



上海联和投资有限公司

2025 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[2025]跟踪 0535 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

2025 年 6 月 16 日

本次跟踪发行人及评级结果	上海联和投资有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“23 联和投资 MTN001”、“24 联和投资 MTN001”、“25 联和投资 MTN001”、“22 联和 K1”、“23 联和 K1”、“23 联和 K2”、“23 联和 K3”和“24 联和 K1”	
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，主要基于上海联和投资有限公司（以下简称“上海联和”或“公司”）作为上海市主要的战略投资平台，享有很强的资源及政策支持、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、成熟项目贡献投资收益增加，已上市项目浮盈较高、母公司资本结构保持较优水平对公司信用水平起到的支撑作用。但中诚信国际也关注到部分在投项目尚处于培育期，后续盈利情况存在不确定性、在投项目市值波动对利润影响较大、对部分被投资企业提供担保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，上海联和投资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	可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：债务规模大幅增长导致流动性风险；战略地位及股东支持力度大幅弱化；在投项目进度及经营情况严重不及预期，对公司资金形成较大占用，大幅侵蚀利润等。	
正 面		
■ 公司为上海市重要的战略投资平台，享有很强的资源及政策支持，持续获得政府专项资金拨入 ■ 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 ■ 跟踪期内成熟项目贡献投资收益增加，已上市项目浮盈较高 ■ 母公司资本结构保持较优水平		
关 注		
■ 部分在投项目尚处于培育期，后续盈利情况存在不确定性 ■ 在投项目市值波动对利润影响较大 ■ 对部分被投资企业提供担保，2024年计提减值损失对盈利水平产生一定影响		

项目负责人：刘逸伦 ylliu@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

上海联和（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	626.71	757.40	923.07	920.72
所有者权益合计（亿元）	499.47	583.62	666.77	666.62
负债合计（亿元）	127.25	173.78	256.30	254.10
总债务（亿元）	60.21	78.59	103.25	102.17
营业总收入（亿元）	0.17	0.93	0.18	0.05
净利润（亿元）	22.23	23.31	22.97	-0.13
EBIT（亿元）	26.87	29.29	26.41	--
EBITDA（亿元）	27.18	29.67	26.92	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.90	-1.19	-1.31	-0.15
营业毛利率（%）	0.24	69.39	-31.88	-5.56
总资产收益率（%）	4.33	4.23	3.14	--
EBIT 利润率（%）	15,366.01	3,162.65	14,528.69	--
资产负债率（%）	20.30	22.94	27.77	27.60
总资本化比率（%）	10.76	11.87	13.41	13.29
总债务/EBITDA（X）	2.22	2.65	3.84	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	17.63	14.55	9.71	--
FFO/总债务（X）	-0.04	-0.04	-0.03	--
上海联和（母公司口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	618.64	748.58	909.88	907.57
负债合计（亿元）	126.80	173.27	255.47	253.30
总债务（亿元）	60.42	78.75	103.35	102.23
所有者权益合计（亿元）	491.84	575.32	654.41	654.27
投资收益（亿元）	16.15	17.58	24.93	1.87
净利润（亿元）	21.91	22.75	22.75	-0.14
EBIT（亿元）	26.51	28.61	26.23	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-1.01	-1.50	-0.86	-0.12
经调整的净资产收益率（%）	4.43	4.26	3.70	-0.08*
资产负债率（%）	20.50	23.15	28.08	27.91
总资本化比率（%）	10.94	12.04	13.64	13.51
总债务/投资组合市值（%）	6.87	8.62	10.30	10.23
现金流利息保障倍数（X）	9.77	7.98	9.12	--

注：1、中诚信国际根据上海联和提供的其经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年度审计报告和未经审计的 2025 年一季报整理，2022 年、2023 年数据分别为 2023 年、2024 年财务报告期初数，2024 年数据为财务报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

同行业比较（2024 年母公司口径数据）

公司名称	业务定位	总资产 （亿元）	所有者权益合计 （亿元）	资产负债率 （%）	投资收益 （亿元）	净利润 （亿元）
上科创	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	357.93	191.57	46.48	4.10	3.37
上海联和	上海市战略性新兴产业的重要投融资平台，承担部分国家和上海市战略性新兴产业重大项目投资	909.88	654.41	28.08	24.93	22.75

中诚信国际认为，与同行业相比，上海联和职能定位清晰，但投资集中度和风险相对较高，所持证券资产规模较大，资产流动性良好，开展投资业务主要资金来自于财政拨款和自有资金，杠杆水平低于同行业企业。

