



# 上海科技创业投资（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 1845 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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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、终止评级等。
- 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 27 日

|                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                             |        |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|
| 本次跟踪发行人及评级结果                                                                                                                       | 上海科技创业投资（集团）有限公司                                                                                                                                                                                                                            | AAA/稳定 |
| 本次跟踪债项及评级结果                                                                                                                        | “20 科创 01”                                                                                                                                                                                                                                  | AAA    |
| 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。                                                                                                                                                                              |        |
| 评级观点                                                                                                                               | 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于上海科技创业投资（集团）有限公司（以下简称“上海科创集团”或“公司”）为上海市主要的战略投资平台、可获得较强的资源及政策支持，所投项目属于国家重点支持的产业，持有多家上市公司股权，2023 年以来投资规模增长、盈利有所增加，财务杠杆处于很低水平及资本结构稳健对公司信用水平起到的支撑作用。但中诚信国际也关注到联合重组及控股股东变更，投资和未来退出情况易受行业政策及资本市场行情影响等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。 |        |
| 评级展望                                                                                                                               | 中诚信国际认为，上海科技创业投资（集团）有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。                                                                                                                                                                                             |        |
| 调级因素                                                                                                                               | <p><b>可能触发评级上调因素：</b>不适用。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>公司战略地位发生重大改变；较多重要投资项目发生大额减值或退出渠道受阻；公司债务规模大幅上升、融资渠道受阻导致偿债压力大幅增加等。</p>                                                                                                                     |        |
| 正 面                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                             |        |
| <p>■ 作为上海市主要的战略投资平台，享有较强的资源及政策支持</p> <p>■ 所投项目属于国家重点支持的产业，持有多家上市公司股权</p> <p>■ 2023年以来，投资规模增长，盈利有所增加</p> <p>■ 财务杠杆处于很低水平，资本结构稳健</p> |                                                                                                                                                                                                                                             |        |
| 关 注                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                             |        |
| <p>■ 联合重组及控股股东变更进展</p> <p>■ 股权投资项目投资和退出易受行业政策及资本市场行情影响，未来估值和退出情况存在一定不确定性</p>                                                       |                                                                                                                                                                                                                                             |        |

项目负责人：李傲颜      ayli@ccxi.com.cn

项目组成员：郝晓敏      xmhao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

| 上海科创集团（合并口径）      | 2021     | 2022   | 2023     |
|-------------------|----------|--------|----------|
| 资产总计（亿元）          | 778.70   | 854.85 | 1,013.32 |
| 所有者权益合计（亿元）       | 475.00   | 472.89 | 541.85   |
| 负债合计（亿元）          | 303.70   | 381.96 | 471.47   |
| 总债务（亿元）           | 50.23    | 123.82 | 137.96   |
| 营业总收入（亿元）         | 3.31     | 3.07   | 3.23     |
| 净利润（亿元）           | 29.96    | 7.55   | 9.91     |
| EBIT（亿元）          | 40.24    | 11.46  | 16.29    |
| EBITDA（亿元）        | 41.32    | 12.60  | 17.31    |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 6.86     | -1.16  | -3.04    |
| 营业毛利率(%)          | 72.55    | 58.93  | 61.37    |
| 总资产收益率(%)         | --       | 1.40   | 1.74     |
| EBIT 利润率(%)       | 1,214.12 | 373.81 | 504.48   |
| 资产负债率(%)          | 39.00    | 44.68  | 46.53    |
| 总资本化比率(%)         | 9.56     | 20.75  | 20.29    |
| 总债务/EBITDA(X)     | 1.22     | 9.83   | 7.97     |
| EBITDA 利息保障倍数(X)  | 26.37    | 4.36   | 5.22     |
| FFO/总债务(X)        | -0.09    | -0.03  | -0.02    |
| 上海科创集团（母公司口径）     | 2021     | 2022   | 2023     |
| 资产总计（亿元）          | 346.11   | 390.84 | 436.54   |
| 负债合计（亿元）          | 88.09    | 139.17 | 168.71   |
| 总债务（亿元）           | 20.15    | 83.76  | 95.00    |
| 所有者权益合计（亿元）       | 258.02   | 251.68 | 267.83   |
| 投资收益（亿元）          | 2.06     | 0.66   | 14.08    |
| 净利润（亿元）           | 3.64     | -2.32  | 11.01    |
| EBIT（亿元）          | 5.20     | -0.84  | 12.57    |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | -3.98    | -13.43 | -31.52   |
| 经调整的净资产收益率(%)     | --       | -0.91  | 4.24     |
| 资产负债率(%)          | 25.45    | 35.61  | 38.65    |
| 总资本化比率(%)         | 7.25     | 24.97  | 26.18    |
| 总债务/投资组合市值(%)     | 6.86     | 27.88  | 24.60    |
| 现金流利息保障倍数(X)      | 2.49     | -7.73  | -8.45    |

注：1、中诚信国际根据上海科创集团提供的其经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告整理。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、本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，“-”表示数据为零，特此说明。

## 同行业比较（2023 年母公司口径数据）

| 公司名称   | 业务定位                                      | 总资产<br>（亿元） | 所有者权益合计<br>（亿元） | 资产负债率<br>（%） | 净利润<br>（亿元） |
|--------|-------------------------------------------|-------------|-----------------|--------------|-------------|
| 深创投    | 深圳市下属以创业投资为核心的综合性投资集团，在创业投资行业中保持领先地位      | 461.02      | 232.40          | 49.59        | 12.11       |
| 上海联和   | 上海市战略性新兴产业的重要投融资平台，受托管理上海市创业投资引导基金等基金     | 748.58      | 575.32          | 23.15        | 22.75       |
| 上海科创集团 | 上海市唯一以早期创投为主业的国有核心投资平台，受托管理上海市创业投资引导基金等基金 | 436.54      | 267.83          | 38.65        | 11.01       |

