



内部编号:2024090151

上海联和投资有限公司

# 信用评级报告

项目负责人:喻俐萍      喻俐萍      ylp@shxsj.com  
                                         扈晓瑞      huxiaorui@shxsj.com  
项目组成员:  
评级总监: 张明海      张明海

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，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。

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

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

本次评级的信用等级有效期至 2025 年 9 月 19 日止。本评级机构将根据《跟踪评级安排》，不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象信用等级。

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，本评级报告、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。

## 评级概要

编号：【新世纪企评(2024)020528】

评级对象：上海联和投资有限公司

主体信用等级/评级展望：

AAA 稳定

评级时间

2024 年 9 月 27 日

### 评级观点

#### 主要优势：

- 上海市综合经济实力与金融实力强，正着力打造具有世界影响力的经济、金融、贸易、航运、科技创新中心，能为联和投资提供良好环境和发展机遇。
- 联和投资是上海市主要的战略性新兴产业投资平台以及市场化投资主体，在项目资源、政策以及资金方面能获得上海市政府的有力支持。
- 联和投资在多年投资性业务开展中积累了丰富的投资经验，在管项目属于国家重点支持的产业领域，具有较强的战略意义。
- 联和投资资本实力雄厚，资产负债率低，货币资金充裕，加之与各商业银行和其他金融机构长期合作，拥有较高的授信额度，均可为到期债务偿付提供良好保障。

#### 主要风险：

- 联和投资目前部分在投项目尚处于培育期，后续投资回收存在不确定性。
- 联和投资直接持有较多上市公司股份，大部分仍处于限售期，市场波动或对利润影响较大。
- 联和投资对部分被投企业提供大额委托贷款及担保支持，存在一定资金回收及或有担保风险。

### 评级结论

通过对联和投资主要信用风险要素的分析，本评级机构认为其自身信用质量很强，加之来自金融机构的信贷支持力度大，且政府支持力度大，实际债务偿付能力极强，并给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定。

### 未来展望

本评级机构预计联和投资信用质量在未来 12 个月持稳。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 公司重大对外投资项目运营状况不及预期，并导致公司造成重大损失；
- ② 公司地位及重要性明显下降，重要资产划出并导致资本实力大幅下降；
- ③ 有证据表明外部支持方的支持意愿出现明显弱化。

### 主要财务数据及指标

| 项目                | 2021 年/末 | 2022 年/末 | 2023 年/末 | 2024 年<br>上半年度/末 |
|-------------------|----------|----------|----------|------------------|
| <b>母公司口径数据：</b>   |          |          |          |                  |
| 货币资金（亿元）          | 28.14    | 14.61    | 30.85    | 48.24            |
| 刚性债务（亿元）          | 48.98    | 61.29    | 80.00    | 91.27            |
| 所有者权益（亿元）         | 498.26   | 491.84   | 575.32   | 588.30           |
| 经营性现金净流入量（亿元）     | -0.43    | -1.01    | -1.50    | -0.20            |
| <b>合并口径数据及指标：</b> |          |          |          |                  |
| 总资产（亿元）           | 613.29   | 626.71   | 757.40   | 781.57           |
| 总负债（亿元）           | 107.47   | 127.25   | 173.78   | 184.67           |
| 刚性债务（亿元）          | 48.98    | 61.29    | 80.00    | 91.27            |

### 主要财务数据及指标

| 项目                   | 2021 年/末 | 2022 年/末 | 2023 年/末 | 2024 年<br>上半年度/末 |
|----------------------|----------|----------|----------|------------------|
| 所有者权益（亿元）            | 505.82   | 499.47   | 583.62   | 596.90           |
| 营业收入（亿元）             | 1.07     | 0.17     | 0.93     | 0.10             |
| 净利润（亿元）              | 10.29    | 22.23    | 23.31    | 12.68            |
| 经营性现金净流入量（亿元）        | -0.46    | -0.90    | -1.19    | -0.55            |
| EBITDA（亿元）           | 10.87    | 26.63    | 28.97    | —                |
| 资产负债率[%]             | 17.52    | 20.30    | 22.94    | 23.63            |
| 权益资本与刚性债务比率[%]       | 1032.75  | 814.98   | 729.57   | 653.99           |
| 流动比率[%]              | 1066.27  | 976.03   | 1317.48  | 23971.52         |
| 现金比率[%]              | 824.30   | 817.10   | 1140.38  | 23595.75         |
| 利息保障倍数[倍]            | 6.60     | 17.08    | 14.02    | —                |
| 净资产收益率[%]            | 2.23     | 4.42     | 4.30     | —                |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%]  | -4.82    | -5.93    | -7.52    | —                |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%] | -3.01    | -21.78   | 0.60     | —                |
| EBITDA/利息支出[倍]       | 6.75     | 17.28    | 14.21    | —                |
| EBITDA/刚性债务[倍]       | 0.24     | 0.48     | 0.41     | —                |

注：根据联和投资经审计的 2021~2023 年及未经审计的 2024 年上半年度财务数据整理、计算。

### 发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）

| 评级要素   |        |            | 结果              |
|--------|--------|------------|-----------------|
| 个体信用   | 业务风险   |            | 3               |
|        | 财务风险   |            | 1               |
|        | 初始信用级别 |            | aa <sup>+</sup> |
|        | 调整因素   | 合计调整（子级数量） | /               |
|        |        | 其中：①流动性因素  | /               |
|        |        | ②ESG 因素    | /               |
|        |        | ③表外因素      | /               |
|        |        | ④其他因素      | /               |
|        | 个体信用级别 |            | aa <sup>+</sup> |
| 外部支持   | 支持因素   |            | ↑ 1             |
| 主体信用级别 |        |            | AAA             |

调整因素：（/）

支持因素：（↑1）

该公司是上海市主要的战略性新兴产业投资平台以及市场化投资主体，在项目资源、政策以及资金方面能获得股东的有力支持，并持续获得政府专项资金拨入。

### 相关评级技术文件及研究资料

| 相关技术文件与研究资料名称                                                      | 链接                                                                                                                                                                        |
|--------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 《新世纪评级方法总论（2022 版）》                                                | <a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26739&amp;mid=4&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26739&amp;mid=4&amp;listype=1</a> |
| 《新世纪评级工商企业评级方法（2022 版）》                                            | <a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26766&amp;mid=4&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26766&amp;mid=4&amp;listype=1</a> |
| 《工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）》                                | <a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26766&amp;mid=4&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26766&amp;mid=4&amp;listype=1</a> |
| 《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国际环境篇）》（2024 年 1 月） | <a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=29960&amp;mid=5&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=29960&amp;mid=5&amp;listype=1</a> |
| 《二季度经济边际走弱 宏观政策将进一步发力——2024 年上半年宏观经济分析及展望》                         | <a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=31890&amp;mid=5&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=31890&amp;mid=5&amp;listype=1</a> |
| 《2023 年私募股权投资行业信用回顾与 2024 年展望》                                     | <a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=29900&amp;mid=5&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=29900&amp;mid=5&amp;listype=1</a> |

# 信用评级报告

## 概况

上海联和投资有限公司（简称“联和投资”、“该公司”或“公司”）系于1994年9月26日成立，初始注册资本为1亿元，成立时股东为上海市计划发展委员会（简称“市计委”）。后公司经历多次增资并变更股东，其中①上海市财政局分别在1997-1998年期间现金增资8.50亿元，并划转其对上海航空公司（现名上海航空股份有限公司）股权投资（金额2.35亿元）②1999年9月，市计委增资4.30亿元③2007年1月，上海市财政局从土地出让金市级留存部分中安排1亿元增资，同时股东变更为上海市国有资产监督管理委员会（简称“上海市国资委”）④2008年8月，上海市国资委增资18.00亿元⑤2019年7月，公司通过资本公积转增资本的方式，将公司注册资本从35.15亿元增加到100.00亿元。截至2024年6月末，公司实收资本为100亿元，上海市国资委持有公司100%股权，为公司实际控制人。

该公司是上海市主要的战略性新兴产业投资平台以及市场化投资主体，公司主要从事高新技术产业和现代服务业领域的股权投资及管理工作，投资项目主要聚焦信息技术、能源与智能制造、生命健康及现代服务业等四大领域。

## 数据基础

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司2021-2023年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表以持续经营假设为基础，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。此外，由于公司系投资性主体，根据《企业会计准则第33号—合并财务报表》第二十一条规定，公司不将投资对象纳入合并报表范围。

2021-2023年末，该公司合并范围内二级子公司均未发生变化，分别为上海联和物业发展有限公司、上海联和信息传播有限公司和上海联和资产管理有限公司。截至2024年6月末，公司合并范围内子公司仍为3家，较上年末未发生变化，数据具有较强可比性。

图表 1. 2024年6月末合并范围二级子公司情况（单位：%）

| 子公司名称        | 业务性质         | 持股比例   | 取得方式 |
|--------------|--------------|--------|------|
| 上海联和物业发展有限公司 | 房地产开发经营及咨询服务 | 100.00 | 投资设立 |
| 上海联和信息传播有限公司 | 广告设计、制作及代理服务 | 100.00 | 投资设立 |
| 上海联和资产管理有限公司 | 投资与资产管理      | 100.00 | 投资设立 |