注：“上科创”为“上海科技创业投资（集团）有限公司”简称。

● 本次跟踪情况

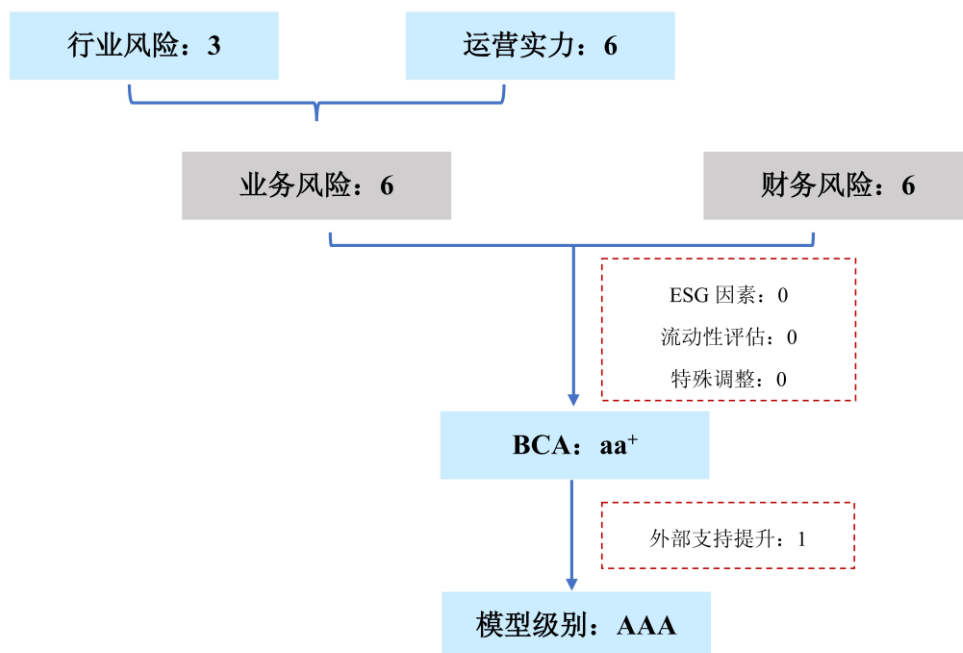
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
24 联和 K1	AAA	AAA	2024/09/03 至本报告出具日	15/15	2024/09/13~2034/09/13 --	
23 联和 K3	AAA	AAA	2024/06/21 至本报告出具日	5/5	2023/10/20~2033/10/20 --	
23 联和 K2	AAA	AAA	2024/06/21 至本报告出具日	8/8	2023/04/18~2028/04/18 --	
23 联和 K1	AAA	AAA	2024/06/21 至本报告出具日	2/2	2023/04/18~2028/04/18	调整票面利 (3+2) 率、回售
22 联和 K1	AAA	AAA	2024/06/21 至本报告出具日	10/10	2022/03/18~2027/03/18 --	
24 联和投资 MTN001	AAA	AAA	2024/06/21 至本报告出具日	10/10	2024/03/14~2034/03/14 --	
23 联和投资 MTN001	AAA	AAA	2024/06/21 至本报告出具日	10/10	2023/03/03~2026/03/03 --	
25 联和投资 MTN001	AAA	AAA	2024/12/27 至本报告出具日	10/10	2025/01/16~2035/01/16 --	

注：债券余额为 2025 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
上海联和	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/21 至本报告出具日

● 评级模型

上海联和投资有限公司评级模型打分(C210100_2024_02_2025_1)



注:

个体信用状况 (BCA)：中诚信国际认为，跟踪期内由于对外担保金额大幅下降，公司个体信用状况由 aa 调整至 aa⁺。

外部支持：公司为上海市主要的战略投资平台，股东支持意愿很强，在管项目投资规模较大且属于国家重点支持的产业领域，享有较强的资源及政策支持，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，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，全年实现 5% 左右的增长目标虽有压力但仍有增量政策支撑。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

业务风险

中诚信国际认为，2024 年以来，我国继续坚持以科技创新引领现代化产业体系建设，股权投资市场有所回暖，并购重组热度提升，国家层面指导意见促进政府投资基金有序、健康发展，预计未来投资控股企业科创领域投资规模将继续扩大，债券融资规模将继续上升，需关注相关企业投资管理能力、流动性和抗风险能力。

2024 年以来，我国继续坚持以科技创新引领现代化产业体系建设，多措并举支持科技创新企业发展，并购重组热度提升，虽然 2024 年股权投资市场延续下行态势，但有所回暖，国家层面指导意见促进政府投资基金有序、健康发展；同时，投资控股企业本部盈利有所改善，投资组合及债务规模增速放缓，发行利差下行，预计随着政策加深，科创领域投资规模将继续扩大，债券融资规模将继续上升，需关注相关企业投资管理能力、流动性和抗风险能力。

详见《中国投资控股企业特别评论》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11836?type=1>

中诚信国际认为，公司作为上海市重要的国有股权投资平台具有很高的职能定位，投资管理能力良好，2024 年以来，投资规模增加，信息技术板块主要投资标的仍呈亏损状态，传统领域股权投资项目和基金投资持续贡献较稳定投资收益，资产证券化程度较高，在投上市项目浮盈较高，预计未来退出可获得较好收益；投资集中度相对较高，且主要在投项目仍处于前期培育阶段，存在一定投资风险。

