



内部编号: 2024060427

上海国有资产经营有限公司
及其发行的 20 沪国 01 与 20 沪国 02
定期跟踪评级报告

分析师: 魏昊  weihao@shxsj.com
高飞  gaofei@shxsj.com

评级总监: 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。

本报告并非是某种决策的结论、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）100324】

评级对象：上海国有资产经营有限公司及其发行的20沪国01与20沪国02

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	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
20沪国01	AAA/稳定/AAA/2024年6月26日	AAA/稳定/AAA/2023年6月26日	AAA/稳定/AAA/2020年3月25日
20沪国02	AAA/稳定/AAA/2024年6月26日	AAA/稳定/AAA/2023年6月26日	AAA/稳定/AAA/2020年3月25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，为上海国资提供了良好的环境和发展机遇。
- 股东支持力度大。上海国资为上海国际集团全资子公司，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。上海国资持有大量优质股权，资产获得成本较低，可为公司带来较好的投资收益。
- 具有金融企业不良资产批量收购处置业务牌照。上海国资具备上海地区金融企业不良资产收购处置业务牌照，金融企业不良资产批量收购处置业务的开展有助于提升公司盈利稳定性。

主要风险：

- 盈利来源相对单一。上海国资的盈利来源主要为分红收益，历年来均较为可观和稳定，但未来被投资企业分红变动仍将影响公司的盈利稳定性。
- 资产固化程度较高。上海国资战略性投资金额较大，资产固化程度较高。
- 证券市场价格波动风险。上海国资持有的其他权益工具投资及其他非流动金融资产规模大，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

通过对上海国有资产经营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国有资产经营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：				

主要财务数据及指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
总资产（亿元）	788.60	716.51	737.22	717.63
投资资产规模（亿元）	778.17	669.61	678.22	655.81
刚性债务（亿元）	217.49	205.58	192.17	191.22
所有者权益（亿元）	463.50	401.13	435.60	423.51
营业总收入（亿元）	27.56	27.69	29.60	0.57
净利润（亿元）	18.10	18.04	19.64	-0.96
非筹资性现金净流入量（亿元）	-2.87	-2.16	31.54	-4.21
资产负债率[%]	41.23	44.02	40.91	40.98
双重杠杆率[%]	12.77	16.50	15.20	15.63
净资产收益率[%]	3.93	4.17	4.70	-
合并口径数据及指标:				
总资产（亿元）	868.89	769.26	800.35	783.12
总负债（亿元）	333.17	301.55	302.42	295.12
刚性债务（亿元）	216.77	214.74	211.15	210.22
所有者权益（亿元）	535.72	467.71	497.94	487.99
营业总收入（亿元）	34.26	32.23	32.38	0.67
净利润（亿元）	24.65	21.91	20.26	-2.24
资产负债率[%]	38.34	39.20	37.79	37.69
权益资本与刚性债务比率[倍]	2.47	2.18	2.36	2.32
净资产收益率*[%]	4.61	4.37	4.20	-

注 1: 根据上海国资经审计的 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）

上海国资为上海国际集团全资子公司，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。

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 （%）
中国建银投资有限责任公司	AAA	1029.67	844.02	25.33	84.39	18.03	3.06
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	737.22	435.60	19.64	15.20	40.91	4.70

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

按照上海国有资产经营有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）（品种一）和 2020 年公开发行公司债券（第一期）（品种二）（分别简称“20 沪国 01”和“20 沪国 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据上海国有资产经营有限公司（以下简称“上海国资”或“公司”）提供的经审计的 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年一季度财务报表及相关经营数据，对上海国有资产经营有限公司（以下简称“上海国资”或“公司”）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	种类	起息时间	发行金额（亿元）	票面利率（%）	到期时间
20 沪国 01	公司债券	2020 年 4 月	5.00	2.95	2025 年 4 月 13 日
20 沪国 02	公司债券	2020 年 4 月	10.00	3.85	2030 年 4 月 13 日

注：根据上海国资提供的数据整理、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）对上海国资 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）对上海国资 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 日执行《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，采用上述规定未对公司财务状况及经营成果产生重大影响。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）行业因素

不良资产管理公司在防范和化解金融风险、护航实体经济发展等方面发挥重要作用。近年来，受复杂的经济和金融环境影响，市场信用风险和流动性风险交替叠加、互相强化，不良资产规模持续扩张，供给路径日趋多元，为地方 AMC 业务的快速发展提供了良好机遇。但地方 AMC 在发展过程中也面临缺乏牌照、融资困难，经营受地域限制，监管体系不完善、业务不规范等问题。随着不良资产管理机构的多元化以及行业监管的逐步完善，未来不良资产管理行业将以回归本源、专注主业为导向，市场化程度持续提升，竞争也将进一步加剧。未来行业竞争的重点将转移到不良资产的处置能力，而非不良资产包的转移能力，这对 AMC 在核心竞争力的培养提出了极高的要求。