资料来源：联和投资

## 业务

该公司为上海市重要的国有股权投资平台，其投资业务以股权直投为主，基金投资管理为辅；同时公司开展了少量物业租赁及销售、广告等实体业务。公司股权投资业务主要围绕国家战略和政策，重点投资前沿科技新兴产业，支持新兴产业企业和项目的发展，属于战略性投资，近年来随着部分投资标的的成功于科创板上市，公司浮盈较为可观，同时传统投资企业持续为其贡献较为稳定的现金分红；基金投资管理业务自主性较强，市场化程度相对较高，主要是私募股权基金和创业投资基金的投资与管理。公司已积累较丰富投资运作经验，但主要在投标的和辉光电、上海兆芯等仍未实现盈利，多家在投企业仍处于前期培育阶段，或存在一定投资风险。此外，公司对部分被投企业提供一定委托贷款及担保支持，需关注贷款回收及或有担保风险。

## 1. 外部环境

### (1) 宏观因素

2024 年上半年，全球经济增长动能仍不强。美欧经济增长、通胀表现的分化致使欧洲央行先于美联储进入降息周期，全球性降息周期已开启；高利率与强势美元环境下，金融市场的波动率上升，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及保护主义盛行将带来负面影响。

我国经济的供需矛盾在缓慢改善，仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险隐患较多等问题。宏观政策将持续用力、更加给力，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。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；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：《二季度经济边际走弱 宏观政策将进一步发力——2024 年上半年宏观经济分析及展望》。

### (2) 行业因素

2023 年以来，在外部环境的影响下，国内股权投资市场步入调整阶段，募、投、退市场均有所回落。投资和退出行业仍较集中，竞争格局进一步分化，行业监管环境日益完善。政府背景的私募股权投资公司仍表现活跃，已成为国内私募股权投资市场的重要力量。未来半导体/电子设备、生物技术/医疗健康领域仍将受到资本青睐。行业内部将延续分化趋势，投资机构将采取差异化策略保持自身优势。

“十四五”规划提出把科技自立自强作为国家发展的战略支撑，推进制造业补链强链，发展壮大战略性新兴产业，并提出提高直接融资特别是股权融资比重，建立多层次资本市场体系，全面推行注册制等一系列举措。私募股权投资行业作为股权融资的重要渠道之一，能够在赋能创新企业发展的同时，享受科技创新驱动发展带来的增长红利。近年来，宏观经济低位运行，叠加资本市场低迷表现，新增募集规模持续下降，私募股权投资基金存量规模增长乏力。募资结构上呈现两极化趋势，市场上单支超百亿规模基金主要以大型产业基金、并购基金和基建基金为主。同时，推动私募股权投资行业有序发展的监管措施持续加强，在“扶优限劣”的方针下，私募基金管理人“出大于进”的结构调整趋势进一步巩固。

投资方面，我国股权投资市场投资节奏延续放缓态势，投案例数及金额缩减显著。分投资阶段来看，股权投资市场投资更偏好于扩张期。近年来随着扩张期项目竞争加剧，投资成本不断提升，部分投资人开始将投资阶段适度前移，鼓励投早投小。种子期和初创期投资占比显著提升。半导体及电子设备、生物技术/医疗健康、IT 为投资机构最为关注的三大行业。江苏、上海、北京、深圳和浙江为投资金额最多的前五大地区，投资端呈现区域性聚集特征。但区域集中度有所下降，中西部地区投资活跃度略有提升，投资案例数量及金额均增幅较大的主要为安徽和湖北。

退出方面，目前国内股权投资退出的三大主流方式为 IPO、股权转让和回购。其中 IPO 是最主要的退出方式，但易受股票市场的景气度以及首发上市的政策要求影响。注册制的平稳运行的背景下，近年来创业板及科创板 IPO 数量持续增长，助推 IPO 股权投资项目退出案例的持续增长。2023 年以来，受市场价格波动及 IPO 政策收紧的影响，IPO 退出案例数同比回落。股权转让、回购及其他退出渠道仍待进一步拓宽。

近年来市场上政府投资基金公司表现活跃。政府投资基金公司的设立目的更多的是希望通过募资端和政策端的优势，直接引进更多企业进入当地，为当地带来就业、税收，培育、扶持和引导当地产业发展。市场化私募股权投资业务高额的投资回报被视为是管理层投资才能的溢价，因而私募股权业务竞争力的核心在于管理层和投资人员的培养。而政府投资基金公司的优势多在于募资端。投资端、管理端和退出端仍需在长期合作的过程中积累投资经验，培养自身投资人才，加深对子基金或底层项目的投资决策和项目管理。此外，由于私募股权投资业务具有投资回报周期长，退出时点和收益率不确定性大的特点，通常私募股权公司资产负债端存在较大的期限错配。与市场化私募股权投资机构相比，政府投资基金公司通常因业务带有一定政策属性，且与当地政府紧密度较高，更易获得债务融资，从长期来看债务滚动能力更强，一定程度上能够平缓资产负债期限错配较大带来的流动性管理压力。

展望 2024，我国经济正由过去的投资驱动转变为创新驱动，产业升级成为政策导向。突破卡脖子工程的高端制造业进口替代以及老龄化日益凸显带来的医疗需求增长是目前资本青睐的半导体/电子设备、生物技术/医疗健康领域股权投资的中长期逻辑。行业内部将延续分化趋势，头部效应明显，投资机构将采取差异化策略保持自身优势。

详见《2023 年中国私募股权投资行业信用回顾与 2024 年展望》。

### （3） 区域市场

上海市作为全国经济中心之一，经济总量持续保持全国经济中心城市首位。2021-2023 年及 2024 年上半年度，上海市地区生产总值分别为 4.32 万亿元、4.47 万亿元、4.72 万亿元及 2.23 万亿元。第三产业继续发挥经济增长“稳定器”作用，2023 年全市第三产业增加值 35509.60 亿元，同比增长 6.0%，占全市生产总值的比重为 75.2%，较上年提高 1.1 个百分点；全年战略性新兴产业增加值 11692.50 亿元，同比增长 6.9%，战略性新兴产业增加值占上海市生产总值的比重为 24.8%。

2023 年上海市发展新动能不断壮大，集成电路、生物医药、人工智能三大先导产业规模达到 1.6 万亿元；数字经济、绿色低碳、元宇宙、智能终端等新赛道着力抢占未来产业发展高地。工业战略性新兴产业总产值占规模以上工业总产值比重达到 43.9%，其中新能源汽车、新能源、高端装备行业产值分别比上年增长 32.1%、21.3%和 4.8%。

图表 2. 上海市主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

| 指标            | 2021 年   |      | 2022 年   |      | 2023 年   |      | 2024 年上半年度 |      |
|---------------|----------|------|----------|------|----------|------|------------|------|
|               | 金额       | 增速   | 金额       | 增速   | 金额       | 增速   | 金额         | 增速   |
| 地区生产总值        | 43214.85 | 8.1  | 44652.80 | -0.2 | 47218.66 | 5.0  | 22345.59   | 4.8  |
| 工业增加值         | 10738.80 | 9.5  | 10794.54 | -1.5 | 10846.16 | 1.1  | —          | 1.0  |
| 全社会固定资产投资     | —        | 8.1  | —        | -1.0 | —        | 13.8 | —          | 10.2 |
| --工业投资        | —        | 8.2  | —        | 0.6  | —        | 5.5  | —          | 10.6 |
| --城市基础设施建设投资  | —        | 5.8  | —        | -7.9 | —        | 3.3  | —          | 2.5  |
| --房地产开发投资额    | —        | 7.2  | 4979.54  | -1.1 | 5885.79  | 18.2 | —          | 8.4  |
| 社会消费品零售总额     | 18079.25 | 13.5 | 16442.14 | -9.1 | 18515.50 | 12.6 | 9165.71    | -2.3 |
| 关区货物进出口总额     | 75742.70 | 17.3 | 77152.32 | 1.9  | 77346.36 | 0.5  | —          | —    |
| 居民人均可支配收入[万元] | 7.80     | 8.0  | 7.96     | 2.0  | 8.48     | 6.6  | 4.47       | 4.4  |

资料来源：上海市统计局

上海市城市能级和竞争力持续加强，其中科创中心创新策源功能增强，2023 年上海全社会研发经费支出相当于全市生产总值 4.4%左右；金融改革创新有新突破，全年全市金融市场成交额总额 3373.63 万亿元，同比增长 15.0%，（上海证券交易所、中国金融期货交易所和银行间市场成交额分别增长 11.2%、0.1%和 17.9%）；贸易中心集聚辐射能级提升，2023 年上海口岸货物贸易进出口总额达到 10.66 万亿元，占全球比重提高到 3.6%左右，保持世界城市首位。

根据国家对上海的战略定位和要求，上海市的目标是建设卓越的全球城市 and 社会主义现代化国际大都市，成为具有世界影响力的经济、金融、贸易、航运、科技创新中心和创新之城、人文之城、生态之城。

## 2. 业务运营

### （1） 经营状况

该公司为上海市重要的国有股权投资平台，主责主业为对外投资业务，同时开展了少量物业租赁及销售、广告等实体业务。公司投资业务相关收益主要体现在“投资净收益”、“公允价值变动损益”等科目，未计入“营业收入”及“营业成本”，因此公司营收规模较低。实体业务主要由子公司上海联和物业发展有限公司（简称“联和物业”）和上海联和信息传播有限公司（简称“联和信息”）开展，分别主要负责存量物业租赁及销售和广告代理发布等业务。上述存量物业项目均为历史遗留项目，公司无新增的房地产开发项目。广告代理发布业务模式为将位于上海市黄浦江东侧的金茂大厦 LED 全彩显示屏对外出租并收取租赁费用。近年来公司营收规模较小，其中 2022 年更因受到外部因素影响降低至 0.17 亿元。总体来看，实体业务规模小，对公司影响小。