跟踪期内，公司产权结构无变化，两会一层变化均为正常人事变动；公司仍是上海市重要的国有股权投资平台，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。

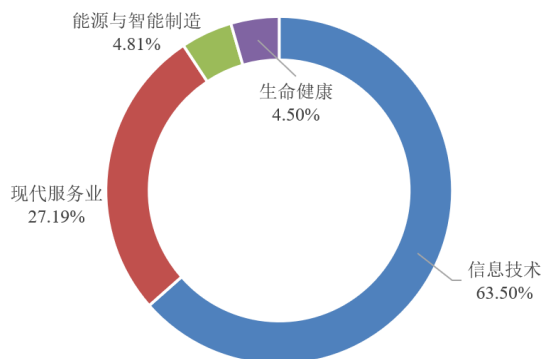
跟踪期内，公司产权结构无变化，公司法定代表人、董事长及总经理发生变更¹，系正常人事变动。公司仍是上海市重要的国有股权投资平台，主要以培育、扶持存在技术空白和产业短板的战略性新兴产业为目的，未来将继续围绕“战略新兴产业投融资平台”和“科技成果转化孵化功能平台”两大功能定位，重点聚焦信息技术、能源和智能制造、生命健康、现代服务四大产业板块，培育更多具有影响力和带动力的高新技术企业。2024 年以来公司投资与风控管理体系运行情况良好，实现较稳定的分红收益和一定退出收益；但处于培育阶段项目较多，未来投资业绩有待持续观察。

¹ 2024 年 12 月及 2025 年 3 月，公司分别发布公告称，公司原法定代表人、董事长秦健不再担任原职务，由原总经理叶峻担任法定代表人、董事长，张琦担任总经理职务。除此之外，董事会、监事及高级管理人员无其他变化。

公司投资业务以股权直投业务为主，基金投资管理为辅，目前投资领域及单一投资标的集中度仍较高；2024 年以来，公司投资规模增加，和辉光电持续亏损，上海兆芯仍处于上市辅导期，联影医疗业绩下滑，但宣泰医疗同比盈利大幅增加，传统投资领域被投企业和基金投资持续贡献稳定现金分红；中诚信国际对主要被投企业的经营发展状况及投资风险保持关注。

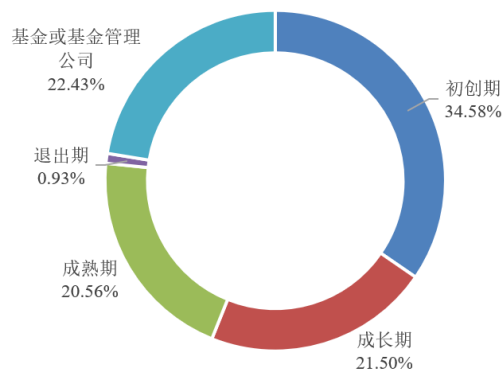
跟踪期内，公司投资业务仍以股权直投为主，基金投资管理为辅，被投资企业集中于上海及长三角地区，信息技术行业为重点投资领域，投资领域及单一投资标的集中度相对较高。公司重点投资方向保持很强的科技创新属性且大部分项目处于初创期和成长期、培育时间较长，存在一定的投资风险。2024 年以来，公司继续与知名高校和科研机构紧密合作，保持在前沿技术领域捕捉产业机会的独特优势，有助于降低投资风险。截至 2025 年 3 月末，公司在投项目合计 107 个，累计投资总额 448.45 亿元，新增项目投资较少，以存量项目追加投资为主，其中包括 2 个国家科技重大专项、7 个市战略新兴产业项目、3 个国家科技进步奖项目和 19 个市国资委创新能级提升项目。

图 1：2025 年 3 月末投资行业分布情况-按投资金额



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：2025 年 3 月末投资阶段分布情况-按项目数量



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

投资项目方面，信息技术领域，2024 年，上海和辉光电股份有限公司（以下简称“和辉光电”）AMOLED 显示业务实现量价齐升，同比减亏 7.26 亿元，但仍持续大幅亏损，净利润-25.18 亿元²，此外，公司计划在香港联交所挂牌上市，截至 2025 年 4 月末，相关申请材料已递交；由于芯片设计投入较大，上海兆芯集成电路股份有限公司（以下简称“上海兆芯”）仍未实现盈利³，2023 年 8 月上海兆芯上市辅导备案获证监局登记受理，目前仍在上市辅导期，后续进展需保持关注。公司此前对上述企业提供担保支持，2024 年 12 月，公司对超股比融资担保事项进行调整，截至 2025 年 3 月末，对外担保余额为 54.29 亿元并计提坏账损失 54.16 亿元⁴，中诚信国际对上述被投企业经营发展状况和投资风险保持关注。此外，公司对上海数据集团有限公司认缴出资 40 亿元，截至 2025 年 3 月末，实缴出资增至 16 亿元，持股比例为 80%。另外，公司投资企业上海垣信卫星科技有限公司（以下简称“垣信卫星”）为“千帆星座”项目的实施主体，2024 年 8 月首

