

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）

信用评级报告



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.

概述

编号:【新世纪债评(2021)011166】

评级对象: 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)

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA

计划发行: 不超过 25 亿元(含 25 亿元)

存续期限: 5(3+2) 年

增级安排: 无

评级时间: 2021 年 8 月 11 日

发行目的: 偿还公司有息债务

偿还方式: 按年单利计息, 每年付息一次, 到期一次还本

主要财务数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 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	40.39	107.27	82.21	70.74
刚性债务	238.12	301.69	401.03	411.38
所有者权益	620.93	670.97	719.77	710.97
经营性现金净流入量	20.32	2.29	-1.13	-6.24
合并口径数据及指标:				
总资产	929.39	1,094.31	1,259.44	1,264.77
总负债	286.78	366.45	474.13	488.71
刚性债务	244.29	321.40	423.84	445.15
所有者权益	642.61	727.86	785.31	776.05
营业收入	5.18	5.08	3.32	0.75
净利润	13.89	33.67	20.22	-6.58
经营性现金净流入量	4.70	-1.83	5.78	-16.87
EBITDA	23.35	45.79	34.59	—
资产负债率[%]	30.86	33.49	37.65	38.64
权益资本与刚性债务比率[%]	263.05	226.47	185.28	174.33
流动比率[%]	84.08	99.51	69.57	110.26
现金比率[%]	61.17	82.36	48.70	85.70
利息保障倍数[倍]	3.50	4.25	2.65	—
净资产收益率[%]	2.21	4.91	2.67	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	5.43	-1.35	3.07	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-50.71	-14.37	-34.72	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.65	4.34	2.72	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.16	0.09	—

注: 根据国盛集团经审计的 2018~2020 年及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

评级观点

主要优势:

- **区域地位显著。**根据上海市国资国企改革的战略部署, 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, 有利于国有股权投资业务的开展。
- **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。

分析师

宋联瑞 sy@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>

➤ 未来展望

通过对上海国盛（集团）有限公司及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性极强，并给予本期债券 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

2021 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

上海国盛（集团）有限公司（简称“国盛集团”、“该公司”和“公司”）系根据《上海市人民政府关于同意组建国盛集团的批复》（沪府[2007]23 号）和《关于组建新的国际集团、国盛集团的通知》（沪国资委[2007]246 号）文件，由国家单独出资、上海市人民政府授权上海市国有资产监督管理委员会（简称“上海市国资委”）履行出资人职责的国有独资公司。2007 年 9 月，经上海市国资委以《关于上海盛融投资有限公司和上海大盛资产有限公司国有资产整体无偿划转的批复》（沪国资委产[2007]690 号）批准，该公司在上海盛融投资有限公司（简称“盛融公司”）、上海大盛资产有限公司（简称“大盛公司”）的基础上整建制合并组建。2007 年 10 月，经沪国资委产[2007]706 号文件批复，公司将 99.50 亿元资本公积转增注册资本金，注册资本金增至 100 亿元。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。

该公司经营范围包括：开展以非金融为主、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。公司成立时被定位为上海市国有资产的投资经营集团，一方面通过下属产业集团上海建筑材料（集团）总公司（简称“建材集团”）、上海蔬菜（集团）有限公司（简称“蔬菜集团”）、长江计算机（集团）公司（简称“长江集团”）从事生产经营性业务，另一方面通过下属盛融公司、大盛公司、上海东展有限公司（简称“东展公司”）等投资管理平台开展投资性业务。2013 年 12 月，上海市新一轮国资国企改革启动，公司成为上海市两大国资流动平台之一。2014 年，公司围绕自身的新功能定位进行了较大力度的业务和资产重组整合，完成了建材集团、蔬菜集团和长江集团三家下属实业集团的市场化重组以及盛融公司、大盛公司和东展公司 3 家投资性子公司的整合销壳。2015 年来，公司根据上海市国资委的工作安排，完成了众多国有股权的划入和划出工作。按照上海市最新国资国企改革战略部署，公司转型为国资运营平台，主要从事国有资本运作、产业投资以及资产运作业务。

2. 债项概况

(1) 债券条款

经中国证监会“证监许可[2020]687号”文件核准，该公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过人民币55亿元的公司债券。公司本期计划发行总额不超过人民币25亿元公司债券，债券期限为5年，第3年末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司有息债务。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称：	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）
本期发行规模：	不超过25亿元人民币（含25亿元人民币）
本期债券期限：	5年（3+2），第3年末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权
定价方式：	按面值发行
偿还方式：	按年单利计息，每年付息一次，到期一次还本
增级安排：	无

资料来源：国盛集团

该公司自2009年以来先后发行了多期、多种债券。截至2021年6月15日，公司待偿还债券本金余额为249.77亿元。

图表 2. 截至2021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 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	当前余额 (亿元)
18 沪国盛债 01	25.00	5（3+2）年	3.96	2018年12月	25.00
19 沪国盛债 01	27.50	5（3+2）年	3.80	2019年4月	27.50
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
15 国盛 EB	50.00	6 年	1.00	2015年11月	44.77
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
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

资料来源：国盛集团

(2) 募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司有息债务。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2021 年以来，随着疫苗接种持续推进，全球经济不断恢复，发达与新兴国家间表现分化，全球的通胀风险明显上升；部分新兴经济体率先加息、美联储货币政策宽松力度减弱，全球经济金融面临宽松政策退出带来的挑战；中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续平稳恢复，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，在疫苗接种持续推进及宽松政策的支持下，全球经济不断恢复，发达经济体修复节奏明显快于大多数新兴经济体，全球的通胀风险明显上升。高物价、资本外流与货币贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下加息，美联储货币政策宽松力度也有所减弱，全球经济金融面临宽松政策退出带来的挑战。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持平稳恢复，内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价上涨压力总体可控，就业形势稳定。规模以上工业企业增加值保持较快增长且高技术制造业表现强劲，工业企业的经营效益修复良好但面临的成本上升压力较大，而小型企业及部分消费品行业生产活动仍有待加强。消费增速离正常水平的差距进一步缩小，消费升级类商品零售增长相对较快，餐饮消费依然偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资温和增长，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势的同时增速有所回落。人民币汇率在经历大幅升值后逐步调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行实行灵

活精准的稳健货币政策，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，推进绿色金融发展和坚持发展普惠金融，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速放缓。金融监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续平稳恢复：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望持续恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落将导致房地产开发投资增速放缓但韧性不减，基建投资表现预计平稳；在外需恢复的支持下出口贸易延续强势表现但持续的时间将取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

