

上海国盛（集团）有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告



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.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪(2022)100792】

评级对象： 上海国盛（集团）有限公司及其发行的公开发行债券

	本次	前次	首次
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
21 沪盛 01	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 28 日	-	AAA/稳定/AAA/2021 年 8 月 11 日
20 沪盛 01	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 7 月 14 日
19 国盛 MTN001	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 7 月 18 日
19 国盛 MTN002	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 7 月 18 日
20 国盛 MTN001	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 4 月 7 日
20 国盛 MTN002	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 8 月 28 日
21 国盛 MTN001	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 2 月 4 日
20 沪国盛债 01	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 2 月 13 日
20 沪国盛债 02	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 9 月 21 日

主要财务数据及指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
母公司口径数据：				
货币资金	107.27	82.21	62.61	98.83
刚性债务	301.69	401.03	413.25	451.08
所有者权益	670.97	719.77	1,075.62	1,062.62
经营性现金净流入量	2.29	-1.13	0.04	1.43
合并口径数据及指标：				
总资产	1,094.31	1,259.44	1,729.71	1,752.28
总负债	366.45	474.13	575.03	609.24
刚性债务	321.40	423.84	452.55	490.99
所有者权益	727.86	785.31	1,154.68	1,143.04
营业收入	5.08	3.32	3.22	0.64
净利润	33.67	20.22	49.13	-2.25
经营性现金净流入量	-1.83	5.78	-12.09	-0.84
EBITDA	45.79	34.59	68.26	—
资产负债率[%]	33.49	37.65	33.24	34.77
权益资本与刚性债务 比率[%]	226.47	185.28	255.15	232.80
流动比率[%]	99.51	69.57	88.85	98.51
现金比率[%]	82.36	48.70	74.67	86.42
利息保障倍数[倍]	4.25	2.65	4.12	—
净资产收益率[%]	4.91	2.67	5.06	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	-1.35	3.07	-5.79	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-14.37	-34.72	-8.97	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.34	2.72	4.21	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.16	0.09	0.16	—

注：根据国盛集团经审计的 2019~2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

蒋卫 jw@shxsj.com
高珊 gs@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对上海国盛（集团）有限公司（简称国盛集团、发行人、该公司或公司）及其发行的 21 沪盛 01、20 沪盛 01、19 国盛 MTN001、19 国盛 MTN002、20 国盛 MTN001、20 国盛 MTN002、21 国盛 MTN001、20 沪国盛债 01 与 20 沪国盛债 02 的跟踪评级反映了 2021 年以来国盛集团在区域地位、政府支持、业务开展及财务状况等方面所保持的优势，同时也反映了公司在股权运作的有效性、资本市场价格波动影响等方面继续面临压力。

主要优势：

- **区域地位显著。**根据上海市国资国企改革战略部署，国盛集团作为上海市重要的国资运营平台，在市国资体系中地位突出。
- **政府支持。**作为上海市重要的国资运营平台，国盛集团能够获得上海市政府多方面支持。
- **投资性业务经验较丰富。**国盛集团在以往资本运作中积累了较丰富的经验，有利于国有股权运作业务的开展。
- **财务状况良好。**国盛集团资本实力雄厚，负债经营程度低，货币资金及以公允价值计量的金融资产规模较大，可对即期债务偿还提供保障。

主要风险：

- **股权运作的有效性。**国盛集团能否对上海市国资委划入的国有股权实施有效运作仍需继续观察。
- **资本市场波动风险。**国盛集团主要从事资本运

营，其运营效果及财务质量易受到资本市场波动的影响。此外，公司以公允价值计量的金融资产规模大，相应股票价格的波动也易对公司盈利及权益造成影响。

➤ 未来展望

通过对国盛集团及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定，认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



上海国盛（集团）有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照上海国盛(集团)有限公司 2021 年公开发行公司债券(面向专业投资者)(第一期)、2020 年公开发行公司债券(第一期)(面向合格投资者)、2019 年度第一期中期票据、2019 年度第二期中期票据、2020 年度第一期中期票据、2020 年度第二期中期票据、2021 年度第一期中期票据、2020 年第一期上海国盛(集团)有限公司公司债券与 2020 年第二期上海国盛(集团)有限公司公司债券(分别简称 21 沪盛 01、20 沪盛 01、19 国盛 MTN001、19 国盛 MTN002、20 国盛 MTN001、20 国盛 MTN002、21 国盛 MTN001、20 沪国盛债 01 及 20 沪国盛债 02)信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据国盛集团提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据,对国盛集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,进行了定期跟踪评级。

该公司自 2009 年以来先后发行了多期、多种债券。截至 2022 年 6 月 15 日,公司待偿还债券本金余额为 260.50 亿元。

图表 1. 截至 2022 年 6 月 15 日公司待偿还债券概况

债项名称	发行金额(亿元)	期限(年)	发行利率(%)	发行时间	当前余额(亿元)
20 沪国盛债 01	24.00	5 (3+2) 年	3.07	2020 年 3 月	24.00
20 沪国盛债 02	23.50	5 (3+2) 年	3.60	2020 年 11 月	23.50
19 国盛 MTN001	20.00	5 (3+2) 年	3.58	2019 年 11 月	20.00
19 国盛 MTN002	20.00	5 (3+2) 年	3.55	2019 年 11 月	20.00
20 国盛 MTN001	15.00	5 年	3.00	2020 年 4 月	15.00
20 沪盛 01	5.00	5 (3+2) 年	3.48	2020 年 7 月	5.00
21 沪盛 01	25.00	5 (3+2) 年	3.05	2021 年 8 月	25.00
21 沪盛 02	25.00	5 (3+2) 年	3.05	2021 年 10 月	25.00
20 国盛 MTN002	15.00	5 (3+2) 年	3.78	2020 年 9 月	15.00
21 国盛 MTN001	15.00	5 (3+2) 年	3.60	2021 年 3 月	15.00
21 国盛 MTN002	15.00	5 (3+2) 年	3.52	2021 年 6 月	15.00
22 国盛 MTN001	20.00	5 年	3.23	2022 年 3 月	20.00
22 国盛 MTN002	12.00	5 年	3.23	2022 年 3 月	12.00
22 国盛 SCP002	10.00	0.49 年	2.16	2022 年 2 月	10.00
22 国盛 SCP003	6.00	0.25 年	2.00	2022 年 5 月	6.00
22 国盛 SCP004	10.00	0.49 年	2.00	2022 年 5 月	10.00

资料来源: Wind

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项

债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业因素

国有经济是我国市场经济的主要组成部分，国有企业是重要的市场参与者。近年来，我国国企改革进入“深化施工期”，包括公司制改制、混合所有制改革及央企重组等工作全面推进，取得了重大进展。近年来，上海市坚持以国资管理创新带动国企改革为核心，全面推进新一轮国资国企改革。而国盛集团作为上海市国资运营平台，不断盘活国有资产，持续推动上海市国资国企改革进程。

A. 行业概况

国有经济是我国市场经济的主要组成部分，国有企业是重要的市场参与者。2013 年 11 月，十八届三中全会通过《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，标志着我国新一轮国资国企改革正式启动。近年来，国资国企改革进程不断加快，我国国企改革进入“深化施工期”，包括公司制改制、混合所有制改革及央企重组等工作全面推进，取得重大进展。2021 年是国企改革三年行动的第二年，当年我国国有经济运行平稳。2021 年我国国有企业实现营业总收入 75.55 万亿元，同比增长 18.5%。其中，中央企业实现营业总收入 41.73 万亿元，同比增长 17.7%；地方国有企业实现营业总收入 33.83 万亿元，同比增长 19.5%。2021 年我国国有企业实现利润总额 4.52 万亿元，同比增长 32.0%。其中，中央企业实现利润总额 2.86 万亿元，同比增长 27.0%；地

方国有企业实现利润总额 1.66 万亿元，同比增长 35.90%。当年我国国有企业资产负债率 63.7%，上升 0.3 个百分点。

上海市拥有十万亿级的国有资产体量，是全国第二大国资系统。近年来，上海市坚持以国资管理创新带动国企改革为核心，全面推进新一轮国资国企改革。上海市坚持公众公司导向，不断发展混合所有制经济，推动企业走公众公司道路。2021 年，上海地方国有企业实现营业收入 3.88 万亿元，利润总额 3,469.89 亿元，净利润 2,766.23 亿元，已交税费总额 2,722.24 亿元；截至 2021 年末，包括金融服务企业在内，上海市地方国有企业资产总额达 25.77 万亿元，同比增长 7.24%。

B. 政策环境

2010 年以来，我国在过去 30 年经济高速增长时期积累的矛盾和风险逐步凸显，中国经济呈现出了不同以往的特征：国内生产总值增速趋缓；经济结构不断优化升级，第三产业消费需求逐步成为主体；经济增长动力也从以往的要素和投资驱动逐步转向创新驱动。这一经济“新常态”也对国资国企改革提出了进一步要求。2013 年 11 月，十八届三中全会通过《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，我国新一轮国资国企改革正式启动。