图表 3. 公司业务收入构成及变化情况（单位：亿元，%）

| 主导产品或服务      | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年<br>上半年度 | 2023 年<br>上半年度 |
|--------------|--------|--------|--------|----------------|----------------|
| 营业收入合计       | 1.07   | 0.17   | 0.93   | 0.10           | 0.29           |
| 物业租赁及销售业务    | 0.95   | 0.07   | 0.82   | 0.07           | 0.27           |
| 在营业收入中占比（%）  | 88.60  | 40.18  | 88.97  | 72.87          | 93.78          |
| 广告代理发布业务     | 0.08   | 0.07   | 0.07   | 0.01           | 0.00           |
| 在营业收入中占比（%）  | 7.50   | 39.05  | 7.10   | 8.89           | 0.00           |
| 其他业务         | 0.04   | 0.04   | 0.04   | 0.02           | 0.02           |
| 在营业收入中占比（%）  | 3.90   | 20.77  | 3.93   | 18.24          | 6.22           |
| 毛利率（%）       | 79.07  | 0.24   | 69.39  | -22.41         | 64.89          |
| 物业租赁及销售业务（%） | 86.69  | -4.24  | 76.78  | -34.31         | 70.67          |
| 广告代理发布业务（%）  | 41.61  | 28.45  | 25.96  | 36.70          | --             |
| 其他业务（%）      | -21.85 | -44.10 | -19.57 | -3.69          | -20.61         |

注：根据联和投资所提供数据整理、计算。

## 投资业务

### 1) 股权直投业务

该公司投资业务以股权直投为主，基金投资管理为辅。公司股权直投业务主要围绕国家战略和政策，重点投资前沿科技新兴产业，支持新兴产业企业和项目的发展，属于战略性投资；基金投资管理业务自主性较强，市场化程度相对较高，主要是私募股权基金和创业投资基金的投资与管理。

该公司股权直投业务主要通过本部开展，投资标的集中于上海及长三角地区，投资业务流程包括投资立项、投资实施、项目管理及投资退出。截至 2024 年 6 月末，公司在投项目合计 102 个，累计投资总额 438.29 亿元，其中初创期项目 32 个，成长期项目 22 个，成熟期项目 23 个，退出期项目 2 个，基金或基金管理公司 23 个。另外，投资项目中包括 3 个国家科技重大专项、5 个上海市战略新兴产业项目、3 个上海市自主创新和高新技术产业化专项和 19 个上海市国资委创新能级提升项目。从投资方向来看，股权直投业务主要投向高新技术业和现代服务业两大板块，其中高新技术业又包括了信息技术、能源与智能制造与生命健康 3 个领域。

图表 4. 公司股权投资业务项目情况（单位：亿元，%）

| 大类    | 行业      | 数量（个） | 期末在投项目金额 | 金额占比   |
|-------|---------|-------|----------|--------|
| 高新技术业 | 信息技术    | 43    | 280.02   | 63.89  |
|       | 能源与智能制造 | 18    | 20.60    | 4.70   |
|       | 生命健康    | 11    | 17.49    | 3.99   |
| 现代服务业 | 现代服务    | 30    | 120.18   | 27.42  |
| 合计    | —       | 102   | 438.29   | 100.00 |

资料来源：联和投资

### 高新技术业

信息技术行业为该公司重点投资领域，投资额占比超 60%。该领域重点投资企业包括上海和辉光电股份有限公司（简称“和辉光电”）、上海兆芯集成电路股份有限公司（简称“上海兆芯”）和上海垣信卫星科技有限公司（简称“垣信卫星”）等，上述标的投资规模占总投资规模的比重近 50%。总体来看，投资领域及单一投资标的集中度较高。

截至 2024 年 6 月末，该公司对和辉光电累计投资 134.96 亿元，持股比例 58.15%（均为有限售条件的股份），投资资金主要来源于政府专项资金拨入及自有资金。2023 年由于消费电子市场需求持续低迷，和辉光电主要产品销售单价降幅大于成本降幅，同比增亏 16.43 亿元，净利润-32.44 亿元。对上海兆芯累计投资 53.73 亿元，持股比例 50.02%，投资资金主要来源于政府专项资金拨入及自有资金。由于芯片设计投入较大，上海兆芯仍未实现盈利。2023 年 8 月上海兆芯上市辅导备案获证监局登记受理，公司根据其最新估值情况，相应调整账面价值（2023 年末公允价值增长至 103.64 亿元）。对垣信卫星累计投资 26.53 亿元，直接持股 42.57%，投资资金来源

于自有资金及政府专项资金。垣信卫星定位为投资和运营并重的国际卫星产业集团及卫星网络运营服务商，主要从事卫星通信系统、卫星地面系统科技、光电科技、机电科技和宽带无线移动通信系统领域内的技术开发。由于卫星领域的技术开发工作投入周期及商业化运营实现周期较长，因此垣信卫星目前尚未盈利。

此外，2022 年该公司应上海市国资委要求参与组建上海数据集团有限公司（简称“数据集团”），将持有的上海市大数据股份有限公司 30%股权、上海市数字证书认证中心有限公司 41.05%股权、上海亿通国际股份有限公司 30%股权及上海数据交易所有限公司 37.5%股权无偿划转至数据集团。根据公开资料，数据集团注册资本 50.00 亿元，四大经营板块分别为数据基础设施服务、数据运营服务、政企数字化服务及数据生态发展服务。公司对其认缴出资 40.00 亿元，截至 2024 年 6 月末实缴出资 11.00 亿元，持股比例 80%。

在能源与智能制造以及生命健康投资领域，该公司重点关注创新药物、高端医疗设备、光伏发电、核能发电、清洁能源、3D 及新能源汽车等领域，投资初期规模整体较小且投资周期较长。2022 年 8 月，上海联影医疗科技股份有限公司（简称“联影医疗”）和上海宣泰医药科技股份有限公司（简称“宣泰医药”）陆续在科创板成功上市；2023 年联影医疗<sup>1</sup>业绩稳健增长，宣泰医药<sup>2</sup>经营稳定，上述投资持股浮盈较为可观，但股票均处于限售期<sup>3</sup>，需关注市场价格波动影响。

总体来看，该公司股权直投重点投资项目大部分处于初创期和成长期、培育时间较长，存在投资风险。同时，公司对上述信息技术业重点投资的 3 家企业提供担保支持，截至 2024 年 6 月末，担保余额合计 128.54 亿元；此外，公司对上述多家投资对象提供委托贷款，资金来源包括自有资金、财政拨款等，同期末委贷余额为 10.02 亿元，基本无委贷收益。需关注或有担保风险及贷款回收情况。

图表 5. 截至 2024 年 6 月末公司委托贷款项目情况（单位：万元）

| 委贷单位              | 担保余额         | 担保起止日期                | 贷款余额       | 贷款起止日期                |
|-------------------|--------------|-----------------------|------------|-----------------------|
| 上海和辉光电股份有限公司      | 1,060,675.00 | 2018.03.22-2028.03.21 | 15,596.00  | 2021.01.22-2025.07.19 |
| 上海兆芯集成电路有限公司      | 160,000.00   | 2018.12.21-2028.12.21 | --         | --                    |
| 上海垣信卫星科技有限公司      | 64,746.00    | 2023.06.09-2030.06.15 | 40,555.00  | 2024.03.22-2027.03.22 |
| 上海联和日环能源科技有限公司    | --           | --                    | 30,000.00  | 2022.01.27-2025.01.27 |
| 上海易卜半导体有限公司       | --           | --                    | 5,960.00   | 2024.02.07-2027.02.04 |
| 上海中科深江电动车辆有限公司    | --           | --                    | 5,100.00   | 2023.07.19-2024.12.28 |
| 上海临港新片区跨境数据科技有限公司 | --           | --                    | 3,000.00   | 2023.03.13-2025.03.03 |
| 合计                | 1,285,421.00 | --                    | 100,211.00 | --                    |

资料来源：联和投资

## 现代服务业-直投金融板块

金融板块投资是该公司传统优势板块，投资项目主要分布于银行、保险等领域，公司持有上海银行股份有限公司（简称“上海银行”）和中美联泰大都会人寿保险有限公司（简称“联泰大都会”）等金融机构股权，每年能为公司贡献较为稳定的现金分红，系公司投资业务重要资金来源之一。2021-2023 年及 2024 年上半年度，公司获得上海银行和联泰大都会现金分红合计分别为 12.67 亿元、12.44 亿元、12.10 亿元和 13.52 亿元，同比保持稳定。

图表 6. 截至 2024 年 6 月末公司重点股权投资项目列表（单位：亿元，%）

| 项目     | 公司名称           | 行业   | 持股比例  | 累计投资金额 | 账面价值   | 会计科目     |
|--------|----------------|------|-------|--------|--------|----------|
| 高新技术产业 | 上海和辉光电股份有限公司   | 信息技术 | 58.15 | 134.96 | 166.42 | 其他权益工具投资 |
|        | 上海兆芯集成电路股份有限公司 | 信息技术 | 50.02 | 53.73  | 103.64 | 其他权益工具投资 |
|        | 上海垣信卫星科技有限公司   | 信息技术 | 42.00 | 26.53  | 7.48   | 其他权益工具投资 |
|        | 上海数据集团有限公司     | 信息技术 | 80.00 | 11.00  | 11.00  | 其他权益工具投资 |

<sup>1</sup> 截至 2023 年末，联影医疗总资产为 253.36 亿元，净资产为 188.81 亿元；2023 年，联影医疗实现营业收入 114.11 亿元，净利润 19.78 亿元。