（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。2020 年，全国国有及国有控股企业抗击新冠肺炎疫情等多重挑战，实现营业总收入同比增长 2.1%，利润总额达上年同期 95.5%。当年我国国有企业实现营业总收入 63.29 万亿元，同比增长 2.1%。其中，中央企业实现营业总收入 35.33 万亿元，同比下降 1.9%；地方国有企业实现营业总收入 27.96 万亿元，同比增长 7.5%。2020

年我国国有企业实现利润总额 34,222.7 亿元，同比下降 4.5%。其中，中央企业实现利润总额 21,557.3 亿元，同比下降 5.0%；地方国有企业实现利润总额 12,665.4 亿元，同比下降 3.6%。当年我国国有企业成本费用利润率为 5.6%，较上年下降 0.4 个百分点。在中国企业联合会、中国企业家协会发布的“2020 中国企业 500 强”中，国有企业有 265 家，占比 53.00%。

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。2020 年，上海地方国有企业实现营业收入 3.71 万亿元，同比增长 0.27%；利润总额 3,208 亿元，已交税费总额 2,839 亿元；截至 2020 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 24.03 万亿元，同比增长 11.3%。2020 年，上汽集团、浦发银行、太保集团、绿地集团、上海建工和上海医药 6 家企业进入世界 500 强行列。

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和党建工作：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。

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。在两大平台中，国际集团侧重于持有金融及产业集团的股权，国盛集团则偏向持有以产业集团为主的股权。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”。

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。2020 年，上海市实现生产总值 38,700.58 亿元，较上年增长 1.7%。其中第一产业增加值 103.57 亿元，较上年下降 8.2%；第二产业增加值 10,289.47 亿元，较上年增长 1.3%；第三产业增加值 28,307.54 亿元，较上年增长 1.8%。第三产业增加值占上海市生产总值的比重为 73.15%，较上年提高 0.45 个百分点。从主要行业看，2020 年全年，上海工业增加值 9,656.51 亿元，较上年增长 1.4%；批发和零售业增加值 4,869.89 亿元，下降 3.3%；交通运输、仓储和邮政业增加值 1,474.82 亿元，下降 8.4%；信息传输、软件和信息技术服务业增加值 2,760.60 亿元，增长 15.2%；金融业增加值 7,166.26 亿元，增长 8.4%；房地产业增加值 3,393.40 亿元，增长 1.7%。上海市 2020 年一般公共预算收入为 7,046.30 亿元，较上年下降 1.7%；一般公共预算支出 8,102.11 亿元，较上年下降 0.9%。全年税务部门组织的税收收入完成 13,052.72 亿元，同比下降 4.7%。

2021 年第一季度，上海市实现地区生产总值 9,458.86 亿元，按可比价格计算，比上年同期增长 17.6%，比 2019 年同期增长 9.7%，两年平均增长 4.7%。其中，第一产业增加值 16.14 亿元，同比增长 0.4%，两年平均下降 9.4%；第二产业增加值 2,216.39 亿元，同比增长 29.3%，两年平均增长 2.9%；第三产业增加值 7,226.33 亿元，同比增长 14.3%，两年平均增长 5.5%。第三产业增加值占全市生产总值的比重为 76.4%。从主要行业看，工业生产加快增长，全市工业增加值比上年同期增长 34.5%；服务业稳步回升，其中，信息传输、

软件和信息技术服务业增加值 854.47 亿元，同比增长 18.6%；金融业增加值 1,870.07 亿元，同比增长 8.0%；批发和零售业增加值 1,115.60 亿元，同比增长 24.9%；房地产业增加值 848.71 亿元，同比增长 24.4%。2021 年第一季度，全市地方一般公共预算收入 2,270.31 亿元，比上年同期增长 13.2%；一般公共预算支出 1,880.54 亿元，同比下降 7.3%。

2020 年新冠疫情的爆发对经济发展造成负面影响，但随着一系列统筹推进疫情防控和经济社会发展政策措施深入推进落实和叠加发力，上海市经济运行延续回稳复苏、向上向好态势，2021 年第一季度各项经济指标进一步回升，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。因经营性业务被剥离，其营业收入规模较小，公司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，营业收入规模明显小于 2015 年及之前年度。

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 3. 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

2018-2020 年，该公司分别实现营业收入 5.18 亿元、5.08 亿元和 3.32 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）和高品位商业办公群租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，2020 年入住率为 49.85%；拥有商业办公物业 25,093.51 平米，其中出租面积为 18,521.05 平米。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 37,608.98 平米，可租赁面积 32,672.48 平米，2020 年东海广场实现租金收入 3,688.65 万元，出租率为 88.36%。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，2020 年实现租金收入 181.38 万元，出租率为 7.29%。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。2020 年，公司酒店客房餐饮业务实现收入 0.40 亿元，同比下降 82.06%，主要系新冠肺炎疫情影响导致；商业物业租赁业务实现收入 1.90 亿元，与上年基本持平。

2021 年第一季度，该公司实现营业收入 0.75 亿元，较上年同期增长 17.19%。其中，酒店客房餐饮业务实现收入 0.23 亿元，同比增长 43.75%；商业物业租赁业务实现收入 0.37 亿元，同比增长 37.04%。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 4. 公司盈利来源结构（亿元）

主导产品或服务	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度
投资收益合计	22.26	44.60	31.50	0.09
其中：持有可供出售金融资产期间取得的投资收益	7.35	7.18	8.10	-
在投资收益中所占比重（%）	33.03	16.10	25.42	-
权益法核算的长期股权投资收益	1.67	6.75	16.84	-
在投资收益中所占比重（%）	7.49	15.13	53.46	-
处置长期股权投资产生的投资收益	3.10	-0.03	1.74	-
在投资收益中所占比重（%）	13.93	-	5.51	-
处置可供出售金融资产取得的投资收益	5.64	-5.05	3.93	-
在投资收益中所占比重（%）	25.35	-	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	5.08	35.42	-	-
在投资收益中所占比重（%）	22.85	79.42	-	-
营业收入合计	5.18	5.08	3.32	0.75
其中：酒店客房餐饮业务	2.35	2.23	0.40	0.23
商业物业租赁业务	2.02	1.91	1.90	0.37
其他经营业务	0.81	0.94	1.02	0.15

