



上海国际集团有限公司 2024 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[2024]跟踪1626号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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 2024 年 6 月 26 日至 2024 年 9 月 12 日。主体评级有效期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 26 日

本次跟踪主体及评级结果

上海国际集团有限公司

AAA/稳定

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。

评级观点

本次跟踪维持主体上次评级结论。中诚信国际肯定了上海市良好的区域环境，上海国际集团有限公司（以下简称“上海国际集团”或“公司”）股东和政府的大力支持以及很强的盈利能力对其整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司资产规模受证券市场行情波动影响等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，上海国际集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

可能触发评级上调因素：不适用。

调级因素

可能触发评级下调因素：公司资产质量显著下降；风险控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况恶化；外部支持能力及意愿大幅弱化等。

正面

- **良好的区域环境。**上海市作为中国最大的经济中心、重要的国际航运中心，在全国经济建设和社会发展中地位和作用十分重要，近年来经济发展态势良好，经济和财政实力均位于全国前列，为公司发展提供良好的外部环境。
- **战略地位重要，获得股东的大力支持。**上海国际集团定位为上海市重要的国有资本投资运营平台，股东及实际控制人为上海市国有资产监督管理委员会（以下简称“上海市国资委”），公司在上海国资委系统中具有重要地位。
- **盈利能力很强。**公司持有大量优质的股权资产，核心资产盈利能力很强，为公司提供稳定的利润来源。

关注

- **证券市场行情波动对公司资产规模的影响。**公司持有较多上市公司股票，并以公允价值计量，其市值易受证券市场行情变化而波动，进而影响公司资产规模、资产负债结构等财务指标的稳定性。

项目负责人：吴凯琳 klwu@ccxi.com.cn

项目组成员：陆书婷 stlu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

上海国际集团（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/1~3
资产总计（亿元）	2,571.93	2,325.15	2,325.81	2,355.10
所有者权益合计（亿元）	1,803.07	1,640.50	1,659.34	1,675.56
负债合计（亿元）	768.86	684.65	666.47	679.54
总债务（亿元）	422.67	410.28	401.95	415.78
营业总收入（亿元）	6.37	3.31	7.25	1.02
净利润（亿元）	94.73	70.75	62.77	-3.58
EBIT（亿元）	119.16	85.41	76.59	-1.33
EBITDA ¹ （亿元）	121.09	87.79	79.11	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-10.35	4.62	-4.04	-3.54
营业毛利率(%)	84.47	60.33	79.25	65.05
总资产收益率(%)	4.63	3.49	3.29	-0.23*
EBIT 利润率(%)	1,871.85	2,581.77	1,055.85	-130.37
资产负债率(%)	29.89	29.45	28.66	28.85
总资本化比率(%)	18.99	20.01	19.50	19.88
总债务/EBITDA(X)	3.49	4.67	5.08	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	7.71	6.05	6.29	--
FFO/总债务(X)	-0.10	-0.13	-0.08	--

上海国际集团（母公司口径）	2021	2022	2023	2024.3/1~3
资产总计（亿元）	1,311.69	1,251.58	1,245.59	1,297.86
负债合计（亿元）	270.86	295.81	304.07	333.33
总债务（亿元）	106.93	105.66	110.46	125.42
所有者权益合计（亿元）	1,040.82	955.77	941.53	964.53
投资收益（亿元）	44.44	52.22	37.90	0.60
净利润（亿元）	46.34	43.36	34.05	-1.10
EBIT（亿元）	52.98	47.31	39.13	0.08
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-2.75	-1.95	-1.77	-0.94
经调整的净资产收益率(%)	4.45	4.34	3.59	-0.12*
资产负债率(%)	20.65	23.63	24.41	25.68
总资本化比率(%)	9.32	9.95	10.50	11.51
总债务/投资组合市值(%)	8.21	8.51	8.95	9.74
现金流利息覆盖倍数(X)	10.83	11.20	7.03	-0.28

注：1、中诚信国际根据经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年审计报告、经天职会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年、2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债中的有息债务调整至短期债务；3、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。

同行业比较（2023 年母公司口径数据）

公司名称	业务定位	总资产 (亿元)	实收资本 (亿元)	资产负债率 (%)	投资收益 (亿元)	净利润 (亿元)
上海国际集团有限公司	上海市重要的国有资本投资运营平台	1,245.59	300.00	24.41	37.90	34.05
上海国有资产经营有限公司	上海市重要的国有资产运营管理主体	737.22	55.00	40.91	25.17	19.64
北京市国有资产经营有限责任公司	北京市重要的国有资产管理运营主体	692.22	100.00	58.68	27.67	17.49
福建省投资开发集团有限责任公司	福建省属大型国有综合性投资集团公司和主要的国有资产运营主体	1,388.90	100.00	50.62	25.50	118.20

中诚信国际认为，上海国际集团与行业可比公司均具有明确的投资职能定位，但与同行业相比，投资金融类股权规模较大，直接持有上市公司股份市值规模较大，同时，本部债务规模及财务杠杆较低。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

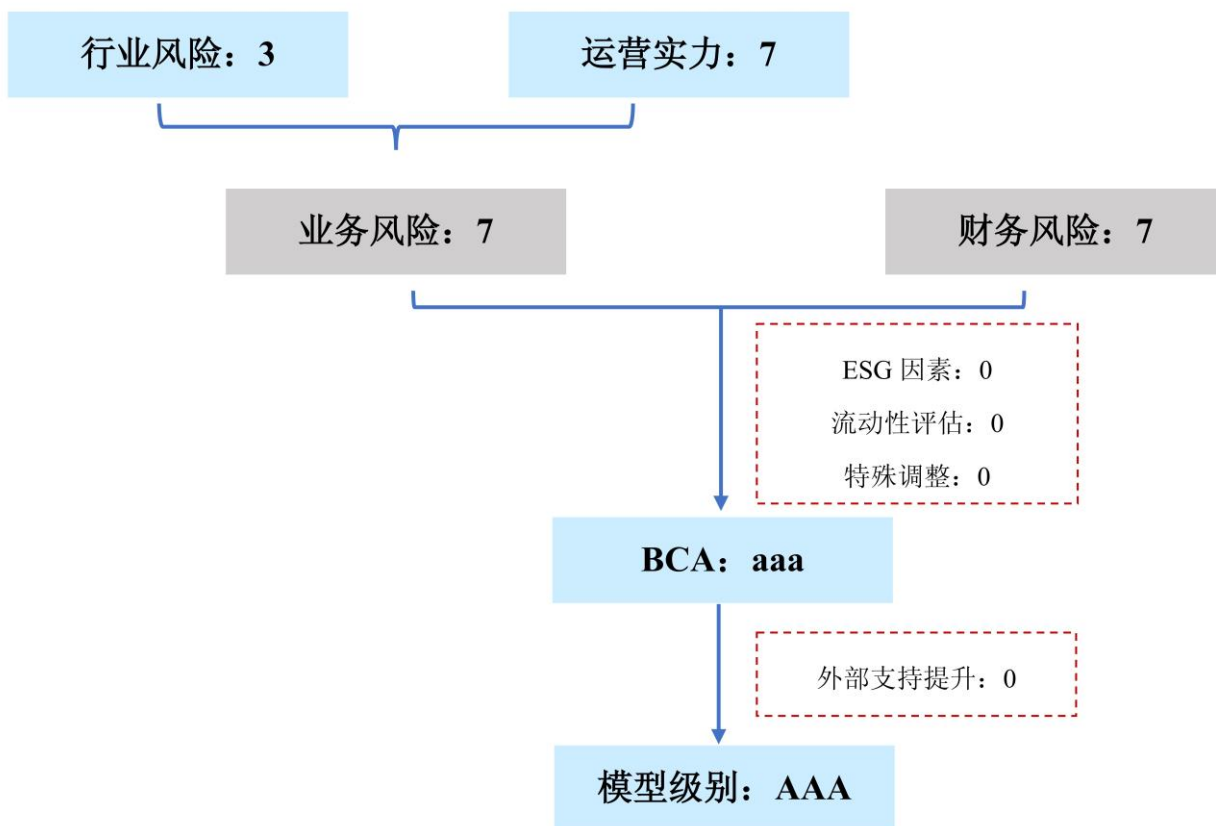
本次跟踪情况

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
上海国际集团	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/09/12 至本报告出具日