<sup>2</sup> 截至 2023 年末，宣泰医药总资产为 13.62 亿元，净资产为 12.10 亿元；2023 年，宣泰医药实现营业收入 3.00 亿元，净利润 0.61 亿元。

<sup>3</sup> 根据该公司反馈，公司自愿延长公司自愿延长和辉光电、联影医疗及宣泰医药的限售期为自上市之日起五年，即限售期分别延长至 2026 年 5 月 27 日、2027 年 8 月 21 日及 2027 年 8 月 24 日。

| 项目            | 公司名称            | 行业   | 持股比例  | 累计投资金额 | 账面价值   | 会计科目     |
|---------------|-----------------|------|-------|--------|--------|----------|
|               | 上海新微科技集团有限公司    | 信息技术 | 46.17 | 6.54   | 2.75   | 其他权益工具投资 |
|               | 上海新微技术研发中心有限公司  | 信息技术 | 37.68 | 5.44   | 5.44   | 其他权益工具投资 |
|               | 上海联影医疗科技股份有限公司  | 生命健康 | 16.38 | 5.41   | 53.97  | 交易性金融资产  |
|               | 上海新微半导体有限公司     | 信息技术 | 54.95 | 5.00   | 5.00   | 其他权益工具投资 |
|               | 上海紫竹高新区（集团）有限公司 | 现代服务 | 20.00 | 4.50   | 8.39   | 其他权益工具投资 |
|               | 上海宣泰医药科技股份有限公司  | 生命健康 | 51.40 | 2.33   | 8.58   | 交易性金融资产  |
|               | 上海中科辰新卫星技术有限公司  | 信息技术 | 50.52 | 2.91   | 1.68   | 交易性金融资产  |
|               | 上海信息投资股份有限公司    | 信息技术 | 34.67 | 1.30   | 30.80  | 其他权益工具投资 |
| 现代服务业（直投金融板块） | 上海银行股份有限公司      | 现代服务 | 14.93 | 56.20  | 126.62 | 其他权益工具投资 |
|               | 中美联泰大都会人寿保险有限公司 | 现代服务 | 50.00 | 13.60  | 21.65  | 交易性金融资产  |
| 合计            |                 |      |       | 329.45 | 553.42 | —        |

资料来源：联和投资

## 项目退出

项目退出方面，该公司投资退出的主要方式为转让、清算、换股及股票减持等。由于公司以战略性投资为主，对投资额较大项目的持股比例亦较高，持有期间较长，因此近年来公司退出项目较少，相关回笼资金规模亦不大。2021-2023 年及 2024 年上半年度，公司股权投资退出项目回笼资金分别为 0.70 亿元、0.80 亿元、2.35 亿元和 1.27 亿元。

图表 7. 截至 2024 年 6 月末公司主要投资项目退出情况（单位：亿元）

| 项目简称               | 投资额   | 退出确认损益 | 退出方式   | 退出时间           |
|--------------------|-------|--------|--------|----------------|
| 上海中科联和显示技术有限公司     | 0.11  | -0.21  | 清算     | 2017           |
| 浙江正泰电器股份有限公司       | 0.10  | 1.48   | 减持     | 2018           |
| 上海交大软件学院           | 0.11  | -0.11  | 捐赠     | 2018           |
| 上海联影医疗科技股份有限公司     | 7.07  | 18.34  | 转让     | 2019           |
| 上海联数物联网有限公司        | 0.25  | 0.03   | 转让     | 2020           |
| 天津斯特兰能源科技有限公司      | 0.25  | -0.23  | 仲裁     | 2020           |
| 上海仪电智能电子有限公司       | 0.16  | 0.83   | 换股     | 2020           |
| 上海瀚讯信息技术股份有限公司     | 0.15  | 2.65   | 部分股票抛售 | 2021、2023、2024 |
| 上海联创创业投资有限公司       | 0.09  | -0.06  | 转让     | 2022           |
| 上海芳香农业科技有限公司       | 0.18  | -0.15  | 转让     | 2022           |
| 理想能源设备（上海）有限公司     | 0.55  | 0.19   | 转让     | 2022           |
| 北京博朗环境工程技术股份有限公司   | 0.12  | -0.11  | 转让     | 2023           |
| 上海飞乐音响股份有限公司       | 1.00  | 0.00   | 股票抛售   | 2023           |
| 上海境领信息科技有限公司       | 0.11  | 0.04   | 转让     | 2023           |
| 上海产业转型升级创业投资一号私募基金 | 0.15  | 0.00   | 转让     | 2024           |
| 深圳中科强华低成本健康科技有限公司  | 0.60  | -0.60  | 转让     | 2024           |
| 合计                 | 11.00 | 22.09  | --     | --             |

资料来源：联和投资

图表 8. 2021-2023 年及 2024 年上半年度公司主要投资项目退出情况

| 项目        | 2021 年 | 2022 年   | 2023 年    | 2024 年上半年度 | 合计        |
|-----------|--------|----------|-----------|------------|-----------|
| 退出项目个数（个） | 3      | 3        | 4         | 3          | 13        |
| 退出成本（万元）  | 275.00 | 8,132.97 | 12,530.90 | 7,784.42   | 28,723.29 |

| 项目         | 2021 年   | 2022 年   | 2023 年    | 2024 年上半年度 | 合计        |
|------------|----------|----------|-----------|------------|-----------|
| 退出回笼资金（万元） | 7,025.11 | 7,974.84 | 23,478.98 | 12,690.81  | 51,169.74 |

资料来源：联和投资

## 2) 基金投资与管理业务

基金投资与管理方面，该公司主要作为 LP 在基金中直接出资，由基金管理公司负责具体投资、运营工作，同时参股部分被投资基金的基金管理公司。该板块市场化程度相对较高，截至 2024 年 6 月末，公司主要参与投资了 15 支私募股权基金和创业投资基金，基金总规模 196.31 亿元，实缴规模 23.58 亿元，主要投向为信息技术、医药、医疗器械以及新材料等新型产业，与公司直投业务形成一定协同。

近年来基金投资节奏稳健，退出项目实现较多回款，截至 2024 年 6 月末，上述基金合计投资了 257 个项目，累计投资 113.22 亿元；退出项目 182 个，已退出项目累计回款 83.54 亿元。2021-2023 年及 2024 年上半年度，该公司收到基金退出分红回款分别为 2.29 亿元、2.23 亿元、3.73 亿元和 0.46 亿元。公司主要通过子公司对其旗下基金管理人进行参股和管理，2021 年-2023 年及 2024 年上半年度，公司基金投资管理业务获得的收入金额分别为 0.95 亿元、1.20 亿元、0.30 亿元和 0.33 亿元，计入投资收益。

图表 9. 截至 2024 年 6 月末公司主要参与股权基金投资情况（单位：%、亿元、个）

| 基金名称                          | 投资领域                   | 出资比例  | 基金规模   | 基金实缴规模 | 公司认缴规模 | 公司实缴规模 | 累计投资金额 | 已投项目数量 | 处于退出期项目数量 | 已退出项目回款 |
|-------------------------------|------------------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|---------|
| 上海浦东引领区国泰君安科创一号私募基金合伙企业（有限合伙） | 新一代信息技术、智能制造、绿色发展和医疗健康 | 7.32  | 41.00  | 10.25  | 3      | 0.75   | 2.80   | 3      | 0         | 0.00    |
| 上海联新科技股权投资中心（有限合伙）            | 信息技术、医疗健康、新能源和高端制造     | 16.12 | 31.01  | 30.31  | 5      | 5      | 16.16  | 27     | 0         | 0.00    |
| 上海联一投资中心（有限合伙）                | 信息技术、医疗健康、新能源和高端制造     | 26.05 | 19.19  | 19.19  | 5      | 5      | 16.55  | 30     | 30        | 9.98    |
| 上海联新二期创业投资中心（有限合伙）            | 信息技术、医疗健康、新能源和高端制造     | 7.44  | 13.45  | 13.45  | 1      | 1      | 11.86  | 20     | 20        | 34.69   |
| 昆桥二期（苏州）新兴产业创业投资合伙企业（有限合伙）    | 半导体行业链上下游及相关应用领域       | 8.74  | 11.44  | 6.86   | 1      | 0.6    | 3.93   | 8      | 0         | 0.00    |
| 厦门楹联健康产业投资合伙企业（有限合伙）          | 医疗健康领域                 | 4.74  | 10.54  | 10.54  | 0.5    | 0.5    | 9.69   | 29     | 29        | 0.00    |
| 上海联升承源创业投资合伙企业（有限合伙）          | 初创期和成长期科技型领域           | 19.80 | 10.10  | 10.1   | 2      | 2      | 9.52   | 15     | 15        | 11.37   |
| 合计                            |                        | --    | 136.73 | 100.70 | 17.50  | 14.85  | 70.51  | 132    | 94        | 56.04   |