资料来源：国盛集团

2018-2020 年，该公司分别实现投资净收益 22.26 亿元、44.60 亿元和 31.50 亿元。2020 年，公司投资净收益较上年下降 29.38%，主要由于上年可供出售金融资产转换为长期股权投资产生投资收益 35.42 亿元，规模较大，而当年不存在该种情况。2020 年，公司投资收益主要来源于持有可供出售金融资产期间取得投资收益 8.01 亿元、处置可供出售金融资产获得投资收益 3.93 亿元、权益法核算的长期股权投资收益为 16.84 亿元。2021 年第一季度，公司实现投资收益 0.09 亿元，其中委托贷款收益 0.03 亿元、银行委托理财收益 0.01 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 5. 2018-2020 年及 2021 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
2018 年	持有可供出售金融资产期间取得的投资收益	7.35	上海建工 2.75 亿元 华谊集团 0.53 亿元 交运股份 0.22 亿元 隧道股份 0.75 亿元 海通证券 0.36 亿元 光明集团 0.98 亿元 锦江股份 0.09 亿元 上海农商银行 0.57 亿元
	处置可供出售金融资产取得的投资收益	5.64	东兴证券 6.43 亿元 上海电气-1.38 亿元
	可供出售金融资产转换为长期股权投资产生的投资收益	5.09	华建集团 5.49 亿元 上海电气-0.40 亿元
	处置长期股权投资产生的投资收益	3.10	信力房产 3.10 亿元
	核算法核算的长期股权投资收益	1.67	上海临港 1.22 亿元
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

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”。

年度	类别	金额	主要明细
	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、国家集成电路产业投资基金二期、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
2021 年 第一季度	委托贷款收益	0.03	-
	银行委托理财收益	0.01	-
	其他	0.05	-

资料来源：国盛集团

政策因素/政府支持

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。近年来，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，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。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 2021 年 3 月末的 527.02 亿元，资本实力大大增强。

图表 6. 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
2018 年	中国工业设计（上海）65.00% 上海集成电路研发中心 3.22% 上海经济年鉴社 100.00%	0.42
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 36.00% 上海华虹（集团）有限公司 10.00%	17.42
2021 年第一季度	无	-

资料来源：国盛集团

图表 7. 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
2018 年	无	-
2019 年	申兰集团	0.44
2020 年	无	-
2021 年第一季度	交运股份 15.11%	19.55

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。2018-2020 年末，公司可供出售金融资产科目余额分别为 696.44 亿元、704.66 亿元和 704.53 亿元；长期股权投资科目余额分别为 69.14 亿元、177.83 亿元和 337.47 亿元。其中，2020 年末长期股权投资较上年末增幅较大，主要是当年对国家集成电路产业投资基金二期、海通证券股份有限公司等联营企业追加投资所致。两科目主要是公司持有的上海大型国资企业的股权，且多

²上海纺织（集团）有限公司简称“纺织集团”。

为上市企业。该些资产质量优良，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。根据财政部《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》（财会【2017】7 号）、《企业会计准则第 14 号—收入》（财会【2017】22 号）、《企业会计准则第 21 号—租赁》（财会【2018】35 号），公司自 2021 年 1 月 1 日起执行新收入等系列会计准则，对财务报表项目及金额进行了相应调整，将可供出售金融资产所列资产调整至交易性金融资产、长期股权投资、其他权益工具投资等科目。

图表 8. 2021 年 3 月末公司所持主要上市公司股权比例

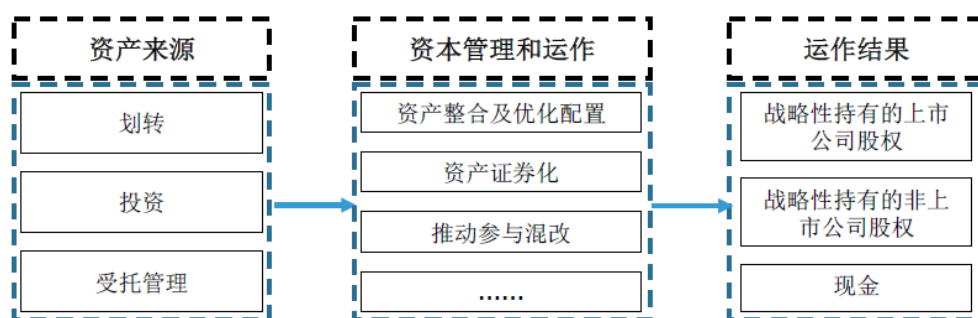
所持上市公司股份	持股比例
海通证券（600837）	10.38%
上海建工（600170）	22.88%
华谊集团（600623）	23.59%
隧道股份（600820）	13.16%
华建集团（600629）	14.85%
沪硅产业-U（688126）	22.86%

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 9. 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。

近年来，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 2020 年末，公司持有上海国企 ETF 市值 22.75 亿元。

在资产运作方面，2018 年，该公司减持部分东兴证券股权，并以减资方式退出中电科软件信息服务有限公司 25% 股权，全年共盘活资产 13.27 亿元，变现 12.13 亿元。2019 年，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。

2018-2020 年，该公司分别新增权益类投资 157.60 亿元、79.00 亿元及 151.65 亿元，具体如图表 9 所示。2018 年，公司新增权益类投资主要为对中国商飞、国家集成电路产业投资基金股份有限公司（简称“国家集成电路基金”）、上海集成电路产业投资股份有限公司（简称“上海集成电路产业投资基金”）等的投资。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 年第一季度，公司新增权益类投资 1.00 亿元，主要投向长三角乡村振兴基金。

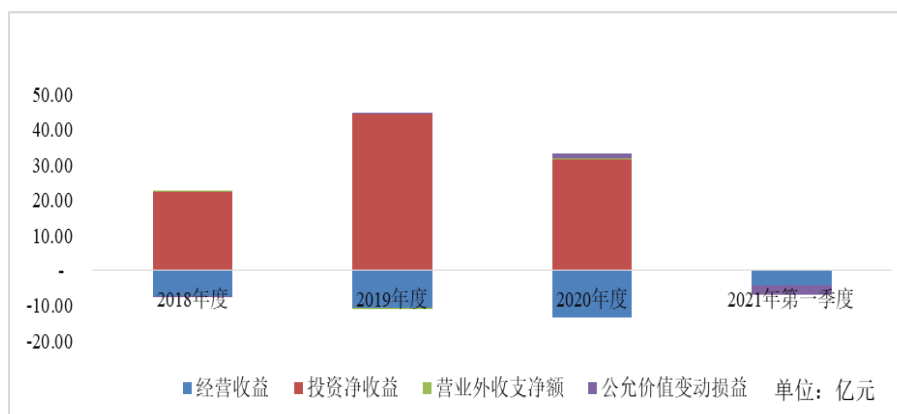
图表 10. 近年来公司新增重要权益类投资（单位：亿元）³

年份	所投资公司/项目名称	金额
2018 年	中国商飞 国家集成电路基金 上海集成电路产业投资基金 上海半导体装备材料基金 国家军民融合基金 上海军民融合基金 上海国改基金 上海国盛海通基金	157.60
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 第一季度	长三角乡村振兴基金	1.00