¹ 除特别说明外，此处及报告中使用的 EBITDA 及相关指标均经调整资产减值损失、营业外损益等非经常性损益。

● 评级模型

上海国际集团有限公司评级模型打分(C210100_2024_02_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持: 上海市作为中国最大的经济中心，经济发展态势良好，经济和财政实力均位于全国前列，上海国际集团深化国有资本投资运营平台功能，以金融控股集团建设为引领、国有资本运营和投资管理双轮驱动发展战略，地方政府支持意愿极强。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。

方法论: 中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2024_02

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，2023 年以来，新一轮国企改革深化提升行动拉开序幕，科技创新的相关支持政策加深，城投转型投资控股企业逐渐增多，股权投资市场处于调整阶段，需要更加关注企业实际运营实力和市场变化对盈利和资金回笼的影响。

2023 年以来，新一轮国企改革深化提升行动拉开序幕，科技创新的相关支持政策加深，化债背景下，城投转型投资控股企业逐渐增多，股权投资市场处于调整阶段，总体呈下行态势；上述因素影响下，企业整合重组增多，科技创新领域投资推动机构的投资阶段前移，同时在市场环境变化下，投资机构更为谨慎，国有背景投资机构继续发挥重要作用，需要更加关注企业实际运营实力和市场变化对盈利和资金回笼的影响。

详见《中国投资控股企业特别评论，2024 年 3 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11017?type=1>

中诚信国际认为，跟踪期内，上海国际集团仍系上海市重要的国有资本投资运营平台，承担国有资产管理的职能定位明确，公司以金融控股集团建设为引领、国有资本运营和投资管理双轮驱动发展战略，投资策略未发生变化；公司投资标的多为金融类股权，投资组合较为集中，资产证券化程度较高，总体流动性极强。

表 1：截至 2023 年末公司主要一级子公司（亿元、%）

全称	简称	持股比例	2023 年末			2023 年	
			总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
上海国有资产经营有限公司	上海国资	100.00	800.35	497.94	37.79	4.39	20.26
上海国际集团资产管理有限公司	上海国际资管	100.00	228.53	138.11	39.56	4.23	3.66
上海上国投资资产管理有限公司	上国投资管	80.00	230.46	189.43	17.8	0.54	7.51

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，上海国际集团战略地位清晰，投资管理制度和风险控制机制未发生较大变化，投资业绩相对稳定，但母公司仍多为长期投资，且金融类投资标的占比较大，受宏观环境影响，潜在投资风险及投资业绩稳定持续性需保持观察。

跟踪期内，公司仍作为上海市重要的国有资本投资运营平台，以金融控股集团建设为引领、国有资本运营和投资管理双轮驱动发展战略，主责主业为金融控股、投资与资产经营管理以及国有资本投资运营。

财务管理方面，为加强公司内部财务、预算以及资金管理等相关事项，规范公司的财务行为，公司认真执行国家财经政策和相关法律制度，严格按照《会计法》及相关企业会计制度的规定处理会计事项。根据自身运营特点及财务管理需要，公司依法制定了《上海国际集团有限公司财务管理制度》、《上海国际集团有限公司会计核算规定》、《上海国际集团有限公司预算管理规定》、《上

海国际集团有限公司短期投资管理办法》、《上海国际集团有限公司现金管理类产品投资指引》等内部制度，明确规定了财务管理相关事项的责任部门、公司资产、负债和权益的管理及会计处理方法、资金使用的管理等内容，从而有效健全内部财务约束机制，维护财务纪律和企业合法权益，保证公司维持良好稳健的财务状况并实现国有资产的保值增值。

投资管理方面，为了规范公司的投资项目管理，建立健全投资项目的立项、决策和实施的管理程序，提高投资管理水平，公司制定了《上海国际集团有限公司投资项目立项工作指引》、《上海国际集团有限公司投资业务管理规定》、《上海国际集团有限公司私募股权基金投资管理办法》等内部制度，对不同金额、性质的投资项目进行分类管理，明确了审批/备案以及决策的程序，并对投资项目的全过程、资产处置及风险管理提出了明确的要求，进一步实现了投资决策和管理的规范化发展。另一方面，公司成立了投资管理委员会，作为集团总裁办公会下设的审议机构，并制定了《上海国际集团有限公司投资管理委员会工作制度》，进一步完善年度投资计划及具体投资项目及其方案的审议程序及权限，加强公司投资管理项目的规范性。

风险控制方面，上海国际集团根据战略定位，以投融资风险、财务风险和合规风险管理为重点，制定了《上海国际集团有限公司风险管理规定》。公司总裁办公会下设风险和关联交易管理委员会，主要负责对集团风险管理策略、重要事项风险评估、重大风险处置方案、制度建设、关联方名单及关联交易管理有关工作情况等相关事项提供专业化的审议意见。风险合规部是集团风险管理的职能部门，主要负责组织协调公司全面风险管理工作，负责预防、识别、管理和控制公司的各类经营风险，参与并督导项目的投资、持有、退出管理，提供法律合规意见。审计部是集团内部审计的职能部门，结合内部审计监督，适时对集团内部控制的有效性、合理性进行检查监督。作为上海市国资委直属投资管理公司，公司实现稳健的投资策略，公司投资的企业多为所在行业的知名企业，业绩较好。近年的投资收益较为稳定，未来投资收益具备较好的可持续性。

跟踪期内，母公司投资组合变动不大，仍以流通性较好的上市公司股票为主，投资集中在金融类股权，所涉及的投资领域发展较为成熟，贡献较为稳定的分红收益；此外控股子公司、非上市股权投资及基金投资亦占有重要比重。

母公司股权投资主要系对上海市重点金融类股权进行战略性持有，并在政府引导下对非金融类股权进行投资经营，以及通过设立产业基金支持上海市产业结构优化。公司本部目前存量投资主要为较成熟的上市公司，盈利能力很强，运营实力极强，投资标的较为集中，被投标的出现风险可能性很低。

图 1：2023 年末本部投资组合分布情况

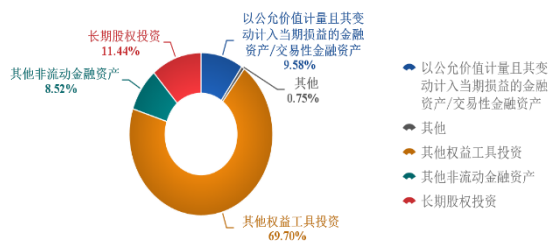
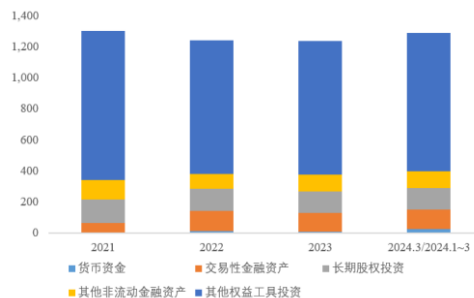