不良资产管理公司（以下简称“AMC”）是特指专业承接、处置不良债务的资产管理公司。从国际经验来看，不良资产管理机构及不良资产管理行业对于化解金融风险、修复市场功能具有重大意义。与欧美国家不良资产管理行业发展路径有所不同，作为转型经济体，我国不良资产管理行业的产生与发展除受经济周期、债务周期影响外，还受到金融体系市场化改革等政策性因素的支配。历经 20 年的发展，我国不良资产管理行业市场规模不断壮大、市场层次不断丰富、监管体系不断完善。逐步实现了由政策性主导到市场化发展的转型，业务模式和市场参与主体由单一向多元化持续发展。不良资产管理公司在防范和化解金融风险、护航实体经济发展等方面发挥了重要作用。

近年来，外部环境更趋复杂严峻和不确定，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，市场信用风险加速暴露，房地产企业信用违约事件对房地产行业再融资能力形成持续冲击，进一步催生了不良资产。同时，伴随着地方政府存量隐性债务到了集中偿还高峰期，在宏观经济面临下行压力的背景下，部分地方政府融资平台成为承担应急贷款任务主体，偿债压力进一步增加，流动性风险加剧。在上述背景下，金融风险监管力度或随之加大，在此过程中，扩容成为不良资产管理行业监管导向的关键词。

监管导向的扩容主要体现在不良资产收购范围和不良资产业务开展主体。一方面，为缓解宏观经济环境波动对中小企业的冲击，银保监会对中小企业违约给予政策上的优惠，部分地方金融监管局（如北京）要求

地方资产管理公司开展受困企业的不良资产收购业务。对地方政府隐性债务，《关于防范化解融资平台公司到期隐性债务风险的指导意见》（国办函〔2019〕40号文）允许不良资产行业市场主体通过资产收购方式实现债权人的变更，进而通过债务重组方式对不良资产进行化解。2020年7月，《关于开展不良贷款转移试点工作的通知(征求意见稿)》和《银行不良贷款转让试点实施方案》将银行类金融机构不良资产转让空间拓展至个人不良贷款，大规模提升地方资管作业空间。2022年5月，国务院办公厅发布《国务院办公厅关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》，支持金融资产管理公司等通过不良资产处置收购、市场化债转股及实质性重组等方式盘活低效资产。在不良资产规模持续提升的背景下，随着各项政策的持续推出，不良资产供给路径日趋多元，并呈现出银行类金融机构、非银行类金融机构和非金融机构全方位供给的格局。

另一方面，不良资产经营机构数量增长迅速，行业集中度降低，市场化程度得以进一步加强。在原有的四大金融资产管理公司、各省级上限2家地方资产管理公司、银行系金融资产投资公司和众多参与不良资产收购处置的非持牌机构基础上，市场参与主体持续扩容。2020年12月16日，银河资产获得银保监会批准开业，这是不良资产行业21年以来，第一次出现全国性AMC牌照的扩容。2020年1月中美贸易协定中披露中国应允许美国金融服务提供者在中国申请AMC牌照。外资不良资产经营机构为不良资产市场带来新的资金实力强大的收购方，让外资可以不再通过中间人而是直接参与不良资产收购的一级市场，进一步激活中国不良资产市场的同时也加剧了行业竞争，倒逼不良资产行业向经营专业化，服务客户多元化的方向发展。不良资产市场格局进一步分化为“5+2+银行系+外资系+N”的多元化格局。

从业务资源获取的角度来看，全国性AMC和地方AMC均可批量受让金融企业不良资产。但地方AMC只能参与本省（区、市）范围内不良资产的批量转让工作，而全国性AMC在批量购入不良资产方面则无地域限制。非持牌AMC则无法批量收购不良资产，只能通过单个或2个资产一组的的方式来受让银行不良资产，或从其他持牌资产管理公司处进行二次收购。而AIC强调以债转股为目的收购银行对企业的债权，将债权转为股权并对股权进行管理，但对于未能转股的债权也可进行重组、转让和处置。且AIC是由商业银行作为主要股东发起设立，在商业银行债转股业务资源的获取和遴选等方面具有天然的优势。

不良资产管理行业属于典型的资金密集型行业，资本实力和融资能力衡量不良资产管理公司市场竞争力和抗风险能力的关键因素。不良资产的收购通常需要消耗大量资金，且不良资产处置程序通常较长，存在较大的不确定性，可即时变现能力弱。因此，资本实力雄厚、融资渠道通畅的资产管理公司在市场竞争中具有更大优势。全国性AMC和AIC由于设立要求的注册资本限额较高，加之具有金融机构身份，拥有更强的资本实力、更为畅通的融资渠道和更有利的融资成本。而地方AMC和非持牌AMC的融资渠道相对狭窄、融资成本也相对较高。