资料来源：国盛集团

（2）盈利能力

图表 11. 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。

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”，上海国盛海通股权投资基金合伙企业（有限合伙）简称“上海国盛海通基金”，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”。

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 12. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	5.18	5.08	3.32	0.75
毛利（亿元）	2.44	2.46	0.72	0.15
期间费用率（%）	170.59	240.17	401.44	573.57
其中：财务费用率（%）	106.95	174.87	312.79	491.95
全年利息支出总额（亿元）	6.40	10.55	12.74	-

资料来源：根据国盛集团所提供数据整理。

图表 13. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度
投资净收益（亿元）	22.26	44.60	31.50	0.09
营业外收入（亿元）	0.51	0.46	0.71	0.05
其中：政府补助（亿元）	0.36	0.40	0.29	-
其他综合收益（亿元）	-47.87	20.89	-10.49	-
其中：可供出售金融资产公允价值变动损益（亿元）	-47.98	22.77	-11.38	-

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。

2018-2020 年，该公司分别实现投资收益 22.26 亿元、44.60 亿元及 31.50 亿元。2018 年公司投资收益主要来源于持有可供出售金融资产取得的投资收益 7.35 亿元、处置可供出售金融资产取得投资收益 5.64 亿元、可供出售金融资产转换为长期股权投资产生投资收益 5.09 亿元、处置长期股权投资产生投资收益 3.10 亿元以及权益法核算的长期股权投资收益 1.67 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。

2018-2020 年，该公司分别实现营业外收入 0.51 亿元、0.46 亿元及 0.71 亿元，公司营业外收入主要来源于政府补助。2018-2020 年公司分别实现净利润

13.89 亿元、33.67 亿元及 20.22 亿元。其中 2020 年净利润较上年下降 39.95%，主要由于当年投资收益减少导致。

该公司持有大规模上市公司股权，以市值反映在可供出售金融资产科目（2021 年调整至交易性金融资产、长期股权投资及其他权益工具等科目），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。2018-2020 年，公司其他综合收益税后净额分别为-47.87 亿元、20.89 亿元和-10.49 亿元。

2021 年第一季度，该公司实现投资收益 0.09 亿元，其中委托贷款收益 0.03 亿元、银行委托理财收益 0.01 亿元、其他 0.05 亿元；公司当期实现营业收入 0.75 亿元，较上年同期增长 17.19%，收入仍主要来源于酒店客房餐饮和商业物业租赁。主要由于投资收益较上年同期大幅下降，2021 年第一季度，公司实现净利润-6.58 亿元。

（3）运营规划/经营战略

该公司将继续根据上海开展区域性国资国企综合改革试验的要求，准确把握国资运营平台的功能定位，紧紧围绕“三四五十”发展战略体系，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、提升投资管理水平、强化资源整合配置优势，丰富完善功能和主业内涵、持续优化平台公司运行机制。

在国有资本运营方面，该公司将依托多层次资本市场，完善股权运作策略、模式和工具，探索业务创新与拓展，推动持有股权的价值增厚、结构优化和有序进退，全面完成交办的国资运营任务，提升股权的流动性和收益性。

在产业投资方面，该公司将发挥国有资本引领示范作用和基金的市场化配置优势，对接国家战略和上海重大战略任务开展投资布局，在推动战略新兴产业发展、长三角一体化发展、科创中心建设、乡村振兴、国企“走出去”、老字号品牌振兴等方面作出积极贡献。

在资产盘整运作方面，该公司将创新资产盘整处置方式，使集团资产结构进一步优化、流动性进一步增强。运用股权转让、资产置换、兼并重组等多种方式，推进新承接资产的有序整合。

在管控机制方面，该公司将不断健全与“管资本”相适应的管控机制。控制资产负债率和管理费用，持续优化平台公司运行机制，形成权责对等、运转协调、有效制衡的决策执行监督机制，并加大人才培养和引进力度。

管理

1. 产权关系与公司治理

该公司为上海市国资委下属的国有独资公司，产权状况明晰。公司治理架

构合理，经营管理效率较高。公司关联交易金额较小，对公司的经营及财务影响有限。

(1) 产权关系

该公司是上海市国资委下属的国有独资公司。上海市国资委经上海市人民政府授权代表其履行出资人职责，负责监管市属国有资产。

(2) 主要关联方及关联交易

在关联交易方面，2020 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 2020 年末，公司应收各类关联方款项的账面余额为 2.16 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 0.52 亿元。

(3) 公司治理

该公司按照《公司法》的要求建立了公司治理结构。公司由国家单独出资，不设股东会，由上海市国资委履行出资人职责。公司设有董事会和监事会，其中董事会由三至九名董事组成，其中应包括职工代表一名。董事会下设战略和投资决策委员会、预算和风险管理委员会、提名和薪酬委员会三个专业委员会。监事会由五名监事组成，其中二至三名由出资人委派，其他由职工代表担任。公司设党委、纪委，公司的党组织是其法人治理结构的有机组成部分。

2. 运营管理

(1) 管理架构/模式

该公司根据自身特点和经营管理的需要，建立了内部组织架构。公司经营班子包括资本运营部、资产管理部、国际业务部、投资管理部、公司治理办公室、财务管理部、法律风控部、行政办公室、信访办公室以及审计部。公司职能部门设置合理，职责分工明确，可满足现阶段日常经营管理需要。公司组织架构详见附录二。

(2) 经营决策机制与风险控制

该公司建立了较为完善的业务管理和综合管理体系，对经营决策、内部审计、对外担保等事项实行较为规范的制度化管理。

在经营决策方面，该公司制定了《上海国盛（集团）有限公司“三重一大”决策管理制度》对于公司经营管理中的重大事项、工作情况、专项工作等，都均按照党的组织原则以及集团章程和法人治理结构规定的不同决策主体授权范围进行集体决策，决策主体主要指党委会、董事会、党政联席会等。