图 2：近年来本部投资组合变化情况（亿元）



注：表内百分比为各明细项在投资组合市值中占比。

资料来源：公司报表，中诚信国际整理

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产流动性方面，本部直接及间接持有多家优质上市公司股权，资产证券化程度较高，流动性极强。截至 2023 年末，公司本部持有的上市公司股份入账价值合计为 685.83 亿元，在扣除货币资金后的投资组合市值中占比为 55.96%，公司本部所持上市公司股份无质押或受限情况。

金融板块股权经营方面，截至 2024 年 3 月末，公司本部直接持有的金融股权主要包括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”）、上海农村商业银行股份有限公司（以下简称“上海农商行”）、中国太平洋保险（集团）股份有限公司（以下简称“中国太保”）、上海证券有限责任公司（以下简称“上海证券”）等。在上海市人民政府打造国际金融中心整体布局的背景下，公司对上述部分股权为战略性持有。

非金融板块股权经营方面，公司本部主要持有的非金融股权主要有上海国际港务（集团）股份有限公司（以下简称“上港集团”）、上海汽车集团股份有限公司（以下简称“上汽集团”）等。此类项目多为政府指导性项目。整体来看，本部投资组合流动性良好。

表 2：截至 2024 年 3 月末公司主要金融股权投资情况（%、亿元）

公司名称	股票代码	投资主体	合计持股比例	账面价值（亿元）
金融股权				
浦发银行	600000.SH	上海国际集团持有 21.57%，并通过上海投资管持有 4.75%、上海国资全资子公司上海国鑫投资发展有限公司（以下简称“国鑫公司”）持有 3.22%、上海国际资管持有 0.13%	29.67	620.98
国泰君安	601211.SH 2166.HK	上海国际集团持有 9.05%，并通过上海投资管持有 0.85%、上海国资持有 23.06%、上海国际资管持有 0.39%、上海国际资管全资子公司上海国际集团资产经营有限公司持有 0.01%	33.36	395.39
上海农商行	601825.SH	上海国际集团持有 0.71%，并通过上海国资持有 9.29%、上海国际资管持有 0.0001%	9.99	63.44
中国太保	601601.SH 2601.HK	上海国际集团持有 3.82%，并通过上海国资持有 6.34%、国鑫公司持有 0.34%、香港公司持有 0.07%	10.57	211.90
太保财险	--	上海国资	0.26	0.52
太保寿险	--	上海国资	0.54	3.63
上海证券	--	上海国际集团持有 7.68%，并通过上海投资管持有 16.33%	24.01	49.28
非金融股权				
上港集团	600018.SH	上海国际集团持有 2.54%，并通过上海国资持有 0.74%	3.28	40.99
上汽集团	600104.SH	上海国际集团	3.48	60.78
合计	--	--	--	1,446.91

注：1、公司金融股权投资系战略投资；2、上海农商行股票目前部分处于禁售期，禁售部分将于 2024 年 8 月解禁。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司积极开展产业基金业务，以公司本部主导运作基金、通过参股及控股子公司运作基金及参股基金等三类途径运作，目前多只产业基金已进入退出期且回收情况良好，陆续获得本金及收益分配，收益水平较高。

上海国际集团以基金投资方式支持重大战略任务，实现国有资本引领放大作用，聚焦金融、科技创新等重点领域，不断提升股权投资能级，持续完善以金融领域为主、战略新兴产业为辅的投资布局结构。公司通过三类途径运作基金，分别为公司本部主导运作基金、通过参股及控股子公司运作基金及参股基金。

上海国际集团本部主导运作基金

为充分发挥国有资本和政府引导基金的引领作用和杠杆效应，吸引社会资本共同支持科技创新企业发展，按照上海市政府重点工作要求，公司在上海市金融办指导下，会同有关单位创设上海科创中心股权投资基金（以下简称“科创基金”）及其管理公司。公司持股其管理公司比例 31.50%，系其第一大股东。科创基金目标管理规模为 300 亿元，重点投资上海地区信息技术、生物医药、先进制造、环保新能源等科技创新企业，截至 2024 年 3 月末，科创基金（一期）募集资金规模为 65.2 亿元，公司承诺认缴出资额为 10 亿元，目前科创基金（一期）处于退出阶段；科创基金（二期）募集资金规模为 60.01 亿元，公司承诺认缴出资额为 20 亿元，目前科创基金（二期）处于投资阶段；科创接力（一期）基金募集资金规模为 15.08 亿元，公司承诺认缴出资额为 4.75 亿元，目前科创接力（一期）处于投资阶段。截至 2024 年 3 月末，早期硬科技基金募集资金规模为 1.66 亿元，公司承诺认缴出资额为 0.80 亿元，该基金处于后续募集阶段。

上海国际集团投资的赛领资本管理有限公司（以下简称“赛领资本”）为赛领国际投资基金（上海）有限公司（以下简称“赛领国际投资基金”）的经营主体。赛领国际投资基金是由上海国际集团和相关投资人共同发起设立的人民币国际投资贷基金。其宗旨是为国内企业海外投资并购提供商业化、市场化的操作平台及专业化的投融资综合服务，并通过企业海外投资推动人民币跨境流动。截至 2024 年 3 月末，公司持股比例为 36.36%，为其第一大股东。赛领国际投资基金总规模为 500 亿元，一期募集资金规模为 90 亿元，其中公司承诺认缴规模 20 亿元，已投入 20 亿元。赛领国际投资基金一期主要投资领域为境内外高科技、新经济、大健康和消费升级项目，具体项目包含以色列某汽车安全技术项目等境外项目和江苏汇鸿国际集团、路产通达以及上海新南洋股份有限公司等国企改制项目，目前赛领国际投资基金一期已经基本完成全部投资。

通过参、控股子公司运作基金

全资子公司上海国际资管是上海国际集团参与产业基金业务的平台。自 2009 年起上海国际资管已经成功参与发起了四家产业基金管理公司，分别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”）、上海国和现代服务业股权投资管理有限公司（以下简称“国和管理公司”）、上海瑞力投资基金管理有限公司（以下简称“瑞力基金管理公司”）、上海国方私募基金管理有限公司（以下简称“国方管理公司”）。除了参与发起，上海国际资管同时也作为 LP 投资者认购产业基金的份额，并承诺自有资金认缴了多只产业基金。上海国际资管设立了基金业务总部，并通过董监事对基金管理公司进行监督管理。上海国际资管不直接参与具体项目的投资，而是通过各基金管理公司以市场化机制吸纳行业顶尖的投资团队，针对每个投资项目，基金管理公司设立投决会包括邀请外聘专家对项目进行评估。根据上海国际资管制定的基金契约，基金管理公司一般可获得每年 1.7%~2%的管理费收入，并在基金项目退出时根据基金合伙协议的约定获得超额收益分配。

金浦管理公司管理的首期上海金融发展投资基金于 2011 年 3 月设立，并于 2012 年 12 月封闭。首期上海金融发展投资基金投资期已经结束，目前该基金市值增值幅度较大，并已进入退出期。上海金融发展投资基金（二期）已完成投资 2.00 亿元，目前也已进入产后期。此外，金浦管理公司还于 2016 年成立生物医疗基金，主要用于承接上海金融发展投资基金二期中生物医疗方向投资。2022 年一季度，公司与上海国泰君安创新股权投资母基金中心等出资人共同设立上海金融科