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

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

● 本次跟踪情况

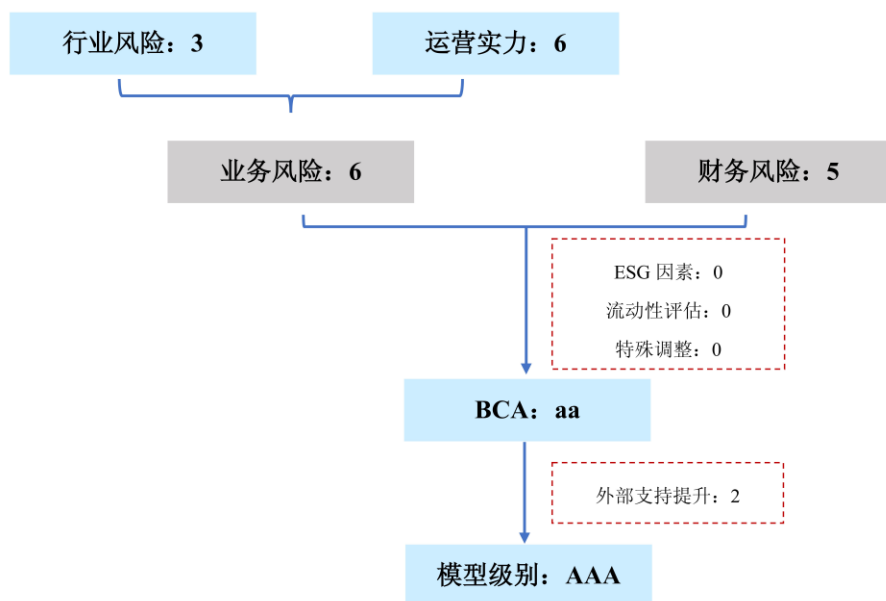
| 债项简称     | 本次债项<br>评级结果 | 上次债项<br>评级结果 | 上次评级有效期                | 发行金额/债项余额<br>(亿元) | 存续期                         | 特殊条款                 |
|----------|--------------|--------------|------------------------|-------------------|-----------------------------|----------------------|
| 20 科创 01 | AAA          | AAA          | 2023/06/27 至本<br>报告出具日 | 10.00/0.30        | 2020/09/17~2025/09/17 (3+2) | 调整票面利率、回售、加<br>速到期偿还 |

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

| 主体简称   | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级有效期            |
|--------|--------|--------|--------------------|
| 上海科创集团 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2023/08/16 至本报告出具日 |

## ● 评级模型

上海科技创业投资(集团)有限公司评级模型打分(C210100\_2024\_02\_2024\_01)



注:

**调整项:** 当前状况对公司基础信用等级无显著影响。

**外部支持:** 作为上海市战略性新兴产业投资的重要功能性企业，公司在项目资源以及资金等方面获得政府支持，跟踪期内外部支持无变化，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，公司是上海市唯一以早期创投为主业的国有核心投资平台，投资管理机制健全，风险控制水平良好，投资能力很强；跟踪期内，公司拟与上海国投进行联合重组，需持续关注该事项进展；2023 年投资业务稳健运营，投资风险很低，母公司持有的上市公司股份较少，通过子公司持有较多上市公司股份，未来具备一定盈利释放空间；但需关注股权投资项目未来退出情况。

跟踪期内，公司产权结构及两会一层无变化，拟与上海国投进行联合重组；公司仍是上海市唯一以早期创投为主业的国有核心投资平台，职能定位和战略方向明确，投资管理和风控情况良好，后续投资业绩有待观察。

跟踪期内，公司产权结构及两会一层无变化。2024 年 5 月，公司公告拟与上海国有资本投资有限公司<sup>1</sup>（以下简称“上海国投”）进行联合重组。2024 年 6 月，公司发布公告称，为落实上海国企改革深化提升行动方案要求，进一步深化上海市国有资本投资运营公司改革，经市委、市政府同意，决定将上海市国有资产监督管理委员会（以下简称“上海市国资委”）持有的公司 100% 股权无偿划入上海国投，划转基准日为 2023 年 12 月 31 日。上述变更若顺利实施，公司控股股东变更为上海国投，实际控制人仍为上海市国资委，截至目前，尚未完成工商变更登记手续。中诚信国际将持续关注后续进展及其对公司的影响。

跟踪期内，公司仍是上海市唯一以早期创投为主业的国有核心投资平台，是上海市创业投资引导基金、上海集成电路产业投资基金（以下简称“集成电路基金”）、上海市战略性新兴产业重大项目、上海市融资担保专项资金等的管理者，能够在项目资源及政策等方面获得政府大力支持。公司继续以推进“2+2”总体战略为目标，以“市区联动、重塑生态、优势互补、跨越发展”为指

<sup>1</sup> 上海国有资本投资有限公司是由上海市国资委出资并直接监管的大型国有资本投资平台，立足于服务国家战略和上海市委、市政府中心工作。2023 年末，上海国有资本投资有限公司总资产为 622.30 亿元，净资产 480.98 亿元，2023 年实现营业收入 0.24 亿元，净利润 36.61 亿元。

导，以服务科创策源与加强产业引领为重点，加快打造政府投资和市场投资“双平衡”的头部创投企业。2023 年以来公司投资与风控管理体系运行情况良好，分红收益和退出收益增幅较大；但被投资企业市值波动明显，未来投资业绩有待持续观察。