对重要干部的任免，相关会议决策要严格按照《党政领导干部选拔任用工作条例》、《上海国盛(集团)有限公司直管干部管理办法》及相关规定中确定的程序执行。

内部审计方面，该公司制定了《上海国盛（集团）有限公司内部审计管理规定》。董事长有权决定内部审计负责人，决定内部审计部门的设置，批准内部审计重要管理制度、中长期规划等、督促管理层保障内部审计部门履行职责所必要的权限、人员配备及工作经费等，通过应用系统化、规范化的方法，对企业各项经济活动的真实性、合法性、效益性，对企业风险管理、内部控制及治理程序进行监督、审查和评价，并提出整改意见、督促改进，持续提高企业的运作效率、增加企业价值，帮助企业实现其目标。

对外担保方面，该公司制定了《上海国盛（集团）有限公司对外担保管理暂行办法》。公司对担保事项实行统一管理，董事会有权直接决定公司的相关担保行为包括：公司以自身资产为自身提供担保，为全资子公司提供担保等，公司的其他担保行为由出资人决定，公司不得为无法持续经营的子公司提供债务担保。

(3) 投融资及日常资金管理

在投融资管理方面，该公司制定了投融资管理制度，包括《上海国盛（集团）有限公司财务支付管理办法》、《上海国盛（集团）有限公司“三重一大”决策管理制度》等，对公司的对外融资决策、公司投资项目与委贷项目的财务支付安排、重大事项安排和大额度资金运作进行了规范，规定公司各项经营均按照法律、法规、公司章程以及相应内部管理制度的有关规定，履行相关审批程序；需报上级主管部门批准的，经上级政府主管部门批准后，方可执行。

在财务管理方面，该公司制定了《上海国盛(集团)有限公司会计核算办法》、《上海国盛（集团）有限公司财务支付管理办法》、《上海国盛（集团）有限公司差旅、招待和通信等费用管理实施细则》等，对经营决策、投融资、资产、财务核算等各个环节进行有效控制，保证了会计资料的真实完整和资产的安全。

在预算管理方面，该公司制定了《上海国盛(集团)有限公司预算管理暂行办法》，对公司及合并范围内子公司的投资经营活动及财务活动进行科学预期、规划、执行、控制和调整。公司明确规定公司预算包括财务报表预算（包括资产负债表、利润表、现金流量表及所有者权益变动表）、成本费用预算、主要业务损益预算、主要业务经营预算、对外筹资预算、金融工具情况预算、长期股权投资预算（包括投出与处置）、固定资产投资预算（包括购置与处置）、其他预算及主要财务指标预算报表等；确定了预算管理组织机构、预算的内容和形式、预算的编制、预算的审核及批准、预算的执行和控制、预算的调整、预算的分析、预算外事项的管理与预算的考核等内容。

（4）不良行为记录

根据该公司 2021 年 4 月 29 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

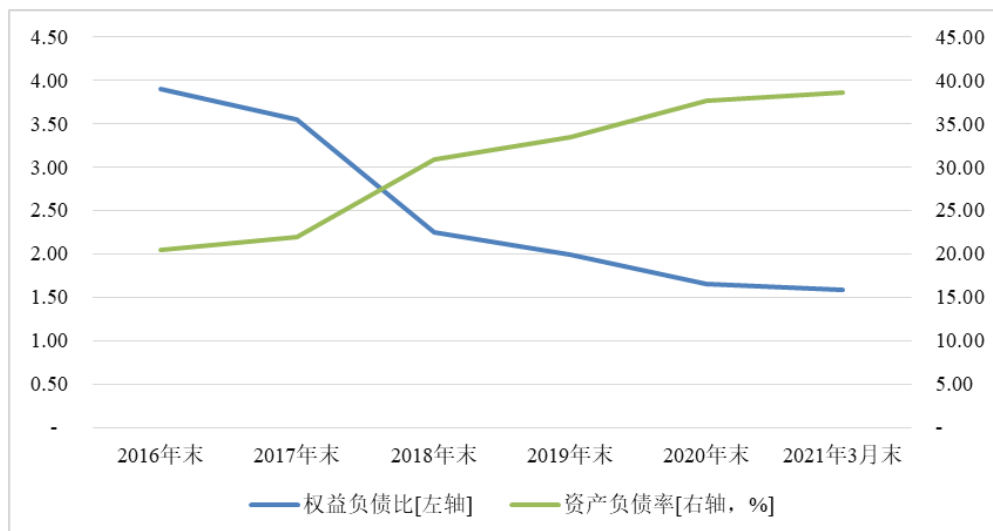
众华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2018 年至 2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

2020 年度，该公司将上海盛浦江澜文化发展有限公司、上海盛易满实业有限公司、上海顺苍管理咨询有限责任公司、上海科学普及出版社有限责任公司、上海科通应用技术开发研究所、易方达基金光胜单一资产管理计划、易方达基金光辉单一资产管理计划、富国基金光盈单一资产管理计划、富国基金光扬单一资产管理计划及招商资管睿创 1 号单一资产管理计划纳入合并范围。上海耀华泰日玻璃纤维有限公司、上海水泥厂有限公司、上海天象汽车运输有限公司、上海耀华纳米科技有限公司、上海国有资本运营研究院有限公司及上海众穗实业发展有限公司不再纳入合并范围。当年度公司纳入合并报表范围的子企业共 46 家。