2013 年末至 2014 年间，全国过半的省（区、市）出台了地方性国资国企改革具体方案。2015 年开始，各省市级国资国企改革开始陆续落地，同时省一级以下的地方行政部门也陆续推出了国资国企改革方案。从各地方案的具体内容来看，新一轮国资国企改革以混合所有制为核心，涉及推进国有资本结构调整、实施国企分类管理、完善法人治理结构、改革用人选人机制及监理和完善长效约束机制等多方面。2015 年 9 月，中共中央、国务院颁布实施《关于深化国有企业改革的指导意见》（简称“指导意见”），主要目标是到 2020 年，在国有企业改革重要领域和关键环节取得决定性成果，形成更加符合我国基本经济制度和社会主义市场经济发展要求的国有资产管理体制、现代企业制度、市场化经营机制，国有资本布局结构更趋合理，造就一大批德才兼备、善于经营、充满活力的优秀企业家，培育一大批具有创新能力和国际竞争力的国有骨干企业，国有经济活力、控制力、影响力、抗风险能力明显增强。指导意见中提出，将国有企业划分为商业类和公益类，并按类别相应推进改革。2016 年，7 个专项配套文件先后出台，国企改革顶层设计“1+N”文件体系形成，国资委会同有关部门出台了 36 个配套文件。2017 年，党的十九大报告指出，要完善各类国有资产管理体制，改革国有资本授权经营体制，加快国有经济布局优化、结构调整、战略性重组，促进国有资产保值增值，推动国有资本做强做优做大，有效防止国有资产流失。报告中强调要深化国有企业改革，发展混合所有制经济，培育具有全球竞争力的世界一流企业。2019 年 11 月，国务院国资委印发《中央企业混合所有制改革操作指引》，明确了央企混改基本操作流程、“混资本”和“改机制”相关环节操作要点。2020 年 1 月，国务院国资委召开地方国资委负责人会议，会议指出，2020 年，各级国资委要突出抓好改革落实，全力实施好国企改革三年行动方案；突出抓好科技

创新，推动企业大力提升技术创新能力；突出抓好结构调整，不断提升国有资本配置效率和整体功能。2020 年 5 月，十三届全国人大三次会议召开，李克强总理在政府工作报告中指出，要提升国资国企改革成效，实施国企改革三年行动。报告中提出要健全现代企业制度，完善国资监管体制，深化混合所有制改革；国企要聚焦主责主业，健全市场化经营机制，提高核心竞争力。

近年来，上海国资系统全面落实《关于进一步深化上海国资改革促进企业发展的意见》，坚持“立改废”，出台 90 个与“上海国资国企改革 20 条”配套的实施意见或操作指引，修改 10 项制度规定，清理废止 93 件规范性文件。加强“放管服”，下放 28 项审批权限，制定并严格履行管好资本、服务企业履职、加强事中事后监管“两张清单”。以“制度+科技”为抓手，建立全面预算、资金管理、内控建设、风险管理和信息化“五位一体”管控体系，防风险保底线。2017 年底，上海市推出总规模将达 500 亿的上海国企改革发展股权投资基金。2018 年 3 月 13 日，上海市国资国企工作会议从八个方面部署了 2018 年上海国资国企改革发展 and 党建工作：着力加强国企党的建设；着力做强做优做大国有资本；深化混合所有制改革，着力增强国有经济活力；聚焦主业创新品牌，着力打造世界一流企业；完善公司治理，健全选人用人和长效激励机制；深化职能转变，提高国资监管水平增强效能；坚持以人民为中心，为城市经济社会服务；服务企业改革发展，营造良好氛围与环境。2018 年 7 月，上海市国资委出台了《关于本市国有企业全力打响上海“四大品牌”的实施方案（2018-2020）》。该方案提出通过三年努力，创新培育一批新兴品牌，巩固提升一批优势品牌，激活振兴一批老字号品牌，打造千亿级的名品名企，形成 10 家以上具有国际竞争力的企业，打响 300 个有较强市场影响力的品牌。方案提出，到 2020 年力争获得市级以上及国际认定的品牌营业收入在上海国有企业营业收入总额中占比超过 45%。

根据 2021 年上海市《国企改革三年行动方案》实施方案，上海将聚焦做强做优做大国有资本和国有企业，实现国有经济高质量发展。方案提出到 2022 年，上海国资系统将新增 10 家左右企业在科创板上市。同时进一步深化混合所有制改革，支持和引导国有股东持股比例较高的国有控股上市公司，引入战略投资者作为重要积极股东参与公司治理，实施二次混改。还将重点聚焦集成电路、生物医药、人工智能、数字城市等十大创新型领域。根据 2021 年 2 月 24 日召开的上海市国资国企改革发展会议，2021 年上海国资国企改革发展将力争实现“三个高于”：本市地方国有企业收入、利润等主要经营指标同比增速超过全市 GDP 增速、高于全国国企平均水平、主业利润增幅高于利润增幅。上海国资国企改革将继续推进企业集团整体上市或核心业务资产上市。对纳入战略性新兴产业的企业，上海将探索实行工资总额单独挂钩联动。集成国资国企全产业链优势，推动国资国企在新片区新增投资并实施重大项目。会议指出到 2025 年，上海国有经济服务国家战略支撑社会发展作用充分彰显，国有企业落实中国特色现代企业制度扎实见效，国资监管激发市场主体活力体制机制确立完善，国企党建发挥政治组织功能质量水平全面提高。2021 年，上海深

入推进国企改革三年行动及八大专项行动，国企改革三年行动任务完成率达84.6%。

C. 竞争格局/态势

2014年，上海市围绕构建以管资本为主的国资管理体制，组建了该公司和国际集团两大国资流动平台，以实现资源、资产、资本、资金的良性循环。两大平台通过参与企业改革、创新金融产品等形式，不断盘活国有资产，共同推动上海市国资国企改革进程。2020年，上海出台《上海市贯彻〈国企改革三年行动方案（2020-2022年）〉的实施方案》，明确了国盛集团作为国有资本运营平台的功能定位，聚焦三大主责主业，即：“国有资本运营管理、投资与投资管理、资产整合与处置”。经2020年7月上海市委、市政府批准，上海市国资委出资，上海国有资本投资公司成立，主要经营业务包括：实施国有资本战略性持股管理和资本运作，承担市场竞争类重大产业项目投资，开展市场化、专业化股权投资基金运营。

D. 风险关注

作为上海市国有资本运营平台，其能否对上海市国资委划入的国有股权实现有效运作具有不确定性。此外，由于投资较多上市公司股权，因采用公允价值计量的方式，其盈利水平较易受到资本市场波动的影响。

(3) 区域市场因素

该公司作为上海市国资运营平台，其运营情况与上海市经济发展状况息息相关。2021年，上海市实现生产总值43,214.85亿元，较上年增长8.1%。2021年上海市实现第一产业增加值99.97亿元，较上年下降6.5%；第二产业增加值11,449.32亿元，较上年增长9.4%；第三产业增加值31,665.56亿元，较上年增长7.6%，第三产业增加值占上海市生产总值的比重为73.3%，较上年提高0.2个百分点。从主要行业看，2021年全年，上海工业增加值10,738.80亿元，较上年增长9.5%；批发和零售业增加值5,554.03亿元，增长8.4%；交通运输、仓储和邮政业增加值1,843.46亿元，增长13.5%；信息传输、软件和信息技术服务业增加值3,392.88亿元，增长12.4%；金融业增加值7,973.25亿元，增长7.5%；房地产业增加值3,564.49亿元，增长4.8%。2021年，上海市地方一般公共预算收入7,771.80亿元，较上年同期增长10.3%；全市地方一般公共预算支出8,430.86亿元，较上年同期增长4.1%。全年税务部门组织的税收收入完成15,318.35亿元，同比增长17.4%。

2022年第一季度，上海市实现地区生产总值10,010.25亿元，按可比价格计算，比上年同期增长3.1%。其中，第一产业增加值16.87亿元，同比增长7.7%；第二产业增加值2,338.04亿元，同比增长2.4%；第三产业增加值7,655.34亿元，同比增长3.3%。第三产业增加值占全市生产总值的比重为76.5%。从主要行业看，工业生产平稳增长，信息服务业和金融业保持较快增长，固定资产投资增势放缓，社会消费品零售总额下降，网上消费增速较快。

2022 年 3 月以来，疫情反复使全市经济稳增长态势受到影响，但长期来看，上海经济发展仍有较大韧性。

2021 年上海各项经济指标较 2020 年回升，经济运行中积极因素持续增多。总体看，上海经济延续了总体平稳、稳中有进、进中固稳的发展态势，经济增速逐步回稳，显示出较强的韧性和活力。上海市不断增强的经济和财政实力以及不断优化的产业结构为该公司业务的开展提供了良好的外部环境。

2. 业务运营

作为上海市国资运营平台，该公司陆续获得了上海市大型国有企业股权的无偿划入。公司主要从事国有资本运作、产业投资和资产运作，通过近年运营，已积累了较丰富的运作经验。公司持有的大型国有股权变现能力强，资产优势明显，也为其后续业务开展奠定了基础。公司营业收入规模较小，盈利主要来源于投资收益。

该公司是经上海市政府批准设立的国有独资资本运营公司，是上海市政府重大产业项目的投资平台。公司主要从事投资性业务，包括国有资产划转及运营、权益投资、资本管理运作等。经营业务方面，公司原有经营业务陆续转出，目前主要经营酒店客房餐饮和商业物业租赁业务，营业收入规模较小。

在投资性业务方面，该公司主要是通过受让获得国有资产，后续对其进行有效运营；另一方面也进行战略性投资，支持上海市国资运营的相关任务，通过国有资本的有效流动，持续促进上海市国资布局的优化。由于公司围绕市委市政府交办的国资运营任务开展工作，政策因素对其业务影响较大。随着上海市国资工作的开展，公司接受划转资产以扩张规模，从而带来投资收益的增长，因此受到资产、规模因素的驱动。此外，公司的经营成果与其运营能力相关性较大。