² 根据和辉光电发布的 2024 年年度报告，2024 年和辉光电实现营业收入 49.58 亿元，同比增长 63.19%；实现净利润-25.18 亿元，同比减亏 7.26 亿元。

³ 截至 2024 年末，上海兆芯总资产规模 55.40 亿元，净资产规模 35.43 亿元；2024 年，上海兆芯实现营业收入 8.89 亿元，净利润-9.51 亿元。

⁴ 截至 2024 年末，公司担保金额同比小幅上升 1.52 亿元至 136.00 亿元，其中主要为对和辉光电担保余额 111.84 亿元，对上海兆芯担保余额 15.00 亿元。2025 年 1 月，公司依据《市国资委监管企业融资担保及资金出借管理办法》（沪国资委评价[2023]79 号文）的规定，阶段性对超股比融资担保事项进行调整。和辉光电向银行申请不超过 106.00 亿元的抵押贷款，以“第 6 代 AMOLED 显示项目”土地、厂房以及 30K 产能对应的设备作抵押全额用于置换“第 6 代 AMOLED 显示项目”存量人民币以及美元银团贷款本金，以上置换贷款于 2025 年 1 月 3 日完成。截至 2025 年 3 月末，公司对外担保余额 54.29 亿元并计提预计负债坏账损失 54.16 亿元。

批组网星发射成功，若该项目未来顺利实施，垣信卫星将拥有覆盖全球的卫星互联网系统，对我国的全球低轨卫星互联网领域发展具有重要意义。现代服务领域，2024 年，公司获得上海银行股份有限公司和中美联泰大都会人寿保险有限公司现金分红分别为 15.70 亿元和 3.76 亿元，上海银行分红同比增加。能源与智能制造以及生命健康投资领域，2024 年上海联影医疗科技股份有限公司⁵（以下简称“联影医疗”）受国内设备更新政策落地节奏影响业绩同比有所下降；上海宣泰医药科技股份有限公司⁶（以下简称“宣泰医药”）盈利同比大幅增加，上述投资持股浮盈较为可观，但股票均处于限售期⁷，未来随着该投资板块其他被投企业的科研成果产业化逐步成熟，亦具有较强的市场发展前景。公司对部分被投企业提供一定委托贷款支持，截至 2025 年 3 月末，委贷余额为 12.18 元，剩余期限多为一年以上但部分项目持续展期，需关注委托贷款收回情况。

表 1：截至 2025 年 3 月末公司主要投资项目（亿元）

公司名称	行业	持股比例 (%)	累计投资金额	账面价值	会计科目
上海和辉光电股份有限公司	信息技术	58.25	134.96	172.27	其他权益工具投资
上海银行股份有限公司	现代服务	14.93	56.20	194.07	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	50.07	53.73	103.64	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	22.09	交易性金融资产
上海联影医疗科技股份有限公司	生命健康	16.38	5.41	83.26	交易性金融资产
上海新微半导体有限公司	信息技术	18.44	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	8.43	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
上海宣泰医药科技股份有限公司	生命健康	51.40	2.33	12.24	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	2.67	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	33.48	其他权益工具投资
上海垣信卫星科技有限公司	信息技术	42.57	25.59	25.59	其他权益工具投资
合计		--	310.97	668.18	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

项目退出方面，公司投资退出的主要方式为转让、清算、换股及股票减持等，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。2024 年以来公司股权投资退出项目回笼资金为 4.14 亿元，同比有所增加。此外，公司储备项目充足，未来将继续加大在千帆星座、化合物半导体产线、国产质子制造、新型算力及核能等方面的投资布局，预计投资规模将继续扩大。

表 2：近年来公司直投项目退出情况

	2022	2023	2024	2025.1~3
退出项目个数（个）	3	4	7	1
退出成本（万元）	8,132.97	12,530.90	8,098.52	284.41
退出回笼资金（万元）	7,974.84	23,478.98	26,798.62	14,552.55

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基金投资与管理方面，公司主要作为 LP 进行基金投资，同时参股部分被投基金的基金管理公司。截至 2025 年 3 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，实缴规模 26.35

⁵ 截至 2024 年末，联影医疗总资产为 280.36 亿元，净资产为 199.06 亿元；2024 年，联影医疗实现营业总收入 103.00 亿元，净利润 12.52 亿元。

⁶ 截至 2024 年末，宣泰医药总资产为 14.53 亿元，净资产为 12.73 亿元；2024 年，宣泰医药实现营业总收入 5.12 亿元，净利润 1.28 亿元。