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

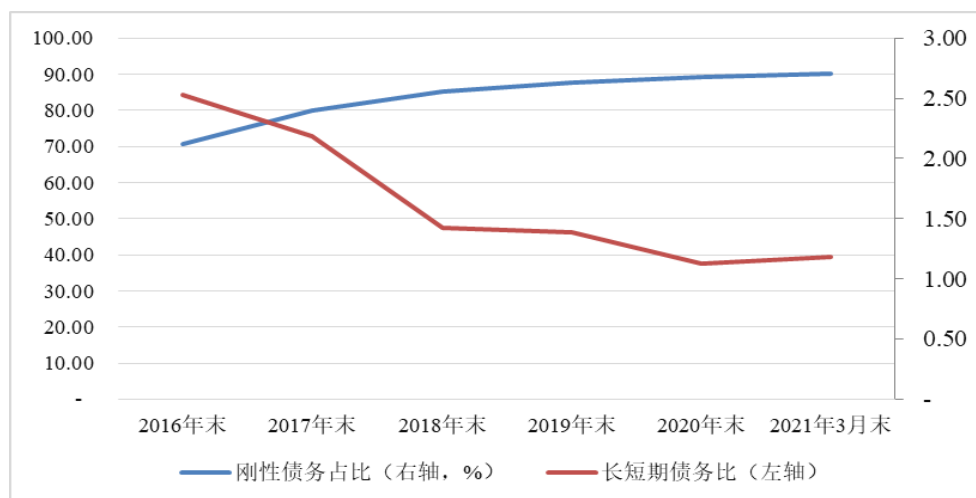


资料来源：根据国盛集团所提供数据绘制。

近年来，该公司对负债规模的控制较为严格，2018-2020 年末负债余额分别为 286.78 亿元、366.45 亿元及 474.13 亿元，资产负债率分别为 30.86%、33.49%及 37.65%，负债经营程度低。2018-2019 年末，公司权益负债比分别为 2.24 倍、1.99 倍及 1.66 亿元，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 2020 年末，公司实收资本保持 200.66 亿元，但资本公积增至 546.28 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	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
刚性债务（亿元）	120.39	138.64	244.29	321.40	423.84	445.15
其他应付款（亿元）	17.47	10.04	9.60	12.18	15.93	23.38
长期应付款（亿元）	14.13	14.59	28.86	28.51	28.48	14.49
递延所得税负债（亿元）	12.84	7.03	0.84	1.77	1.42	1.47
刚性债务占比（%）	73.58	79.97	85.18	87.71	89.39	91.09
其他应付款占比（%）	10.68	5.79	3.35	3.32	3.36	4.78
长期应付款占比（%）	8.64	8.42	10.06	7.78	6.01	2.96
递延所得税负债占比（%）	7.85	4.06	0.34	0.48	0.30	0.30

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。2018-2020 年末，公司刚性债务余额分别为 244.29 亿元、321.40 亿元及 423.84 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往来款和应付暂收款。2020 年末其他应付款余额为 15.93 亿元，包含应付往来款 1.43 亿元，应付暂收款 9.75 亿元。递延所得税负债主要由可供出售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 1.42 亿元。2020 年末长期应付款余额为 28.48 亿元，其中应付上海市国资委 7.50 亿元、上海文化产业发展投资基金 15.46 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	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
短期刚性债务合计	25.50	41.82	106.20	139.11	202.90	197.51
其中：短期借款	25.00	40.92	64.66	137.33	154.91	148.13
一年内到期非流动负债	-	-	40.85	0.49	45.38	45.38
其他短期刚性债务	0.50	0.90	0.69	1.30	2.61	4.00
中长期刚性债务合计	89.89	96.82	138.09	182.29	220.94	247.65
其中：长期借款	1.34	8.22	63.23	39.88	45.94	57.64
应付债券	88.56	88.61	74.86	142.41	175.00	190.01

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。2018-2020 年末长期刚性债务占比分别为 56.53%、56.72%和 52.13%。2020 年末，公司短期借款为 154.91 亿元，较上年末增加 17.58 亿元，短期借

款中信用借款 150.91 亿元、保证借款 4.00 亿元。当年末一年内到期的非流动负债余额为 45.38 亿元，其中一年内到期的长期借款 0.65 亿元、一年内到期的应付债券 44.73 亿元。中长期刚性债务中，2020 年末公司长期借款金额为 45.94 亿元，较上年末增加 6.06 亿元，长期借款中信用借款 41.65 亿元，抵押借款 4.29 亿元。2020 年公司发行了 20 沪国盛债 01、20 沪国盛债 02、20 沪盛 01、20 国盛 MTN001 及 20 国盛 MTN002，发行规模合计 82.50 亿元。截至当年末，公司应付债券余额 175.00 亿元。

2021 年 3 月末，该公司负债总额为 488.71 亿元，较年初增长 3.08%；资产负债率为 38.64%，较年初增加 0.99 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 445.15 亿元，较年初增长 4.09%。其中短期借款 148.13 亿元，较年初减少 6.78 亿元；长期借款 57.64 亿元，较年初增加 11.70 亿元；应付债券 190.01 亿元，较年初增加 15.01 亿元。

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
营业周期（天）	412.00	357.75	318.77	197.47	226.14	-
营业收入现金率（%）	119.03	104.01	110.24	104.73	118.20	102.98
业务现金收支净额（亿元）	-0.50	-1.15	-2.23	-2.57	-4.29	-0.42
其他因素现金收支净额（亿元）	3.74	1.54	6.93	0.74	10.06	-16.45
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	3.24	0.39	4.70	-1.83	5.78	-16.87
EBITDA（亿元）	12.68	13.58	23.35	45.79	34.59	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.11	0.11	0.12	0.16	0.09	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	3.41	3.24	3.65	4.34	2.72	-

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，2018-2020 年营业收入现金率分别为 110.24%、104.73%和 118.20%。同期，公司经营活动产生的现金净流量分别为 4.70 亿元、-1.83 亿元及 5.78 亿元，2020 年经营活动现金转为净流入主要是收到其他与经营活动有关的现金流入增加所致。

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。2020 年公司 EBITDA 较上年降低主要由于利润总额减少。而随 EBITDA 的下降和

刚性债务的增长，EBITDA 对刚性债务和利息支出的覆盖程度下降。

(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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	4.20	-34.82	-122.10	-45.18	-132.35	-13.42
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	-0.50	-0.33	-0.16	0.34	-16.66	-0.62
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-15.06	0.21	0.88	-0.26	-2.69	-0.00
投资环节产生的现金流量净额	-11.36	-34.94	-121.38	-45.10	-151.70	-14.04

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。2018-2020 年，公司投资环节产生的现金流量净额分别为-121.38 亿元、-45.10 亿元和-151.70 亿元，呈大规模净流出状态。其中，2020 年公司投资支付现金主要是对国家集成电路基金（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、上海人工智能基金和海通证券股份有限公司等的投资。

(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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
筹资环节产生的现金流量净额	0.11	7.57	158.77	100.79	117.28	17.36

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。2018-2020 年公司筹资环节产生的现金流量净额分别为 158.77 亿元、100.79 亿元和 117.28 亿元。均呈大规模净流入。截至 2021 年 3 月末，公司合并口径已获得的银行综合授信总额为 635.30 亿元，其中未使用额度为 310.60 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。