图表 2. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
投资性业务	上海市	政策/资产/规模/运营能力
商业地产及酒店运营	上海市	资产/运营能力

资料来源：国盛集团

2019-2021 年，该公司分别实现营业收入 5.08 亿元、3.32 亿元及 3.22 亿元。公司营业收入主要来源于明天广场的部分商业物业和 JW 万豪酒店、东海广场、九尊大厦以及长宁金融园。其中，明天广场位于上海市中心，地处于南京西路、黄陂北路交界处，建筑面积 12.95 万平方米，是集五星酒店（JW 万豪酒店）、高级服务公寓（明天广场万豪行政公寓）和高品位商业办公裙房为一体的多功能综合物业项目。目前，公司酒店拥有房间数 333 间，拥有商业办公物业可出租面积为 61,416.66 平米，较上年末有所增长。2021 年 JW 万豪酒店及行政公寓平均入住率为 61.9%，当年实现租金收入 3,970.44 万元，2022 年第一季度

平均入住率为 44.2%。东海广场位于上海市南京西路中央商务区的中心地带，地理位置优越，总建筑面积为 48,255.94 平米，可租赁面积 48,255.94 平米，2021 年东海广场实现租金收入 4,525.50 万元，出租率为 90.00%。九尊大厦位于上海市长宁区镇宁路，可出租面积为 14,121.31 平米，2021 年实现租金收入 105.56 万元，出租率为 3.21%。长宁金融园系长宁区政府与国盛集团合作建设而成，主要引进金融服务型企业，其中国盛集团持股 55.00%。该园区位于愚园路 1320 号，总建筑面积 8,210 平方米，可租赁面积 7,899 平方米，出租率为 98.10%，园区内的 11 幢洋房中有数幢已列入上海优秀近代历史建筑保护名录，2021 年实现租金收入 3,105.00 万元。2021 年，公司酒店客房餐饮业务实现收入 1.25 亿元，同比增长主要系游客接待量因疫情缓和恢复导致；商业物业租赁业务实现收入 1.24 亿元。

2022 年第一季度，该公司实现营业收入 0.64 亿元，较上年同期下降 15.45%。其中，酒店客房餐饮业务实现收入 0.20 亿元，同比下降 18.27%；商业物业租赁业务实现收入 0.33 亿元，同比下降 16.56%。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 3. 公司盈利来源结构（亿元）

主导产品或服务	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度
投资收益合计	44.60	31.50	66.61	0.93
其中：持有可供出售金融资产期间取得的投资收益	7.18	8.10	-	-
在投资收益中所占比重（%）	16.10	25.42	-	-
权益法核算的长期股权投资收益	6.75	16.84	54.10	-
在投资收益中所占比重（%）	15.13	53.46	81.22	-
处置长期股权投资产生的投资收益	-0.03	1.74	2.33	0.21
在投资收益中所占比重（%）	-	5.51	3.50	22.67
处置可供出售金融资产取得的投资收益	-5.05	3.93	-	-
在投资收益中所占比重（%）	-	12.48	-	-
可供出售金融资产转换为长期股权投资产生的投资收益	35.42	-	-	-
在投资收益中所占比重（%）	79.42	-	-	-
其他权益工具投资持有期间取得的股利收入	-	-	6.99	-
在投资收益中所占比重（%）	-	-	10.49	-
处置交易性金融资产取得的投资收益	-	-	2.38	0.63
在投资收益中所占比重（%）	-	-	3.58	67.67
营业收入合计	5.08	3.32	3.22	0.64
其中：酒店客房餐饮业务	2.23	0.40	1.25	0.20
商业物业租赁业务	1.91	1.90	1.24	0.33
其他经营业务	0.94	1.02	0.73	0.11

资料来源：国盛集团

2019-2021 年，该公司分别实现投资净收益 44.60 亿元、31.50 亿元及 66.61

亿元。2021 年，公司投资净收益较上年增长 111.49%，增长主要来源于权益法核算的长期股权投资收益增长 221.31%至 54.10 亿元，以及新增其他权益工具投资持有期间取得的股利收入 6.99 亿元、处置交易性金融资产取得的投资收益 2.38 亿元。2022 年第一季度，公司实现投资收益 0.93 亿元，其中处置交易性金融资产取得的投资收益 0.63 亿元、处置长期股权投资产生的投资收益 0.21 亿元。公司各年度投资收益的获取受当年度上海市国资委国企改革安排、公司国有资本运作、公司所持有的上市公司市价波动等因素影响。

图表 4. 2019-2021 年及 2022 年第一季度公司投资收益主要构成（单位：亿元）¹

年度	类别	金额	主要明细
2019 年	可供出售金融资产转换为长期股权投资产生的投资收益	35.42	上海农商银行 27.01 亿元 海通证券 8.90 亿元
	持有可供出售金融资产期间取得的投资收益	7.18	上海建工 2.75 亿元 光明集团 1.29 亿元 华谊集团 1.47 亿元 隧道股份 0.79 亿元
	权益法核算的长期股权投资收益	6.75	上海临港 0.90 亿元 华建集团 0.41 亿元 上海医药 0.23 亿元 海通证券 2.00 亿元 上海农商银行 3.61 亿元
	处置可供出售金融资产取得的投资收益	-5.05	上海国企 ETF0.35 亿元 华谊集团换购长三角 ETF-5.52 亿元
2020 年	权益法核算的长期股权投资收益	16.84	上海农商银行、海通证券、上海临港、国家集成电路基金二期、海通恒信等
	处置长期股权投资产生的投资收益	1.74	耀华玻璃厂、耀华纳米、上海水泥厂等
	持有可供出售金融资产期间取得的投资收益	8.01	隧道股份、华谊集团、建工集团、光明集团、东方国际分红等
	处置可供出售金融资产取得的投资收益	3.93	东兴证券、华鑫股份等

¹上海建工集团股份有限公司简称“上海建工”，光明食品（集团）有限公司简称“光明食品”，上海华谊集团股份有限公司简称“华谊集团”，上海建筑材料集团科技发展有限公司简称“上海建筑材料”，安徽易能生物能源有限公司简称“易能生物”，上海国企交易型开放式指数基金简称“上海国企 ETF”，上海隧道工程股份有限公司简称“隧道股份”，上海世纪出版（集团）有限公司简称“世纪出版”，上海临港经济发展（集团）有限公司简称“上海临港”，上海上蔬农副产品有限公司简称“上海上蔬”，上海信力房产开发有限公司简称“信力房产”，上海国企改革发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）简称“上海国企改革基金”，上海军民融合产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）简称“上海军民融合基金”，上海国盛海通股权投资基金合伙企业（有限合伙）简称“国盛海通股权投资基金”，东方国际（集团）有限公司简称“东方国际”，上海建科集团股份有限公司简称“上海建科”。

年度	类别	金额	主要明细
2021 年	权益法核算的长期股权投资收益	54.10	国家集成电路基金 16.47 亿元 海通证券 13.31 亿元 国家集成电路基金二期 3.86 亿元 上海国企改革基金 3.18 亿元 上海临港 2.89 亿元 上海集成电路产业投资基金 2.38 亿元 国盛海通股权投资基金 1.65 亿元 上海军民融合基金 1.65 亿元 农商行 5.05 亿元
	其他权益工具投资持有期间取得的股利收入	6.99	华谊集团 0.26 亿元 上海建工 2.70 亿元 隧道股份 0.77 亿元 东方国际 0.92 亿元 光明食品 1.67 亿元 上海建科 0.23 亿元
2022 年 第一季度	处置长期股权投资产生的投资收益	0.21	处置长丰实业 0.21 亿元
	交易性金融资产在持有期间的投资收益	0.04	申通金浦 0.04 亿元
	处置交易性金融资产取得的投资收益	0.63	宏天元 0.50 亿元

资料来源：国盛集团

政策因素/政策支持

该公司作为上海市国资运营平台，根据上海市国资委的总体部署，不断推动上海市国资国企改革进程，引领上海市的产业发展。在上海市市委市政府的总安排下，公司完成了众多国资股权的划转接收工作，资本实力逐渐增强。

2017 年，该公司配合完成东方国际（集团）有限公司（简称“东方国际”）和纺织集团重大资产重组，接收东方国际 34%的股权，资本公积因此增加 53.23 亿元。2018 年，公司收到上海市财政局拨付的 64.84 亿元，用于增加对中国商用飞机有限责任公司（简称“中国商飞”）的注册资本金出资 27.50 亿元，用于向军民融合基金交付出资款 9.4 亿元，国有资本经营预算资金 27.94 亿元。2018 年，公司接收中国工业设计（上海）研究院股份有限公司（简称“中国工业设计（上海）”）65%的股权，资本公积因此增加 2,550.49 万元，当年接收上海集成电路研发中心有限公司（简称“上海集成电路研发中心”）3.22%的股权，资本公积因此增加 1,253.15 万元，当年接收上海经济年鉴社 100%的股权，资本公积因此增加 398.98 万元。2018 年 12 月 12 日，国盛集团第十三次临时董事会审议并通过了《关于将国盛集团资本公积转增注册资本的议案》，公司将资本公积转增注册资本 100.66 亿元，公司注册资本由 100.00 亿元变更为 200.66 亿元。2019 年，公司收到上海市财政局拨付款项 31.20 亿元、上海市国资委拨付款项 9.06 亿元，资本公积因此增加 40.26 亿元；当年将上海申兰（集团）有限公司（简称“申兰集团”）100%股权无偿划转，资本公积因此减少 0.44 亿元。2020 年，公司接收上海科学普及出版社有限责任公司（简称“上海科