金融创新持续对不良资产管理行业的渗透速度加快，不良资产管理机构参与不良资产处置的方式等趋于多样化和复杂化。在经济增速换挡、产业结构调整、市场信用持续收紧的背景下，市场风险主体的债务债权关系日趋复杂。不良资产集中出现的问题企业通常因为资金链紧张，依赖对外举债以应对到期债务，从而导致企业债权债务关系难以厘清，潜在债务难以调查。资产也大多存在重复抵押、保全查封、冻结资产等情况，对不良资产收购处置造成较大困难；另外，各家债权人利益难以调和，导致业务开展进度缺乏效率。而当地政府在维护区域稳定的基本政治诉求基础上，亟需借助市场化运作方式，以时间换空间为企业争取更多的喘息机会以渡过债务危机。相应地，不良资产管理公司的业务模式从最初简单的收购银行不良资产，逐步发展到催收、诉讼（仲裁）执行、债务重组、不良资产证券化、债转股等多元化手段，并呈现出政府与市场联动化解不良资产的新态势。

由于不良资产管理行业主要围绕已经出现较大风险的资产开展业务，其经营风险相对较高，因此，对不良资产的尽调、估值、定价、管理和处置等各业务环节均对不良资产管理公司的专业化水平提出较高要求。依靠低价收购不良资产包再高价处置获取价差收入，和作为通道方帮助银行实现资产出表获取通道费收入的盈利模式已难以维系，如何对不良资产包准确估值和灵活通过多元化手段高效处置不良资产将成为不良资产管理公司的核心竞争力。

目前，地方AMC发展势头迅猛，数量与业务规模呈现较快增长，但可能存在以下问题。一是相较于全国性AMC和AIC牌照效力较弱，运营受多维制约。现阶段国内需要审批的金融经营许可证主要包括银行、

保险、信托、证券等，相关业务经营必须得到相应牌照后方可进行。而地方 AMC 目前只拥有资产管理的资质认可，融资渠道、业务拓展和业务收益均受到限制。二是融资难度大，融资渠道不够畅通。目前地方 AMC 除注册资本金外，运营资金来源主要还是银行贷款等，债券发行、地方产业基金、结构化和证券化产品等在初步尝试之中。融资难、融资贵、担保难，共同推高了地方 AMC 融资规模和融资成本，限制了不良资产收购处置规模。三是部分地方 AMC 受地域限制，不良资产来源空间小。现阶段地方 AMC 依旧只能参与本省范围内的一级交易市场的不良资产收购，部分地区本身不良率较低，不良资产市场不能满足本地 AMC 的需求。随着各地方 AMC 发展差异逐渐扩大，将会产生部分地区可购不良资产量少，而部分地区不良资产堆积的不平衡现象。四是监管体系不完善，经营行为亟需规范。全国性 AMC 是银监会直接监管的非银行金融机构，其外部监管体系相对完善。而对于地方 AMC，目前只明确了由财政部和银监会对其资产收购工作进行监督和管理，具体监督管理办法和监管措施仍待完善，由于监管未能及时跟进，加之市场竞争激烈，一些地方 AMC 存在业务不规范现象。

在面临经营困境的同时，地方 AMC 依托于在地优势，在区域内具备较强的信息优势和政府资源优势，处置过程中能有效把控风险，在地方性金融机构不良贷款处置方面具备比较优势。此外，地方 AMC 公司政策性定位较为突出，在防范金融风险，维护区域金融体系稳定性等方面发挥着重大作用，因而与地方政府关系较为密切，相较其他市场参与主体而言，也更易得到地方政府的支持。2021 年 8 月，银保监会就《地方资产管理公司监督管理暂行办法》征求意见；2021 年 12 月 31 日，中国人民银行就《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》公开征求意见。行业政策监管框架逐步酝酿中，将有利于地方 AMC 持续、规范、健康运行。

（3）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

项目	2021年		2022年		2023年	
	金额	增速(%)	金额	增速(%)	金额	增速(%)
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

上海国资重点持有国泰君安、中国太保、浦发银行、上海农商行等各类金融机构股权，以及上港集团等非金融股权，持有的股权质量较好，获得成本较低。受证券市场行情影响，公司所持股权市值波动较大，资本结构稳定性受到一定影响。此外，公司具备金融企业不良资产收购处置业务牌照，可开展上海市金融机构的不良资产批量收购处置业务。

截至 2024 年 3 月末，上海国资下设上海国鑫投资发展有限公司（以下简称“国鑫公司”）、上海国鑫创业投资有限公司（以下简称“国鑫创投”）、上海城高资产经营有限公司（以下简称“城高资产”）和上海衡高置业有限公司（以下简称“衡高置业”）等六家二级子公司；其中，国鑫公司主要从事直接投资、收购兼并、融资服务等各项资产管理业务及咨询顾问业务；城高资产从事资产经营、投资管理、实业投资，负责金融机构不良资产收购、处置业务，同时为企业重组、收购、改制提供专业咨询服务；国鑫创投从事直接投资业务，聚焦金融科技投资。

（1）经营规模

近年来，上海国资本部净资产规模及投资资产规模有所波动。2023 年末，受益于其他权益工具投资公允价值提高，公司投资资产及净资产规模同步提升。

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	463.50	401.13	435.60
投资资产规模	778.17	669.61	678.22