2021 年第一季度，该公司营业收入现金率为 102.98%，较年初略有下降。同期经营活动净流出 16.87 亿元、投资活动净流出 14.04 亿元、筹资活动净流入 17.36 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	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	70.42	50.30	99.65	152.67	155.02	247.34
	8.78	6.38	10.72	13.95	12.31	19.56
其中：现金类资产（亿元）	57.46	30.39	72.48	126.35	108.52	192.23
应收款项（亿元）	0.26	0.20	0.13	0.19	0.22	0.22
预付款项（亿元）	0.08	0.12	0.08	0.19	20.69	21.20
交易性金融资产（亿元）	-	-	-	-	10.87	108.14
存货（亿元）	2.17	3.37	1.24	1.43	1.46	1.46
其他应收款（亿元）	7.57	6.79	21.60	21.70	18.79	26.32
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	732.01	738.59	829.74	941.63	1,104.42	1,017.43
	91.22	93.62	89.28	86.05	87.69	80.44
其中：固定资产（亿元）	16.49	15.94	15.40	14.55	13.10	12.98
在建工程（亿元）	9.61	9.96	10.41	11.20	13.44	13.87
可供出售金融资产（亿元）	642.25	630.74	696.44	704.66	704.53	-
投资性房地产（亿元）	1.93	2.01	1.93	2.31	2.21	2.20
长期股权投资（亿元）	39.85	51.07	69.14	177.83	337.47	458.13
其他权益工具（亿元）	-	-	-	-	-	496.43
递延所得税资产（亿元）	11.33	20.69	30.21	25.05	28.46	25.55
期末全部受限资产账面金额（亿元）	47.74	47.31	49.56	66.33	52.85	-
受限资产账面余额/总资产（%）	5.95	6.00	5.33	6.06	4.20	-

资料来源：根据国盛集团所提供数据整理。

2018-2020 年末该公司资产总额分别为 929.39 亿元、1,094.31 亿元及 1,259.44 亿元，同期末公司净资产余额分别为 642.61 亿元、727.86 亿元及 785.31 亿元。

在资产结构方面，该公司以非流动资产为主，2020 年末余额为 1,104.42 亿元，占总资产的比例达 87.68%。其中，可供出售金融资产账面价值为 704.53 亿元，占比最高，具体包含按公允价值计量的可供出售金融资产 157.29 亿元，按成本计量的可供出售金融资产 547.24 亿元。长期股权投资主要是对子公司及联营、合营企业的投资，2020 年末账面价值为 337.47 亿元，较上年末增长 89.77%，主要是当年对国家集成电路产业投资基金二期、海通证券股份有限公司等追加投资所致。公司流动资产中，现金类资产占比较高，主要是货币资金。2020 年末，公司货币资金为 97.65 亿元，较上年末下降 22.71%。同期末其他应收款余额为 19.53 亿元，其中 15 国盛 EB 担保及信托财产专户中的质押分红红利 7.86 亿元、东兴证券股份有限公司保证金 3.72 亿元、中信中证资本管理有限公司保证金 2.50 亿元以及各项保证金往来款。

2020 年末，该公司受限资产共 52.85 亿元，其中，受限的其他应收款 7.86

亿元是公司发行“15 国盛 EB”可交换债券质押上海建工（600170）无限售流通股产生的孳息，受限的可供出售金融资产 36.15 亿元是公司发行“15 国盛 EB”而质押的上海建工（600170.SH）无限售流通股。受限的在建工程 8.83 亿元，主要是子公司上海市建筑材料供应公司位于交通路 2403 号处房产被法院查封所致。此外，公司受限货币资金 0.01 亿元，金额较小。

根据财政部《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》（财会【2017】7 号）、《企业会计准则第 14 号—收入》（财会【2017】22 号）、《企业会计准则第 21 号—租赁》（财会【2018】35 号），公司自 2021 年 1 月 1 日起执行新收入等系列会计准则，对财务报表项目及金额进行了相应调整，将可供出售金融资产所列资产分别调整至交易性金融资产、长期股权投资、其他权益工具投资和使用权资产。2021 年 3 月末，公司现金类资产较上年末增长 77.14%。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	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动比率（%）	152.01	92.34	84.08	99.51	69.57	110.26
速动比率（%）	147.16	85.93	82.97	98.50	59.63	100.16
现金比率（%）	124.04	56.05	61.17	82.36	48.70	85.70

资料来源：根据国盛集团所提供数据整理。

2020 年末，该公司流动比率、速动比率、现金比率分别为 69.57%、59.63%、48.70%，流动性指标较上年末有所降低，主要由于流动负债合计较上年末增幅较大。具体为 15 国盛 EB 将在一年内到期，由应付债券转至一年内到期的非流动负债科目导致。公司近年来流动性指标有所下降，但货币资金储备充裕，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。

2021 年 3 月末，主要受其他应收款增长及由于会计准则变化导致交易性金融资产增加等影响，当期末流动资产余额增大，该公司流动比率、速动比率、现金比率分别为 110.26%、100.16%和 85.70%，较年初有所改善，均维持在较高水平。

6. 表外事项

截至 2021 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

2018-2020 年末，该公司本部资产负债率分别为 29.66%、33.16%及 37.96%，尽管 2020 年末公司本部负债较上年末增幅较大，资产负债率相应

上升但仍处于低水平。2020 年末，公司本部负债总额为 440.41 亿元。同期末资产总额为 1,160.18 亿元，其中可供出售金融资产 673.27 亿元，长期股权投资 343.70 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。2020 年，公司本部实现营业利润 15.17 亿元，其中投资收益 26.14 亿元，主要是公司持有股权的现金分红以及增值部分。公司本部作为国有资本运营平台，主要从事投资性业务，其营业收入规模较小。现金流方面，2020 年本部经营活动现金净流出 1.13 亿元，投资活动现金净流出 136.14 亿元，筹资活动现金净流入 112.21 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 2021 年 3 月末的 527.02 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。2018-2020 年分别获得政府补助 3,609.86 万元、3,986.37 万元及 2,917.30 亿元。

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 2021 年 3 月末，公司合并口径已获得的银行综合授信总额为 635.30 亿元，其中未使用额度为 310.60 亿元，后续融资空间较大。

债项信用分析

(1) 盈利能力尚可

2018-2020 年，该公司实现 EBITDA 分别为 23.35 亿元、45.79 亿元和 34.59 亿元。尽管经营性业务逐渐被剥离，但公司作为上海市国资运营平台，持有大量股权，能够获得较高的投资收益，未来或有更多股权划入，对公司的盈利能力进行补充。2018-2020 年，公司利息保障倍数分别为 3.50 倍、4.25 倍和 2.65 倍。