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

目前公司主要业务包括创投基金投资与管理、重大战新项目投资与管理、市场化直接投资及创投领域相关服务等<sup>2</sup>，重点聚焦集成电路、生物医药、人工智能等战略性、前瞻性、基础性领域。母公司投资组合主要包括对集成电路基金的投资、对上海浦东科创集团有限公司（以下简称“浦东科创集团”）等子公司的投资等，亦有一定股权直投项目和基金投资。虽然创业投资具有较高的投资风险，但公司投资涉及上海市重大战略新兴产业项目或基金，能够获得政府政策和资源支持，且具有很强的投资能力，能够有效降低投资风险。从资产流动性来看，截至 2023 年末，母公司直接持有的上市公司股份市值较少，为 9.92 亿元，公司实际控制的子公司持有较多的上市公司股份，流动性尚可。此外，公司对子公司亦具有较强的控制力。

**跟踪期内，市场化基金业务投资较为稳健，投资规模扩大，回款同比有所减少；受托管理的大型政府引导基金和战略性新兴产业重大专项项目运营情况良好；但基金投资周期较长，需关注后续项目退出情况和收益分配情况。**

公司市场化基金投资主要投向为半导体与集成电路、生物医药与医疗健康、新一代信息技术等新兴产业<sup>3</sup>，资金来源均为自有资金，2023 年以来，公司基金投资业务稳步发展，2023 年新增投资基金金额 14.68 亿元，同比增加，获得回款 7.15 亿元，有所减少。此外，2023 年末，公司主要美元基金投资累计出资 1.55 亿美元、累计分配 0.96 亿美元，在投项目公允价值 4.7 亿美元<sup>4</sup>。浦东科创集团首个市场化平台上海浦东海望私募基金管理有限公司（以下简称“海望资本”），为公司基金运营管理的主要平台之一，截至 2023 年末，自主发起设立并管理了 7 支基金及 6 支 spv 基金，目前已募集资金 94.54 亿元，获得投中 2023 年度最佳国资投资机构 TOP10。

表 1：截至 2023 年末公司主要股权基金投资情况（%、亿元、个）

| 基金名称                       | 基金规模  | 出资比例  | 累计投资  |     | 在投项目  |     | 退出项目 |    | 退出项目投资收益 |
|----------------------------|-------|-------|-------|-----|-------|-----|------|----|----------|
|                            |       |       | 投资额   | 项目量 | 投资额   | 项目量 | 成本   | 数量 |          |
| 上海浦东海望集成电路产业私募基金合伙企业（有限合伙） | 21.10 | 17.54 | 10.00 | 30  | 10.00 | 30  | -    | -  | -        |
| 上海千骥生物医药创业投资有限公司           | 3.00  | 33.33 | 2.65  | 11  | 0.30  | 1   | 2.35 | 10 | 11.22    |
| 上海华芯创业投资企业                 | 5.00  | 9.34  | 4.17  | 14  | 1.46  | 6   | 2.71 | 8  | 28.04    |
| 上海云奇网创创业投资中心（有限合伙）         | 6.00  | 5.50  | 5.37  | 34  | 3.96  | 20  | 1.41 | 14 | 3.12     |
| 上海物联网二期创业投资基金              | 3.60  | 2.78  | 3.59  | 18  | 2.56  | 10  | 1.03 | 8  | 4.19     |
| 苏州芯动能科技创业投资合伙企业            | 12.50 | 4.00  | 9.88  | 24  | 9.58  | 23  | 0.30 | 1  | 0.34     |

<sup>2</sup> 按照投资标的不同可以分为市场化基金投资业务、股权直投业务和政府委托投资业务；同时为支持中小科技型企业发展，开展少量担保、委托贷款等金融服务业务、房屋租赁业务。

<sup>3</sup> 公司与市场头部基金管理公司保持长期合作关系，对于政府引导基金所投的优质项目亦会进行跟投，具有较好的项目来源。基金管理方面，由专业基金管理公司对所投基金及项目进行管理，公司作为 LP 主要按份额获取分红，退出方式主要包括减资、股权转让、份额转让及清算等。

<sup>4</sup> 其中，公司累计出资约 2.42 亿元人民币。

|                         |       |       |       |    |       |    |      |   |      |
|-------------------------|-------|-------|-------|----|-------|----|------|---|------|
| 苏州聚源铸芯集成电路产业股权投资基金      | 10.30 | 4.85  | 9.14  | 39 | 9.14  | 36 | -    | 3 | -    |
| 上海联升承源创业投资合伙企业          | 10.10 | 4.95  | 9.52  | 15 | 7.60  | 10 | 1.92 | 5 | 4.54 |
| 上海物联网三期创业投资基金合伙企业（有限合伙） | 8.40  | 3.56  | 7.64  | 23 | 7.64  | 23 | -    | - | -    |
| 广州华芯盛景创业投资中心（有限合伙）      | 21.30 | 2.35  | 12.59 | 29 | 12.59 | 29 | -    | - | -    |
| 武汉泰明创业投资合伙企业（有限合伙）      | 5.06  | 7.91  | 4.58  | 25 | 4.38  | 24 | 0.20 | 1 | 0.83 |
| 上海海望知识产权股权投资基金中心（有限合伙）  | 5.75  | 31.30 | 5.18  | 25 | 5.18  | 25 | -    | - | -    |
| 上海浦东海望引领创业投资合伙企业（有限合伙）  | 70.10 | 35.66 | -     | -  | -     | -  | -    | - | -    |
| 上海浦东科技创新投资基金合伙企业（有限合伙）  | 55.01 | 14.54 | 43.02 | 24 | 43.02 | 24 | -    | - | -    |
| 上海张科领弋升帆创业投资中心（有限合伙）    | 1.46  | 23.90 | 1.25  | 7  | 1.25  | 7  | -    | 3 | 1.61 |