注：根据上海国资提供的数据整理、计算。

(2) 业务分散度和业务质量

上海国资持有国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安证券”）、中国太平洋保险（集团）股份有限公司（以下简称“中国太保”）、上海浦东发展银行股份有限公司（以下简称“浦发银行”）、上海农村商业银行股份有限公司（以下简称“上海农商行”）等多家重点金融机构股权。此外，公司还开展不良资产收购处置和财务投资业务。

图表 4. 截至 2024 年 3 月末，公司业务基本情况（单位：亿元、%）

所属板块	公司全称	行业归属	持股比例	是否并表
股权经营业务	国泰君安证券股份有限公司	证券	23.05	否
	中国太平洋保险（集团）股份有限公司	保险	6.34	否
	上海浦东发展银行股份有限公司	银行	3.22	否
	上海农村商业银行股份有限公司	银行	9.29	否
财务投资业务	上海国鑫投资发展有限公司	投资管理	100.00	是
	上海国鑫创业投资有限公司	投资管理	100.00	是
AMC	上海国有资产经营有限公司	AMC	-	-

注：根据上海国资提供的数据整理、计算。

上海国资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。近年来，公司本部最大单一投资为国泰君安证券，截至 2024 年 3 月末账面价值为 275.49 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	2024 年 3 月末
单一投资集中度	45.37	47.70	46.30	42.01

注：根据上海国资提供的数据整理、计算。

A. 股权经营业务

上海国资股权经营业务主要包括对金融、非金融股权的投资，以及对下属子公司的管控。公司主要通过派驻董事、监事，按法人治理结构对持有的金融及非金融股权进行管理，对人员任命及日常经营不做干预。

截至 2024 年 3 月末，上海国资持有的主要金融股权包括浦发银行、国泰君安、中国太保、上海农商行等，上述股权账面价值合计 563.95 亿元，亦为公司资产的主要构成。上述部分股权为上海市政府主导的投资，或通过划拨、重组、整合所得，公司对该部分股权为战略性持有，在上海市政府打造国际金融中心整体布局的背景下，可进行市值管理的范围需以不影响上海市政府控股地位为前提，因而自主性相对较弱。

图表 6. 截至 2024 年 3 月末，公司主要金融股权投资明细（单位：亿元）

公司名称	行业	投资主体	账面价值
国泰君安证券股份有限公司（含 H 股）	证券	本部	275.49
中国太平洋保险（集团）股份有限公司	保险	本部及国鑫公司	147.88
上海浦东发展银行股份有限公司	银行	国鑫公司	67.42
上海农村商业银行股份有限公司	银行	本部	58.92
其他	-	-	14.24
合计	-	-	563.95

注：根据上海国资提供的数据整理、计算。

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。

中国太保是国内领先的综合性保险集团，通过覆盖全国的营销网络和多元化服务平台，中国太保为全国约 1.80 亿客户提供全方位风险保障解决方案、投资理财和资产管理服务。截至 2023 年末，中国太保内含价值 5,294.93 亿元，较上年末增长 1.9%，其中有效业务价值 2,379.74 亿元，较上年末增长 7.4%；寿险实现一年新业务价值 109.62 亿元，同比增长 19.1%；财产保险业务综合成本率 97.7%，较上年末上升 0.7 个百分点；中国太保投资资产综合投资收益率 2.7%，同比上升 0.4 个百分点。

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。

上海农商行是服务“三农”和市郊经济组织的社区型零售银行。截至 2023 年末，上海农商行拥有 364 家分支机构，合并口径总资产 13,922.14 亿元，净资产为 1,163.58 亿元，吸收存款本金及贷款和垫款总额分别为 10,164.12 亿元和 7,114.83 亿元，银保监口径不良贷款率为 0.97%，资本充足率为 15.74%，核心一级资本充足率为 13.32%。

上海国资持有的非金融股权主要包括上海国际港务集团有限公司（以下简称“上港集团”）及国泰君安投资管理股份有限公司（以下简称“国泰君安投资”）等。截至 2024 年 3 月末，公司分别持有上港集团和国泰君安投资 0.74%和 9.11%的股份。公司持有的上港集团股份为流通 A 股，变现能力较强。

图表 7. 截至 2024 年 3 月末，公司主要非金融股权投资（单位：亿元）

公司名称	投资主体	账面价值
上海国际港务（集团）股份有限公司	本部	9.28
国泰君安投资管理股份有限公司	本部	5.45
其他	本部	0.16
合计	-	14.89

注：根据上海国资提供的数据整理、计算。

整体来看，上海国资持有的股权投资资产质量较好，获得成本较低，历年均获得了可观和稳定的分红收益。但其中部分股权为战略性持有股权，因而相对固化，暂时无法变现，仅依靠稳定分红实现收益。目前公司已在《关于进一步深化上海国资改革促进企业发展的意见》的指导下，探索在战略性控股前提下的市值管理，提升股权价值。

B. 不良资产收购处置业务

2014 年 2 月上海国资获上海市政府授权，2014 年 7 月获银监会备案批准开展上海市金融企业不良资产批量收购处置业务。公司于 2014 年 6 月设立了固定收益事业部，专门负责开展金融企业不良资产收购处置工作。公司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，公司金融企业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，公司不良资产收购处置业务余额为 31.17 亿元。