学普及出版社”)100.00%的股权、上海市建筑科学研究院(集团)有限公司(简称“上海建科院”)40.00%股权(公司后又将上海建科院4.00%的股权划出,截至2020年末公司对上海建科院持股比例为36%)、上海华虹(集团)有限公司10.00%的股权,同期公司收到上海财政局拨付款15.15亿元及上海国资委拨付款项20.50亿元,主要受以上因素影响,2020年末公司资本公积较上年末增加56.21亿元。2021年,公司接收上海市长丰实业总公司100.00%的股权划入,资本公积增加0.09亿元;同期将中国工业设计(上海)研究院股份有限公司65.00%的股权和上海交运集团股份有限公司15.11%的股权划出,减少资本公积19.62亿元。近年来,公司不断接收上海市划入的股权及拨付款项,资本公积由2014年末的78.69亿元增长至2022年3月末的556.70亿元,资本实力大大增强。

图表 5. 近年来公司重要股权划入情况(单位:亿元)

年份	划入股权	增加资本公积
2019 年	无	-
2020 年	上海科学普及出版社有限责任公司 100.00% 上海市建筑科学研究院(集团)有限公司 40.00% 上海华虹(集团)有限公司 10.00%	17.42
2021 年	上海市长丰实业总公司 100.00%	0.09
2022 年 第一季度	无	-

资料来源:国盛集团

图表 6. 近年来公司重要股权划出情况(单位:亿元)²

年份	划出股权	减少资本公积
2019 年	申兰集团	0.44
2020 年	上海市建筑科学研究院(集团)有限公司 4.00%	0.69
2021 年	中国工业设计(上海)研究院股份有限公司 65.00% 上海交运集团股份有限公司 15.11%	19.62
2022 年第一季度	无	-

资料来源:国盛集团

资产因素/规模因素

2021年前,该公司所持有的资产主要计列于可供出售金融资产和长期股权投资两科目。2019年及2020年末,公司可供出售金融资产科目余额分别为704.66亿元和704.53亿元。2021年1月1日起,因开始执行新金融工具准则、新收入准则、新租赁准则,公司对财务报表项目及金额进行了相应调整,将原

²上海纺织(集团)有限公司简称“纺织集团”。

可供出售金融资产所列资产调整至交易性金融资产、其他权益工具投资及其他非流动金融资产等科目列示。2021 年末，公司交易性金融资产、其他权益工具投资和其他非流动金融资产科目余额分别为 64.20 亿元、814.47 亿元及 21.51 亿元。2019-2021 年末，长期股权投资科目余额分别为 177.83 亿元、337.47 亿元及 649.94 亿元。其中，2021 年末长期股权投资较上年末增幅较大，主要是执行新金融工具准则等数据调整，以及当年对国家集成电路产业投资基金二期、国家军民融合基金、上海军民融合基金、国盛产业赋能私募投资基金和上海盛浦江澜文化发展有限公司等追加投资所致。这些资产包括公司持有的上海大型国资企业的股权，且多为上市企业。这些资产质量优良，且容易变现，为公司资本、资产运作奠定基础的同时，也成为了公司投资收益的重要来源。

图表 7. 2022 年 3 月末公司所持主要上市公司股权比例及市值（万元）

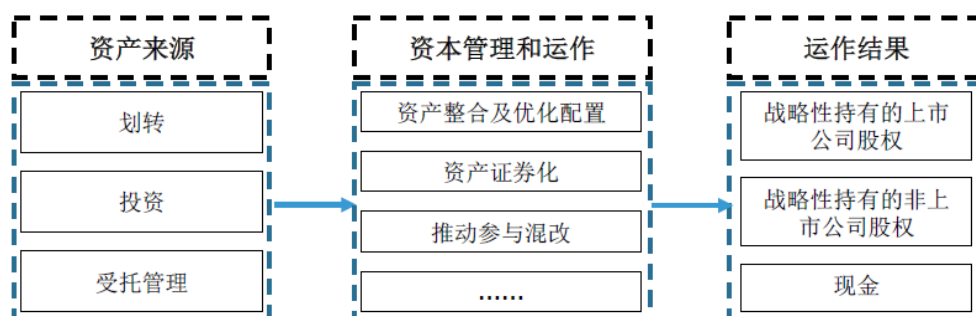
所持上市公司股份	持股比例	市值
海通证券（600837）	10.38%	1,257,789.46
上海建工（600170）	18.88%	548,177.53
华谊集团（600623）	18.58%	335,476.60
隧道股份（600820）	9.16%	152,703.68
华建集团（600629）	14.51%	78,126.52
沪硅产业-U（688126）	20.84%	1,243,431.00
华鑫股份（600621）	9.99%	130,519.89

资料来源：国盛集团

运营能力因素

作为国有资本运营平台，该公司通过对资本的管理和运作，推动国资国企改革，实现国资的增值和国资布局的不断优化，在进退流动中实现“资源—资产—资本—资金”的良性运营和收益。近年来，公司持续推进转型发展，“股权注入—资本运作—收益投资”的完整运作模型基本成型。

图表 8. 公司国有资本运营业务模式



资料来源：国盛集团

该公司资产的主要来源为划转和投资，以及接受相关机构和企业委托的国有资产和资本。公司以现金及其他非现金资产（包括战略性持有的上市公司和非上市公司股权等资产），根据政府的要求和国资优化布局的需要，以市场化方式进行战略性和政策性投资，并根据业务需要开展财务性投资，实现投资布

局的合理配置，通过再投资完成“资源-资产-资本-资金”的良性运营。除划转和投资之外，公司还会接受相关机构和企业的委托对国有资产进行经营管理。公司根据取得资产的特点，对资产进行分层、分类管理，主要的运作方式包括资产整合及优化配置、资产证券化、推动及参与混改和包括股权转让、资产置换等在内的其他多种方式。通过资本管理和运作，公司将获得投资收益，同时也将根据需要，战略性持有相关的上市公司股权和战略新兴产业的相关股权。一部分投资回报将返还给政府支持民生保障，以履行国有资产应承担的义务；另一部分投资回报将用于进行新一轮的投资布局，重点将投入战略性新兴产业、国资国企的改革重组和支持基础设施建设。

在国有资本运作方面，该公司积极推动上海国企 ETF 的发行上市，使上海国资系统 118 亿元上市公司股权获得新的流动性。2016 年，公司以所持上海建工、隧道股份等上市公司股份换购了 45.21 亿份基金份额，占基金初始募集规模的 29.71%。2017 年 11 月 24 日，公司完成了上海改革 ETF 的发行工作，募资规模达到 47.6 亿元，其中，公司以所持隧道股份、华谊集团、上海医药等上市公司股份换购了 20.04 亿份基金份额。2019 年 8 月，上海改革 ETF 与上海国企 ETF 的基金资产合并构成新的上海国企 ETF 进行运作。截至 2021 年末，公司持有上海国企 ETF 市值 11.67 亿元。

在资产运作方面，2019 年，该公司完成了信力房产部分股权转让、申兰集团股权无偿划转等资产盘整项目；与地产集团就建材集团股权及相关资产的置换重组签署了协议，并已回收部分款项；当年继续收回“国盛资产包-1 号”尾款，全年共盘活资产 21.0 亿元，变现 20.5 亿元。2020 年，公司盘活资产 4.64 亿元、变现约 5.02 亿元，主要来源于东海园裙楼等 5 处房产协议转让、北桥地块政府收储等。2021 年，公司完成了长和达盛 15%股权转让、静安临汾路地块及闵行北桥银春路地块的土地收储工作，此外通过“东海”商标使用权授权许可和投资到期退伙宏天元创投 19.3339%基金份额，共盘活变现资产 9.82 亿元。

2019-2021 年，该公司分别新增权益类投资 79.00 亿元、151.65 亿元及 112.01 亿元，具体如图表 9 所示。2019 年，公司新增权益类投资 79.00 亿元，主要是对中国商飞、国家集成电路基金二期、上海集成电路产业投资基金、上海国改基金、上海科创中心一期股权基金、上海军民融合基金的投资。2020 年，公司新增权益类投资 151.65 亿元，主要为对海通证券股份有限公司、国家集成电路基金二期、上海集成电路产业投资基金、上海国改基金、国家军民融合基金、上海军民融合基金及上海人工智能基金的投资。2021 年，新增权益类投资主要是对国家集成电路基金（二期）、长三角乡村振兴基金、国家军民融合基金、上海军民融合基金、上海人工智能基金、国盛产业赋能基金及上海科创基金二期等的投资。2022 年第一季度，公司新增权益类投资 2.75 亿元，主要投向央视融媒体产业投资基金、长三角二期基金及上海科创基金二期等。