(2) 易变现资产丰富

该公司持有大量上市公司股权，可变现性较强。2018-2020 年末，公司可供出售金融资产余额分别为 696.44 亿元、704.66 亿元和 704.53 亿元。此外，

公司持有大量的货币资金，可为债务偿还提供一定的资金保障。2018-2020 年末，公司货币资金分别为 72.48 亿元、126.35 亿元和 97.65 亿元。

(3) 再融资能力较强

该公司与多家银行保持了较好的合作关系，未使用的授信额度较高，再融资能力较强。

评级结论

该公司为上海市国资委下属的国有独资公司，产权状况明晰。公司治理架构合理，经营管理效率较高。公司关联交易金额较小，对公司的经营及财务影响有限。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。因经营性业务被剥离，其营业收入规模较小，公司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。

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，在本期公司债存续期（本期公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不早于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

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。

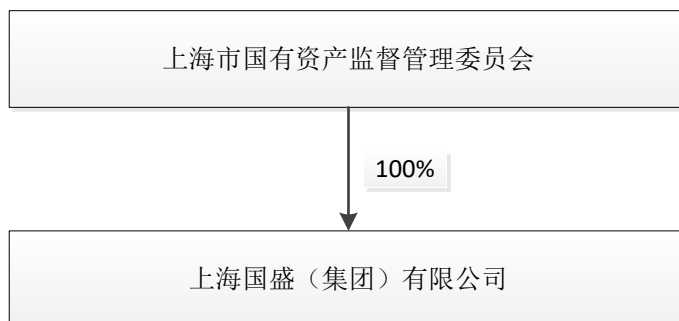
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

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，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

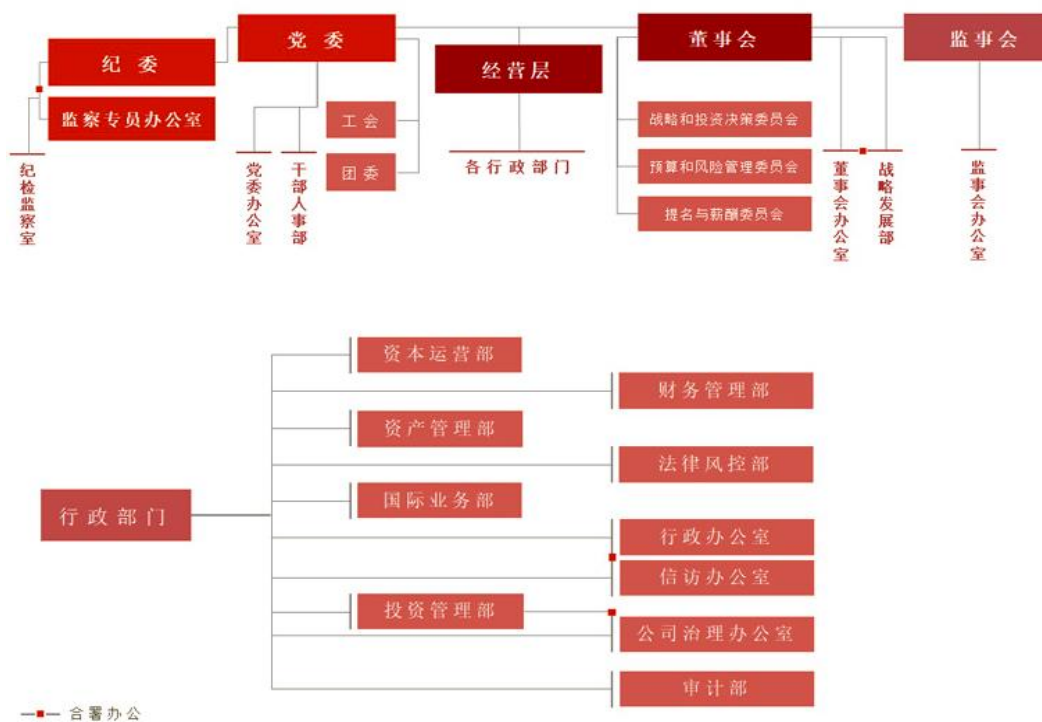
公司与实际控制人关系图



注：根据国盛集团提供的资料绘制（截至 2021 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 2021 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	2020 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	401.03	719.77	0.16	26.14	15.22
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	14.54	125.94	0.52	11.75	11.55
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	4.43	-	1.04	0.98
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	4.29	34.18	2.74	1.82	1.95

注：根据国盛集团 2020 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]	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
资产总额 [亿元]	929.39	1,094.31	1,259.44	1,264.77
货币资金 [亿元]	72.48	126.35	97.65	84.09
刚性债务[亿元]	244.29	321.40	423.84	445.15
所有者权益 [亿元]	642.61	727.86	785.31	776.05
营业收入[亿元]	5.18	5.08	3.32	0.75
净利润 [亿元]	13.89	33.67	20.22	-6.58
EBITDA[亿元]	23.35	45.79	34.59	—
经营性现金净流入量[亿元]	4.70	-1.83	5.78	-16.87
投资性现金净流入量[亿元]	-121.38	-45.10	-151.70	-14.04
资产负债率[%]	30.86	33.49	37.65	38.64
权益资本与刚性债务比率[%]	263.05	226.47	185.28	174.33
流动比率[%]	84.08	99.51	69.57	110.26
现金比率[%]	61.17	82.36	48.70	85.70
利息保障倍数[倍]	3.50	4.25	2.65	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	318.77	197.47	226.14	—
毛利率[%]	47.08	48.34	21.84	19.66
营业利润率[%]	304.07	677.45	622.52	-876.64
总资产报酬率[%]	2.61	4.43	2.87	—
净资产收益率[%]	2.21	4.91	2.67	—
净资产收益率*[%]	2.21	4.92	2.68	—
营业收入现金率[%]	110.24	104.73	118.20	102.98
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	5.43	-1.35	3.07	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-50.71	-14.37	-34.72	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.65	4.34	2.72	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.16	0.09	—

注：表中数据依据国盛集团经审计的 2018~2020 年度及未经审计的 2021 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。

评级声明

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实地调查和诚信义务，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。

本信用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。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，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。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《工商企业信用评级方法概论》（发布于 2014 年 6 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。