⁷ 根据企业反馈，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。

亿元，投资节奏稳健，陆续进入退出期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。2024 年及 2025 年 1~3 月，公司收到基金退出分红回款分别为 1.27 亿元和 0.10 亿元。

母公司直接持有较多的上市公司股份，大部分仍处于限售期，证券市场波动亦可能对资产流动性产生一定影响，预计随着被投资企业推进上市计划，资产流动性有望继续提升。

公司母公司直接持有较多的上市公司股份且均未质押，其他资产主要系货币资金、非上市公司股权、基金投资及委托贷款投资等。截至 2025 年 3 月末，公司直接持上市公司股份市值 576.78 亿元，在扣除货币资金后的投资组合市值中占比为 61.13%，其中非限售持股市值合计约 211 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。

表 3：截至 2025 年 3 月末公司直接持有上市公司的股份情况

上市公司简称	证券代码	期末收盘价 (元/股)	期末持股市值 (亿元)	期末质押股数	是否限售/解禁日期
中国东航	600115.SH	3.63	4.86	-	否
上海银行	601229.SH	9.85	205.38	-	否
上海瀚讯	300762.SZ	21.57	0.87	-	否
和辉光电	688538.SH	2.19	176.45	-	2026.05.27
联影医疗	688271.SH	121.99	164.64	-	2027.08.21
宣泰医药	688247.SH	10.55	24.58	-	2027.08.24
合计	--	--	576.78	--	--

注：因四舍五入，合计数存在尾差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，稳定的投资收益系母公司利润的重要来源，2024 年成熟项目贡献投资收益增加，同时被投标的公允价值变动收益对利润形成有力补充，但因对外担保计提较多减值损失令利润总额略有下滑；跟踪期内，资产与权益规模整体有所增长，财务杠杆仍保持很低水平，资本结构较优；投资组合市值及现金流能够对债务本息形成有效覆盖，偿债压力很小；未来仍需关注分红稳定性、上市公司市值波动风险及或有风险。

盈利能力

母公司营业收入规模很小，系办公场所租赁和咨询服务业务收入。2024 年投资收益及公允价值变动收益均同比有所增加，其中投资收益主要来自于上海银行等投资项目分红，公允价值变动收益主要源于联影医疗剩余锁定期内交易天数减少而导致的账面价值上升，财务费用随债务增长而有所增加，同时当年公司对和辉光电、垣信卫星担保计提预计负债减值损失，利润总额同比略有下滑。由于项目分红时间性差异以及公允价值变动损失增加，2025 年一季度母公司仍处于微亏状态，未来需持续关注成熟项目投资分红的稳定性、在投资项目市值波动对公司盈利水平的影响。

资产质量

母公司资产主要系货币资金、在投股权及委托贷款等，2024 年以来总资产规模整体扩张。具体来看，货币资金因委托贷款收回和发行债券而有所增加，受限规模很小；股权类资产按持有目的

及影响程度等因素大部分计入交易性金融资产和其他权益工具投资，2024 年以来，由于公允价值增加⁸和新增投资而使得资产持续增长。跟踪期内，母公司负债规模亦整体有所上升，其中 2024 年公司对超股比的对外担保进行调整，对和辉光电、垣信卫星担保余额计提预计负债，致使预计负债规模大幅增加，递延所得税负债因公允价值增长而有所增加，公司债务规模因投资资金需求增加而持续上升，其中新增长期债务较多，债务期限结构较优。权益方面，2024 年以来，由于利润积累、其他权益投资估值增加等影响，母公司未分配利润和其他综合收益同步增加，带动权益规模整体有所上升。总体来看，公司资本实力很强，财务杠杆仍保持很低水平，资本结构较优。

现金流及偿债情况

现金流方面，母公司经营活动净现金流规模较小，主要系往来款项及支付的各项税费及职工薪酬等；2024 年对外投资规模增加，投资活动现金转为净流出态势；此外，母公司筹资活动现金净流入规模持续扩大。偿债指标方面，2024 年以来，母公司投资组合市值对总债务覆盖能力仍保持很强水平，日常现金流亦能对利息支出形成良好保障，偿债压力很小。授信方面，截至 2025 年 3 月末，母公司共获得银行授信规模 51.80 亿元，尚未使用额度为 28.42 亿元，具有一定备用流动性。资金管理方面，公司主要子公司联和物业账面留存一定额度的货币资金，公司如有调用子公司资金的需求，需要 2~3 周履行相关决议流程。