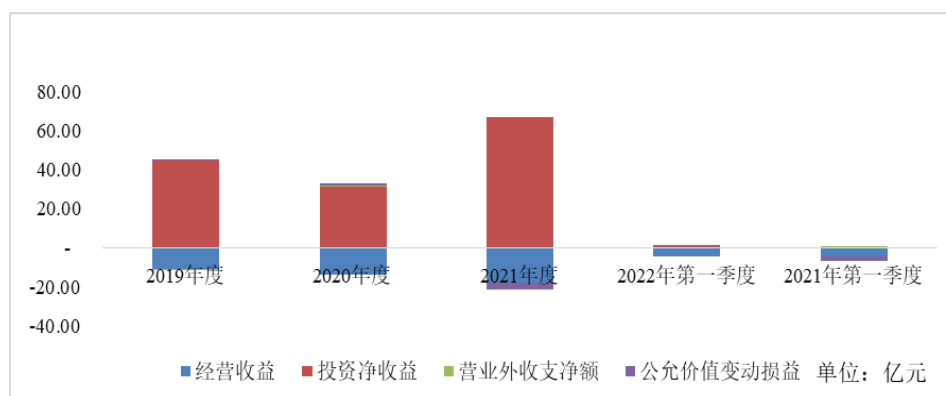
图表 9. 近年来公司新增重要权益类投资（单位：亿元）³

年份	所投资公司/项目名称	金额
2019 年	中国商飞 国家集成电路基金二期 上海集成电路产业投资基金 上海国改基金 上海科创中心一期股权基金 上海军民融合基金	79.00
2020 年	海通证券股份有限公司 国家集成电路基金（二期） 上海集成电路产业投资基金（一期、二期） 上海国改基金 国家军民融合基金 上海军民融合基金 上海人工智能基金	151.65
2021 年	国家集成电路基金（二期） 长三角乡村振兴基金 国家军民融合基金 上海军民融合基金 上海人工智能基金 国盛产业赋能基金 上海科创基金二期等	112.01
2022 年 第一季度	央视融媒体产业投资基金 长三角二期基金 上海科创基金二期等	2.75

资料来源：国盛集团

（2）盈利能力

图表 10. 公司盈利来源结构



资料来源：根据国盛集团所提供数据绘制。

注 1：经营收益=营业利润-其他经营收益

注 2：2017 年 5 月 10 日，财政部公布了修订后的《企业会计准则第 16 号—政府补助》，企业日常活动有关的政府补助，从“营业外收入”项目重分类至“其他收益”项目，本文中列示的“营业外收入”、“营业外收支净额”系将其他收益纳入核算。

该公司盈利来源于投资与经营产生的收益。因转为投资平台，原有经营业

³国家军民融合产业投资基金有限责任公司简称“国家军民融合基金”，长三角乡村振兴（上海）股权投资基金合伙企业（有限合伙）简称“长三角乡村振兴基金”。

务大部分转出后，经营收入较为有限，期间费用相对较高。公司营业外收支净额较小，营业外收入主要是政府补助，营业外支出主要是对外捐赠等。由于经营收入相对较为稳定，各年度投资收益的获取成为了影响公司盈利的主要因素。此外，公司持有大规模上市公司股权，以公允价值反映在相关科目，其公允价值变动主要计入其他综合收益。相应股票价格的波动易对公司盈利及权益造成影响。

图表 11. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	5.08	3.32	3.22	0.64
毛利（亿元）	2.46	0.72	0.31	-0.08
期间费用率（%）	240.17	401.44	541.13	642.63
其中：财务费用率（%）	174.87	312.79	449.47	558.16
全年利息支出总额（亿元）	10.55	12.74	16.22	-

资料来源：根据国盛集团所提供数据整理。

图表 12. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度
投资净收益（亿元）	44.60	31.50	66.61	0.93
营业外收入（亿元）	0.46	0.71	0.44	0.05
其中：政府补助（亿元）	0.40	0.29	0.25	-
其他综合收益（亿元）	20.89	-10.49	45.43	-
其中：可供出售金融资产公允价值变动损益（亿元）	22.77	-11.38	-	-
其他权益工具投资公允价值变动损益（亿元）	-	-	34.42	-

资料来源：根据国盛集团所提供数据整理。

注：营业外收入包含其他收益。

2019-2021 年，该公司分别实现投资收益 44.60 亿元、31.50 亿元及 66.61 亿元。2019 年投资收益主要来源于可供出售金融资产转换为长期股权投资产生的投资收益 35.42 亿元、持有可供出售金融资产期间取得的投资收益 7.18 亿元、权益法核算的长期股权投资收益 6.75 亿元、处置可供出售金融资产取得的投资收益-5.05 亿元。2020 年投资收益主要来源于权益法核算的长期股权投资收益 16.84 亿元、持有可供出售金融资产期间取得的投资收益 8.01 亿元、处置可供出售金融资产取得的投资收益 3.93 亿元及处置长期股权投资产生的投资收益 1.74 亿元。2021 年投资收益主要来源于：权益法核算的长期股权投资收益 54.10 亿元，其他权益工具投资持有期间取得的股利收入 6.99 亿元、处置交易性金融资产取得的投资收益 2.38 亿元以及处置长期股权投资产生的投资收益 2.33 亿元。

2019-2021 年，该公司分别实现营业外收入（含其他收益）0.46 亿元、0.71 亿元及 0.44 亿元，公司营业外收入主要来源于政府补助。同期公司分别发生

资产处置收益 0.24 亿元、1.15 亿元及 5.55 亿元。2019-2021 年公司分别实现净利润 33.67 亿元、20.22 亿元及 49.13 亿元。其中 2021 年净利润较上年增长 142.94%，主要由于当年投资收益增加导致。

该公司持有大规模上市公司股权，以市值反映在交易性金融资产、其他权益工具及其他非流动金融资产等科目，相应市值的变动对公司权益影响显著。公司主要在其他综合收益反映相应变动。2019-2021 年，公司其他综合收益税后净额分别为 20.89 亿元、-10.49 亿元及 45.43 亿元。

2022 年第一季度，该公司实现投资收益 0.93 亿元，其中处置交易性金融资产取得的投资收益 0.63 亿元、处置长期股权投资产生的投资收益 0.21 亿元；公司当期实现营业收入 0.64 亿元，收入仍主要来源于酒店客房餐饮和商业物业租赁。2021 年第一季度，公司实现净利润-2.25 亿元。

(3) 运营规划/经营战略

“十四五”期间，该公司要按照市委市政府的工作要求和新一轮国资国企改革的整体部署，立足功能定位，聚焦主责主业，进一步健全国有资本运营体制机制，着力增强资本运营能力，着力提升投资管理水平，着力强化资源整合配置优势，打响“国盛品牌”，建成在国内具有较强知名度和广泛影响力的国资运营平台综合体。公司计划实现以下规划发展目标：

该公司和“基金集群”发展实现“千百十”目标。“千”是指到“十四五”期末，公司净资产力争突破 1000 亿元，主导发起设立的基金目标总规模突破 1000 亿元。“百”是指“十四五”期间，公司完成投资 500 亿元左右，主导发起设立的基金管理规模达到 500 亿元左右。“十”是指“十四五”期间，通过运用创新金融工具，对国资运营平台业务持股运作 50 亿元左右；通过有序整合公司自有证券类资产、存量非证券资产和新承接资产，力争盘活变现非国资运营业务资产 50 亿元左右；推动公司和基金参与投资的 10 家以上优质企业在资本市场申报上市。

未来，推进国资运营平台功能持续增强。股权运作模式、工具不断创新，国有股权流动性和市场价值进一步提升，服务国资国企改革工作不断深化。现有存量资产盘活基本到位，新承接资产整合有序推进，集团资产结构优化、质量提高、流动性增强。

推进国资运营平台体系日趋完善。该公司治理结构进一步完善，形成权责对等、运转协调、有效制衡的决策执行监督机制。“大投资、大资管、大监督”的运营体系形成，经营管理能力和水平进一步提升。融资渠道不断拓宽，融资规模与国资运营和集团发展相适应。

管理

跟踪期内，该公司实际控制人及法人治理结构未发生重大变化，经营管理效率仍较高。

该公司的控股股东和实际控制人仍为上海市国有资产监督管理委员会。跟踪期内，公司法人治理结构未发生重大变化，组织管理较为规范，经营管理效率仍较高。

在重要人事变动方面，跟踪期内，该公司接到上海市人民政府、中共上海市国有资产监督管理委员会有关任免通知，毛辰不再担任公司总裁、党委副书记、董事，李安同志不再担任公司副总裁、董事；张建明同志担任公司总裁、党委副书记、董事，胡卫国担任公司监事会主席；

在关联交易方面，2021 年该公司与关联方存在关联交易，但金额较小。关联资金往来方面，截至 2021 年末，公司应收各类关联方款项的账面余额为 2.33 亿元，其中金额较大的为应收上海建筑材料集团科技发展有限公司 1.23 亿元；应付关联方各类款项的账面余额为 0.57 亿元。

跟踪期内，根据该公司 2022 年 6 月 6 日的《企业信用报告》，公司本部无信贷违约情况发生。

财务

该公司资本实力雄厚，负债经营程度低，货币资金充裕、以公允价值计量的金融资产丰富，可对即期债务偿还提供保障。公司偿债能力极强，但其持有的上市公司股权较易受到资本市场价格波动影响。

1. 数据与调整

众华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2019 年至 2021 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。

2021 年度，该公司将上海国盛集团玖表企业管理有限公司、易方达光禾-资产管理计划、富国光睿-资产管理计划及海富通光嘉-资产管理计划纳入合并范围。上海国盛百祥投资管理有限公司、盛歆国际投资控股有限公司、中国工业设计（上海）研究院股份有限公司及招商资管睿创 1 号单一资产管理计划不再纳入合并范围。当年度公司纳入合并报表范围的子企业共 44 家。

2021 年 1 月 1 日起，该公司首次执行新金融工具准则、新收入准则、新租赁准则，对当年期初财务报表相关项目余额进行了调整，部分重大调整情况见图表 13。受其他综合收益、未分配利润调增影响，2021 年 1 月 1 日，公司所有者权益调整为 1,066.65 亿元，较 2020 年末增长 281.34 亿元。