整体来看，上海国资目前尚有部分资产包未完成回收工作，对未来收入水平形成一定的支撑。但受上海地区不良资产包价格相对较高，利润相对较低影响，加之竞争较为激烈，公司该项业务面临一定的转型压力。

C. 财务投资业务

上海国资主要通过本部、下属子公司国鑫公司及国鑫创投适时开展财务性投资。国鑫公司为独立的市场化运作，自主性相对较强，主要持有或出售股权及固定收益类产品，重点投资行业包括金融行业、先进制造业、大消费行业等。国鑫创投从事直接投资业务，2020年上海国资委确定上海国际集团为开展国有创投企业市场化运作的试点企业，随后国鑫创投获批聚焦金融科技投资实施方案，成为上海国际集团的金融科技投资平台。

财务

上海国资持有较大规模优质股权，有助于增强公司的盈利能力。目前公司收入及利润来源主要为分红收益及部分存量股权处置收益，历年来均较为可观和稳定，但未来被投资企业分红变动仍将可能影响公司的盈利稳定性。此外，执行新金融工具准则后，部分未处置的股权亦会通过公允价值变动收益影响利润表。公司通过开展金融企业不良资产收购处置业务增强其盈利稳定性。2023年以来，随着公司部分中长期融资到期，刚性债务规模有所下降。公司持有的股权投资资质较好，获取成本较低，且可提供稳定的分红收益，但资产固化程度较高，其中以公允价值计量的股票资产易受市场波动影响，从而造成公司总资产及所有者权益规模波动。

1. 杠杆水平

上海国资本部所有者权益主要由实收资本、盈余公积、其他综合收益和未分配利润构成。其中，公司其他综合收益主要来自其他权益工具投资中的上市股权公允价值变动，近年来受股票二级市场行情变化影响，相关资产价格波动较大，对公司资本结构稳定性造成一定影响。2023年末公司其他综合收益及未分配利润均有所提高，公司本部所有者权益规模有所回升。从杠杆水平来看，公司本部资产规模较大，且主要集中于其他权益工具投资，近年来杠杆率保持在较低水平。

图表 8. 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[%]	26.87	28.65	25.76	27.70
债务价值比*[%]	26.87	28.65	25.76	27.70
双重杠杆率[%]	12.77	16.50	15.20	15.63
资产负债率[%]	41.23	44.02	40.91	40.98

注：根据上海国资提供的数据整理、计算。

上海国资主要通过银行借款和债券发行的方式筹措资金。公司银行借款以短期信用借款为主，借款方以国有四大行及大型股份制银行为主。中长期债券发行方面，2023年公司共发行1期公司债券及2期中期票据，合计融资30.00亿元，期限为3年，票面利率在2.87%~3.08%区间；2024年一季度公司发行1期公司债券，规模为10.00亿元，期限为3年，票面利率2.44%。

2. 流动性

2021-2023年末及2024年3月末，上海国资合并口径总资产规模分别为868.89亿元、769.26亿元、800.35亿元和783.12亿元，其中非流动资产占比分别为89.99%、87.61%、87.25%和86.78%，主要为其他权益工具投资及其他非流动金融资产。公司的其他权益工具投资主要包括浦发银行、中国太保、国泰君安、上海农商行和上港集团等上市公司股票，其中浦发银行、中国太保、国泰君安和上海农商行股票变现受上海国际集团统筹规划，上港集团等股票可随时变现，总体自主性不强。其他非流动金融资产主要包括非上市公

公司的私募股权投资，资产质量较好，但固化程度较高。近年来，受股票二级市场行情变化影响，公司计入其他权益工具投资的股票资产公允价值波动较大，对总资产规模造成一定影响。2023年，公司所持的浦发银行、中国太保及上港集团股权公允价值有所下滑，但受益于所持国泰君安证券股权的公允价值增长24.70亿元以及上海农商行和浦银租赁的公允价值分别增长1.22亿元和1.01亿元，年末公司其他权益工具投资账面价值同比增长15.62亿元。2021-2023年末及2024年3月末，公司合并口径其他权益工具投资和其他非流动金融资产之和分别为744.35亿元、641.89亿元、671.42亿元和660.81亿元，占同期末总资产的比重分别为85.67%、83.44%、83.89%和84.38%。

2021-2023年末及2024年3月末，上海国资合并口径流动资产规模分别为87.02亿元、95.31亿元、102.06亿元和103.53亿元，主要为货币资金、交易性金融资产和应收资金集中管理款。截至2023年末，上述科目余额分别为23.03亿元、38.83亿元和40.03亿元，其中交易性金融资产主要为公司收购的不良资产包和公司持有的理财产品投资，应收资金集中管理款主要为上海国际集团资金集中管理款。

从母公司口径看，2021-2023年末及2024年3月末，上海国资母公司口径资产总额分别为788.60亿元、716.51亿元、737.22亿元和717.63亿元，其中投资资产¹规模分别为778.17亿元、669.61亿元、678.22亿元和655.81亿元，投资资产的波动对公司资产规模波动影响较大。

整体而言，上海国资持有的股权投资资质较好，获取成本较低，积累了较大规模的浮盈，但资产固化程度较高，流动性指标整体偏弱。以公允价值计量的股票资产易受市场波动影响，从而造成公司总资产及所有者权益规模波动。

图表 9. 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	77.83	61.41	56.28	44.87
高流动性资产占比	9.90	8.99	8.09	6.74

注：根据上海国资提供的数据整理、计算。

上海国资的负债构成中刚性债务占比较高，2021-2023年末及2024年3月末，公司合并口径刚性债务规模分别为216.77亿元、214.74亿元、211.15亿元和210.22亿元，分别占同期末负债总额的65.06%、71.21%、69.82%和71.23%。

母公司口径刚性债务方面，上海国资母公司口径刚性债务呈现规模波动下降趋势。2023年，公司继续通过银行借款和发行债券的方式进行融资，期末银行借款占刚性债务比重为36.04%，同比上升3.45个百分点。2023年以来，随着中长期债券的发行，年末公司短期刚性债务占比有所回落；2024年一季度，公司部分中长期债券回售，且公司短期借款规模上升，期末短期刚性债务占比有所提高。考虑到公司授信充足、融资渠道畅通，总体偿债压力可控。

图表 10. 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	98.29	118.41	88.60	97.88
其中：短期借款	68.59	54.55	57.61	61.43
应付短期融资券	-	10.06	20.10	20.22
一年内到期的非流动负债	29.70	53.80	10.89	16.23
中长期刚性债务合计	119.20	87.17	103.57	93.34
其中：长期借款	21.22	4.74	6.89	6.89
应付债券	97.98	82.43	96.68	86.45
刚性债务合计	217.49	205.58	192.17	191.22
短期刚性债务占比（%）	45.19	57.60	46.11	51.19
母公司口径刚性债务/合并口径刚性债务（%）	100.33	95.74	91.01	90.96

注：根据上海国资提供的数据整理、计算。

¹ 投资资产=交易性金融资产+债权投资+长期股权投资+其他权益工具投资+其他非流动金融资产+其他流动资产

上海国资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 2024 年 3 月末，公司银行流贷授信额度 295.64 亿元，其中已使用授信额度 85.21 亿元。

现金流量方面，上海国资主营业务以投资为主，公司经营性现金流量主要系购买及处置不良资产及往来款项的现金流动，2023 年公司债权类投资回收金额大于投资金额，经营活动产生的现金流量呈净流入状态。公司投资性现金流入主要为股权分红及股权出售或转让，流出主要为股权投资及金融产品投资。近年来，公司通过股权分红获取的现金流相对稳定，2021-2023 年取得投资收益收到的现金分别为 29.35 亿元、29.47 亿元和 25.67 亿元。公司通过股权出售或转让获取的现金以及投资支付的现金波动相对较大，2021-2023 年公司投资支付的现金分别为 54.76 亿元、8.26 亿元和 9.39 亿元。近年来，公司投资支出规模有所下降，筹资活动产生的现金流量净额下降，呈净流出状态。

图表 11. 公司合并口径现金流量情况（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	-2.64	7.92	5.77
投资活动产生的现金流量净额	-3.08	5.55	14.83
筹资活动产生的现金流量净额	-8.93	-11.78	-12.02

注：根据上海国资提供的数据整理、计算。

从母公司口径现金流指标看，上海国资主要依靠投资分红收益来覆盖利息支出及管理费用。近年来，公司分红收益稳定，现金充足率保持在良好水平。

图表 12. 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[%]	262.05	263.84	361.59

注：根据上海国资提供的数据整理、计算。

3. 盈利能力

盈利能力方面，上海国资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，历年来均较为可观和稳定，但未来被投资企业分红变动可能影响公司的盈利稳定性。公司可对持有的部分股权投资进行处置，获取资本利得，进而平滑各年的收入和利润水平。

上海国资持有国泰君安、中国太保、浦发银行、上海农商行等大量金融股权，以及上港集团等非金融股权，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。2021-2023 年，公司分别实现投资收益 30.57 亿元、30.54 亿元和 27.99 亿元，分别占当期营业总收入的 89.22%、94.77%和 86.43%。从收益构成来看，公司金融股权经营板块具有较为稳定和高额的分红率，对公司的收入贡献较大。2023 年，浦发银行、中国太保、上海农商行、国泰君安、浦银租赁、太保财险和太保人寿险对公司的分红收益分别为 3.03 亿元、6.56 亿元、3.06 亿元、10.88 亿元、0.21 亿元、0.11 亿元和 0.32 亿元，上述金融股权合计分红 24.17 亿元。非金融股权方面，2023 年上港集团对公司的分红收益为 0.24 亿元，收入贡献相对较小。

公允价值变动损益方面，公司公允价值变动损益主要受交易性金融资产及其他非流动金融资产影响，2023 年，公司持有的不良资产包以及财务投资的项目整体估值下降，导致上述两个科目的公允价值变动分别为 -1.14 亿元和 -0.92 亿元。2024 年一季度，公司交易性金融资产及其他非流动金融资产的公允价值变动分别为 0.01 亿元和 -1.50 亿元。

图表 13. 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）	30.57	30.54	27.99
其中：权益法核算的长期股权投资收益（亿元）	0.01	0.01	0.02
交易性金融资产持有期间的投资收益（亿元）	0.10	0.02	0.96
处置交易性金融资产取得的投资收益（亿元）	1.38	1.52	-
持有其他非流动金融资产期间取得的投资收益（亿元）	0.47	0.45	1.52

公司盈利的其他关键因素	2021年	2022年	2023年
处置其他非流动金融资产取得的投资收益（亿元）	1.90	1.08	1.08
持有其他权益工具投资期间取得的股利收入占比（亿元）	26.72	27.46	24.41
公允价值变动损益（亿元）	2.47	-0.26	-2.24

注：根据上国资资管提供的数据整理、计算。

随着不良资产收购处置业务的有序开展，上海国资不良资产处置业务收入对公司收入形成一定补充，且该业务具有较强的逆周期性，有助于增强公司的盈利稳定性。2021-2023年，公司分别实现不良资产处置收入3.42亿元、1.16亿元、2.66亿元，分别占当期营业总收入的9.98%、3.60%和8.26%。

期间费用方面，2021-2023年及2024年一季度，上海国资期间费用合计分别为10.23亿元、9.46亿元、8.52亿元和1.64亿元，主要为管理费用和财务费用，其中公司财务费用分别为8.15亿元、7.50亿元、6.27亿元和1.49亿元。

拨备计提方面，2021-2023年，上海国资分别计提资产减值损失（信用减值损失）1.29亿元、0.78亿元、1.02亿元。2024年一季度，公司未计提信用减值损失。

母公司口径盈利情况方面，得益于不良资产业务处置收入的增加，上海国资2023年营业总收入较上一年有所提升，同时，因刚性债务规模下降，公司利息支出有所减少，期间费用率同比下降。

图表 14. 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） ²	27.56	27.69	29.60	0.57
期间费用率（%）	32.66	33.51	27.59	263.65
全年利息支出总额（亿元）	7.56	8.13	6.73	1.48
净利润（亿元）	18.10	18.04	19.64	-0.96
平均资本回报率（%）	3.93	4.17	4.70	-

注：根据上海国资提供的数据整理、计算。

调整因素

ESG 因素

上海国资是一人独资有限责任公司（法人独资），根据《公司法》等法律、法规的要求，制定了《公司章程》，设立了董事会及监事会，其成员部分由股东上海国际集团委派。公司重大对外投资（包括对被投资对象的管理、决定公司重要子公司的有关重大事项）、资产处置、对外担保及融资事项都需报上海国际集团审批。公司日常经营由总裁负责，在业务、资产、机构、人员、财务等方面保持独立性。

外部支持

上海国资为上海国际集团全资子公司，实际控制人为上海市国资委。公司是上海国际集团系统战略性金融资产的重要持股公司，是上海国际集团开展国有资本运营的最主要实施主体，在上海国际集团及上海市国资委系统中具有重要地位，可获得上海国际集团的大力支持。