表 4：近年来公司母公司口径主要财务指标（亿元）

项目名称	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
营业总收入	0.04	0.04	0.04	0.02
财务费用	1.28	1.82	2.49	0.68
信用减值损失	-8.00	-2.18	-30.60	-
投资收益	16.15	17.58	24.93	1.87
公允价值变动收益	19.00	14.66	32.96	-1.29
利润总额	24.42	25.87	23.34	-0.46
经调整的净资产收益率(%)	4.43	4.26	3.70	-0.08*
货币资金	14.61	30.85	34.33	56.20
交易性金融资产	115.25	136.39	202.41	176.19
其他权益工具投资	434.73	535.35	637.23	637.23
总资产	618.64	748.58	909.88	907.57
投资组合账面价值	603.63	736.12	889.98	887.71
投资组合市值	879.33	913.43	1,003.15	999.73
预计负债	18.70	24.08	54.16	54.16
递延所得税负债	41.68	65.41	92.59	92.30
总负债	126.80	173.27	255.47	253.30
短期债务	12.65	13.35	13.90	-
总债务	60.42	78.75	103.35	102.23
实收资本	100.00	100.00	100.00	100.00
未分配利润	147.83	164.30	184.36	184.22
其他综合收益	99.29	159.47	216.30	216.30
所有者权益合计	491.84	575.32	654.41	654.27
资产负债率(%)	20.50	23.15	28.08	27.91
总资本化比率(%)	10.94	12.04	13.64	13.51
经营活动产生的现金流量净额	-1.01	-1.50	-0.86	-0.12
投资活动产生的现金流量净额	-25.56	1.08	-16.29	-3.33
其中：收回投资收到的现金	15.42	31.91	151.77	1.85

⁸ 若计量日有明确锁定期的股票的初始取得成本高于按照计量日最近一个交易日的股票市价计算的市值，则按市值进行计量；若计量日有明确锁定期的股票的初始取得成本低于按照计量日最近一个交易日的股票市价计算的市值，则按公式进行计量：计量日的公允价值=初始取得成本+(计量日市值-初始取得成本)×(锁定期内的交易总天数-剩余锁定期内的交易天数)/锁定期内的交易总天数。

取得投资收益收到的现金	16.17	17.83	26.21	0.34
投资支付的现金	56.76	48.35	194.02	5.48
筹资活动产生的现金流量净额	13.04	16.66	20.62	-2.58
货币等价物/短期债务(X)	10.27	12.53	17.03	--
现金流利息覆盖倍数(X)	9.77	7.98	9.12	--
总债务/投资组合市值(%)	6.87	8.62	10.30	10.23

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

公司大部分业务通过母公司开展，融资亦通过母公司，合并口径财务数据与母公司差异较小，主要财务指标变动趋势相同。合并口径营业收入主要系物业租赁及销售业务和广告代理发布业务收入，其规模受单个项目影响波动较大；由于部分经营性利润和投资收益体现在子公司，故合并口径利润总额略高于母公司；公司亦通过联和资产等进行少量股权投资，使合并口径总资产略高于母公司口径；公司无少数股东权益，2024 年以来合并口径财务杠杆仍处很低水平。公司持有的流动性较好的金融资产及较充足的货币资金亦可为债务偿还提供有力保障，整体偿债压力很小。

或有事项

截至 2024 年末，除 2.70 万元受限货币资金外，公司无抵质押资产以及可能对其经营活动造成重大影响的未决诉讼及仲裁事项。

截至 2025 年 3 月末，公司对外担保余额为 54.29 亿元，其中 54.16 亿元已计提减值损失。

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，2022~2025 年 3 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⁹

假设

——2025 年，上海联和获得稳定的投资收益，公允价值变动收益带动盈利继续增长。

——2025 年，上海联和投资规模与债务融资小幅扩张，利润分配规模保持稳定。

——2025 年，上海联和主要会计估计及会计政策无变化。

预测

表 5：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
经调整的净资产收益率(%)	4.26	3.70	3.83~4.24
总债务/投资组合市值(%)	8.62	10.30	9.57~10.58

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。

⁹ 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。

调整项

ESG¹⁰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，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**，上海联和拥有一定资金储备，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

公司为上海市主要的战略投资平台，享有很强的资源及政策支持，继续获得财政拨款。

上海市是我国重要的国际经济、金融、贸易、航运以及科技创新中心。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，在项目资源以及资金方面获得了上海市政府的大力支持，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，持续获得上海市政府专项资金拨入，其中 2024 年获得政府拨款 2.67 亿元。

跟踪债券信用分析

“22 联和 K1”募集资金总额 10 亿元，其中 8.22 亿元拟用于对科技创新企业进行股权投资，以及对债券发行前三个月内的科技创新企业股权投资进行置换，剩余募集资金用于偿还到期债务；“23 联和 K1”、“23 联和 K2”、“23 联和 K3”和“24 联和 K1”募集资金总额分别为 2 亿元、8 亿元、5 亿元和 15 亿元，募集资金用途均为不低于 70%部分拟通过直接对科技创新企业进行权益出资，以及置换发行前 12 个月内公司对于科技创新企业的出资的方式投向科技创新领域，不超过 30%部分用于偿还到期有息负债；截至目前，均已按用途使用。