图表 13. 公司首次执行新准则当年期初财务报表相关项目重大调整情况（亿元）

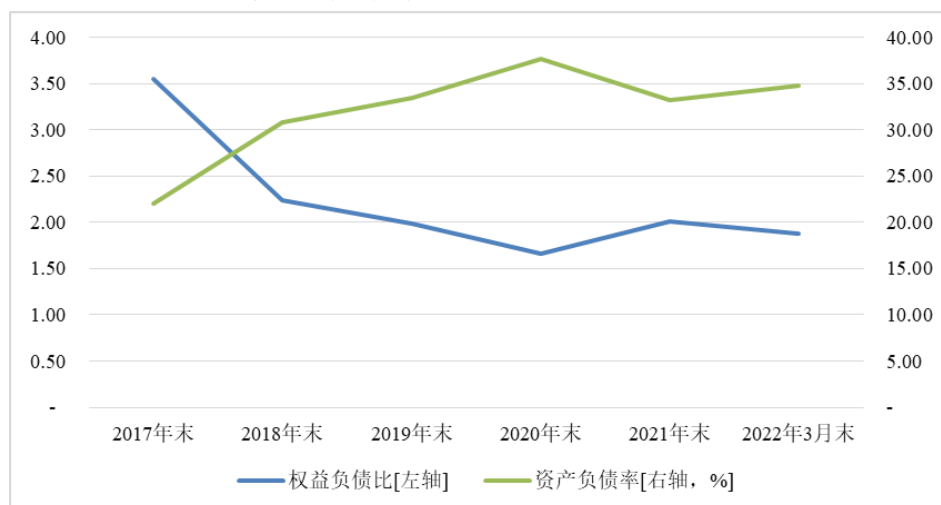
项目	2020 年 12 月 31 日	2021 年 1 月 1 日	调整数
交易性金融资产	-	69.41	69.41
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	10.87	不适用	-10.87
可供出售金融资产	704.53	不适用	-704.53
长期股权投资	337.47	544.51	207.04
其他权益工具投资	不适用	799.22	799.22
其他非流动金融资产	不适用	18.07	18.07
递延所得税负债	1.42	80.28	78.86
其他综合收益	-77.81	155.49	233.31
未分配利润	108.61	150.52	41.91
所有者权益总计	785.31	1,066.65	281.34

资料来源：根据国盛集团所提供数据整理。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 14. 公司财务杠杆水平变动趋势

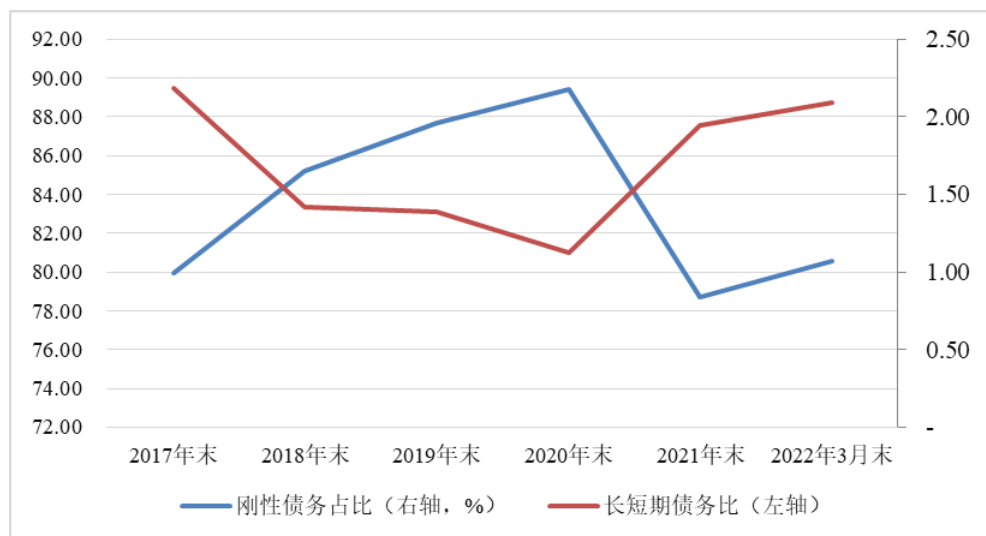


资料来源：根据国盛集团所提供数据绘制。

近年来，该公司对负债规模的控制较为严格，2019-2021 年末负债余额分别为 366.45 亿元、474.13 亿元及 575.03 亿元，资产负债率分别为 33.49%、37.65%及 33.24%，负债经营程度低。2019-2021 年末，公司权益负债比分别为 1.99 倍、1.66 倍及 2.01 倍，权益资本对债务覆盖情况较好。公司作为上海市国有资产运营平台，能持续获得上海市政府通过股权划转等方式加以支持，公司资本实力也因此持续增强。截至 2021 年末，公司实收资本保持 200.66 亿元，资本公积增至 556.70 亿元。公司作为上海市国有资产运营平台，后续仍可获得上海市政府的有力支持和资本补充。

(2) 债务结构

图表 15. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
刚性债务 (亿元)	138.64	244.29	321.40	423.84	452.55	490.99
其他应付款 (亿元)	10.04	9.60	12.18	15.93	20.09	17.28
长期应付款 (亿元)	14.59	28.86	28.51	28.48	13.15	12.90
递延所得税负债 (亿元)	7.03	0.84	1.77	1.42	82.51	82.51
刚性债务占比 (%)	79.97	85.18	87.71	89.39	78.70	80.59
其他应付款占比 (%)	5.79	3.35	3.32	3.36	3.49	2.84
长期应付款占比 (%)	8.42	10.06	7.78	6.01	2.29	2.12
递延所得税负债占比 (%)	4.06	0.34	0.48	0.30	14.35	13.54

资料来源：根据国盛集团所提供数据绘制。

注 1：其他应付款中应付利息调整至了刚性债务反映。

注 2：长期应付款中包含专项应付款。

从债务构成来看，近年来该公司债务主要集中在刚性债务、其他应付款、长期应付款（含专项应付款）和递延所得税负债。2019-2021 年末，公司刚性债务余额分别为 321.40 亿元、423.84 亿元及 452.55 亿元，刚性债务逐年增长。由于公司已转型为国资运营平台，经营性业务较少，应付账款和预收账款金额也较小。公司其他应付款主要为押金、保证金、往来款和应付暂收款。2021 年末其他应付款余额为 20.09 亿元，包含应付押金、保证金 10.86 亿元、应付往来款 1.21 亿元及应付暂收款 1.05 亿元。递延所得税负债主要由以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产及计入其他综合收益的其他金融资产公允价值变动产生应纳税暂时性差异形成，当年末递延所得税负债余额为 82.51 亿元。2021 年末长期应付款余额为 13.15 亿元，其中应付上海市国资委 7.50 亿元、上海盛欣投资有限公司用于以后若干年度支付的上海新型建筑材料有限公司相关划入人员安置费用 2.35 亿元。

(3) 刚性债务

图表 16. 公司刚性债务构成（亿元）

刚性债务种类	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期刚性债务合计	41.82	106.20	139.11	202.90	170.27	176.03
其中：短期借款	40.92	64.66	137.33	154.91	135.35	140.45
一年内到期非流动负债	-	40.85	0.49	45.38	8.82	9.55
应付短期债券	-	-	-	-	26.00	26.00
其他短期刚性债务	0.90	0.69	1.30	2.61	0.11	0.02
中长期刚性债务合计	96.82	138.09	182.29	220.94	282.28	314.96
其中：长期借款	8.22	63.23	39.88	45.94	52.28	52.96
应付债券	88.61	74.86	142.41	175.00	230.00	262.00

资料来源：根据国盛集团所提供数据整理。

从刚性债务的期限结构来看，近三年该公司刚性债务中长期债务占比相对较高。2019-2021 年末长期刚性债务占比分别为 56.72%、52.13%及 62.38%。2021 年末，公司短期借款为 135.35 亿元，较上年末下降 12.63%，短期借款中信用借款 133.34 亿元、保证借款 2.00 亿元。当年末，随一年内到期的应付债券余额减少，一年内到期的非流动负债中刚性债务余额为 8.82 亿元，其中一年内到期的长期借款 5.42 亿元、一年内到期的应付债券 3.40 亿元。中长期刚性债务中，2021 年末公司长期借款金额为 52.28 亿元，较上年末增长 13.81%，长期借款中信用借款 47.52 亿元，抵押借款 4.76 亿元。2021 年公司发行了 21 沪盛 01、21 沪盛 02、21 国盛 MTN001 及 21 国盛 MTN002，发行规模合计 80.00 亿元。截至当年末，公司应付债券余额 230.00 亿元。

2022 年 3 月末，该公司负债总额为 609.24 亿元，较年初增长 5.95%；资产负债率为 34.77%，较年初增加 1.52 个百分点。公司主要债务仍集中在刚性债务，当期末刚性债务为 490.99 亿元，较年初增长 8.49%，主要来源于应付债券和短期借款的增长。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 17. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
营业周期（天）	357.75	318.77	197.47	226.14	202.82	-
营业收入现金率（%）	104.01	110.24	104.73	118.20	109.50	100.23
业务现金收支净额（亿元）	-1.15	-2.23	-2.57	-4.29	-2.12	-1.04
其他因素现金收支净额（亿元）	1.54	6.93	0.74	10.06	-9.98	0.20