注：1、上述基金规模为认缴数据；其他数据均为基金层面数据，退出情况包括部分退出和完全退出；2、上海浦东科技创新投资基金合伙企业（有限合伙）系母基金，在投及退出情况包括子基金和直投项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

政府委托投资方面<sup>5</sup>，截至 2023 年末，公司管理的政府引导母基金总规模约 120 亿元，累计评审通过子基金 78 支，子基金总规模为 736.53 亿元，其中引导基金承诺出资 155.99 亿元，实际出资 114.71 亿元；实际设立 78 支子基金。此外，公司亦作为上海市政府战略性新兴产业重大项目的出资与管理平台，受托管理科教兴市重大科技攻关项目、战略性新兴产业专项、市级科技重大专项<sup>6</sup>等多个重大政府专项项目。

公司亦投资了上海集成电路基金一期、二期等产业投资基金，资金来源多为政府出资。其中，一期基金总规模为 285.00 亿元，截至 2023 年末，公司作为 LP 认缴资本金 107.50 亿元，已实缴 107.50 亿元（含浦东科创集团出资 20 亿元）；二期基金总规模 163.10 亿元，截至 2023 年末公司认缴出资 62.00 亿元，已实缴 58.61 亿元（含浦东科创集团出资 6.98 亿元），同时公司在集成电路基金管理公司中持有 40%股权，公司与外部机构均不将基金纳入合并范围。截至 2023 年末，集成电路一期基金已累计投资 18 个项目，投资金额达 281.50 亿元，退出 4 个项目（其中 2 个已完全退出）；集成电路二期基金已累计投资 3 个项目，投资金额达 101.10 亿元，尚无退出项目。

**跟踪期内，公司直投项目规模扩大，退出确认收益增加，已投项目中有多家完成上市，未来具备较高盈利释放空间；但股权投资项目退出情况易受行业政策变化及资本市场行情影响，需关注后续项目退出情况。**

公司股权直投业务主要为培育及扶持存在技术空白和产业短板的战略性新兴产业，投向聚焦于集成电路、生物医药、人工智能等领域，被投资企业主要集中于上海地区，持股比例一般控制在 30% 以下，通过对被投公司派驻董事或监事及履行股东知情权等来把控投后风险。截至 2023 年末，公司在投项目共 324 个，投资金额合计约 230 亿元；其中 2023 年新增项目 20 个，新增投资 82.90 亿元，主要系功能性项目出资；已投项目中实现上市企业 34 家，2023 年新增上市企业 3 家，市

<sup>5</sup> 公司目前主要管理的政府引导基金为上海市创业投资引导基金（以下简称“创投引导基金”），承担出资、投后管理、清算、退出等日常投资运作的职责，通过收取管理费的模式获取收益。创投引导基金作为 LP 参股的百亿规模子基金包括国投（上海）科技成果转化基金、武岳峰集成电路并购基金和上海人工智能产业基金等。

<sup>6</sup> 市级科技重大专项系由上海市发改委委托公司进行管理，公司不履行出资职责。

值浮盈规模较大，未来具备较高盈利释放空间。此外，公司持有的上市公司股票均无质押，为公司资产流动性提供了支撑。

表 2：截至 2023 年末公司持有主要上市公司股份市值情况（亿元、股）

| 公司名称              | 投资本金  | 市值     | 持股数量       |
|-------------------|-------|--------|------------|
| 中微半导体设备（上海）股份有限公司 | 9.74  | 145.47 | 94,710,221 |
| 翱捷科技股份有限公司        | 6.85  | 23.46  | 33,307,062 |
| 中芯国际集成电路制造有限公司    | 5.77  | 11.14  | 21,006,289 |
| ACM Research, InC | 0.86  | 9.41   | 6,797,238  |
| 芯原微电子(上海)股份有限公司   | 1.34  | 7.98   | 15,966,335 |
| 晶晨半导体(上海)股份有限公司   | 0.56  | 7.57   | 12,093,563 |
| 上海安路信息科技股份有限公司    | 0.23  | 7.45   | 20,248,939 |
| 盛美半导体设备（上海）股份有限公司 | 1.52  | 5.95   | 5,699,279  |
| 上海奕瑞光电子科技股份有限公司   | 0.41  | 5.71   | 1,755,548  |
| 其他                | 14.39 | 34.83  | --         |
| 合计                | 41.67 | 258.97 | --         |

注：投资本金为累计投资成本。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司直投项目主要退出方式为股票减持，2023 年当年累计部分或完全退出项目数量为 26 个，实现回款 24.50 亿元，同比大幅增加，实现较好收益。同时，公司在投项目每年有一定分红收益，2023 年取得被投资企业分红 1.50 亿元。股权投资项目退出受行业变化及资本市场情况等影响较大，中诚信国际将对公司股权直投业务未来投资及退出情况保持关注。

表 3：2023 年公司主要投资项目退出情况（亿元）

| 项目简称              | 已回收金额 | 退出确认收益 | 退出方式 |
|-------------------|-------|--------|------|
| 中微半导体设备（上海）股份有限公司 | 10.12 | 8.51   | 股票减持 |
| 中芯国际集成电路制造有限公司    | 4.12  | 2.24   | 股票减持 |
| 晶晨半导体(上海)股份有限公司   | 1.25  | 1.23   | 股票减持 |
| 上海安路信息科技股份有限公司    | 1.15  | 1.13   | 股票减持 |
| 万达信息股份有限公司        | 1.13  | 1.12   | 股票减持 |
| 芯原微电子(上海)股份有限公司   | 1.10  | 1.04   | 股票减持 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**跟踪期内，公司继续开展少量担保、委托贷款及科技园区运营服务，支持中小科技型企业发展。**

此外，公司为上海市小微公司提供相应金融服务，与股权投资形成良性互补，所参股担保公司投资资金来源多数为上海市财政专项资金，投资规模较小。浦东科创集团旗下上海浦东科技融资担保有限公司亦开展担保业务，2023 年平均担保费率 1.08%，截至 2023 年末在保余额 10.51 亿元，应收代偿款 0.25 亿元，已计提坏账 1.07 亿元，风险可控。浦东科创集团子公司上海浦东融资担保有限公司 2015 年起已停止新增担保业务，目前主要进行代偿款的清收工作，2023 年收回应收代偿款 2.43 亿元，需持续关注代偿款清收情况。此外，浦东科创集团子公司上海浦东科技金融服务有限公司开展委托贷款业务，截至 2023 年末，委托贷款余额 5.05 亿元，当年放款金额 0.92 亿元，到期贷款回收率 100.00%；同期末，共发生 2 笔委托贷款逾期，逾期金额合计 1,820.08 万元（已全额计提资产减值准备），除连带责任保证外还存在质押物，浦东科技金融已采取相关财产保全措施。

此外，公司旗下还拥有八六三软件孵化器为小微企业提供办公场地、协助报税、财务咨询等相应配套服务，以及浦东科创集团对外出租自持的位于上海市浦东新区张江核心区的办公楼，2023 年

平均出租率约 87%，可为公司贡献一定的租金收入。

## 财务风险

中诚信国际认为，2023 年投资收益增加令盈利水平有所回升，需持续关注在投项目盈利情况、市值波动对公司盈利水平的影响；2023 年末资产及债务规模有所上升，财务杠杆虽有所上升，但仍保持很低水平，资本结构较优，偿债压力较小。

### 盈利能力

母公司利润来源主要为投资收益及公允价值变动损益。2023 年，以财务费用为主的期间费用同比有所增加，金融资产公允价值变动产生少量浮亏，但受益于上海创业投资有限公司对母公司分红金额增加，投资收益同比大幅提升，母公司净利润扭亏为盈，需持续关注在投项目盈利情况、市值波动对盈利水平的影响。

### 资产质量

母公司资产主要系货币资金、在投股权和基金及关联方往来款等。2023 年末，母公司保持一定投资规模带动资产规模提升；此外，部分对外委托贷款到期令公司其他非流动资产明显下降。母公司负债以有息债务和长期应付款为主。2023 年，母公司归还与下属全资子公司往来款，致使年末其他应付款进一步减少，长期应付款主要系财政拨款，年末大幅增加；新增银行借款及发行债券令总债务有所上升，但债务结构仍保持较优水平。权益方面，2023 年末，母公司利润累积令所有者权益同比增加，财务杠杆虽有所上升，但仍保持很低水平，资本结构较优。

### 现金流及偿债情况

现金流方面，2023 年，母公司支付往来款增加使得经营活动现金净流出规模扩大；收回投资资金及投资收益明显增加，投资活动现金净流出规模大幅下降；此外，母公司新增债券以及银行借款规模同比下降，2023 年筹资活动现金净流入规模有所下降。偿债指标方面，2023 年末债务小幅增长，现金流无法覆盖利息支出，但投资组合市值对总债务覆盖能力仍保持很强水平，母公司偿债压力较小。授信方面，截至 2024 年 3 月末，母公司共获得银行授信规模 265.90 亿元，尚未使用额度为 197.64 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，除部分子公司<sup>7</sup>外，其余子公司资金由上海科创集团统筹安排。

表 4：近年来公司母公司口径主要财务指标（亿元）

| 项目名称          | 2021  | 2022  | 2023  |
|---------------|-------|-------|-------|
| 期间费用合计        | 0.76  | 1.79  | 2.19  |
| 投资收益          | 2.06  | 0.66  | 14.08 |
| 公允价值变动损益      | 2.99  | -1.43 | -1.52 |
| 净利润           | 3.64  | -2.32 | 11.01 |
| 经调整的净资产收益率(%) | --    | -0.91 | 4.24  |
| 货币资金          | 12.69 | 17.82 | 15.95 |
| 交易性金融资产       | 9.71  | 12.83 | 8.67  |
| 其他权益工具投资      | 2.97  | 3.05  | 63.76 |

<sup>7</sup> 公司下属浦东科创集团及其下属所有子公司、上海科技创业投资股份有限公司及其下属子公司、上海八六三软件孵化器有限公司、上海明浦科技发展有限公司的资金自行安排，定期向上海科创集团报告大额资金收支及资金余额情况。

|                     |               |               |               |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|
| 长期股权投资              | 131.99        | 132.06        | 132.14        |
| 其他非流动金融资产           | 136.09        | 134.67        | 165.52        |
| 其他非流动资产             | 45.18         | 44.19         | 1.05          |
| <b>总资产</b>          | <b>346.11</b> | <b>390.84</b> | <b>436.54</b> |
| 短期债务/总债务(%)         | 24.36         | 10.16         | 16.39         |
| <b>总债务</b>          | <b>20.15</b>  | <b>83.76</b>  | <b>95.00</b>  |
| 其他应付款               | 40.70         | 28.32         | 0.06          |
| 长期应付款               | 23.74         | 25.13         | 72.05         |
| <b>总负债</b>          | <b>88.09</b>  | <b>139.17</b> | <b>168.71</b> |
| 资本公积                | 223.88        | 185.78        | 191.00        |
| 未分配利润               | 14.71         | 8.98          | 18.18         |
| <b>所有者权益合计</b>      | <b>258.02</b> | <b>251.68</b> | <b>267.83</b> |
| 资产负债率(%)            | 25.45         | 35.61         | 38.65         |
| 总资本化比率(%)           | 7.25          | 24.97         | 26.18         |
| 经营活动产生的现金流量净额       | -3.98         | -13.43        | -31.52        |
| 投资活动产生的现金流量净额       | -39.68        | -41.32        | -5.93         |
| 其中：收回投资收到的现金        | 3.70          | 0.13          | 10.42         |
| 取得投资收益收到的现金         | 5.56          | 0.41          | 13.56         |
| 投资支付的现金             | 48.92         | 41.84         | 29.90         |
| 筹资活动产生的现金流量净额       | 45.76         | 59.87         | 35.59         |
| 取得投资收益收到的现金/投资收益（X） | 2.70          | 0.62          | 0.96          |
| 投资组合账面价值            | 293.45        | 300.43        | 386.05        |
| 投资组合市值              | 294.01        | 300.47        | 386.26        |
| 总债务/投资组合市值(%)       | 6.86          | 27.88         | 24.60         |
| 现金流利息覆盖倍数(X)        | 2.49          | -7.73         | -8.45         |

注：带“\*”指标经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 合并口径情况

公司合并口径营业收入主要为租赁收入、咨询费、管理及担保收入，规模较小。2023 年房屋租赁收入同比提升令营业总收入小幅上升，期间费用有所增加且部分被投上市公司股价下跌令公允价值变动收益出现亏损，但处置股权投资确认投资收益明显上升，公司净利润及相关盈利指标均同比小幅上升。合并口径总资产、权益规模远高于母公司口径，2023 年末，母公司及下属企业投资规模进一步扩大，带动公司资产规模提升。同期末，由于总债务规模小幅提升，但财务杠杆仍保持在很低水平，且债务结构较优。2023 年，公司合并口径经营活动现金流仍呈小幅净流出，同期公司出售部分被投企业股权收回资金大幅增加，令投资活动现金净流出规模及筹资活动现金净流入规模明显下降。2023 年 EBITDA 仍无法覆盖总债务规模，但公司持有的金融资产及货币资金可为偿债提供一定保障，整体偿债压力较小。截至 2023 年末，公司获得银行授信共计 168.33 亿元，未使用额度为 134.43 亿元，备用流动性充足。

## 或有事项

截至 2023 年末，公司合并口径受限资产合计为 8.73 亿元，占总资产的 0.86%，系因融资抵押的投资性房地产。截至 2023 年末，母公司口径无受限资产。

截至 2023 年末，公司无作为被告的重大未决诉讼，除担保业务形成的对外担保 10.51 亿元外，无其他对外担保。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021~2024 年 5 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<sup>8</sup>

### 假设

- 2024 年，上海科创集团退出项目较少，母公司获得投资收益同比有所下降。
- 2024 年，上海科创集团投资规模继续扩大，主要来自自有资金和财政拨款。
- 2024 年，上海科创集团债务规模同比保持稳定。

### 预测

表 5：预测情况表

| 重要指标          | 2022 年实际 | 2023 年实际 | 2024 年预测  |
|---------------|----------|----------|-----------|
| 经调整的净资产收益率(%) | -0.91    | 4.24     | 0.6~0.7   |
| 总债务/投资组合市值(%) | 27.88    | 24.60    | 22.0~24.0 |

注：各指标均为母公司口径数据。

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

**ESG<sup>9</sup>表现方面**，环境方面，作为投资控股类企业，公司面临的环境问题较少；公司人员稳定性较高，2023 年以来无核心人员离职；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，上海科创集团拥有一定资金储备，母公司备用流动性较为充足，同时直接持有较多上市公司股票，银行贷款、直接融资等融资渠道畅通，融资能力较强，项目投资可获得一定财政资金支持，短期债务偿付压力较小，公司流动性强，未来一年流动性来源能够对其外部债务偿还形成较好覆盖，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

## 外部支持

**作为上海市战略性新兴产业的重要功能性企业，公司在项目资源以及资金方面获得政府支持，中诚信国际亦将关注控股股东变更进展。**

公司作为上海市国资委全资子公司，是上海战略性新兴产业的重要投资平台，在项目资源以及资金等方面获得了上海市政府的大力支持。2023 年以来，公司继续参与上海集成电路产业投资基金出资，获得财政专项资金拨入。中诚信国际将持续关注控股股东变更进展及其对公司外部支持的影响。

## 跟踪债券信用分析

<sup>8</sup> 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体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主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的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发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>9</sup> 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。

“20 科创 01”募集资金总额 10 亿元，扣除发行费用后，用于投资上海集成电路产业投资基金（二期），剩余资金用于补充流动资金；截至目前，均已按用途使用完毕。

“20 科创 01”设置调整票面利率选择权及回售选择权，跟踪期内触发上述含权条款，2023 年 9 月 18 日回售行权，剩余 2 年的调整后票面利率为 2.76%，回售后的存续债券余额为 0.30 亿元。上述条款于跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“20 科创 01”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司主营业务稳步发展，母公司直接持有的非限售上市公司股票可对流动性形成一定补充，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内公司信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

## 评级结论

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

# 附一：上海科技创业投资（集团）有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）

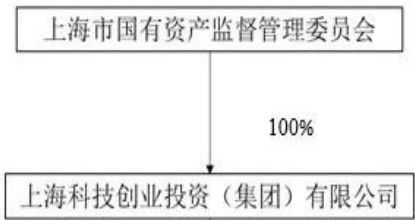
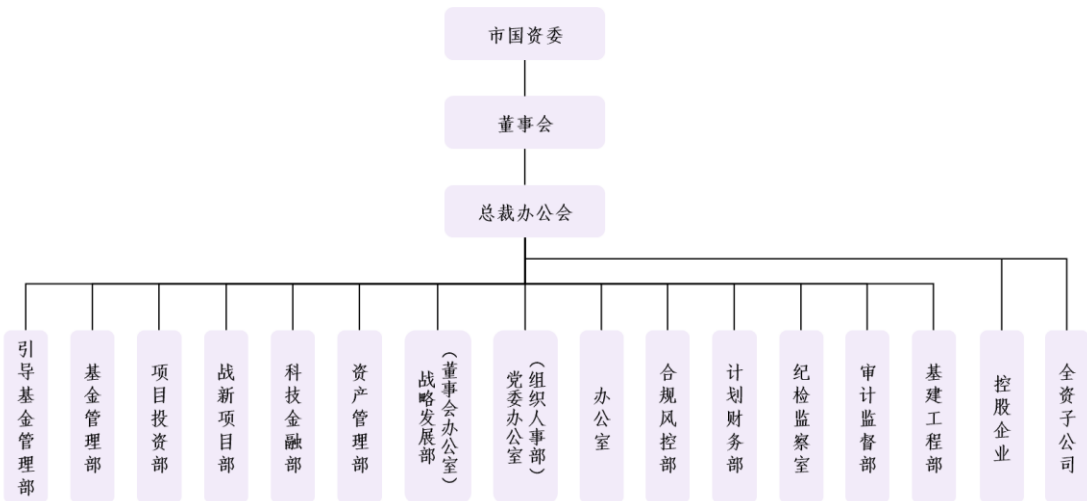


表 6：截至 2023 年末公司主要非全资子公司

| 全称             | 简称     | 持股比例   |
|----------------|--------|--------|
| 上海八六三软件孵化器有限公司 | 八六三公司  | 64.29% |
| 上海科技创业投资股份有限公司 | 上海科创股份 | 62.30% |
| 上海浦东科创集团有限公司   | 浦东科创集团 | 46.00% |



资料来源：公司提供

## 附二：上海科技创业投资（集团）有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

| 财务数据（单位：万元）               | 2021         | 2022         | 2023          |
|---------------------------|--------------|--------------|---------------|
| 货币资金                      | 642,973.78   | 900,515.09   | 1,178,791.75  |
| 应收账款                      | 1,063.33     | 789.95       | 1,093.17      |
| 其他应收款                     | 13,877.90    | 31,566.94    | 12,132.60     |
| 存货                        | 1,423.00     | 1,423.00     | 1,423.00      |
| 长期投资                      | 4,120,754.57 | 4,462,990.91 | 6,400,243.65  |
| 固定资产                      | 1,665.53     | 1,578.73     | 1,429.58      |
| 在建工程                      | 6,202.46     | 3,506.23     | 5,735.53      |
| 无形资产                      | 29,157.63    | 29,305.31    | 28,656.63     |
| 资产总计                      | 7,787,036.86 | 8,548,514.97 | 10,133,205.84 |
| 其他应付款                     | 43,964.40    | 48,251.89    | 40,278.92     |
| 短期债务                      | 71,506.28    | 131,749.02   | 242,324.46    |
| 长期债务                      | 430,751.03   | 1,106,424.70 | 1,137,311.78  |
| 总债务                       | 502,257.31   | 1,238,173.72 | 1,379,636.24  |
| 净债务                       | -140,716.47  | 337,658.63   | 200,844.49    |
| 负债合计                      | 3,037,043.30 | 3,819,638.78 | 4,714,720.11  |
| 所有者权益合计                   | 4,749,993.57 | 4,728,876.19 | 5,418,485.74  |
| 利息支出                      | 15,666.78    | 28,907.66    | 33,151.87     |
| 营业总收入                     | 33,143.42    | 30,654.29    | 32,297.49     |
| 经营性业务利润                   | -10,309.92   | -14,258.04   | -18,063.41    |
| 投资收益                      | 143,184.48   | 99,951.71    | 185,944.70    |
| 净利润                       | 299,607.91   | 75,474.98    | 99,070.17     |
| EBIT                      | 402,402.45   | 114,590.15   | 162,934.72    |
| EBITDA                    | 413,185.80   | 126,014.94   | 173,071.53    |
| 经营活动产生的现金流量净额             | 68,586.62    | -11,645.28   | -30,398.98    |
| 投资活动产生的现金流量净额             | -650,249.77  | -586,985.51  | -110,532.28   |
| 筹资活动产生的现金流量净额             | 345,480.31   | 736,043.29   | 403,928.22    |
| 财务指标                      | 2021         | 2022         | 2023          |
| 营业毛利率(%)                  | 72.55        | 58.93        | 61.37         |
| 期间费用率(%)                  | 108.32       | 115.13       | 114.52        |
| EBIT 利润率(%)               | 1,214.12     | 373.81       | 504.48        |
| 总资产收益率(%)                 | --           | 1.40         | 1.74          |
| 流动比率(X)                   | 14.51        | 11.75        | 6.75          |
| 速动比率(X)                   | 14.51        | 11.75        | 6.75          |
| 存货周转率(X)                  | --           | 8.85         | 8.77          |
| 应收账款周转率(X)                | --           | 33.08        | 34.30         |
| 资产负债率(%)                  | 39.00        | 44.68        | 46.53         |
| 总资本化比率(%)                 | 9.56         | 20.75        | 20.29         |
| 短期债务/总债务(%)               | 14.24        | 10.64        | 17.56         |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)  | 0.11         | -0.03        | -0.04         |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X) | 0.77         | -0.26        | -0.26         |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)    | 4.38         | -0.40        | -0.92         |
| 总债务/EBITDA(X)             | 1.22         | 9.83         | 7.97          |
| EBITDA/短期债务(X)            | 5.78         | 0.96         | 0.71          |
| EBITDA 利息保障倍数(X)          | 26.37        | 4.36         | 5.22          |
| EBIT 利息保障倍数(X)            | 25.69        | 3.96         | 4.91          |
| FFO/总债务(X)                | -0.09        | -0.03        | -0.02         |

注：“--”表示数据不可比。

### 附三：上海科技创业投资（集团）有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

| 财务数据（单位：万元）                    | 2021         | 2022         | 2023         |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金                           | 126,916.26   | 178,185.39   | 159,512.99   |
| 应收账款                           | -            | -            | -            |
| 其他应收款                          | 74,511.73    | 75,012.58    | 107,113.58   |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产 | 97,109.75    | 128,342.67   | 86,703.38    |
| 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                         | 1,319,867.80 | 1,320,614.98 | 1,321,429.90 |
| 其他权益工具投资                       | 29,745.78    | 30,478.45    | 637,597.54   |
| 其他非流动金融资产                      | 1,360,892.25 | 1,346,679.71 | 1,655,217.27 |
| 固定资产                           | 137.09       | 170.77       | 174.59       |
| 投资性房地产                         | -            | -            | -            |
| 资产总计                           | 3,461,095.10 | 3,908,447.59 | 4,365,413.65 |
| 投资组合账面价值                       | 2,934,531.85 | 3,004,301.20 | 3,860,461.08 |
| 投资组合市值                         | 2,940,088.21 | 3,004,702.22 | 3,862,603.08 |
| 其他应付款                          | 407,006.63   | 283,238.74   | 588.06       |
| 短期债务                           | 49,089.92    | 85,070.63    | 155,670.04   |
| 长期债务                           | 152,458.31   | 752,549.53   | 794,348.72   |
| 总债务                            | 201,548.23   | 837,620.16   | 950,018.75   |
| 净债务                            | 74,631.97    | 659,434.77   | 790,505.76   |
| 负债合计                           | 880,879.86   | 1,391,693.92 | 1,687,116.16 |
| 所有者权益合计                        | 2,580,215.24 | 2,516,753.68 | 2,678,297.49 |
| 利息支出                           | 6,356.43     | 16,845.76    | 21,240.17    |
| 营业总收入                          | 413.77       | 3.77         | 279.25       |
| 经营性业务利润                        | -4,853.33    | -17,482.90   | -21,076.23   |
| 投资收益                           | 20,610.35    | 6,559.54     | 140,759.85   |
| 净利润                            | 36,379.83    | -23,176.56   | 110,112.21   |
| EBIT                           | 51,997.61    | -8,407.54    | 125,701.11   |
| 经营活动产生的现金流量净额                  | -39,755.54   | -134,267.33  | -315,197.89  |
| 投资活动产生的现金流量净额                  | -396,765.68  | -413,203.11  | -59,336.12   |
| 筹资活动产生的现金流量净额                  | 457,616.52   | 598,739.56   | 355,861.61   |
| 财务指标                           | 2021         | 2022         | 2023         |
| 总资产收益率(%)                      | --           | -0.23        | 3.04         |
| 经调整的净资产收益率(%)                  | --           | -0.91        | 4.24         |
| 取得投资收益收到的现金/投资收益(X)            | 2.70         | 0.62         | 0.96         |
| 应收类款项占比(%)                     | 2.15         | 11.82        | 11.32        |
| 资产负债率(%)                       | 25.45        | 35.61        | 38.65        |
| 总资本化比率(%)                      | 7.25         | 24.97        | 26.18        |
| 短期债务/总债务(%)                    | 24.36        | 10.16        | 16.39        |
| 总债务/投资组合市值(%)                  | 6.86         | 27.88        | 24.60        |
| 现金流利息保障倍数(X)                   | 2.49         | -7.73        | -8.45        |
| 货币等价物/短期债务(X)                  | 4.56         | 3.60         | 1.58         |
| 总债务/EBITDA(X)                  | 3.87         | -100.47      | 7.55         |
| EBITDA/短期债务(X)                 | 1.06         | -0.10        | 0.81         |
| EBITDA 利息保障倍数(X)               | 8.20         | -0.49        | 5.92         |
| EBIT 利息保障倍数(X)                 | 8.18         | -0.50        | 5.92         |

注：“--”表示数据不可比；“-”表示数据为零。

## 附四：基本财务指标的计算公式

| 指标   | 计算公式                                                                                                |
|------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 资本结构 | 短期债务<br>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<br>长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项                                                                      |
|      | 总债务<br>长期债务+短期债务                                                                                    |
|      | 经调整的所有者权益<br>所有者权益合计-混合型证券调整                                                                        |
|      | 资产负债率<br>负债总额/资产总额                                                                                  |
|      | 总资本化比率<br>总债务/(总债务+经调整的所有者权益)                                                                       |
|      | 非受限货币资金<br>货币资金-受限货币资金                                                                              |
|      | 货币等价物<br>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<br>资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出                                                             |
| 经营效率 | 长期投资<br>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<br>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<br>营业成本/存货平均净额                                                                                |
| 投资组合 | 投资组合账面价值<br>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<br>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<br>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<br>(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<br>(营业收入-营业成本)/营业收入                                                                           |
|      | 期间费用合计<br>销售费用+管理费用+财务费用+研发费用                                                                       |
|      | 期间费用率<br>期间费用合计/营业收入                                                                                |
|      | 经营性业务利润<br>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）<br>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）<br>EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销                                                        |
|      | 总资产收益率<br>EBIT/总资产平均余额                                                                              |
|      | 经调整的净资产收益率<br>净利润/经调整的所有者权益平均值                                                                      |
|      | EBIT 利润率<br>EBIT/营业收入                                                                               |
| 现金流  | 收现比<br>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<br>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<br>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 利息覆盖倍数<br>EBIT/利息支出                                                                            |
| 偿债能力 | EBITDA 利息覆盖倍数<br>EBITDA/利息支出                                                                        |
|      | 经营活动净现金流利息覆盖倍数<br>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<br>(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