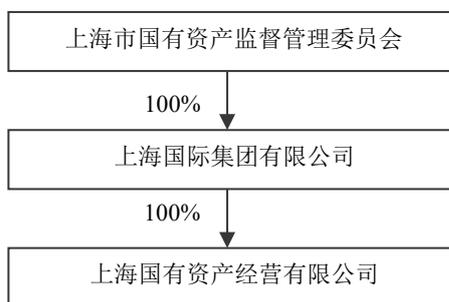
² 营业总收入=营业收入+投资收益

跟踪评级结论

综上,本评级机构维持上海国资主体信用等级为 AAA,评级展望为稳定;维持上述债券信用等级为 AAA。

附录一：

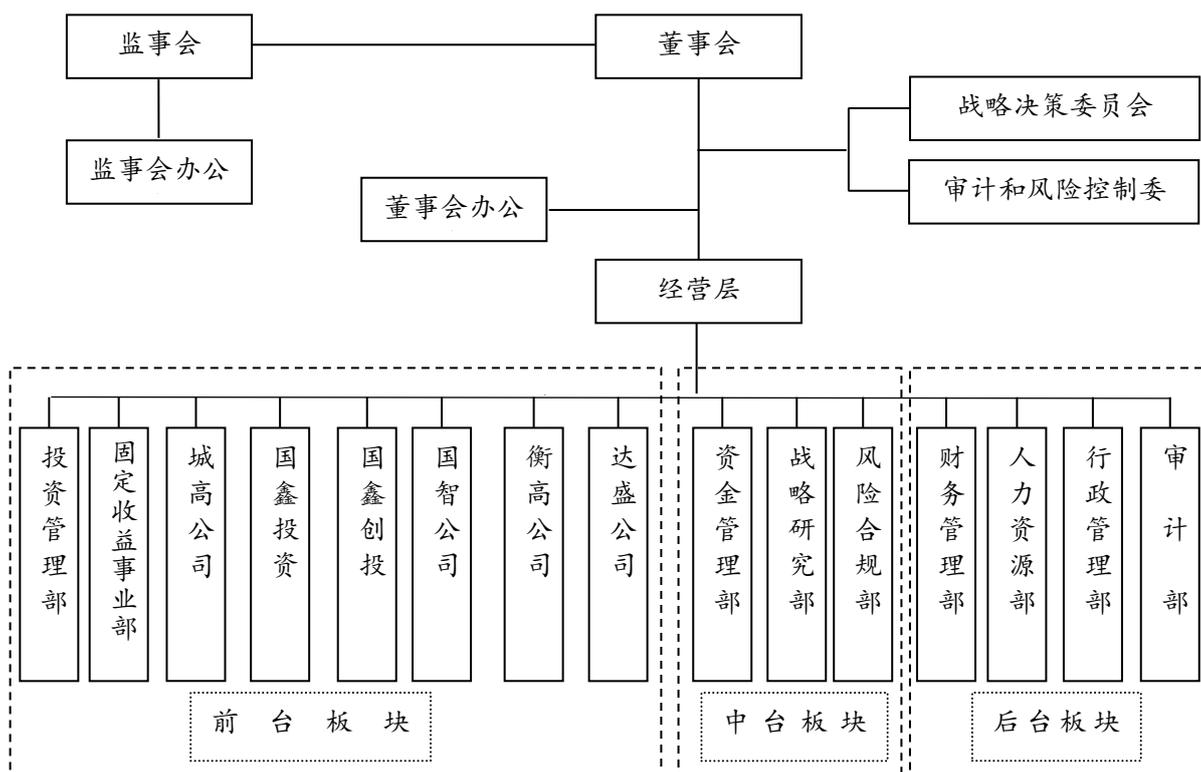
公司与实际控制人关系图



注：根据上海国资提供的资料绘制（截至2024年3月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据上海国资提供的资料绘制（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]	788.60	716.51	737.22	717.63
投资资产规模[亿元]	778.17	669.61	678.22	655.81
刚性债务[亿元]	217.49	205.58	192.17	191.22
所有者权益[亿元]	463.50	401.13	435.60	423.51
营业总收入[亿元]	27.56	27.69	29.60	0.57
净利润[亿元]	18.10	18.04	19.64	-0.96
经营性现金净流入量[亿元]	-0.40	8.84	6.76	0.13
投资性现金净流入量[亿元]	-2.47	-11.01	24.78	-4.34
筹资性现金净流入量[亿元]	-4.11	7.34	-27.84	-3.68
资产负债率[%]	41.23	44.02	40.91	40.98
短期刚性债务占比[%]	36.52	42.57	46.11	51.19
高流动性资产占比[%]	9.90	8.99	8.09	6.74
债务价值比[%]	23.05	20.61	25.76	27.70
债务价值比*[%]	23.05	20.61	25.76	27.70
双重杠杆率[%]	12.77	16.50	15.20	15.63
现金充足率[%]	262.05	263.84	361.59	19.73
营业利润率[%]	440.46	766.39	430.55	-223.03
期间费用率[%]	32.66	33.51	27.59	263.65
总资产收益率[%]	2.30	2.40	2.70	-
净资产收益率[%]	3.93	4.17	4.70	-
发行人合并口径公司数据				
资产总额[亿元]	868.89	769.26	800.35	783.12
刚性债务[亿元]	216.77	214.74	211.15	210.22
所有者权益[亿元]	535.72	467.71	497.94	487.99
营业总收入[亿元]	34.26	32.23	32.38	0.67
EBITDA[亿元]	33.72	29.95	27.02	-
净利润[亿元]	24.65	21.91	20.26	-2.24
经营性现金净流入量[亿元]	-2.64	7.92	5.77	-1.07
投资性现金净流入量[亿元]	-3.08	5.55	14.83	-4.29
筹资性现金净流入量[亿元]	-8.93	-11.78	-12.02	-2.50
资产负债率[%]	38.34	39.20	37.79	37.69
权益资本/刚性债务[倍]	2.47	2.18	2.36	2.32
EBITDA/利息支出[倍]	4.03	3.79	4.06	-
净资产收益率 [%]	4.61	4.37	4.20	-
非筹资性现金净流入量/利息支出[倍]	-0.68	1.70	3.09	-

注1：表中数据依据上海国资经审计的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	2015年9月8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26日	AAA/稳定	刘兴堂、高飞	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26日	AAA/稳定	魏昊、高飞	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沪国01)	历史首次评级	2020年3月25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) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2023年6月26日	AAA	刘兴堂、高飞	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26日	AAA	魏昊、高飞	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沪国02)	历史首次评级	2020年3月25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) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2023年6月26日	AAA	刘兴堂、高飞	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26日	AAA	魏昊、高飞	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。