“23 联和 K1”设置回售、调整票面利率条款，跟踪期内尚未触发上述条款，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。

本次跟踪债项均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联和投资有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“23 联和投资 MTN001”、“24 联和投资 MTN001”、“25 联和投资 MTN001”、“22 联和 K1”、“23 联和 K1”、“23 联和 K2”、“23 联和 K3”和“24 联和 K1”的信用等级为 **AAA**。

¹⁰ 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。

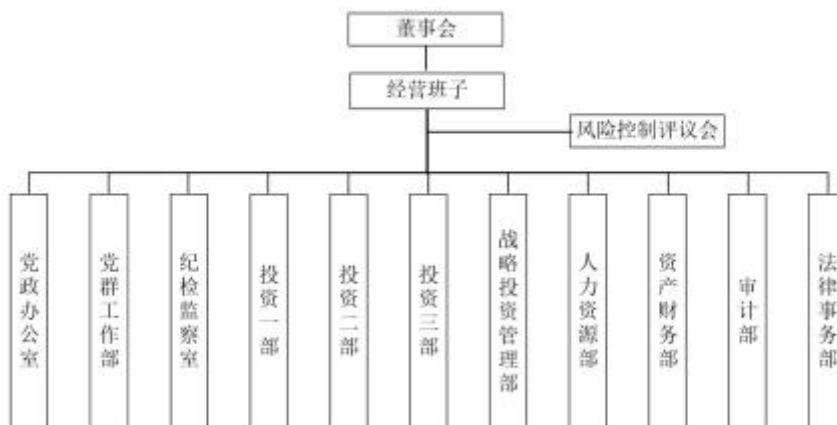
附一：上海联和投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



截至 2025 年 3 月末公司合并范围内子公司情况（万元）

全称	简称	注册资本	持股比例（%）	从业务
上海联和物业发展有限公司	联和物业	35,000.00	100.00	物业租赁及销售
上海联和资产管理有限公司	联和资产	30,000.00	100.00	投资与资产管理

上海联和投资有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附二：上海联和投资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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	177,072.45	353,218.03	387,975.45	606,413.23
应收账款	659.34	491.69	440.98	612.03
其他应收款	9,507.91	2,078.83	2,081.55	2,080.53
存货	37,768.45	25,044.34	23,583.80	23,583.80
长期投资	4,506,978.91	5,419,982.80	6,500,383.09	6,569,885.67
固定资产	16,823.77	18,721.83	19,294.26	18,476.24
在建工程	7,403.82	1,626.95	122.02	44.49
无形资产	316.94	2,267.39	2,108.72	2,108.72
资产总计	6,267,119.88	7,573,972.41	9,230,748.90	9,207,213.88
其他应付款	34,473.47	14,578.21	16,006.03	8,490.52
短期债务	125,977.83	132,976.31	138,478.45	317.80
长期债务	476,120.16	652,939.00	893,993.41	1,021,361.54
总债务	602,098.00	785,915.31	1,032,471.85	1,021,679.34
净债务	425,025.55	432,697.28	644,499.10	415,268.81
负债合计	1,272,456.92	1,737,757.56	2,563,027.27	2,541,017.61
所有者权益合计	4,994,662.96	5,836,214.85	6,667,721.63	6,666,196.27
利息支出	15,412.18	20,383.51	27,730.55	--
营业总收入	1,748.46	9,260.10	1,817.47	527.85
经营性业务利润	-22,274.01	-31,837.18	-39,245.43	-10,608.01
投资收益	167,298.57	177,618.71	255,916.49	19,006.79
净利润	222,314.04	233,134.04	229,719.71	-1,307.40
EBIT	268,668.71	292,863.96	264,054.43	--
EBITDA	271,793.88	296,653.77	269,190.48	--
经营活动产生的现金流量净额	-9,044.31	-11,861.31	-13,132.07	-1,509.44
投资活动产生的现金流量净额	-246,525.06	20,830.60	-158,871.79	-33,217.78
筹资活动产生的现金流量净额	130,674.88	167,176.29	206,758.58	-25,835.00
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	0.24	69.39	-31.88	-5.56
期间费用率(%)	1,261.55	373.06	2,087.67	1,958.20
EBIT 利润率(%)	15,366.01	3,162.65	14,528.69	--
总资产收益率(%)	4.33	4.23	3.14	--
流动比率(X)	9.76	13.17	15.87	216.14
速动比率(X)	9.53	13.01	15.72	214.02
存货周转率(X)	0.04	0.09	0.10	0.09*
应收账款周转率(X)	1.27	16.09	3.90	4.01*
资产负债率(%)	20.30	22.94	27.77	27.60
总资本化比率(%)	10.76	11.87	13.41	13.29
短期债务/总债务(%)	20.92	16.92	13.41	0.03
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.04	-0.04	-0.04	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.17	-0.22	-0.28	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.59	-0.58	-0.47	--
总债务/EBITDA(X)	2.22	2.65	3.84	--
EBITDA/短期债务(X)	2.16	2.23	1.94	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	17.63	14.55	9.71	--
EBIT 利息保障倍数(X)	17.43	14.37	9.52	--
FFO/总债务(X)	-0.04	-0.04	-0.03	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、因公司未提供 2025 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效；3、带*指标已经年化处理。