主要数据及指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额 (亿元)	0.39	4.70	-1.83	5.78	-12.09	-0.84
EBITDA (亿元)	13.58	23.35	45.79	34.59	68.26	-
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.11	0.12	0.16	0.09	0.16	-
EBITDA/全部利息支出 (倍)	3.24	3.65	4.34	2.72	4.21	-

资料来源：根据国盛集团所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

该公司经营性业务为酒店客房餐饮和商业物业租赁业务。公司经营性业务回款较为及时，2019-2021 年营业收入现金率分别为 104.73%、118.20%及 109.50%。同期，公司经营活动产生的现金净流量分别为-1.83 亿元、5.78 亿元及-12.09 亿元，2021 年经营活动现金转为净流出主要是支付其他与经营活动有关的现金流出增加所致。

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 年公司 EBITDA 较上年增加主要由于利润总额大幅增加。而随 EBITDA 的增长，EBITDA 对刚性债务和利息支出的覆盖程度有所提升，2021 年分别为 0.16 倍和 4.21 倍。

(2) 投资环节

图表 18. 公司投资环节现金流量状况 (亿元)

主要数据及指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-34.82	-122.10	-45.18	-132.35	-38.17	0.27
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-0.33	-0.16	0.34	-16.66	3.47	-0.94
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.21	0.88	-0.26	-2.69	-0.25	-0.38
投资环节产生的现金流量净额	-34.94	-121.38	-45.10	-151.70	-34.96	-1.05

资料来源：根据国盛集团所提供数据整理。

该公司近三年的投资性现金流主要体现了与对外股权投资、存量资产管理相关的现金收支情况。公司投资环节产生的现金流量主要体现在回收投资与投资支付的差额，公司购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额、以及其他因素影响净额均较小。2019-2021 年，公司投资环节产生的现金流量净额分别为-45.10 亿元、-151.70 亿元及-34.96 亿元，呈大规模净流出状态。其中，2021 年公司投资支付现金主要是对国家集成电路基金（二期）、长三角乡村振兴基金、国家军民融合基金、上海军民融合基金、上海人工智能基金、国盛产业赋能基金及上海科创基金二期等的投资。

(3) 筹资环节

图表 19. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
筹资环节产生的现金流量净额	7.57	158.77	100.79	117.28	33.36	34.80

资料来源：根据国盛集团所提供数据整理。

该公司筹资环节现金流来源主要为吸收投资、债券发行和银行借款，公司根据其投资性业务需要来决定当年融资规模及结构。2019-2021 年公司筹资环节产生的现金流量净额分别为 100.79 亿元、117.28 亿元及 33.36 亿元。均呈大规模净流入。截至 2022 年末，公司合并口径已获得的银行综合授信总额为 608.50 亿元，其中未使用额度为 290.34 亿元，作为上海市国有资本运营平台，公司受到政府及金融机构的支持，其后续筹资空间较大，融资较为便利。

2022 年第一季度，该公司营业收入现金率为 100.23%。同期经营活动净流出 0.84 亿元、投资活动净流出 1.05 亿元、筹资活动净流入 34.80 亿元。

4. 资产质量

图表 20. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	50.30	99.65	152.67	155.02	173.53	194.16
	6.38	10.72	13.95	12.31	10.03	11.08
其中：现金类资产（亿元）	30.39	72.48	126.35	108.52	145.83	170.32
应收款项（亿元）	0.20	0.13	0.19	0.22	0.14	0.15
预付款项（亿元）	0.12	0.08	0.19	20.69	0.38	1.09
交易性金融资产（亿元）	-	-	-	-	64.20	54.94
存货（亿元）	3.37	1.24	1.43	1.46	1.45	1.45
其他应收款（亿元）	6.79	21.60	21.70	18.79	15.68	12.29
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	738.59	829.74	941.63	1,104.42	1,556.18	1,558.12
	93.62	89.28	86.05	87.69	89.97	88.92
其中：固定资产（亿元）	15.94	15.40	14.55	13.10	12.50	12.38
在建工程（亿元）	9.96	10.41	11.20	13.44	15.15	15.34
可供出售金融资产（亿元）	630.74	696.44	704.66	704.53	-	-
投资性房地产（亿元）	2.01	1.93	2.31	2.21	22.03	21.81
长期股权投资（亿元）	51.07	69.14	177.83	337.47	649.94	656.55
其他权益工具投资（亿元）	-	-	-	-	814.47	805.15
递延所得税资产（亿元）	20.69	30.21	25.05	28.46	16.21	16.21
其他非流动金融资产（亿元）	-	-	-	-	21.51	26.43
期末全部受限资产账面金额（亿元）	47.31	49.56	66.33	52.85	8.84	13.76

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
受限资产账面余额/总资产 (%)	6.00	5.33	6.06	4.20	0.51	0.79

资料来源：根据国盛集团所提供数据整理。

2019-2021 年末该公司资产总额分别为 1,094.31 亿元、1,259.44 亿元及 1,729.71 亿元，同期末公司净资产余额分别为 727.86 亿元、785.31 亿元及 1,154.68 亿元。

在资产结构方面，该公司以非流动资产为主，2021 年末余额为 1,556.18 亿元，占总资产的比例达 89.97%。长期股权投资主要是对子公司及联营、合营企业的投资，2021 年末账面价值为 649.94 亿元，较采用新金融工具准则调整后期初数增长 70.63 亿元。公司流动资产中，现金类资产占比较高，主要是货币资金。2021 年末，公司货币资金为 81.63 亿元，较上年末下降 16.40%。同期末其他应收款余额为 15.68 亿元，其中应收国泰君安证券股份有限公司保证金 4.55 亿元、中信证券股份有限公司保证金 2.26 亿元、东兴证券股份有限公司保证金 2.08 亿元以及各项保证金往来款。2021 年 1 月 1 日起，根据财政部的《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》、《企业会计准则第 24 号——套期会计》，以及《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》。公司对财务报表项目及金额进行了相应调整，将原可供出售金融资产所列资产调整至交易性金融资产、其他权益工具投资及其他非流动金融资产等科目列示。2021 年末，公司其他权益工具投资余额为 814.47 亿元；交易性金融资产期末公允价值为 64.20 亿元，其中债务工具投资为 29.49 亿元，权益工具投资为 34.71 亿元；其他非流动金融资产期末公允价值为 21.51 亿元。

2022 年 3 月末，该公司受限资产金额共 13.76 亿元，其中，受限制的在建工程 13.75 亿元，系为上海盛玺房地产开发有限公司取得银行抵押借款。此外，公司受限货币资金 0.01 亿元，金额较小。

2022 年 3 月末，该公司货币资金较上年末增长 41.34%至 115.37 亿元，致使当期末现金类资产增长较多；当期末其他非流动金融资产较上年末增长 22.85%至 26.43 亿元。此外，公司资产无重大变化。

5. 流动性/短期因素

图表 21. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率 (%)	92.34	84.08	99.51	69.57	88.85	98.51
速动比率 (%)	85.93	82.97	98.50	59.63	87.92	97.23
现金比率 (%)	56.05	61.17	82.36	48.70	74.67	86.42

资料来源：根据国盛集团所提供数据整理。

2021 年末，该公司流动比率、速动比率、现金比率分别为 88.85%、87.92%、74.67%，流动性指标较上年末有所改善。公司货币资金储备充裕，加之持有的上市公司股权等易变现资产丰富，资产的实际流动性状况仍处于较好水平。

2022 年 3 月末，该公司流动比率、速动比率、现金比率分别为 98.51%、97.23%和 86.42%。

6. 表外事项

截至 2022 年 3 月末，该公司不存在对外担保、重大表外事项。

7. 母公司/集团本部财务质量

2019-2021 年末，该公司本部资产负债率分别为 33.16%、37.96%及 32.86%，2021 年末公司本部资产负债率有所下降，处于低水平。2021 年末，公司本部负债总额为 526.55 亿元。同期末资产总额为 1,602.17 亿元，其中其他权益工具投资 807.77 亿元；交易性金融资产 47.65 亿元；长期股权投资 623.79 亿元，主要是持有的股权投资。以上资产可为债务的偿还提供保障。本部盈利仍主要来自投资收益。2021 年，公司实现投资收益 55.66 亿元，主要来源于公司持有股权的现金分红以及增值部分等，当期实现营业利润 42.98 亿元。现金流方面，2021 年本部经营活动现金净流入 0.04 亿元，投资活动现金净流出 34.28 亿元，筹资活动现金净流入 14.64 亿元。公司本部作为国有资本运作平台，享受到政府及金融机构的大力支持，其信用风险低。

外部支持因素

1. 政府支持

该公司是上海市国资委下属的国有独资公司。在上海市委市政府的总体安排下，公司完成了众多国资股权的划转接收工作，公司资本公积由 2014 年的 78.69 亿元增长至 2022 年 3 月末的 556.70 亿元，资本实力大大增强。此外，公司能够获得一定的政府资金支持，可对公司的盈利能力形成一定补充。2019-2021 年分别获得政府补助 3,986.37 万元、2,917.30 万元及 2,527.08 万元。

2. 国有大型金融机构支持

该公司与多家银行保持了良好的合作关系，具有较强的融资能力。截至 2022 年末，公司合并口径已获得的银行综合授信总额为 608.50 亿元，其中未使用额度为 290.34 亿元，后续融资空间较大。