技基金，由金浦管理公司担任基金管理人，该基金将顺应上海建设金融科技中心的战略规划，聚焦金融科技领域投资，帮助被投资企业实现数字化转型。

国和管理公司的首期现代服务业基金于 2011 年 10 月成立，已经接近完成全部投资，目前处于产出期。国和管理公司的二期现代服务业基金于 2017 年成立，主要投资领域为金融服务、医疗健康、文化传媒、节能环保等。国和管理公司的三期现代服务业基金于 2018 年成立，目前处于投入期，主要投资领域为金融服务、医疗健康、文化传媒、节能环保等。

瑞力基金管理公司旗下的上海瑞力新兴产业投资基金于 2012 年 7 月正式成立，目前处于产出期，持有的主要投资项目为海峡环保、建装业、梓昆科技等，已退出的项目包括远大住工、普乐家具等。

国方管理公司旗下的国方母基金目前处于退出期，公司计划作为基石投资人承诺认缴金额为 19 亿元，截至 2023 年末，公司已投入 11.00 亿元；该基金所持的主要投资项目为金浦医疗基金、国和二期基金、宁波洋源启程基金、金浦国调并购基金、金浦健服二期基金以及金浦智能科技基金，已退出的项目为国和二期基金。2021 年，上海国际集团无偿划拨由国方管理公司作为管理人的长三角协同优势产业基金至公司，该基金目前处于投资期。2023 年，国方管理公司成立长三角协同优势产业基金二期。

参股基金

上海国企改革发展股权投资基金（以下简称“国改基金”）由上海国盛（集团）有限公司（以下简称“国盛集团”）牵头发起设立，总规模为 500 亿元，首期规模为 74.5 亿元。国盛集团认缴出资额 30 亿元，持股比例为 40.27%，为出资额最高的有限合伙人；上海国际集团认缴出资额 10 亿元。国改基金主要通过上市公司合作战略性新兴产业跨境并购项目，聚焦上海国资国企改革发展和国资产业集团产业转型升级。目前国改基金已处于退出阶段。

上海军民融合产业股权投资基金（以下简称“军民融合产业基金”）普通合伙人及基金管理人为上海军民融合产业私募基金管理有限公司。国盛集团对军民融合产业基金认缴出资额为 11 亿元，出资比例 27.23%；上海国际集团认缴出资额为 5 亿元，出资比例 12.38%。军民融合产业基金主要聚焦上海武器装备科研生产体系建设和军民融合产业发展，主要投资注册于上海市域的军民融合成长型企业或军工企业军民融合重大项目，以及国内其他地区与上海合作的或者可以争取落户上海的军民融合优质项目，目前军民融合产业基金已处于退出阶段。

表 3：截至 2024 年 3 月末公司参股设立基金公司以及作为 LP 投资者认购的产业基金（亿元、%）

经营主体	基金公司	注册 资本	持股 比例	主要基金	总认缴 规模	承诺认 缴金额	已投 入金 额 ²	投资范围
上海国际集团本部主导运作								
上海国际集团本部	上海科创中心股权投资基金管理有限公司	1.00	31.50	科创基金（一期）	65.20	10.00	10.00	上海地区信息技术、生物医药、先进制造、环保新能源等科技创新企业

² 部分基金的承诺认缴金额与已投入金额有不一致，主要有两方面原因：一是该基金已停止募集资金，二是该基金尚在募集当中，GP 未让全额缴款。

赛领资本	赛领资本管理有限公司	2.81	36.36	科创基金（二期）	60.01	20.00	16.00	上海地区信息技术、生物医药、先进制造、环保新能源等科技创新企业
				上海科创接力（一期）	15.08	4.75	1.425	上海地区信息技术、生物医药、先进制造、环保新能源等科技创新企业
				早期硬科技基金	1.66	0.80	-	上海地区信息技术、生物医药、先进制造、环保新能源等科技创新企业
				赛领国际投资基金	90.00	20.00	20.00	境内外高科技、新经济、大健康和消费升级项目
通过参、控股子公司经营的基金								
上海国际资管	金浦产业投资基金管理有限公司	1.20	49.50	上海金融发展投资基金	90.00	15.00	12.83	金融服务业（银行、证券、保险、信托租赁、期货、资产管理、金融信息等）
				上海金融发展投资基金（二期）	12.00	2.00	2.00	金融服务业（银行、证券、保险、信托租赁、期货、资产管理、金融信息等）
				生物医疗基金	6.87	1.00	1.00	生物医疗相关领域
				金融科技基金	30.00	9.00	6.30	金融服务、金融信息
	上海国和现代服务业股权投资管理有限公司	1.25	36.00	国和现代服务业基金	25.36	7.56	7.56	金融服务、医疗健康、文化传媒、节能环保等
				国和现代服务业基金二期	13.42	1.80	1.80	金融服务、医疗健康、文化传媒、节能环保等
				国和现代服务业基金三期	11.25	2.50	1.75	金融服务、医疗健康、文化传媒、节能环保等
	上海瑞力投资基金管理有限公司	1.185	15.19	上海瑞力新兴产业平行基金	30.30	8.00	1.20	新兴战略性产业、新兴文化传媒产业和新兴文化科技地产
	上海国方私募基金管理有限公司	1.00	35.00	国方母基金	60.00	19.00	11.00	各类型产业基金
				长三角协同优势产业基金	72.08	20.00	20.00	各类型产业基金及直投项目
长三角二期基金				71.03	28.00	7.00	各类型产业基金及直投项目	
参股基金								
国盛集团	上海国盛资本管理有限公司	-	--	上海国企改革发展股权投资基金	74.50	10.00	10.00	上海国资国企改革发展和国资产业集团产业转型升级
	上海军民融合产业投资管理有限公司	-	--	上海军民融合产业股权投资基金	40.40	5.00	5.00	注册于上海市域的军民融合成长型企业或军工企业军民融合重大项目

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

子公司上海国资目前尚有部分资产包未完成回收工作，对未来的不良资产处置收入水平形成一定支撑。但近年来上海地区不良资产收购处置业务利润空间压缩，未来该项业务存在一定的转型压力。

2014 年 2 月 24 日，上海市政府授权上海国资为上海地区第一家批量收购处置金融企业不良资产的地方资产公司。2014 年 7 月 4 日，中国银监会发文（银监办便函[2014]634 号）批准授权上海国资成为首批地方资产管理公司之一，参与上海市金融企业不良资产的收购处置工作。2014 年，上海国资新设固定收益事业部，专门负责金融企业不良资产批量收购、管理、处置的运作事宜，设置风险评审委员会，负责对金融企业不良资产的收购、处置方案进行审核决策。上海国资收购对手方包括上海银行、农业银行、兴业银行、建设银行等。2021~2023 年，上海国资不良资产收购处置业务收入分别为 3.42 亿元、1.16 亿元和 2.66 亿元。截至 2023 年末，上海国资不良资产收购处置业务余额为 35.09 亿元。

为使金融企业不良资产收购处置业务健康发展，上海国资固定收益事业部和相关职能部门制定了《金融企业不良资产批量收购处置业务管理制度》《风险评审委员会议事规则》，对该业务活动的尽职调查、评估定价、审核、购买、资产管理、处置等流程形成规章制度，具体业务流程包括收购意向的研究和审批、不良资产收购、不良资产管理、不良资产处置、不良资产处置定价。

在进行金融企业不良资产处置时，应依照《上海国有资产经营有限公司金融企业不良资产批量收购处置业务尽职调查管理办法》的规定，进行处置前期尽职调查。对债权类资产进行追偿的，包括直接催收、诉讼（仲裁）追偿、委托第三方追偿、破产清偿等方式；对债权进行重组的，包括以物抵债、修改债务条款、资产置换等方式或其组合；对可依法转让的金融企业不良资产，采取包括拍卖、竞标、竞价转让、交易机构公开转让和协议转让等方式；采用债权转股权或以实物类资产出资入股方式处置金融企业不良资产的，应综合考虑转股债权或实物类资产的价值、入股企业的经营管理水平和发展前景以及转股股权未来的价值趋势等，做出合理的出资决策。

子公司上海国际资管所持写字楼和酒店均位于上海，且部分位于核心区域，出租和经营情况尚可，贡献了稳定的租金收入；酒店经营业务受外部环境影响，近年来经营情况波动较大，随着旅游人数、会议及商务需求增加，预计经营情况将有所改善。

子公司上海国际资管在商业载体租赁业务板块下设三家并表子公司，分别为新上海国际大厦有限公司（项目简称“新上海国际大厦”）、上海国际集团大厦有限公司（项目简称“上海国际集团大厦”）和上海桥合置业有限公司（项目简称“上海国际财富中心”），均位于上海。

新上海国际大厦坐落在上海浦东新区陆家嘴金融贸易区中心，于 1997 年竣工，1998 年投入使用，总建筑面积 81,110 平方米，其中办公用房为 57,838 平方米，可租赁面积为 35,696 平方米，使用权至 2042 年。新上海国际大厦所处地理位置优越，2022 年，由于实行房租减免政策，租赁收入有所下滑，2023 年有所恢复。上海国际集团大厦位于上海市静安区威海路商业办公区域，竣工于 1996 年，使用权至 2055 年，总建筑面积 40,627 平方米，剔除已售部分，现自有建筑面积 39,959 平方米，其中地上面积 34,802 平方米，可租赁面积 33,587 平方米。公司已将商业载体租赁及酒店经营业务重心向办公楼转移，且公司还成立子公司桥合置业，专门负责通过现金或股权收购等资

本运作方式收购办公楼资产用以充实商业载体租赁业务后期发展。2019 年，桥合置业通过在建工程转让方式受让浦东金桥持有的上海国际财富中心在建项目，位于上海市浦东新区新金桥路 36 号，2021 年 6 月竣工，与附近区域其他同类型写字楼相比品质较高，且配套商业较为完备。目前上海国际财富中心正在持续推进招商工作，租户可享受一定期限的装修期免租优惠，入住率不断提升，营业收入增长较快。

表 4：截至 2023 年末商业载体租赁情况（亿元、%、平方米、万元、元/平方米）

公司名称	项目名称	账面投资成本	持股比例	建筑面积	可出租面积	已出租面积	出租率	2021 年租赁收入	2022 年租赁收入	2023 年租赁收入	平均出租单价
新上海国际大厦有限公司	新上海国际大厦	2.15	60	8.10	3.30	1.79	54.26	4,335	3,506	4,157	5.52
上海国际集团有限公司（原“上海绅士商城有限公司”）	上海国际集团大厦	3.01	100	4.10	3.28	3.04	92.67	7,533	6,890	7,388	6.74
上海桥合置业有限公司	上海国际财富中心	10.00	100	17.00	11.00	5.28	48.00	34	2,118	6,190	4.80
合计	--	15.16	--	29.20	17.60	10.11	--	11,902	12,514	17,735	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

上海国际资管在酒店经营业务板块下设三家并表子公司，分别为上海复旦国际学术交流中心有限公司（项目简称“复旦酒店”）、上海夏阳湖投资管理有限公司（项目简称“夏阳湖酒店”）和上海海仑宾馆有限公司（项目简称“海仑宾馆”），均位于上海。复旦酒店位于上海市杨浦区，于 2006 年 5 月开业，系由上海国际资管和复旦大学合作经营的五星级酒店，由复旦大学提供土地，上海国际资管作为出资方拥有其至 2032 年底合作期满的 27 年经营管理权（包括占有权、使用权和收益权），合作期满后，该酒店的经营管理权将移交给复旦大学。酒店总层数 19 层，房间数 309 间。为提高酒店服务质量，改善经营状况，2020 年该上海国际资管对复旦酒店进行了修理更新。

夏阳湖酒店位于上海市青浦区夏阳湖畔，15 分钟车程可到达朱家角古镇，25 分钟可达上海虹桥国际机场，是上海西南地区第一家国际五星级酒店，于 2011 年 12 月开业，占地面积 60 亩，建筑面积 45,000 平方米，总高 11 层，房间数共有 315 间。酒店近年来入住率较低，处于亏损状态，为改善酒店板块财务状况，上海国际资管于 2019 年对夏阳湖酒店增资 3.00 亿元，并收回等额股东借款。海仑宾馆位于上海黄浦区南京路步行街，于 1993 年 2 月开业，2006 年 12 月重新装修。

为整合旗下酒店资源，2020 年底，上海国际资管同上海锦江资本股份有限公司（以下简称“锦江资本”）完成昆仑饭店 12.5% 股权协议转让及海仑宾馆 22.68% 股权协议受让；2021 年上半年，上海国际资管同锦江资本完成建国宾馆 35% 股权协议转让及海仑宾馆 28.80% 股权协议受让并取得投资收益 5.24 亿元；2021 年下半年，上海国际资管处置了昆仑宾馆的剩余股权并取得投资收益 2.75 亿元。2023 年以来，随着旅游人数、会议及商务需求增加，酒店经营情况均有所好转。

表 5：截至 2023 年末酒店经营情况（亿元、%、平方米、元/平方米）

公司名称	项目名称	账面投资成本	持股比例	建筑面积	层数	房间数
上海复旦国际学术交流中心有限公司	复旦酒店	0.50	100	40,000	19	309
上海夏阳湖投资管理有限公司	夏阳湖酒店	4.29	100	45,000	11	315
上海海仑宾馆有限公司	海仑宾馆	15.70	84.81	44,000	34	383
合计	--	20.49	--	129,000	--	1,007

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受市场环境影响，近年来公司商业载体租赁及酒店经营业务收入波动较大。复旦酒店和夏阳湖酒店前期投资成本较低，资产质量较好，存在较大的增值空间，且近年的亏损对公司影响较小，故公司将长期持有；新上海国际及上海国际集团大厦运作已较成熟，且地段较好，物业评估增值较大；公司酒店经营类投资时点较早，成本较低，公司除可获取稳定的分红收益外，物业增值幅度亦较大。

财务风险

母公司口径财务分析

中诚信国际认为，跟踪期内，母公司盈利能力表现良好，投资收益主要系被投资企业的分红；尽管公司本部投资组合账面价值受市场行情影响有所波动，但资本实力仍保持强劲，财务杠杆处于较低水平；母公司口径货币等价物³足以覆盖其短期债务，且持有较多优质项目及流动性较高的上市公司股权，投资组合市值对总债务的覆盖能力很强。

公司母公司口径收入主要来自于贷款利息收入，收入规模有限。公司利润总额主要来自于投资收益，主要系被投资企业的现金分红以及出售其他非流动金融资产，公司本部所投资的企业多为业内知名企业，业绩较好，近年来为公司本部贡献了较为稳定的投资收益。此外，本部持有的未上市项目股权价值和持有已上市项目股票价格波动形成一定的公允价值变动损益。总体来看，公司本部盈利能力较好，但股权投资和产业基金投资业务受市场和经济环境影响较大，需对证券市场行情波动对公司盈利水平财务指标的稳定性的影响保持关注。

近年来，公司本部投资组合账面价值受市场行情影响整体呈下降趋势，本部资产规模亦呈波动态势。本部资产主要由货币资金及投资组合资产构成，以非流动资产为主。本部投资组合资产主要包括交易性金融资产、长期股权投资、其他权益工具投资和其他非流动金融资产，受证券市场行情波动的影响近年来规模持续下降。其中，交易性金融资产主要为本部持有的短期投资，长期股权投资主要为成本法核算的子公司股权，其他权益工具投资主要为本部所持股票，其他非流动金融资产主要为本部所持非上市股权投资及综合类私募（含 GP）。由于本部库存股票市值较大，其他权益工具投资规模的变动对本部资产总额变动的的影响亦较大，其中大部分为流通股，变现能力较强，流通性较好；但亦需关注股票市值波动对本部资产规模及盈利表现的影响。

公司母公司负债主要为外部融资、集团内资金归集款以及递延所得税负债，近年来公司本部债务规模小幅波动但总体平稳，债务期限结构亦较为稳定；近年来母公司财务杠杆处于较低水平。资本实力方面，公司本部稳步经营积累较大规模的未分配利润，但近年来受市场行情影响，公司本部持有的以公允价值计量的上市公司股票股价波动令其他综合收益波动下降；总体来看，2023 年

³ 货币等价物为现金流量表“期末现金及现金等价物余额”。

所有者权益有所下降，同比下降 1.49%。

其他权益工具投资的分红、款项回笼以及短期投资滚动操作的相关现金收支均列入投资活动产生的现金流量中，近年来，投资活动净现金流波动较大。公司本部筹资活动净现金流亦波动较大。偿债指标方面，本部货币等价物足以覆盖其短期债务，且持有较多优质项目及流动性较高的上市公司股权，投资组合市值对总债务的覆盖能力很强，母公司口径偿债指标总体表现较好。截至 2024 年 3 月末，母公司口径共获得银行授信额度 130 亿元，其中尚未使用额度为 87 亿元，备用流动性均较充足。资金管理方面，对于境内一级子公司，按照其资金需求保留日常资金量，富余资金按一定比例进行归集。

表 6：公司母公司口径主要财务数据及指标情况（亿元）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业总收入	0.03	0.01	0.01	0.00
期间费用合计	5.78	5.79	7.28	1.52
投资收益	44.44	52.22	37.90	0.60
利润总额	48.90	43.00	34.05	-1.16
经调整的净资产收益率(%)	4.45	4.34	3.59	-0.46*
货币资金	2.18	11.92	9.30	24.63
交易性金融资产	61.52	130.68	118.32	124.09
长期股权投资	151.27	141.27	141.27	141.27
其他非流动金融资产	124.10	97.52	105.21	105.34
其他权益工具投资	963.52	859.61	860.76	891.99
总资产	1,311.69	1,251.58	1,245.59	1,297.86
应收类款项占比(%)	0.01	0.01	0.01	0.01
投资组合账面价值	1,302.59	1,241.01	1,234.85	1,287.32
投资组合市值	1,302.59	1,241.01	1,234.85	1,287.32
实收资本	300.00	300.00	300.00	300.00
资本公积	198.26	188.14	188.19	188.19
其他综合收益	273.98	194.81	163.81	187.92
经调整的所有者权益	1,040.82	955.77	941.53	964.53
短期债务	38.54	38.78	43.79	43.03
总债务	106.93	105.66	110.46	125.42
资产负债率(%)	20.65	23.63	24.41	25.68
总资本化比率(%)	9.32	9.95	10.50	11.51
经营活动产生的现金流量净额	-2.75	-1.95	-1.77	-0.94
投资活动产生的现金流量净额	52.99	-3.86	9.64	-6.46
其中：收回投资收到的现金	16.21	43.64	27.56	1.35
取得投资收益收到的现金	46.42	49.72	37.52	0.60
投资支付的现金	81.89	27.26	67.91	2.40
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	1.04	0.95	0.99	1.00
筹资活动产生的现金流量净额	-55.07	15.38	-10.47	22.73
货币等价物/短期债务(X)	1.65	3.68	2.91	3.46
现金流利息覆盖倍数(X)	-0.68	-0.46	-0.35	-0.76
总债务/投资组合市值(%)	8.21	8.51	8.95	9.74

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

合并口径财务分析

中诚信国际认为，跟踪期内，公司资产实力雄厚，盈利水平虽有所下滑但总体表现良好，整体资本实力强劲；下属子公司独立融资能力较强，合并口径债务分布于本部和核心子公司，债务期限结构合理，且财务杠杆水平控制在较低水平；经营活动净现金流对利息的保障能力相对不足，但 EBITDA 利息覆盖能力较好，所持上市公司股票流通性较好，投资组合市值对总债务的覆盖能力较强。

公司合并口径营业收入主要来源于不良资产处置、商业租赁载体出租收入以及酒店经营收入。2023 年受不良资产处置规模增长、酒店经营改善以及部分写字楼出租率提升影响，公司合并口径营业收入和综合毛利率均大幅提升，经营性业务利润扣除期间费用后出现亏损。合并口径利润总额仍主要来自投资收益，近年来公司投资收益及利润总额持续下滑但仍保持较高水平。整体来看，公司盈利水平尚可，需持续关注市场波动及投资标的所在行业周期性等因素对公司盈利稳定性的影响。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023		2024.Q1	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
主营业务	6.03	83.91	3.17	59.24	6.85	79.81	0.98	64.29
租金及物业	0.97	22.76	1.00	-15.52	1.58	25.63	0.43	49.41
酒店板块	1.60	86.28	1.00	86.86	2.24	90.72	0.52	90.64
不良资产处置及重组业务	3.42	100.00	1.16	100.00	2.66	100.00	0.02	100.00
其他	0.04	100.00	0.00	100.00	0.37	100.00	0.01	100.00
其他业务小计	0.33	94.50	0.14	85.39	0.40	69.77	0.04	84.39
营业总收入/毛利率	6.37	84.47	3.31	60.33	7.25	79.25	1.02	65.05

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司资产主要以投资业务形成的金融类资产为主，呈现以非流动资产为主的资产结构。公司投资业务形成的资产主要分布于交易性金融资产、其他权益工具投资以及其他非流动金融资产，主要系战略投资、财务投资、产业基金等业务产生，截至 2024 年 3 月末合计 2,177.45 亿元，占公司总资产的比重约为 92.46%，其中，近三年金融类资产每年为公司贡献 80~100 亿元投资收益。同时，公司尚有一定规模的货币资金，截至 2024 年 3 月末，公司货币资金余额 82.91 亿元，无受限货币资金。

近年来公司的负债规模波动下降，公司债务主要系开展各类经营业务形成的银行借款和应付债券，债务结构有所调整，2024 年 3 月末短期债务占比受债券融资的新增和到期偿还变动而逐步提升至 51%。受益于利润累积未分配利润有所增加，但近年来受其他权益工具投资公允价值变动影响，其他综合收益呈波动下降趋势，带动所有者权益规模整体呈波动下降态势。近年来，公司资产负债率以及总资本化比率始终保持在 30%及 20%左右，总体来看财务杠杆水平较低，尚有较大的融资空间。

公司经营活动现金流主要系物业租赁、酒店经营、不良资产处置业务等业务产生的现金收支，因不良资产业务投资与回收进度非同步、外部环境因素影响租赁及酒店经营，使得经营活动净现金流波动较大。受金融资产投资的分红和款项回收影响，公司投资活动现金流净流入规模近年来波动较大。公司筹资活动现金流入主要来自银行借款及发行债券，流出主要系偿还银行借款本息、偿还债券本息及对股东的利润分配，近年来波动较大。公司 EBITDA 主要由利润总额及利息支出

构成，近年来公司利润总额持续减少，带动 EBITDA 亦呈现下降态势，但 EBITDA 利息保障倍数仍维持较好水平，公司偿债指标表现较好。截至 2024 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 500.99 亿元，其中尚未使用额度为 340.52 亿元，备用流动性均较充足。

表 8：近年来公司合并口径主要财务数据及指标情况（亿元）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
利润总额	103.39	70.90	64.03	-4.22
总资产收益率(%)	4.63	3.49	3.29	-0.23*
交易性金融资产	205.88	203.92	167.22	205.88
其他权益工具投资	1,865.60	1,613.62	1,626.09	1,651.63
其他非流动金融资产	345.41	341.28	367.40	364.37
总资产	2,571.93	2,325.15	2,325.81	2,355.10
总债务	422.67	410.28	401.95	415.78
所有者权益合计	1,803.07	1,640.50	1,659.34	1,675.56
总资本化比率(%)	18.99	20.01	19.50	19.88
经营活动产生的现金流量净额	-10.35	4.62	-4.04	-3.54
投资活动产生的现金流量净额	49.43	92.48	48.59	6.31
筹资活动产生的现金流量净额	-53.39	-76.87	-41.50	10.81
货币等价物/短期债务(X)	1.30	1.31	1.11	1.15
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	-0.66	0.32	-0.32	-1.22
总债务/EBITDA(X)	3.49	4.67	5.08	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他事项

截至 2024 年 3 月末，母公司及合并口径无受限资产。

截至 2024 年 3 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼，合并口径无对外担保。

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 2024 年 5 月，公司本部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，公司本部在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁴

假设

- 2024 年，上海国际集团本部没有显著规模的资产划转，合并范围预计不变。
- 2024 年，受宏观经济等因素影响，公司投资进度有所减缓。
- 2024 年，上海国际集团母公司投资组合仍以流通性较好的上市公司股票为主。
- 2024 年末，公司根据市场利率水平择机融资用于偿还债务或置换以往高息债务。

预测

⁴ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象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受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见其他事项和假设因素，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受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

表 9：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 预测
经调整的净资产收益率 (%)	4.34	3.59	3.83~4.68
总债务/投资组合市值 (%)	8.51	8.95	8.05~9.84

注：上表为母公司口径。

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，中诚信国际整理

调整项

流动性评估

上海国际集团母公司口径资金流出主要用于债务的还本付息及新增投资，资金来源主要为子公司及投资企业分红，资金平衡状况良好；截至 2024 年 3 月末，母公司口径可动用的账面资金为 24.63 亿元；同期末，母公司口径银行授信未使用额度充足，持有的上市公司股份流动性良好，获取子公司及投资企业现金分红较为稳定。此外，债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平，大部分债务到期可以接续。综上所述，上海国际集团母公司口径未来一年流动性来源可对覆盖流动性需求形成有效覆盖。

合并口径方面，公司下属子公司经营获现能力强，未使用授信额度充足。同时，数家子公司直接或间接持有多家上市公司股权，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。此外，债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平。公司资金流出主要用于债务还本付息及新增投资，现金对债务本息的保障程度较高。公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求。

ESG 分析⁵

环境方面，母公司作为投资控股企业，面临的环境问题较少。

社会方面，公司积极履行社会责任，建立了较为完善的员工发展体系，培养体系十分健全，人员稳定性较高。但国家和相关监管部分在金融、行业等方面政策变化对公司业务的发展产生一定影响。

公司治理方面，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。公司战略规划清晰，并设立战略研究部，根据公司发展的内外部环境，制订和优化公司战略规划，参与公司重大战略决策方案的起草，并结合战略和业务需要开展业务创新方案的设计，以及相关专题和重点行业的研究；公司法人治理结构完善，设立了符合现代企业制度要求的法人治理结构，已建立健全的董事会、监事会制度；公司在内部控制及对外投资筹资等方面制定了比较健全的规章制度，并注重日常考核管理，公司运作机制合理、规范。

外部支持

上海市对公司的潜在支持能力和支持意愿极强，持续在划入优质资产、资金和业务等方面为公司提供支持，为公司发展提供了良好的基础。

公司股东及实际控制人为上海市国资委。作为全国经济实力最雄厚和最发达的中心城市之一，近

⁵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。

年来上海市经济发展态势良好。2021~2023 年全年地区生产总值分别为 43,214.85 亿元、44,652.80 亿元和 47,218.66 亿元，比上年分别增长 8.1%、下降-0.2%和增长 5.0%。从三次产业情况来看，2023 年，上海市第一产业增加值 96.09 亿元，同比下降 1.5%；第二产业增加值 11,612.97 亿元，同比增长 1.9%；第三产业增加值 35,509.60 亿元，同比增长 6.0%；第三产业增加值占地区生产总值的比重为 75.2%，仍为主导产业。工业生产方面，2023 年上海市规模以上工业总产值 39,399.57 亿元，下降 0.2%；其中，新能源、高端装备、生物、新一代信息技术、新材料、新能源汽车、节能环保、数字创意等工业战略性新兴产业完成工业总产值 17,304.61 亿元，比上年下降 1.8%，占全市规模以上工业总产值比重达到 43.9%。稳定的经济增长和良好的产业结构为上海市财政实力形成了有力的支撑，一般公共预算收入水平位居全国前列。2021~2023 年全市一般公共预算收入分别为 7,771.8 亿元、7,608.19 亿元和 8,312.5 亿元，主要来自税收收入，财政自给能力较强。同期，上海市政府性基金收入分别为 3,769.0 亿元、4,041.5 亿元和 3,466.7 亿元。上海市作为中国最大的经济中心、重要的国际航运中心，在全国经济建设和社会发展中地位和作用十分重要，经济发展态势良好，经济和财政实力均位于全国前列，对下属平台公司的支持能力极强。

表 10：近年来上海市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	43,214.85	44,652.80	47,218.66
GDP 增速（%）	8.3	-0.2	5.0
人均 GDP（万元）	17.54	17.99	18.98
固定资产投资增速（%）	8.10	-1.00	13.8
一般公共预算收入（亿元）	7,771.80	7,608.20	8,312.50
政府性基金收入（亿元）	3,769.00	4,041.50	3,466.70
税收收入占比（%）	85.01	83.45	85.52
公共财政平衡率（%）	92.18	81.00	86.24

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；2、2023 年相关财政经济数据系预算执行数及政府公报数；3、2023 年人均 GDP 系 2023 年 GDP 预算执行数与 2023 年常住人口数据计算得出。

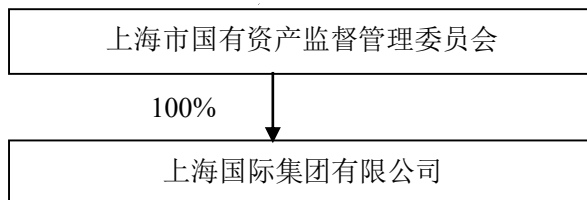
资料来源：上海市人民政府、上海市统计局、上海市财政局、上海市统计年鉴，中诚信国际整理

上海国际集团前身是 1981 年设立的上海市投资信托公司（后更名为上海国际信托投资公司），作为上海改革开放的先行者，在引进外资、筹措资金、支持上海城市建设和工业改造、发起设立地方金融机构、国有资本投资运营等方面发挥了重要作用。上海国际集团认真贯彻落实市委、市政府决策部署和市国资两委工作要求，主动服务国家和上海重大战略，坚持市场化、专业化、国际化、法治化，不断深化国有资本投资运营平台功能，持续加大改革创新力度，着力强化国有资本引导力、控制力和竞争力，努力开创高质量发展新局面。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持上海国际集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：上海国际集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



序号	子公司名称	注册资本（亿元）	持股比例
1	上海国有资产经营有限公司	55.00	100.00
2	上海国际集团资产管理有限公司	35.00	100.00
3	上海上国投资资产管理有限公司	10.00	80.00
4	上海国际集团(香港)有限公司	2.96 亿美元	100.00
5	上海诺意资产管理有限公司	0.01	100.00
6	上海沪信信息技术有限公司	0.01	100.00



资料来源：公司提供

附二：上海国际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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
货币资金	437,337.01	655,980.30	695,037.00	829,105.87
应收账款	251.28	461.11	788.83	709.84
其他应收款	16,009.93	3,364.94	3,015.94	3,006.45
存货	53.06	47.73	43.61	45.18
长期投资	22,476,744.80	19,829,771.32	20,153,713.84	20,366,490.76
固定资产	228,905.74	283,682.44	272,888.14	270,240.26
在建工程	57,134.25	123.37	357.83	0.00
无形资产	13,629.27	12,632.36	11,573.38	11,240.04
资产总计	25,719,265.09	23,251,527.12	23,258,102.93	23,550,952.12
其他应付款	363,294.33	279,321.22	302,935.22	282,334.54
短期债务	1,924,227.28	2,058,870.64	2,133,199.69	2,124,806.40
长期债务	2,302,490.36	2,043,932.33	1,886,335.23	2,032,986.37
总债务	4,226,717.64	4,102,802.96	4,019,534.92	4,157,792.76
净债务	3,789,380.64	3,446,822.66	3,324,497.93	3,328,686.89
负债合计	7,688,607.12	6,846,504.08	6,664,732.58	6,795,399.48
所有者权益合计	18,030,657.98	16,405,023.04	16,593,370.35	16,755,552.64
利息支出	157,098.99	145,012.68	125,800.66	29,099.40
营业总收入	63,657.88	33,080.08	72,536.96	10,218.12
经营性业务利润	-174,569.42	-182,886.84	-143,589.36	-35,522.78
投资收益	1,014,050.76	965,569.20	807,876.83	24,878.93
净利润	947,322.96	707,536.92	627,667.00	-35,800.95
EBIT	1,191,581.84	854,050.16	765,879.55	-13,320.94
EBITDA	1,210,872.97	877,895.12	791,065.08	--
经营活动产生的现金流量净额	-103,486.62	46,192.95	-40,410.90	-35,431.89
投资活动产生的现金流量净额	494,326.58	924,822.23	485,931.74	63,124.01
筹资活动产生的现金流量净额	-533,865.95	-768,674.63	-415,031.30	108,128.20
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业毛利率（%）	84.47	60.33	79.25	65.05
期间费用率（%）	362.16	631.10	273.55	401.88
EBIT 利润率（%）	1,871.85	2,581.77	1,055.85	-130.37
总资产收益率（%）	4.63	3.49	3.29	-0.23*
流动比率（X）	1.09	1.11	0.95	1.04
速动比率（X）	1.09	1.11	0.95	1.04
存货周转率（X）	186.35	260.37	329.59	321.72*
应收账款周转率（X）	253.33	92.87	116.06	54.54*
资产负债率（%）	29.89	29.45	28.66	28.85
总资本化比率（%）	18.99	20.01	19.50	19.88
短期债务/总债务（%）	45.53	50.18	53.07	51.10
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.12	-0.12	-0.09	-0.06
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.25	-0.24	-0.18	-0.11
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.66	0.32	-0.32	-1.22
总债务/EBITDA（X）	3.49	4.67	5.08	--
EBITDA/短期债务（X）	0.63	0.43	0.37	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	7.71	6.05	6.29	--
EBIT 利息保障倍数（X）	7.58	5.89	6.09	-0.46
FFO/总债务（X）	-0.10	-0.13	-0.08	--

注：1、中诚信国际根据公司 2021~2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的带息债务调整至短期债务。

附三：上海国际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)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
货币资金	21,781.41	119,165.22	93,003.53	246,261.59
应收账款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	1,284.91	1,356.84	1,362.11	1,368.86
交易性金融资产	615,238.37	1,306,836.24	1,183,200.35	1,240,936.97
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	1,512,695.40	1,412,726.96	1,412,733.66	1,412,733.66
其他权益工具投资	9,635,153.65	8,596,122.80	8,607,550.80	8,919,940.52
其他非流动金融资产	1,241,044.48	975,234.96	1,052,054.44	1,053,370.07
固定资产	612.35	63,901.84	62,182.42	61,764.86
投资性房地产				
资产总计	13,116,883.03	12,515,768.84	12,455,936.09	12,978,649.70
投资组合账面价值	13,025,913.30	12,410,086.18	12,348,542.78	12,873,242.83
投资组合市值	13,025,913.30	12,410,086.18	12,348,542.78	12,873,242.83
其他应付款	329,702.20	860,121.64	983,847.35	1,055,627.61
短期债务	385,387.44	387,794.19	437,884.55	430,328.53
长期债务	683,872.60	668,803.92	666,708.93	823,893.32
总债务	1,069,260.05	1,056,598.11	1,104,593.48	1,254,221.85
净债务	1,047,478.63	937,432.89	1,011,589.95	1,007,960.26
负债合计	2,708,641.09	2,958,057.45	3,040,668.33	3,333,346.08
所有者权益合计	10,408,241.95	9,557,711.38	9,415,267.76	9,645,303.62
利息支出	40,318.26	42,645.02	50,866.06	12,349.71
营业总收入	340.99	70.02	66.95	0.00
经营性业务利润	-56,185.50	-56,284.32	-72,222.45	-15,302.85
投资收益	444,396.35	522,183.65	379,000.69	5,979.56
净利润	463,350.48	433,608.04	340,540.91	-11,020.82
EBIT	529,812.82	473,135.67	391,273.63	763.05
经营活动产生的现金流量净额	-27,521.27	-19,533.08	-17,693.51	-9,398.09
投资活动产生的现金流量净额	529,868.07	-38,606.53	96,354.83	-64,599.30
筹资活动产生的现金流量净额	-550,681.33	153,806.29	-104,654.75	227,255.45
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
总资产收益率(%)	4.04	3.69	3.13	0.02*
经调整的净资产收益率(%)	4.45	4.34	3.59	-0.12*
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	1.04	0.95	0.99	1.00
应收类款项占比(%)	0.01	0.01	0.01	0.01
资产负债率(%)	20.65	23.63	24.41	25.68
总资本化比率(%)	9.32	9.95	10.50	11.51
短期债务/总债务(%)	36.04	36.70	39.64	34.31
总债务/投资组合市值(%)	8.21	8.51	8.95	9.74
现金流利息保障倍数(X)	10.83	11.20	7.03	-0.28
货币等价物/短期债务(X)	1.65	3.68	2.91	3.46
总债务/EBITDA(X)	2.02	2.23	2.79	--
EBITDA/短期债务(X)	1.38	1.22	0.90	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	13.15	11.10	7.78	--
EBIT 利息保障倍数(X)	13.14	11.09	7.69	0.06

注：1、中诚信国际根据公司 2021~2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。

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