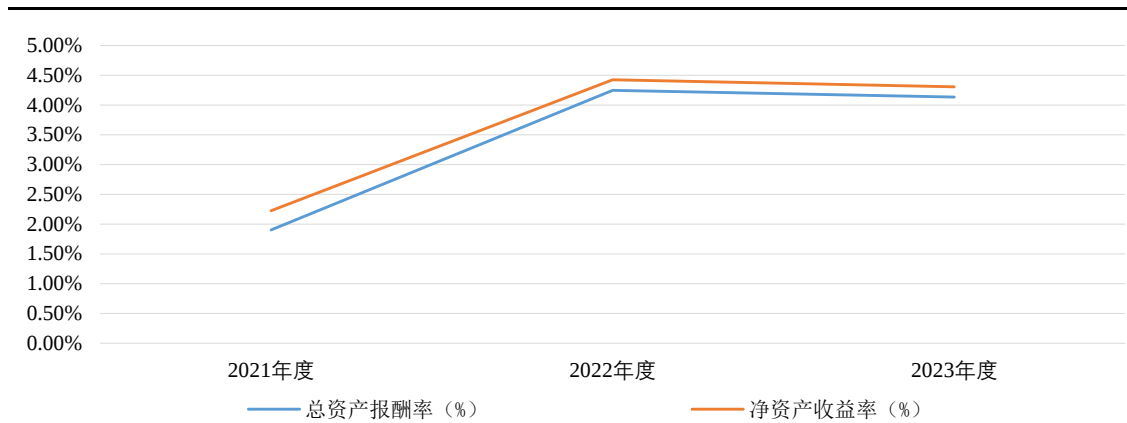
资料来源：联和投资

## （2）竞争地位

该公司是上海市重要的战略性新兴产业投资平台以及市场化投资主体，承担了部分国家和上海市战略性新兴产业重大项目投资重任，在项目资源、政策以及资金方面能获得上海市政府的有力支持。在融资方面，公司与各商业银行和其他金融机构长期合作，拥有较高的授信额度，信用记录良好。此外，公司把投资重心放在我国技术空白、产业短板的领域，在集成电路、新能源、新型显示、高端医疗设备等前沿领域进行布局，具有一定先发优势。

### (3) 盈利能力

图表 10. 反映公司盈利能力要素的主要指标值



注：根据联和投资所提供数据整理、绘制。

该公司营收规模很小，系物业租赁及销售和广告等业务收入，对盈利贡献小。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2021-2023 年及 2024 年上半年度，期间费用总额分别为 1.92 亿元、2.21 亿元、3.45 亿元和 1.69 亿元，随着利息支出及工资性费用和办公等管理相关费用增长而增加，但总规模不大。同期管理费用分别为 0.67 亿元、0.74 亿元、1.29 亿元和 0.42 亿元，2023 年增幅主要系新增 G60 科创云廊项目装修费所致。2021-2023 年及 2024 年上半年度财务费用分别为 1.11 亿元、1.25 亿元、1.78 亿元和 1.13 亿元，主要系刚性债务规模增长致利息支出增加。

该公司盈利主要来源于投资业务产生的投资收益及公允价值变动损益。2021-2023 年及 2024 年上半年度，投资净收益分别为 16.88 亿元、16.73 亿元、17.76 亿元和 14.71 亿元，呈波动上升走势，其中上海银行和联泰大都会给公司贡献持续稳定收益，成为利润重要支撑。同时，计入交易性金融资产的股权直投项目公允价值变动产生收益对利润形成有力补充，2021-2023 年及 2024 年上半年度公允价值变动净收益分别为-9.36 亿元、18.82 亿元、14.85 亿元和-0.32 亿元，其中 2021 年亏损系根据新金融工具准则，对所有被投资项目公允价值重新估值所致；2022 年收益较高系联影医疗、宣泰医药等企业上市，公司根据被投资企业市值调整账面价值；2023 年收益主要系上海兆芯进入上市辅导期，公允价值上升所致。此外，2021-2023 年及 2024 年上半年度公司确认信用减值损失 3.00 亿元、-8.00 亿元、-2.18 亿元和 0 亿元，其中 2022 年损失较大系对上海兆芯的担保计提信用减值损失 8.00 亿元，2023 年上海兆芯部分委托贷款偿还后信用减值损失转回 3.00 亿元，但对垣信卫星的担保计提信用减值损失 5.38 亿元。需关注公司对外担保及委托贷款产生的相关风险。

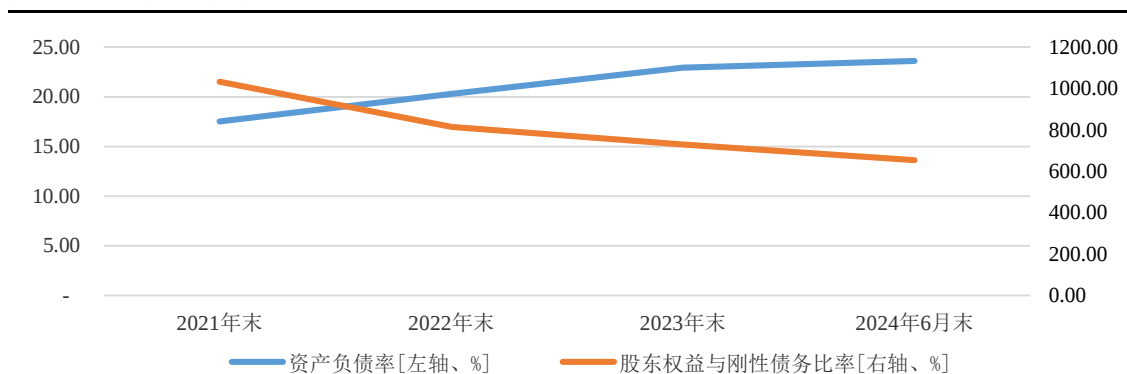
2021-2023 年及 2024 年上半年度，该公司净利润分别为 10.29 亿元、22.23 亿元、23.31 亿元和 12.68 亿元，呈增长态势。2021-2023 年，总资产报酬率分别为 1.90%、4.25%和 4.13%，净资产收益率分别为 2.23%、4.42%和 4.30%。

## 财务

随着持续对外投资，该公司负债规模有所扩大，但财务杠杆仍保持在低水平。目前公司刚性债务规模持续攀升，但期限结构合理，货币资金相对充裕，且有良好的融资渠道，还本付息压力小。考虑到公司未来在卫星等重要领域仍有较大规模投资，或面临一定投资压力。

## 1. 财务杠杆

图表 11. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据联和投资所提供的数据整理、绘制。

随着持续对外投资，近年来该公司债务规模持续增长，2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，负债总额分别为 107.47 亿元、127.25 亿元、173.78 亿元和 184.67 亿元，同期末资产负债率分别为 17.52%、20.30%、22.94%和 23.63%，呈上升态势但仍处于低水平。同期末，权益资本对刚性债务覆盖率分别为 1032.75%、814.98%、729.57%和 653.99%，对刚性债务保障程度很高。

### (1) 资产

图表 12. 公司核心资产状况及其变动

| 主要数据及指标            | 2021 年末 | 2022 末 | 2023 末 | 2024 年 6 月末 |
|--------------------|---------|--------|--------|-------------|
| 流动资产（亿元，在总资产中占比%）  | 150.63  | 159.91 | 199.94 | 193.95      |
|                    | 24.56   | 25.52  | 26.40  | 24.82       |
| 其中：货币资金（亿元）        | 30.20   | 17.71  | 35.32  | 52.61       |
| 交易性金融资产（亿元）        | 86.25   | 116.16 | 137.74 | 138.30      |
| 其他流动资产（亿元）         | 29.30   | 21.24  | 24.11  | 0.17        |
| 非流动资产（亿元，在总资产中占比%） | 462.66  | 466.80 | 557.46 | 587.61      |
|                    | 75.44   | 74.48  | 73.60  | 75.18       |
| 其中：其他权益工具投资（亿元）    | 448.23  | 438.96 | 539.00 | 562.33      |
| 递延所得税资产（亿元）        | 4.27    | 6.27   | 6.81   | 6.85        |
| 其他非流动资产（亿元）        | 2.59    | 5.77   | 3.64   | 3.56        |
| 债权投资（亿元）           | 4.20    | 11.74  | 3.00   | 10.02       |
| 投资性房地产（亿元）         | 0.86    | 1.49   | 2.61   | 2.55        |

注：根据联和投资所提供数据整理、计算。

近年来该公司资产规模逐年增长，2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，该公司资产总额分别为 613.29 亿元、626.71 亿元、757.40 亿元和 781.57 亿元，主要由投资业务形成的交易性金融资产、其他权益工具投资，对被投资企业提供的委托贷款以及货币资金等构成，以非流动资产为主，占比在 75%左右。

该公司非流动资产主要为其他权益工具投资，2023 年末为 539.00 亿元，主要包括对和辉光电（166.42 亿元）、上海银行（126.62 亿元）、上海兆芯（103.64 亿元）、联和国际（54.16 亿元）以及上海信投（30.80 亿元）等企业股权投资。此外，当年末债权投资为 3.00 亿元，主要系期限在一年以上的委托贷款，委贷对象为上海联和日环能源科技有限公司（简称“联和日环”），2023 年末较上年末大幅减少主要系公司当年收回委托贷款规模较大所致。递延所得税资产为 6.81 亿元，主要为计提预计负债所致。其他非流动资产为 3.64 亿元，主要系上海市市级建设财力项目代管资金，占比较小。2024 年 6 月末，公司其他权益工具投资较上年末增长 4.33%至 562.33 亿元，主要系追加对垣信卫星等企业股权投资所致；债权投资较上年末大幅增长 234.04%至 10.02 亿元，主要系将其他流动资产中委托贷款暂调入该科目所致<sup>4</sup>。除上述外，当期末流动资产构成较上年末无重大变化。

<sup>4</sup> 主要系公司将委托贷款在季报中计入债权投资，审计师在出具年度审计报告时会将一年内到期的委贷重分类为其他流动资产，但是调表不调账。

该公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产和其他非流动资产等构成。2023 年末，货币资金较上年末大幅增长 99.48%至 35.32 亿元，主要系公司回收委托贷款及发行债券所致，无受限货币资金。交易性金融资产主要为股权类资产投资，包括联影医疗、联泰大都会、宣泰医药等；2022 年末较上年末增长 34.69%至 116.16 亿元；2023 年末较上年末增长 18.58%至 137.74 亿元，主要系联影医疗公允价值增加所致。其他流动资产主要为公司作为委托人向被投资企业提供的委托贷款，主要发放对象包含垣信卫星及和辉光电等（具体委托贷款对象见表 5）。2024 年 6 月末，货币资金较上年末增长 48.95%至 52.61 亿元，主要系发行中票及新增银行贷款所致；其他流动资产较上年末大幅下降 99.29%至 0.17 亿元，主要系公司季报出具时点无法合理预估委托贷款到期时间，因此公司将委托贷款在暂计入债权投资。除上述外，当期末流动资产构成较上年末无重大变化。

总体来看，从该公司账面资产占比来看，以非流动资产为主，但公司货币资金无受限，直接持有较多的上市公司股份且均未质押，整体资产流动性预期较好。截至 2024 年 6 月末，公司直接持上市公司股份市值 361.25 亿元。公司系和辉光电和宣泰医药等被投企业的控股股东且持股比例较高，由于部分被投资企业上市时间尚短，公司所持股份亦处于限售期，证券市场波动亦可能对资产流动性产生一定影响。此外，上海兆芯等正在推进上市计划，预计未来资产证券化程度及流动性有望继续提升。

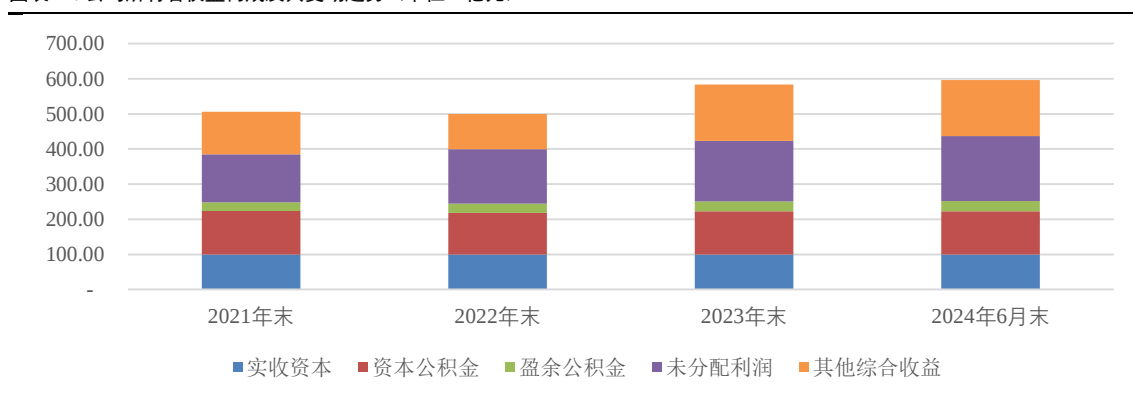
图表 13. 截至 2024 年 6 月末公司本部直接持有的上市公司市值情况（单位：亿元）

| 上市公司简称 | 上市时间       | 本部持股数量<br>(股)  | 账面价值   | 是否处于<br>限售期 | 投资余额   | 2024 年 9 月<br>18 日市值 <sup>5</sup> | 会计科目     |
|--------|------------|----------------|--------|-------------|--------|-----------------------------------|----------|
| 东方航空   | 1997.11.05 | 133,952,558    | 5.20   | 否           | 3.27   | 4.67                              | 其他权益工具投资 |
| 上海银行   | 2016.11.16 | 2,085,100,328  | 124.48 | 否           | 56.20  | 143.04                            | 其他权益工具投资 |
| 上海瀚讯   | 2019.03.14 | 17,238,361     | 2.60   | 否           | 0.00   | 2.24                              | 交易性金融资产  |
| 和辉光电   | 2021.05.28 | 8,057,201,900  | 166.42 | 是           | 134.96 | 163.56                            | 其他权益工具投资 |
| 联影医疗   | 2022.08.22 | 134,959,614    | 53.97  | 是           | 5.31   | 125.78                            | 交易性金融资产  |
| 宣泰医药   | 2022.08.25 | 233,000,000    | 8.58   | 是           | 2.33   | 17.36                             | 交易性金融资产  |
| 合计     | —          | 10,661,452,761 | 361.25 | —           | 202.07 | 456.65                            | —        |

资料来源：联和投资

## （2）所有者权益

图表 14. 公司所有者权益构成及其变动趋势（单位：亿元）



注：根据联和投资所提供的数据整理、绘制。

该公司资本实力强，2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，该公司所有者权益分别为 505.82 亿元、499.47 亿元、583.62 亿元和 596.90 亿元。同期末，实收资本均为 100.00 亿元；资本公积分别为 123.32 亿元、117.68 亿元、122.24 亿元和 122.84 亿元，其中 2022 年末收到上海市国资委拨款投入资金 4.20 亿元，但将部分子公司股权无偿划转至数据集团致使资本公积减少 9.84 亿元；2023 年末较上年末增加 4.56 亿元，系上海市国资委资本金注入所致。同期末，其他综合收益分别为 120.91 亿元、99.80 亿元、160.05 亿元和 160.05 亿元，受其他权益工具投资公允价值变动影响，呈较大波动性。同期末，未分配利润分别为 136.92 亿元、155.13 亿元、172.21 亿元和 184.90

<sup>5</sup> 每股价格系 2024 年 9 月 18 日收盘价。

亿元，得益于盈利积累，近年来持续增长。

### (3) 负债

图表 15. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

| 主要数据及指标      | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年末 | 2024 年 6 月末 |
|--------------|---------|---------|---------|-------------|
| 刚性债务         | 48.98   | 61.29   | 80.00   | 91.27       |
| 其中：短期刚性债务    | 13.55   | 13.67   | 14.70   | 0.68        |
| 中长期刚性债务      | 35.43   | 47.61   | 65.29   | 90.59       |
| 预计负债         | 10.70   | 18.70   | 24.08   | 24.08       |
| 递延所得税负债      | 44.66   | 42.01   | 65.66   | 65.62       |
| 综合融资成本（年化，%） | 4.09    | 2.80    | 2.89    | --          |

资料来源：联和投资。

注：综合融资成本=（本期列入财务费用的利息支出+本期资本化利息支出）/[（期初刚性债务余额+期末刚性债务余额）/2]。

该公司债务主要由刚性债务、预计负债和递延所得税负债等构成。2023 年末预计负债为 24.08 亿元，系公司综合考虑了发生担保义务的风险、不确定性等因素对上海兆芯提供的担保余额中计提 18.70 亿元预计负债，以及对垣信卫星担保计提 5.37 亿元预计负债。同期末，递延所得税负债为 65.66 亿元，较上年末增长 56.30%，主要系其他权益工具投资及交易性金融资产公允价值变动所致。2024 年 6 月末，债务构成较上年末无重大变化。

图表 16. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

| 刚性债务种类           | 2021 年末      | 2022 年末      | 2023 年末      | 2024 年 6 月末  |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>短期刚性债务合计</b>  | <b>13.55</b> | <b>13.67</b> | <b>14.70</b> | <b>0.68</b>  |
| 其中：一年内到期的长期借款    | 2.80         | 2.60         | 3.30         | 0.00         |
| 一年内到期的应付债券       | 10.00        | 10.00        | 10.00        | 0.00         |
| 其他短期刚性债务         | 0.75         | 1.08         | 1.40         | 0.68         |
| <b>中长期刚性债务合计</b> | <b>35.43</b> | <b>47.61</b> | <b>65.29</b> | <b>90.59</b> |
| 其中：长期借款          | 15.43        | 17.62        | 20.31        | 35.62        |
| 应付债券             | 20.00        | 29.99        | 44.98        | 54.98        |

资料来源：联和投资（四舍五入，存在尾差）

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，该公司刚性债务余额分别为 48.98 亿元、61.29 亿元、80.00 亿元和 91.27 亿元，主要为银行借款和应付债券。同期末，公司银行借款分别为 18.23 亿元、20.22 亿元、23.61 亿元和 35.62 亿元，呈逐年上升趋势；其中 2024 年 6 月末银行借款占比 39.02%，从借款类型看均为信用借款（利率为 2.66%-2.85%）及委托借款（利率为 1.20%）。2021-2023 年及 2024 年 6 月末，公司应付债券（包含一年内到期）余额分别为 30.00 亿元、39.99 亿元、54.98 亿元和 54.98 亿元，呈逐年上升态势。总体来看，公司刚性债务规模较大，但期限结构主要为中长期，即期债务压力较小。近年来，公司持续控制对外融资成本，由上述综合融资成本公式计算所得，2023 年综合融资成本约 2.89%。

图表 17. 截至 2024 年 9 月 14 日公司存续债券概况（单位：亿元、年、%）

| 证券简称           | 发行规模         | 当前余额         | 发行期限     | 票面利率     | 起息日期       | 到期日期       |
|----------------|--------------|--------------|----------|----------|------------|------------|
| 24 联和 K1       | 15.00        | 15.00        | 10Y      | 2.53     | 2024.09.13 | 2034.09.13 |
| 24 联和投资 MTN001 | 10.00        | 10.00        | 10Y      | 3.07     | 2024.03.14 | 2034.03.14 |
| 23 联和 K3       | 5.00         | 5.00         | 10Y      | 3.68     | 2023.10.20 | 2033.10.20 |
| 23 联和 K1       | 2.00         | 2.00         | 3+2Y     | 3.17     | 2023.04.18 | 2028.04.18 |
| 23 联和 K2       | 5.00         | 5.00         | 5Y       | 3.46     | 2023.04.18 | 2028.04.18 |
| 22 联和 K1       | 10.00        | 10.00        | 5Y       | 3.70     | 2023.04.18 | 2027.03.18 |
| 23 联和投资 MTN001 | 10.00        | 10.00        | 3Y       | 3.35     | 2023.04.18 | 2026.03.03 |
| 22 联和投资 MTN001 | 10.00        | 10.00        | 3Y       | 2.99     | 2023.04.18 | 2025.02.17 |
| <b>合计</b>      | <b>70.00</b> | <b>70.00</b> | <b>—</b> | <b>—</b> | <b>—</b>   | <b>—</b>   |

资料来源：Wind 资讯

在投资管理方面，该公司制定了《投资管理制度》和《投资管理制度实施细则》，明确了由党委会、董事会、风险控制评议会、经营班子等管理机构指导项目的经营管理，投资部及公司下属子公司实施具体项目的投资管理

工作的相关职责和权利。明确规定投资业务工作程序，包括投资立项、投资实施、项目管理和投资退出；投资立项由各投资部报经营班子审议批准；投资实施中，尽职调查报告和投资方案由经营班子审议后报经董事会审议批准；项目管理中的重大事项由各投资部报经营班子审议批准；投资退出由各投资部报经营班子审议后报经董事会批准；确定了投资业务的审核和批准、具体投资管理工作的实施、投资项目管理框架等。风险控制方面，公司已经建立相对完善的项目投资、管理和退出等风险控制制度，并单独设立风险控制委员会。

在资金管理方面，该公司制定《上海联和投资有限公司资金管理批准权限的规定》，资金管理范围包括：项目投资、委托贷款、银行融资、内部往来、银行资金划拨、固定资产购置、偿还应付款项和经营性费用支出八个部分。对于年度预算之外的资金划拨，需经公司总会计师、总经理审核，由董事长批准；公司资金的划拨、支付，需根据不同性质分别填制“投资付款通知”、“委贷资金发放申请单”、“偿还银行借款划款申请单”、“银行资金调拨申请单”、“固定资产申购单”、“付款申请表”、“国内出差申请表”、“因公临时出国（境）费用报销单”、“费用报销单”，并完成审批手续。

## 2. 偿债能力

### (1) 现金流量

图表 18. 公司现金流量状况

| 主要数据及指标                         | 2021 年度 | 2022 年度 | 2023 年度 | 2024 年<br>上半年度 | 2023 年<br>上半年度 |
|---------------------------------|---------|---------|---------|----------------|----------------|
| 经营环节产生的现金流量净额（亿元）               | -0.46   | -0.90   | -1.19   | -0.55          | -0.79          |
| 其中：业务现金收支净额（亿元）                 | -0.88   | -0.63   | -0.37   | -0.69          | -0.30          |
| 投资环节产生的现金流量净额（亿元）               | -2.45   | -24.65  | 2.08    | 7.27           | 2.14           |
| 其中：投资支付的现金（亿元）                  | 79.68   | 58.00   | 48.60   | 29.96          | 20.00          |
| 购建固定资产、无形资产及其他<br>长期资产支付的现金（亿元） | 0.78    | 0.39    | 0.31    | 0.05           | 0.10           |
| 筹资环节产生的现金流量净额（亿元）               | 8.39    | 13.07   | 16.72   | 10.56          | 9.49           |
| 其中：现金利息支出（亿元）                   | 1.35    | 1.21    | 1.70    | 2.04           | 1.50           |

资料来源：联和投资

注：业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

该公司经营活动产生的净现金流规模较小，主要为往来款项及支付的各项税费及职工薪酬等。2021-2023 年及 2024 年上半年度，公司经营性现金流量净额分别为-0.46 亿元、-0.98 亿元、-1.19 亿元和-0.55 亿元。同期，公司投资环节产生的现金流量净额分别为-2.45 亿元、-24.65 亿元、2.08 亿元和 7.27 亿元，其中 2022 年由于收回投资收到的现金较少及投资数据集团等综合影响，致投资活动产生的现金流呈现大幅流出；2023 年以来呈净流入主要系公司收回委托贷款且上海瀚讯信息技术股份有限公司等项目实现退出带来的回款较多所致。近年来，随着公司持续进行投资，筹资活动现金净流量呈净流入，主要融资渠道为发行债券及银行借款。

### (2) 偿债能力

图表 19. 公司偿债能力指标值

| 主要数据及指标          | 2021 年度 | 2022 年度 | 2023 年度 |
|------------------|---------|---------|---------|
| EBITDA（亿元）       | 10.87   | 26.63   | 28.97   |
| EBITDA/全部利息支出（倍） | 6.75    | 17.28   | 14.21   |
| EBITDA/刚性债务（倍）   | 0.24    | 0.48    | 0.41    |

资料来源：根据联和投资所提供数据整理、计算。

该公司 EBITDA 主要由利润总额和列入财务费用的利息支出构成，2021-2023 年 EBITDA 分别为 10.87 亿元、26.63 亿元和 28.97 亿元，2022 年受益于利润增长带动 EBITDA 同比大幅增长。2021-2023 年 EBITDA 对刚性债务保障倍数分别为 0.24 倍、0.48 倍和 0.41 倍，对全部利息支出的保障倍数分别为 6.75 倍、17.28 倍和 14.21 倍，EBITDA 对利息的保障程度强。

## 调整因素

### 1. 流动性/短期因素

图表 20. 公司资产流动性指标值

| 主要数据及指标         | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年末 | 2024 年 6 月末 |
|-----------------|---------|---------|---------|-------------|
| 流动比率 (%)        | 1066.27 | 976.03  | 1317.48 | 23971.52    |
| 现金比率 (%)        | 824.30  | 817.10  | 1140.38 | 23595.75    |
| 短期刚性债务现金覆盖率 (%) | 859.25  | 979.05  | 1177.19 | 28188.61    |

资料来源：根据联和投资所提供数据整理、计算。

近年来，受益于该公司投资较大规模计入交易性金融资产科目的项目，加上筹资以中长期为主，资产流动性指标均处于很高水平。2024 年 6 月末，随着到期债务偿付，加上发行中票及新增银行贷款获得较大规模现金流入，流动性指标大幅上升。但公司目前直接持有较多的上市公司股份仍处于限售期，证券市场波动或对公司资产流动性有一定影响。

该公司与多家商业银行建立了合作关系，且具有较好的偿债信用记录。截至 2024 年 6 月末，公司合并口径合作银行授信总额为 48.58 亿元，其中尚未使用的授信余额为 23.86 亿元；其中大型国有银行（中行及农行）授信占比 55.54%，未使用额度占比 65.30%。

### 2. ESG 因素

该公司根据国家有关法律法规及《公司章程》的规定，公司不设股东会，公司的治理结构包括董事会、监事会和总裁。董事会由 5 至 7 名董事组成，其中包括职工董事 1 名，非职工代表担任的董事 4 至 6 名。董事会设董事长 1 名，由出资人在董事会成员中指定；董事每届任期为三年，获得连续委任或者连续当选可以连任。公司监事会成员为 5 名，设主席 1 名，监事会成员中 3 名由出资人委派，2 名由职工代表担任，通过公司职工以民主方式选举产生；监事会主席由股东在监事中指定；在监事会人数不足《公司章程》规定的情况下，已经委派或选举产生的监事单独或者共同行使监事会职权。公司设总经理（总裁）1 名，副总经理（副总裁）若干名，由董事会聘任或者解聘，并决定其薪酬福利；总经理（总裁）可由董事兼任，聘任期每届三年，获连续受聘可以连任。

2023 年 3 月，根据上海市国资委党委及市国资委关于外部董事的任职通知，该公司董事会新增 2 名外部董事。董事会、监事及高级管理人员均已到位。

### 3. 表外事项

截至 2024 年 6 月末，该公司合并范围内对外担保余额为 128.54 亿元，担保比率为 21.53%。被担保对象全部系参控股公司，包括和辉光电（担保余额合计 106.07 亿元）、上海兆芯（担保余额合计 16.00 亿元）及垣信卫星（担保余额合计 6.47 亿元）。整体来看，担保金额较高，需加以关注代偿风险。

### 4. 其他因素

该公司关联交易主要体现为关联方担保、资金拆借等。关联担保方面，截至 2023 年末，公司为和辉光电、上海兆芯和垣信卫星借款合计提供担保 134.53 亿元。关联资金拆借方面，2023 年末公司向关联方拆出资金余额为 26.91 亿元，主要包括对垣信卫星拆借款（19.04 亿元）、上海艾普强粒子设备有限公司拆借款（1.00 亿元）等。此外，公司于 2023 年向上海信投转让上海数据发展科技有限责任公司 14.60% 股权，金额为 1.40 亿元。

根据该公司提供的《企业信用报告》，截至 2024 年 8 月 16 日，本部信用记录正常。经最高人民法院网站、国家企业信用信息公示系统等公开渠道查询，截至 2024 年 9 月 1 日，本部及核心子公司不存在严重不良行为记录。

该公司大部分业务通过本部开展，其中仅少量股权投资业务通过子公司联和资产管理有限公司开展以及少量物业租赁及销售、广告等实体业务由子公司联和物业和联和信息运营，因此本部财务数据与合并口径数据差异较小，主要财务指标变动趋势亦保持一致。

## 外部支持

### 政府支持

该公司是上海市主要的战略性新兴产业投资平台以及市场化投资主体，是上海市国资委全资子公司，在项目资源、政策以及资金方面获得了上海市政府的有力支持。项目资源方面，依托于上海市优越的经济、政策以及产业结构优势，公司先后参与了上海银行、联泰大都会以及和辉光电等重大项目的股权投资；资金方面，持续获得上海市政府专项资金拨入，2021-2023 年分别获得政府拨款 5.46 亿元、4.20 亿元和 4.06 亿元。

## 同业比较分析

新世纪评级选取了上海国际集团有限公司、上海国盛（集团）有限公司和上海科技创业投资（集团）有限公司作为公司的比较对象。上述主体公司均为上海市国资委下属投资平台，以投资业务为主，且均位于上海市，地域经济相同，具有较高的可比性。总体来看，公司资产规模虽不及可比企业，但属于专注于科技创新领域战略性投资主体，且财务杠杆水平低，偿债能力强。

## 评级结论

综上，本评级机构评定联和投资主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本信用评级报告有效期内，本评级机构将在需要进行定期或不定期跟踪评级。在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

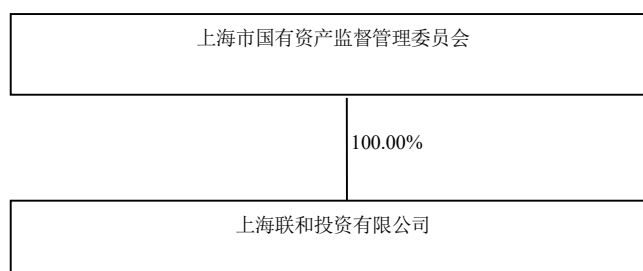
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告、终止评级等评级行动。

附录一：

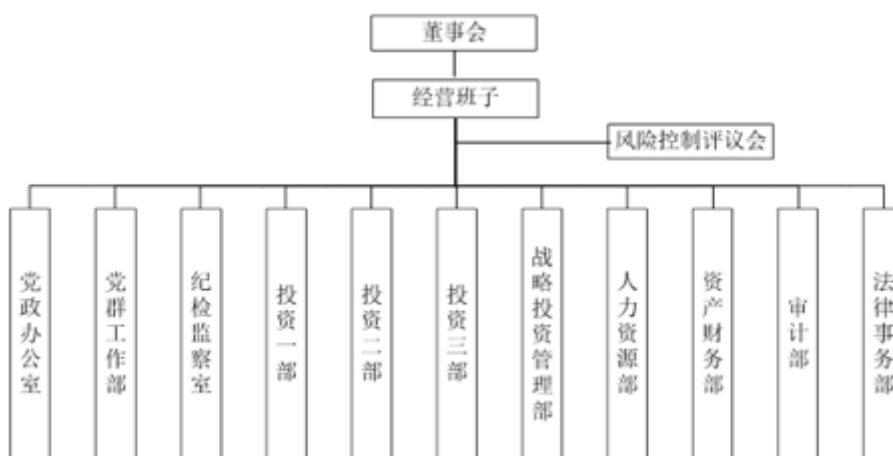
### 公司与实际控制人关系图



注：根据联和投资提供的资料整理绘制（截至 2024 年 6 月末）。

附录二：

### 公司组织结构图



注：根据联和投资提供的资料整理绘制（截至 2024 年 6 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

| 全称             | 简称   | 与公司关系 | 母公司<br>持股比例<br>(%) | 主营业务   | 2023 年（末）主要财务数据（亿元） |         |        |        |                | 备注 |
|----------------|------|-------|--------------------|--------|---------------------|---------|--------|--------|----------------|----|
|                |      |       |                    |        | 负债总额                | 所有者权益   | 营业收入   | 净利润    | 经营环节现金<br>净流入量 |    |
| 上海联和投资有限公司     | 联和投资 | 公司本部  | ——                 | 对外投资   | 173.78              | 583.62  | 0.93   | 23.31  | -1.19          | 本部 |
| 上海和辉光电股份有限公司   | 和辉光电 | 参股企业  | 58.15              | 信息技术   | 158.80              | 125.61  | 30.38  | -32.44 | -2.78          |    |
| 上海银行股份有限公司     | 上海银行 | 参股企业  | 14.93              | 商业银行服务 | 28464.67            | 2390.49 | 505.64 | 225.72 | 40.40          |    |
| 上海联影医疗科技股份有限公司 | 联影医疗 | 参股企业  | 16.38              | 信息技术   | 64.55               | 188.81  | 114.11 | 19.78  | 1.33           |    |
| 上海兆芯集成电路股份有限公司 | 上海兆芯 | 参股企业  | 50.02              | 信息技术   | 22.87               | 45.06   | 7.27   | -6.33  | -6.45          |    |
| 上海市信息投资股份有限公司  | 上海信投 | 参股企业  | 34.67              | 信息技术   | 52.50               | 88.76   | 14.19  | 4.06   | -1.01          |    |

注：根据联和投资 2023 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

## 同类企业比较表

核心业务：投资性业务

| 企业名称（全称）         | 2023 年度经营数据 |          |          | 2023 年末财务数据 |              |                  |                |
|------------------|-------------|----------|----------|-------------|--------------|------------------|----------------|
|                  | 总资产（亿元）     | 营业收入（亿元） | 销售净利率（%） | 资产负债率（%）    | 权益资本/刚性债务（倍） | EBITDA/全部利息支出（倍） | EBITDA/刚性债务（倍） |
| 上海国际集团有限公司       | 2325.81     | 86.64    | 865.31   | 28.66       | 4.13         | 6.29             | 0.72           |
| 上海国盛（集团）有限公司     | 1787.04     | 3.65     | 454.74   | 33.53       | 2.65         | 2.27             | 0.07           |
| 上海科技创业投资（集团）有限公司 | 1013.32     | 3.23     | 306.74   | 46.53       | 3.93         | 5.23             | 0.13           |
| 上海市信息投资股份有限公司    | 141.26      | 14.19    | 28.62    | 37.16       | 4.16         | 10.59            | 0.32           |
| 上海联和投资有限公司       | 757.40      | 0.93     | 2517.62  | 22.94       | 7.30         | 14.21            | 0.41           |

注 1：数据来源于企业提供及公开资料，经新世纪评级整理。

注 2：上海科技创业投资（集团）有限公司是公开市场发债企业但并非本评级机构客户，相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，或存在一定局限性

## 附录五：

### 主要财务数据及指标

| 主要财务数据与指标[合并口径]      | 2021 年/末 | 2022 年/末  | 2023 年/末 | 2024 年<br>上半年度/末 |
|----------------------|----------|-----------|----------|------------------|
| 资产总额 [亿元]            | 613.29   | 626.71    | 757.40   | 781.57           |
| 货币资金 [亿元]            | 30.20    | 17.71     | 35.32    | 52.61            |
| 刚性债务[亿元]             | 48.98    | 61.29     | 80.00    | 91.27            |
| 所有者权益 [亿元]           | 505.82   | 499.47    | 583.62   | 596.90           |
| 营业收入[亿元]             | 1.07     | 0.17      | 0.93     | 0.10             |
| 净利润 [亿元]             | 10.29    | 22.23     | 23.31    | 12.68            |
| EBITDA[亿元]           | 10.87    | 26.63     | 28.97    | —                |
| 经营性现金净流入量[亿元]        | -0.46    | -0.90     | -1.19    | -0.55            |
| 投资性现金净流入量[亿元]        | -2.45    | -24.65    | 2.08     | 7.27             |
| 资产负债率[%]             | 17.52    | 20.30     | 22.94    | 23.63            |
| 权益资本与刚性债务比率[%]       | 1,032.75 | 814.98    | 729.57   | 653.99           |
| 流动比率[%]              | 1,066.27 | 976.03    | 1,317.48 | 23,971.52        |
| 现金比率[%]              | 824.30   | 817.10    | 1,140.38 | 23,595.75        |
| 利息保障倍数[倍]            | 6.60     | 17.08     | 14.02    | —                |
| 担保比率[%]              | 31.12    | 29.13     | 23.05    | 21.53            |
| 营业周期[天]              | 4,494.95 | 8,910.63  | 4,066.43 | —                |
| 毛利率[%]               | 79.07    | 0.24      | 69.39    | -22.41           |
| 营业利润率[%]             | 856.46   | 14,484.54 | 2,942.52 | 12,964.42        |
| 总资产报酬率[%]            | 1.90     | 4.25      | 4.13     | —                |
| 净资产收益率[%]            | 2.23     | 4.42      | 4.30     | —                |
| 净资产收益率*[%]           | 2.23     | 4.42      | 4.30     | —                |
| 营业收入现金率[%]           | 117.38   | 178.50    | 94.06    | 154.57           |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%]  | -4.82    | -5.93     | -7.52    | —                |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%] | -3.01    | -21.78    | 0.60     | —                |
| EBITDA/利息支出[倍]       | 6.75     | 17.28     | 14.21    | —                |
| EBITDA/刚性债务[倍]       | 0.24     | 0.48      | 0.41     | —                |

注：表中数据依据联和投资经审计的 2021~2023 年度及未经审计的 2024 年上半年度财务数据整理、计算。

### 指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%

权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%

流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%

现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%

利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)

担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%

营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}

毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%

营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%

总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/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%

净资产收益率\*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/ [(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%

营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%

经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%

非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(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)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%

EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)

EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[ (期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录六：

## 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 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。

附录七：

发行人历史评级

| 评级类型 | 评级情况分类 | 评级时间            | 评级结果   | 评级分析师   | 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 | 本次评级   | 2024 年 9 月 27 日 | AAA/稳定 | 喻翔晖、屈晓瑞 | <a href="#">工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）</a><br><a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> | --       |

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，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。