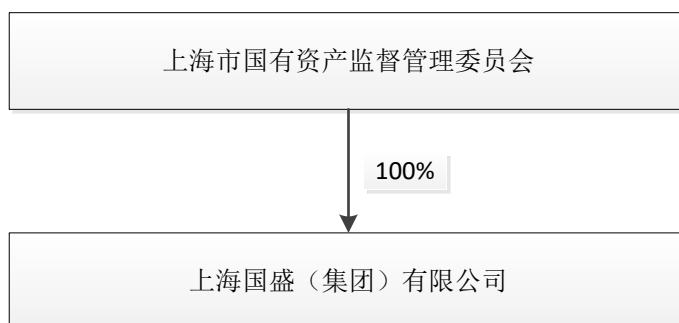
跟踪评级结论

跟踪期内，该公司实际控制人及法人治理结构未发生重大变化，经营管理效率仍较高。作为上海市国资运营平台，公司陆续获得了上海市大型国有企业股权的无偿划入。公司主要从事国有资本运作、产业投资和资产运作，通过近年运营，已积累了较丰富的运作经验。公司持有的大型国有股权变现能力强，资产优势明显，也为其后续业务开展奠定了基础。公司营业收入规模较小，盈利主要来源于投资收益。公司资本实力雄厚，负债经营程度低，货币资金充裕、以公允价值计量的金融资产丰富，可对即期债务偿还提供保障。公司偿债能力极强，但其持有的上市公司股权较易受到资本市场价格波动影响。

本评级机构仍将持续关注：（1）该公司业务开展情况；（2）公司对所持股权的运作情况；（3）我国资本市场价格波动对公司所持上市公司股权的影响；（4）已投资基金的运作及获益情况。

附录一：

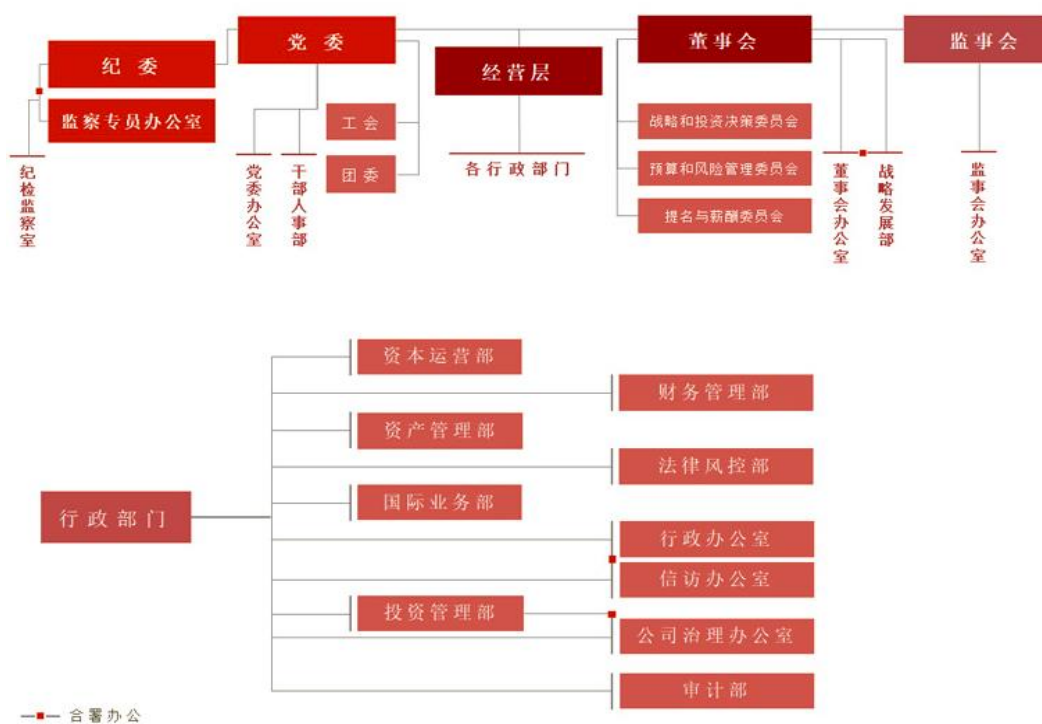
公司与实际控制人关系图



注：根据国盛集团提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据国盛集团提供的资料绘制（截至 2022 年 3 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 持股比例（%）	主营业务	2021 年（末）主要财务数据（亿元）				
					刚性债务余额	所有者权益	营业收入	投资收益	净利润
上海国盛（集团）有限公司	国盛集团	本级	-	以非金融为主，金融为辅的投资，资本运作与资产管理，产业研究，社会经济咨询	413.25	1,075.62	0.29	55.66	42.32
上海国盛集团资产有限公司	国盛资产	核心子公司	100	实业投资	13.18	131.02	0.36	11.40	5.45
上海国盛集团投资有限公司	国盛投资	核心子公司	100	实业投资	0.00	4.30	-	-0.10	-0.26
上海国盛集团置业控股有限公司	国盛置业	核心子公司	100	投资管理	15.77	37.92	2.92	2.22	4.39

注：根据国盛集团 2021 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：
主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
资产总额 [亿元]	1,094.31	1,259.44	1,729.71	1,752.28
货币资金 [亿元]	126.35	97.65	81.63	115.37
刚性债务[亿元]	321.40	423.84	452.55	490.99
所有者权益 [亿元]	727.86	785.31	1,154.68	1,143.04
营业收入[亿元]	5.08	3.32	3.22	0.64
净利润 [亿元]	33.67	20.22	49.13	-2.25
EBITDA[亿元]	45.79	34.59	68.26	—
经营性现金净流入量[亿元]	-1.83	5.78	-12.09	-0.84
投资性现金净流入量[亿元]	-45.10	-151.70	-34.96	-1.05
资产负债率[%]	33.49	37.65	33.24	34.77
权益资本与刚性债务比率[%]	226.47	185.28	255.15	232.80
流动比率[%]	99.51	69.57	88.85	98.51
现金比率[%]	82.36	48.70	74.67	86.42
利息保障倍数[倍]	4.25	2.65	4.12	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	197.47	226.14	202.82	—
毛利率[%]	48.34	21.84	9.56	-11.91
营业利润率[%]	677.45	622.52	1,581.17	-352.57
总资产报酬率[%]	4.43	2.87	4.47	—
净资产收益率[%]	4.91	2.67	5.06	—
净资产收益率*[%]	4.92	2.68	5.07	—
营业收入现金率[%]	104.73	118.20	109.50	100.23
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-1.35	3.07	-5.79	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-14.37	-34.72	-8.97	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.34	2.72	4.21	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.16	0.09	0.16	—

注：表中数据依据国盛集团经审计的 2019~2021 年度及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、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]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 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

注3. 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

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

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

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	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，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：
发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	3
		市场竞争	1
		盈利能力	1
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	1
		会计政策与质量	1
		现金流状况	1
		负债结构与资产质量	1
		流动性	4
	个体风险状况		1
个体调整因素调整方向		不调整	
调整后个体风险状况		1	
外部支持	支持因素调整方向		不调整
主体信用等级			AAA

附录七：
发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2009年6月8日	AA+/稳定	李斌、蒋卫	-	报告链接
	评级结果变化	2010年6月28日	AAA/稳定	李斌、李兰希	-	报告链接
	前次评级	2021年8月11日	AAA/稳定	宋映瑶、高珊	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AAA/稳定	蒋卫、高珊	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
债项评级 (21 沪盛 01)	历史首次/前次评级	2021年8月11日	AAA	宋映瑶、高珊	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AAA	蒋卫、高珊	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
债项评级 (20 沪盛 01)	历史首次评级	2020年7月14日	AAA	宋映瑶、王云霄	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2021年6月25日	AAA	宋映瑶、高珊	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AAA	蒋卫、高珊	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
债项评级 (19 国盛 MTN001)	历史首次评级	2019年7月18日	AAA	蒋卫、张蕊	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2021年6月25日	AAA	宋映瑶、高珊	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AAA	蒋卫、高珊	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
债项评级 (19 国盛)	历史首次评级	2019年7月18日	AAA	蒋卫、张蕊	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014）	报告链接

MTN002)					通用版评级模型（参见注册文件）	
	前次评级	2021 年 6 月 25 日	AAA	宋昶瑶、高珊	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022 年 6 月 28 日	AAA	蒋卫、高珊	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
债项评级 (20 国盛 MTN001)	历史首次 评级	2020 年 4 月 7 日	AAA	宋昶瑶、张蕊	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2021 年 6 月 25 日	AAA	宋昶瑶、高珊	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022 年 6 月 28 日	AAA	蒋卫、高珊	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
债项评级 (20 国盛 MTN002)	历史首次 评级	2020 年 8 月 28 日	AAA	宋昶瑶、张蕊	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2021 年 6 月 25 日	AAA	宋昶瑶、高珊	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022 年 6 月 28 日	AAA	蒋卫、高珊	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
债项评级 (21 国盛 MTN001)	历史首次 评级	2021 年 2 月 4 日	AAA	宋昶瑶、凌辉	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2021 年 6 月 25 日	AAA	宋昶瑶、高珊	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022 年 6 月 28 日	AAA	蒋卫、高珊	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
债项评级 (20 沪国 盛债 01)	历史首次 评级	2020 年 2 月 13 日	AAA	宋昶瑶、张蕊	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2021 年 6 月 25 日	AAA	宋昶瑶、高珊	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022 年 6 月 28 日	AAA	蒋卫、高珊	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
债项评级 (20 沪国 盛债 02)	历史首次 评级	2020 年 9 月 21 日	AAA	宋昶瑶、张蕊	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2021 年 6 月 25 日	AAA	宋昶瑶、高珊	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022 年 6 月 28 日	AAA	蒋卫、高珊	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-

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。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或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、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

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。