上海国际集团资产管理有限公司（以下简称“上海国际资管”）发起设立的产业基金份额。截至 2023 年末，公司基金投资合计认缴规模 3.00 亿元，实缴规模合计 2.50 亿元，其中公司对上海金浦国调并购股权投资基金合伙企业（有限合伙）认缴 2.00 亿元，实缴 2.00 亿元；对上海国方母基金一期创业投资合伙企业（有限合伙）（原名为上海国方母基金一期股权投资合伙企业（有限合伙））认缴 1.00 亿元，实缴 0.50 亿元。

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

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

上海国方母基金一期创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“国方母基金”）注册于上海市，认缴金额为 450,550 万元。国方母基金于 2017 年 11 月正式开始运营并有序开展投资活动，截至 2023 年末，已完成投资布局并进入退出管理期。国方母基金直接及间接投资的底层企业达 211 家，主要集中于先进制造、医疗健康和信息服务三大行业，投资金额合计约 107 亿元。国方母基金的基金管理人为上海国方私募基金管理有限公司（以下简称“国方私募基金管理公司”）。国方私募基金管理公司原名上海国方母基金股权投资管理有限公司，于 2017 年 6 月由上海国际资管、宁波梅山保税港区锦程沙洲股权投资有限公司、中国万向控股有限公司以及上海爱建资本管理有限公司等共同成立，注册资本 1.00 亿元，其中上海国际资管出资 0.35 亿元，持股比例 35%，为第一大股东。

财务

上国投资管目前杠杆经营程度不高，债务结构合理，且公司持有部分流动性资产，总体偿债压力较轻。公司持有的股权投资资质较好，可提供可观的分红收益，但部分股权变现相对受限。目前公司收入及利润来源主要为分红收益，历年来均较为可观，但被投资企业分红变动及股权估值变动会影响公司的盈利稳定性。

1. 杠杆水平

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，上国投资管合并口径所有者权益分别为 201.54 亿元、190.36 亿元、189.43

亿元和 193.75 亿元，母公司口径的所有者权益分别为 201.75 亿元、189.96 亿元、188.94 亿元和 193.26 亿元。近年来，公司实收资本维持在 10.00 亿元，所有者权益的波动主要来源于其他综合收益波动以及未分配利润规模的变动。2023 年末，公司母公司口径所有者权益规模下降主要系其他综合收益同比减少 6.18 亿元，主要系浦发银行及国泰君安证券公允价值变动导致的其他综合收益变动。近年来，公司每年对股东分配利润，2021-2023 年，公司对股东分配利润规模分别为 1.94 亿元、3.45 亿元和 2.26 亿元，利润分配比例从 2021-2022 年的 20%提高至 2023 年的 30%。得益于利润积累，分红后公司未分配利润规模持续增长，2021-2023 年末母公司口径未分配利润分别为 48.58 亿元、65.52 亿元和 70.68 亿元。

近年来，上国投资管各项杠杆率指标控制较好，母公司口径资产负债率和债务价值比呈波动下降趋势。公司长期股权投资规模较小，投资资产主要分布于其他权益工具投资和其他非流动金融资产，双重杠杆率水平较低。

图表 7. 公司母公司口径杠杆率指标状况

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
债务价值比[%]	6.75	3.92	0.00	0.00
债务价值比*[%]	6.75	3.92	0.00	0.00
双重杠杆率[%]	1.19	1.27	1.27	1.25
资产负债率[%]	24.39	22.62	17.80	17.86

注：根据上国投资管提供的数据整理、计算。

从有息负债看，截至 2023 年末，上国投资管合并口径有息债务为 8.92 亿元，由公司本部承担。其中，公司银行贷款规模 4.30 亿元，存续信用债券规模 4.61 亿元。

2. 流动性

近年来，受资产处置及金融资产估值变动影响，上国投资管的资产规模有所波动。2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，公司合并总资产规模分别为 266.61 亿元、245.93 亿元、230.46 亿元和 235.89 亿元，其中母公司口径的资产规模分别为 266.82 亿元、245.49 亿元、229.85 亿元和 235.29 亿元。资产结构方面，2021 年起，公司执行新金融工具准则，原先的可供出售金融资产科目重分类计入其他权益工具投资、其他非流动金融资产及交易性金融资产，2023 年末，上述资产占比分别为 63.51%、18.99%和 4.35%，合计占总资产比重 86.84%。具体资产分类上，公司将所持浦发银行和国泰君安证券等上市公司股权以公允价值计入其他权益工具投资科目，资产质量较好，获得成本较低，可为公司带来较好的投资收益，但固化程度相对较高；其他非流动金融资产主要为公司财务类的股权投资、基金份额、定增项目及固收类投资等；交易性金融资产主要为公司流动性管理投资的银行理财产品、货币基金和信托产品等，流动性较强。执行新金融工具准则后，公司投资的金融资产每季度末均按照公允价值调整其账面价值，资产规模受金融资产价值波动的影响较大。总体来看，公司投资资产主要集中于战略持有的股权及非上市股权投资，高流动性资产占比相对较小。2022 年起，公司部分资金归集至上海国际集团，2022 年末及 2023 年末归集集团款项（含应收归集资金利息）均为 23.02 亿元，此部分未计入高流动性资产，但能对公司流动性形成有力的补充。

图表 8. 公司母公司口径高流动性资产占比（单位：万元、%）

	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
高流动性资产	32.69	25.27	16.09	12.81
高流动性资产占比	12.30	11.42	7.82	6.13

注：根据上国投资管提供的数据整理、计算。

刚性债务方面，上国投资管的刚性债务规模不大，均由公司本部承担。公司于 2019 年 11 月、2020 年 3 月分别发行两期规模为 8.00 亿元的中长期公司债券，到期日分别为 2024 年 11 月及 2025 年 3 月。随着公司发行的中长期债券转为流动负债，截至 2023 年末，受当年部分债券到期回售影响，公司刚性债务规模明显下降；期限结构上，公司中长期刚性债务下降明显，短期刚性债务占比上升较快。但总体来看，公司杠杆经营程度不高，债务结构合理。

图表 9. 公司母公司口径刚性债务构成（亿元，%）

刚性债务种类	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
短期刚性债务合计	4.78	4.30	8.51	4.30
其中：短期借款	4.78	4.30	4.30	4.30
一年内到期的应付债券	-	-	4.21	4.63
中长期刚性债务合计	16.21	12.39	0.40	-
其中：应付债券	16.21	12.39	0.40	-
刚性债务合计	20.98	16.70	8.92	8.94
短期刚性债务占比（%）	22.76	25.78	95.46	100.00
母公司口径刚性债务/合并口径刚性债务（%）	100.00	100.00	100.00	100.00

注：根据上国投资管提供的数据整理、计算。

上国投资管与多家银行保持了良好合作关系，获得资金周转与补充的间接融资渠道畅通。截至 2023 年末，公司共获得各银行授信额度 41.5 亿元，其中未使用授信额度 37.2 亿元。

现金流量方面，上国投资管的现金流主要集中于投资活动及筹资活动，经营性现金流规模较小。公司经营产生的现金流量净额持续为负主要来源于公司支付的各项税费及为职工支付的现金。2023 年公司本部经营活动产生的现金流量净额负值扩大，主要系公司 2023 年所得税清算时缴纳因 2022 年处置华安基金部分股权确认的税费 4.47 亿元导致当年支付的各项税费大幅增长所致。公司投资活动流出的现金主要为公司参与上市公司定增项目和投资基金、信托产品、固收类产品产生的现金流出，现金流入主要来自收回投资收到的现金及投资收益。公司筹资活动现金流入主要系借款和发行债券，现金流出主要系分配股利和偿还借款支付的现金。2023 年公司部分债券到期回售，公司偿还债务支付的现金与取得借款收到的现金的差额较上年继续扩大，导致筹资活动产生的现金流出扩大。

图表 10. 公司母公司口径现金流量情况（单位：亿元）

主要数据及指标	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动产生的现金流量净额	-0.66	-0.15	-5.12
投资活动产生的现金流量净额	3.92	13.67	13.21
筹资活动产生的现金流量净额	-2.73	-8.44	-10.38

注：根据上国投资管提供的数据整理、计算。

从母公司口径现金流指标看，上国投资管主要依靠投资分红来覆盖利息支出及管理费用。公司持有的金融资产每年分红收入规模较大，且公司近年来利息支出规模走低，当期投资收益对管理费用、利息支出和所得税费用的覆盖保持在很高水平。

图表 11. 公司母公司口径现金流指标状况（单位：万元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
现金充足率[%]	488.62	1442.26	806.23

注：根据上国投资管提供的数据整理、计算。

3. 盈利能力

盈利能力方面，上国投资管的收入及利润来源相对单一，主要为投资收益，且以持有期分红收益为主，历年来均较为可观，但被投资企业分红变动会影响公司的盈利稳定性。2021-2023 年及 2024 年一季度，公司分别实现营业总收入 10.51 亿元、9.58 亿元、9.17 亿元和 0.23 亿元，其中投资收益分别为 10.50 亿元、9.37 亿元、8.63 亿元和 0.10 亿元。

从收入结构来看，上国投资管股权投资领域分红规模占比相对较高，但近年来固定收益投资及现金管理类投资收益亦对公司利润形成一定贡献。公司持有浦发银行、国泰君安证券、上海证券和华安基金等金融股权，资产获得成本较低，资产质量较好，可为公司带来较好的投资收益，有助于增强公司的盈利能力。2023 年公司的分红收益主要来自浦发银行 4.47 亿元、国泰君安 0.40 亿元和华安基金 0.23 亿元。

图表 12. 公司合并口径投资收益和公允价值变动收益情况表

公司盈利的其他关键因素	2021 年	2022 年	2023 年
投资收益（亿元）	10.50	9.37	8.63
其中：持有交易性金融资产取得的投资收益占比（%）	8.44	11.64	5.61
持有其他非流动金融资产期间取得的投资收益占比（%）	6.61	7.48	7.57
处置其他非流动金融资产取得的投资收益占比（%）	10.49	11.10	24.70
持有其他权益工具投资期间取得的股利收入占比（%）	74.42	69.79	62.09
公允价值变动损益（亿元）	2.76	-1.09	-0.53

注：根据上国投资管提供的数据整理、计算。

此外，自 2021 年起，受执行新金融工具准则影响，以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的部分金融资产经重分类后公允价值变动计入当期损益，进而影响上国投资管账面盈利。2021-2023 年，公司公允价值变动收益分别为 2.76 亿元、-1.09 亿元和-0.53 亿元。

2021-2023 年，上国投资管期间费用合计分别为 1.00 亿元、0.99 亿元和 0.66 亿元，其中管理费用分别为 0.29 亿元、0.32 亿元和 0.36 亿元，财务费用分别为 0.71 亿元、0.65 亿元和 0.28 亿元。总体来看，公司期间费用规模及占比较低。

母公司口径盈利情况方面，2023 年，上国投资管公允价值变动损失减少，当年净利润有所回升。2024 年一季度，受二级市场项目公允价值变动损益下降影响，公司净利润为负。公司本部持有较大规模的定增等股权类投资以及二级股票投资，经济及市场环境的波动将对公司盈利稳定性形成一定扰动。

图表 13. 公司母公司口径盈利情况分析

公司盈利结构	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
营业总收入合计（亿元） ¹	10.50	9.58	9.17	0.23
营业成本（亿元）	-	-	-	-
期间费用率（%）	9.13	9.65	6.31	65.01
全年利息支出总额（亿元）	0.72	0.68	0.31	0.06
净利润（亿元）	11.50	6.96	7.42	-0.45
平均资本回报率（%）	6.21	3.56	3.91	-

注：根据上国投资管提供的数据整理、计算。

调整因素

ESG 因素

上国投资管根据《公司法》以及自身的经营特点，建立了规范的公司法人治理结构，设有股东会、董事会、监事会和经营管理层，并就各机构的构成、职责权限及议事规则等作出明确规定。

股东会是上国投资管的最高权力机构，股东按照出资比例行使表决权，决定公司的经营方针和投资计划。公司设董事会和监事会，并就《公司章程》中董事会和监事会的职权、任免程序、人员构成、议事规则等作出了明确的规定。

上国投资管董事会对股东会负责，由 6 名董事组成，其中 4 名董事由上海国际集团推荐，2 名董事由上海久事（集团）有限公司推荐，上述 6 名董事由股东会选举产生。公司监事会向全体股东负责，对公司董事、总经理及其他高级管理人员的尽责情况进行监督，维护公司和股东的合法权益。监事会由 3 名监事组成，其中 2 名由上海国际集团推荐，股东会选举产生，另外 1 名职工监事由职工代表大会选举产生。

¹ 营业总收入=营业收入+投资收益

上国投资管设总经理 1 名，由董事会予以聘任或解聘。总经理全面主持公司的经营管理活动，并向董事会负责。公司副总经理、财务负责人和其他高级管理人员根据公司章程和总经理工作细则的规定，在授权范围内协助总经理工作。

外部支持

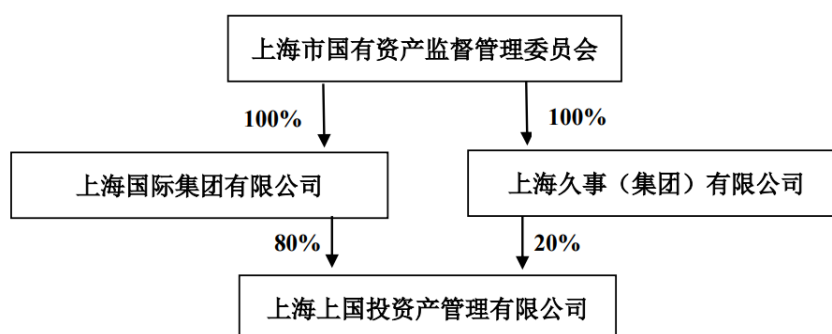
上国投资管为上海国际集团控股子公司，实际控制人为上海市国资委。公司在上海国际集团及上海国资委系统中具有重要地位，可获得上海国际集团及上海市政府的大力支持。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持上国投资管主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持上述债券信用等级为 AAA。

附录一：

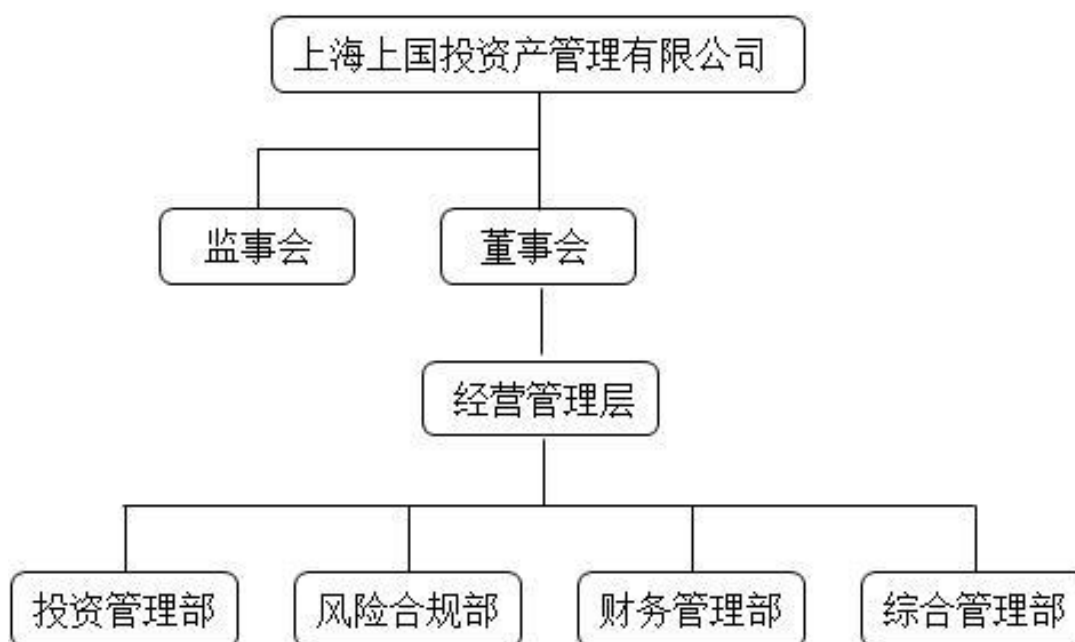
公司与实际控制人关系图



注：根据上国投资管提供的资料绘制（截至2024年3月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据上国投资管提供的资料绘制（截至2024年3月末）。

附录三：

主要数据及指标

主要财务数据与指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
发行人母公司数据				
资产总额[亿元]	266.82	245.49	229.85	235.29
投资资产规模[亿元]	262.38	212.98	199.54	198.23
刚性债务[亿元]	20.98	16.70	8.92	8.94
所有者权益[亿元]	201.75	189.96	188.94	193.26
营业总收入[亿元]	10.50	9.58	9.17	0.23
净利润[亿元]	11.50	6.96	7.42	-0.45
经营性现金净流入量[亿元]	-0.66	-0.15	-5.12	0.12
投资性现金净流入量[亿元]	3.92	13.67	13.21	0.87
筹资性现金净流入量[亿元]	-2.73	-8.44	-10.38	-0.04
资产负债率[%]	24.39	22.62	17.80	17.86
短期刚性债务占比[%]	22.76	25.78	95.46	100.00
高流动性资产占比[%]	12.30	11.42	7.82	6.13
债务价值比[%]	6.75	3.92	1.43	0.00
债务价值比*[%]	6.75	3.92	1.43	0.00
双重杠杆率[%]	1.19	1.27	1.27	1.25
现金充足率[%]	488.62	1442.26	806.23	-64.01
期间费用率[%]	9.13	9.65	6.31	65.01
总资产收益率[%]	4.67	2.72	3.12	-
净资产收益率[%]	6.21	3.56	3.91	-
发行人合并口径公司数据				
资产总额[亿元]	266.61	245.93	230.46	235.89
刚性债务[亿元]	21.01	16.70	13.15	8.94
所有者权益[亿元]	201.54	190.36	189.43	193.75
营业总收入[亿元]	10.51	9.58	9.17	0.23
EBITDA[亿元]	13.07	8.27	8.32	-
净利润[亿元]	11.14	7.56	7.51	-0.45
经营性现金净流入量[亿元]	-0.69	-0.16	-5.12	0.12
投资性现金净流入量[亿元]	3.09	13.67	13.21	0.87
筹资性现金净流入量[亿元]	-2.68	-8.44	-10.38	-0.04
资产负债率[%]	24.41	22.60	17.80	17.86
权益资本/刚性债务[倍]	9.59	11.40	14.40	21.68
EBITDA/利息支出[倍]	18.04	12.17	26.82	-
净资产收益率 [%]	6.01	3.86	3.95	-
非筹资性现金净流入量/利息支出[倍]	4.51	19.88	26.09	-

注 1：表中数据依据上国投资管经审计的 2021~2023 年度及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算；

注 2：营业总收入=营业收入+投资收益。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
高流动性资产=非受限货币资金及现金等价物+非受限上市公司股权+其他可认定为高流动性资产的股权或债权资产
投资资产规模=交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+债权投资+其他债权投资+长期股权投资+其他权益工具+其他非流动金融资产+其他可认定为投资资产的投资
高流动性资产占比(%)=期末高流动性资产/(期末货币资金+期末投资资产规模合计)×100%
刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务
短期刚性债务占比(%)=短期刚性债务/刚性债务×100%
债务价值比(%)=(期末刚性债务合计-期末非受限货币资金及现金等价物)/期末投资资产规模合计×100%
债务价值比*(%)=(期末刚性债务合计-期末非受限货币资金及现金等价物+期末为并表范围内成员企业提供担保+期末其他应计入对子公司担保部分)/期末投资资产规模合计×100%
双重杠杆率(%)=期末长期股权投资/期末股东权益×100%
现金充足率(%)=(报告期销售商品、提供劳务收到的现金+报告期取得投资收益收到的现金)/(报告期管理费用+报告期利息支出+报告期所得税费用)×100%
EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
期间费用率(%)=(报告期销售费用+报告期管理费用+报告期研发费用+报告期财务费用)/报告期营业收入×100%
总资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初总资产合计+期末总资产合计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
现金充足率(%)=(报告期销售商品、提供劳务收到的现金+报告期取得投资收益收到的现金)/(报告期管理费用+报告期利息支出+报告期所得税费用)×100%
非筹资性现金净流入量/利息支出(倍)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/ 报告期利息支出

附录四：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

注：除 AAA、CCC 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。

附录五：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2019年11月12日	AAA/稳定	刘兴堂、余罗畅	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023年6月21日	AAA/稳定	刘兴堂、李玉鼎	新世纪评级方法总论（2012） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司） FM-JR005（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月20日	AAA/稳定	魏昊、李玉鼎	新世纪评级方法总论（2012） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司） FM-JR005（2022.12）	-
债项评级 （19 上国投）	历史首次评级	2019年11月12日	AAA	刘兴堂、何泳萱	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023年6月21日	AAA	刘兴堂、李玉鼎	新世纪评级方法总论（2012） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司） FM-JR005（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月20日	AAA	魏昊、李玉鼎	新世纪评级方法总论（2012） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司） FM-JR005（2022.12）	-
债项评级 （20 上国投）	历史首次评级	2020年2月24日	AAA	刘兴堂、何泳萱	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023年6月21日	AAA	刘兴堂、李玉鼎	新世纪评级方法总论（2012） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司） FM-JR005（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月20日	AAA	魏昊、李玉鼎	新世纪评级方法总论（2012） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司） FM-JR005（2022.12）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。