附三：上海联和投资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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	146,147.38	308,494.80	343,273.07	561,960.74
应收账款	-	-	406.74	-
其他应收款	9,486.25	2,560.62	2,063.22	2,062.20
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	1,152,537.74	1,363,869.76	2,024,120.59	1,761,882.96
债权投资	117,424.00	30,000.00	46,515.00	116,017.58
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	66,192.41	66,192.41	65,000.00	65,000.00
其他权益工具投资	4,347,312.57	5,353,541.78	6,372,285.23	6,372,285.23
其他非流动金融资产	-	-	-	-
固定资产	6,860.74	9,160.03	10,111.45	9,396.17
投资性房地产	2,899.42	2,663.58	2,427.74	2,368.78
资产总计	6,186,414.57	7,485,847.97	9,098,778.30	9,075,652.90
投资组合账面价值	6,036,294.10	7,361,206.75	8,899,789.89	8,877,146.51
投资组合市值	8,793,318.13	9,134,327.90	10,031,532.74	9,997,263.67
其他应付款	34,464.53	14,421.72	15,858.34	8,498.86
短期债务	126,456.57	133,477.70	139,003.56	-
长期债务	477,696.62	654,014.07	894,543.37	1,022,293.08
总债务	604,153.19	787,491.77	1,033,546.93	1,022,293.08
净债务	458,005.82	478,996.97	690,276.56	460,335.04
负债合计	1,268,043.09	1,732,690.59	2,554,688.43	2,532,950.09
所有者权益合计	4,918,371.48	5,753,157.38	6,544,089.87	6,542,702.81
利息支出	15,512.79	20,470.80	27,795.19	--
营业总收入	363.24	364.03	374.82	199.05
经营性业务利润	-21,822.39	-34,886.26	-38,389.44	-10,392.97
投资收益	161,494.54	175,796.70	249,264.92	18,711.30
净利润	219,069.42	227,478.74	227,501.80	-1,387.06
EBIT	265,146.22	286,134.17	262,304.36	--
经营活动产生的现金流量净额	-10,059.46	-15,019.58	-8,550.71	-1,199.55
投资活动产生的现金流量净额	-255,612.33	10,807.69	-162,866.27	-33,277.78
筹资活动产生的现金流量净额	130,427.24	166,559.32	206,192.55	-25,835.00
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总资产收益率(%)	4.33	4.19	3.16	--
经调整的净资产收益率(%)	4.43	4.26	3.70	-0.08*
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	1.00	1.01	1.05	0.18
应收类款项占比(%)	0.15	0.03	0.03	0.02
资产负债率(%)	20.50	23.15	28.08	27.91
总资本化比率(%)	10.94	12.04	13.64	13.51
短期债务/总债务(%)	20.93	16.95	13.45	-
总债务/投资组合市值(%)	6.87	8.62	10.30	10.23
现金流利息保障倍数(X)	9.77	7.98	9.12	--
货币等价物/短期债务(X)	10.27	12.53	17.03	--
总债务/EBITDA(X)	2.26	2.73	3.89	--
EBITDA/短期债务(X)	2.12	2.16	1.91	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	17.24	14.12	9.57	--
EBIT 利息保障倍数(X)	17.09	13.98	9.44	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、因公司未提供 2025 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效；3、带“*”指标已经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	短期债务 短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务 长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务 长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益 所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率 负债总额/资产总额
	总资本化比率 总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金 货币资金-受限货币资金
	货币等价物 非受限货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	利息支出 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资 债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率 营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率 营业成本/存货平均净额
投资组合	投资组合账面价值 货币资金+长期股权投资+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值 投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
	上市公司占比 母公司直接持有的上市公司市值合计/(投资组合市值-货币资金)
	应收类款项占比 (应收账款+其他应收款+长期应收款+应收账款融资调整项)/总资产
盈利能力	营业毛利率 (营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率 期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润 营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余) 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余) EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率 EBIT/总资产平均余额
	经调整的净资产收益率 净利润/经调整的所有者权益平均值
	EBIT 利润率 EBIT/营业收入
	收现比 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
现金流	经调整的经营活动产生的现金流量净额 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO 经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	EBIT 利息覆盖倍数 EBIT/利息支出
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数 EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数 经营活动产生的现金流量净额/利息支出
	现金流利息覆盖倍数 (经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估（BCA）等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn