信用评级公告

联合〔2021〕5048号

联合资信评估股份有限公司通过对光大嘉宝股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持光大嘉宝股份有限公司主体长期信用等级为AA+，维持“19嘉宝01”“20光大嘉宝MTN001”“20光大嘉宝MTN002”和“20光大嘉宝MTN003”信用等级为AA+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

光大嘉宝股份有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次评级		上次评级	
	级别	展望	级别	展望
光大嘉宝股份有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
19 嘉宝 01	AA+	稳定	AA+	稳定
20 光大嘉宝 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
20 光大嘉宝 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定
20 光大嘉宝 MTN003	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 嘉宝 01	8.80 亿元	8.80 亿元	2024/09/24
20 光大嘉宝 MTN001	12.00 亿元	12.00 亿元	2025/06/10
20 光大嘉宝 MTN002	4.00 亿元	4.00 亿元	2025/08/24
20 光大嘉宝 MTN003	4.00 亿元	4.00 亿元	2023/12/01

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估有限公司一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+	评级结果		AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内，光大嘉宝股份有限公司（以下简称“公司”）作为中国光大集团股份公司（以下简称“光大集团”）旗下的上市公司，仍定位为不动产投资和资产管理平台，公司在不动产资管细分领域仍具备很强的竞争优势。公司不动产资管业务在管项目区域布局较好，债务结构较为合理。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司 2020 年不动产资管业务收入下降，商誉存在减值风险、持股比例较高的并表不动产资管项目或将加大公司投资风险、项目退出造成财务指标波动，持有的未开发土地储备规模小、房地产业务未来的持续性存在较大的不确定性等因素对其信用水平带来的不利影响。

公司作为光大集团下属唯一的不动产资产管理平台，未来有望继续获得股东较大支持。随着公司不动产资管规模的持续扩大及对该业务资源的不断投入，公司盈利结构有望持续优化，经营状况有望保持良好。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“19 嘉宝 01”“20 光大嘉宝 MTN001”“20 光大嘉宝 MTN002”和“20 光大嘉宝 MTN003”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **公司在不动产资管领域仍具备很强的竞争优势。**公司不动产资管业务核心团队行业经验丰富，继续保持行业领先地位，竞争力很强。
2. **股东实力雄厚，对公司支持力度大。**公司作为光大集团下属唯一的不动产资管平台，股东实力雄厚，未来仍有望继续获得股东的有力支持。
3. **不动产资管业务项目布局较好。**2020 年，公司不动产资管业务保持较大的在管项目规模，项目区域布局较好，具有良好的发展前景。
4. **债务结构合理，在建项目资本支出压力不大。**2020 年公司债务以长期债务为主，债务结构合理；在建房地产业务尚需投资规模一般，资本支出压力不大。

公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	101.49	115.14	121.48	123.40
所有者权益（亿元）	45.61	41.29	38.83	38.56
全部债务（亿元）	39.31	53.70	55.95	57.68
营业收入（亿元）	0.67	0.36	0.67	0.18
利润总额（亿元）	0.40	-3.27	-2.10	-0.34
资产负债率（%）	55.05	64.14	68.04	68.75
全部债务资本化比率（%）	46.29	56.53	59.04	59.93
流动比率（%）	163.61	160.80	75.34	92.48
经营现金流动负债比（%）	-36.65	49.34	37.12	--

注：1.已将其他应付款和长期应付款中的中的带息债务分别调入短期债务和长期债务。2.公司 2021 年一季度财务报表未经审计；集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息
资料来源：公司年报及 2021 年一季报

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 光大嘉宝 MTN003	AA+	AA+	稳定	2020/11/17	牛文婧、王聪、王皓	联合资信评估有限公司一般工商企业信用评级方法/联合资信评估有限公司一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	阅读报告
20 光大嘉宝 MTN002	AA+	AA+	稳定	2020/8/12	王聪、牛文婧	联合资信评估有限公司一般工商企业信用评级方法/联合资信评估有限公司一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	阅读报告
20 光大嘉宝 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/7/24	王聪、牛文婧	联合资信评估有限公司一般工商企业信用评级方法/联合资信评估有限公司一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	阅读报告
20 光大嘉宝 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/3/17	牛文婧、王聪	联合资信评估有限公司一般工商企业信用评级方法/联合资信评估有限公司一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	阅读报告
19 嘉宝 01	AA+	AA+	稳定	2020/6/11	卢瑞、王彦	原联合信用评级工商企业信用评级方法总论	--
19 嘉宝 01	AA+	AA+	稳定	2019/9/4	罗星驰、卢瑞	原联合信用评级工商企业信用评级方法总论	阅读报告

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由光大嘉宝股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

光大嘉宝股份有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于光大嘉宝股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身是上海嘉宝照明电器公司，1992 年 4 月，公司改制并更名为上海嘉宝实业股份有限公司。1992 年 5 月，公司在中国境内公开发行股票（股票代码：600622.SH，股票简称：嘉宝实业），并在上海证券交易所上市。1994 年 8 月，公司更名为“上海嘉宝实业（集团）股份有限公司”；2003 年 4 月公司股票简称变更为“嘉宝集团”。后历经多次送红股、转股、配股及增资等，截至 2016 年底，公司注册资本为 6.83 亿元，实际控制人为上海市嘉定区国有资产监督管理委员会。

2016 年 1 月，公司通过向中国光大控股有限公司（以下简称“光大控股”）下属企业定增方式引入光大控股为公司的战略股东。此后，光大控股对公司多次增持，截至 2017 年 4 月 22 日，光大控股通过间接控制的下属企业上海光控股权投资管理有限公司（以下简称“光控投资”）及其一致行动人北京光控安宇投资中心（有限合伙）、上海安霞投资中心（有限合伙）合并持有公司 24.27%的股份，为公司第一大持股主体，公司实际控制人变更为中国光大集团股份公司（以下简称“光大集团”），最终控制人为中央汇金投资有限责任公司（以下简称“中央汇金”）。2017 年 10 月，公司变更为现名；2017 年 11 月，股票简称变更为“光大嘉宝”。经过多次资本公积转增股本，截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 149968.54 万元，光控投资及其一致行动人共持有公司 29.17%的股份，公司实际控制人为光大集团，最终控制人为中央汇金。

截至 2021 年 3 月底，公司前十大股东未将持有的公司股权进行质押。公司股权结构详见附件 1-1。

2020 年，公司经营范围较上年无变化。

截至 2021 年 3 月底，公司组织结构无变化，公司组织结构图详见附件 1-2。截至 2020 年底，纳入合并范围的子公司共 53 家，公司共有员工 925 人。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 338.77 亿元，所有者权益 99.45 亿元（含少数股东权益 32.62 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 39.37 亿元，利润总额 6.48 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 352.80 亿元，所有者权益 98.07 亿元（含少数股东权益 30.89 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 5.49 亿元，利润总额 0.04 亿元。

公司注册地址：上海市嘉定区清河路 55 号 6－7F；法定代表人：张明翱。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，“19 嘉宝 01”在付息日正常付息，其余债券尚未到付息日。

表 1　截至 2021 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
19 嘉宝 01	8.80	8.80	2019/09/24	5 年（3+2）
20 光大嘉宝 MTN001	12.00	12.00	2020/06/10	5 年（3+2）
20 光大嘉宝 MTN002	4.00	4.00	2020/08/24	5 年（3+2）
20 光大嘉宝 MTN003	4.00	4.00	2020/12/01	3 年（2+1）

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
[2] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，

保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

五、行业分析

1. 房地产基金行业

2020年，不动产基金遭遇了行业性的整体下滑和萎缩，行业开始出现资源集中，同时大量风险开始暴露，行业的成熟度接受考验。

截至2020年底，中国证券投资基金业协会已登记私募基金管理人24561家，较年初小幅增长0.37%；已备案私募基金96852只，较年初增长18.49%，涨幅有所扩大；管理基金规模15.97万亿元，较年初增长16.23%。其中私募股权、创业投资类基金管理人14986家，管理私募股权投资基金39802只，管理基金规模11.06万亿元。根据中国证券投资基金业协会数据统计，2020年，全年共新增266支已备案地产基金，承诺募集总规模超2000亿元人民币左右，地产基金在2017年首次出现募集规模和基金数量的下降，2018年大幅萎缩，2019年延续这一趋势，新增基金的数量和规模均有较大幅度下降，2020年新增基金的数量同比小幅下降。从2020年新增不动产基金的类型来看，城镇化和基础设施基金数量最多，占比约为44.4%，其次为住宅和商业，占比分别约为30.22%和22.01%，资产证券化类基金数量占比为3.36%，并未新增土地开发类基金。根据珩昱投资数据统计，截至2020年底，中国人民币地产基金市场已有3018支基金实体，由770家管理人发行管理，管理资金规模接近2万亿人民币，保持了一定规模的增长。总体看，2020年不动产基金行业呈现出的特点是：私募基金行业整体表现相较2019年有所改善，保持了一定的规模和活力；在不动产基金行业内部，产品结构更趋合理，城市更新、商业地产、产业地产等价值导向的基金产品比例提升；与股权投资行业一样，不动产基金行业开始出现资源集中，同时大量风险开始暴露，行业的成熟度接受考验。

政策层面，2020年4月30日，中国证监会、国家发展改革委联合发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》，并出台配套指引，标志着不动产投资信托基金公募试点政策正式落地。

整体看，2020年地产行业和金融行业整体在政策和市场层面进一步承压，导致作为衍生行业的不动产基金遭遇了行业性的整体下滑和萎缩。

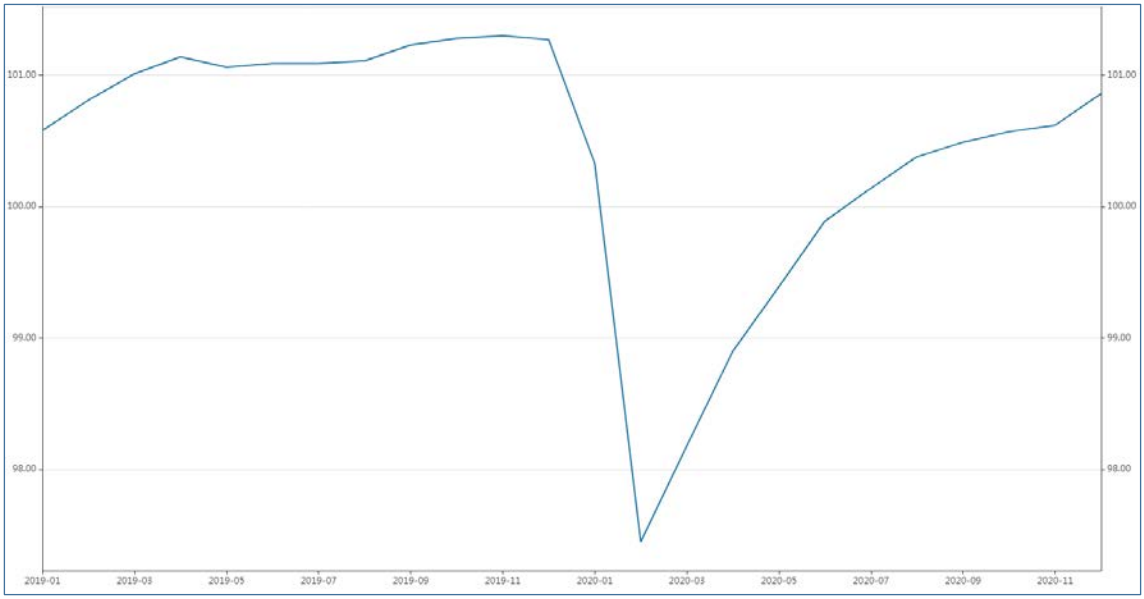
2. 房地产行业概况

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020 年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自 2020 年 3 月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019 年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019 年 6 月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入

监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。2020 年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自 2020 年 3 月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

图 1　2019－2020 年全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2020 年，全国房地产开发投资完成额 14.14 万亿元，累计同比增长 7.00%，增速较 2019 年下降 2.90 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 10.44 万亿元，累计同比增长 7.6%，增速相较于 2019 年下降 13.90 个百分点；办公楼完成投资额 0.65 万亿元，累计同比增长 5.4%，增速相较于 2019 年提升 2.60 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.31 万亿元，累计同比下降 1.1%，相较于 2019 年降幅收窄 5.6 个百分点。

施工方面，2020 年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020 年房屋新开工面积 22.44 亿平方米，同比下降 1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020 年全国房屋施工面积达 92.68 亿平方米，同比增长 3.70%，增速相较 2019 年下降 5.00 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.12 亿平方米，同比下降 4.90%。

从销售情况来看，2020 年，商品房销售面积 17.61 亿平方米，同比增长 2.60%。其中，住宅销售面积 15.49 亿平方米（占 87.96%），同比增长 3.20%，增速较 2019 年增长 1.70 个百分点。2020 年，商品房销售金额为 17.36 万亿元，同比增长 8.60%，增速较 2019 年增长 2.20 个百分点。其中，住宅销售金额 15.46 万亿元，同比增长 10.80%，增速较 2019 年增长 0.50 个百分点。

（1）土地市场与信贷环境

2020 年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4 月起明显回升，房企到位资金增速较 2019 年基本持平，但仍处近年以来的低位；资金来源中以自筹资金和以定金及预收款为主的其他资金为主。

土地市场方面，2020 年，房地产开发企业土地购置面积 2.55 亿平方米，同比下降 1.10%；土地成交价款 17268.83 亿元，累计同比增长 17.40%，基本恢复至 2018 年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020 年 1－3 月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款 977.49 亿元，同比下降 18.10%；4 月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看，2020 年，房地产开发到位资金合计 19.31 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2019 年增长 0.52 个百分点。其中，国内贷款合计 2.67 万亿元，同比增长 5.74%，国内贷款增速较 2019 年增长 0.63 个百分点；自筹资金合计 6.34 万亿元，同比增长 8.97%，增速较 2019 年增长 4.77 个百分点；其他资金合计 10.29 万亿元，同比增长 8.23%，增速较 2019 年回落 2.26 个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占 34.36%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占 15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。

表 3　近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24004.52	14.46	25228.77	14.13	26675.94	13.81
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10
自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.26	53.27
其中：定金及预收款	55418.17	33.39	61359.00	34.35	66547.00	34.46
个人按揭	23705.89	14.28	27281.00	15.27	29976.00	15.52
合 计	**165962.89**	**100.00**	**178608.59**	**100.00**	**193114.85**	**100.00**

资料来源：Wind，联合资信整理

（2）政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020 年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。

从 2019 年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9 月全面降准+LPR 降息，11 月 MLF 降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019 年 11 月 16 日，央行发布《2019 年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，短期政策出现边际调整。2020 年以来，“房住不炒”多次被强调，2020 年 2 月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见表 4。

表 4　2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行
2020 年 5 月	央行	央行发布《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 5 月	政府工作报告	深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群的带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展

2020 年 7 月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康的发展
2021 年 3 月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。2020 年以来房地产融资相关政策具体内容见表 5。

表 5　2020 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 1 月	央行	2020 年 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场工作电视电话会议要求，2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行
2020 年 4 月	银保监会	4 月 22 日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020 年 5 月	央行	《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 6 月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化社会责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组
2020 年 8 月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020 年 10 月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围
2020 年 12 月	人民银行、银保监会	发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自 2021 年 1 月 1 日起实施

资料来源：联合资信整理

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。公司实际控制人为光大集团，最终控制人为中央汇金。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，光大安石（北京）房地产投资顾问有限公司（以下简称“光大安石”）在管项目规模较大，项目分布城市较好。

截至2021年3月底，公司不动产资管业务的主要运营主体光大安石在国内多个二三线城市的核心地段，以及多个一线和强二线城市的副中心区域，包括上海、北京、重庆、西安、青岛、顺德、江门等城市，管理及在建大融城、大融汇体系项目共19个，建筑面积逾200万平米。截至2021年3月底，光大安石在管项目40个，在管资产规模471.88亿元。

3. 股东实力

公司股东实力雄厚，对公司支持力度大。

光大控股为光大集团从事跨境投资及资产管理的香港上市平台。截至2020年底，光大控股资产管理规模达到约港币1828亿元，在管基金数量达78只。2020年，光大控股在PEI300的世界私募股权机构百强评选中位列第84位，较2019年上升11位，在中国机构中排名靠前。

光大嘉宝作为光大集团旗下唯一的不动产资产管理平台，股东光大控股对公司的支持力度大，包括但不限于在光大安石收购境内外项目的前期阶段为其提供流动性支持用于锁定项目、直接认购光大安石发起基金的份额等。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业征信报告（统一社会信用代码：91310000133636O028），截至 2021 年 5 月 13 日，公司本部无未结清不良和关注类信贷信息记录，已结清信贷信息记录中存在 23 笔关注类贷款，主要系早期形成的关注贷款，均正常收回。

七、管理分析

跟踪期内，公司根据需要修改了公司章程以及部分管理制度，主要管理制度连续；更换了董事长、董事及独立董事和监事。

跟踪期内，公司相继修改了《公司章程》《跟投管理制度》《公司董事会执行委员会议事规则》《会计核算办法》和《内部控制管理制度》等制度，并制定了《关于上交礼品的管理办法（试行）》，主要管理制度无重大变化。

2020 年 5 月，公司召开了 2019 年年度股东大会，公司进行换届选举，审议通过了《关于公司董事会进行换届选举的议案》和《关于公司监事会进行换届选举的议案》，选举岳彩轩为公司董事，赵威任期届满不再担任公司董事；独立董事唐耀任期届满，选举汪六七为公司独立董事，其余董事、独立董事和监事无变化。同月，公司召开第十届董事会第一次（临时）会议，选举张明翱先生为公司第十届董事会董事长；公司召开职工大会，会议选举耿江担任公司职工监事，陈静不再担任职工监事。

2021 年 3 月 19 日，公司召开 2021 年第一次临时股东大会，审议通过了《关于调整公司监事会成员的议案》，即同意杨莉萍女士辞去公司监事职务，选举陈蕴珠女士为公司监事。同日，公司召开第十届监事会第六次（临时）会议，审议通过了《关于选举陈蕴珠女士为公司监事会主席的议案》。

岳彩轩，男，现任公司董事；中国光大控股有限公司战略与协同发展部股权管理董事总经理；曾任深圳市前海蛇口自贸投资有限公司运营总监；广州农商银行番禺支行副行长；广州农村商业银行总行基建办副总经理；广州农村商业银行珠江新城支行行长；广州农村商业银行华夏支行（总行营业部）副行长等职。

耿江，男，现任公司职工代表监事、党委委员、工会主席、党群工作部主任等职；曾任公司人力资源部经理，上海嘉宝物业服务有限公司总经理、董事长，上海嘉宏房地产有限责任公司配套部经理、副总经理、党支部副书记、党支部书记等职。

陈蕴珠，女，现任公司监事会主席；嘉定区科委一级调研员；曾任嘉定区科委科协党组书记、区科委主任、区信息委主任、区科协主席；嘉定区委统战部副部长，区工商联党组书记、副主席；嘉定区民政局党委副书记、纪委书记、副局长，区社团局局长；嘉定区民政局副局长；嘉定区教育局副局长；嘉定区曹王镇副镇长等职。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，受房地产业务结转规模和不动产资管业务收入下降影响，公司营业收入有所下降；公司综合毛利率受房地产开发业务毛利率提升影响而有所上升。2021 年 1—3 月，受房地产结转规模下降影响，公司收入和利润总额均下滑明显。

跟踪期内，公司仍主要从事不动产资产管理、不动产投资和房地产开发业务。

2020年，公司实现营业收入39.37亿元，同比下降18.32%，净利润3.79亿元，同比下降13.67%，主要系房地产开发业务结转收入减少所致。

2020年，公司主营业务收入占比为99.11%，主业依然突出。从收入构成来看，2020年，公司收入来源主要是房地产开发和不动产资管业务。具体看，2020年，公司房地产开发收入同比下降16.55%，主要系结转面积下降所致，结转收入主要来自昆山梦之悦、梦之月和梦之星项目；不动产资管收入同比下降27.35%，主要系超额管理费收入下降所致（同比下降60.36%），收入占比有所下降。公司其他业务收入规模较小，对公司影响不大。

从毛利率来看，公司房地产开发业务毛利率上升9.54个百分点，主要系结转的高毛利项目梦之月占比较大所致，公司房地产开发业务毛利率处于行业较高水平。不动产资管业务毛利率有所下降，公司其他业务收入占比低，毛利率变动对公司的影响有限。综上，公司主营业务毛利率同比上升4.53个百分点。具体情况如表6所示。

表6　2018－2020年公司主营业务收入及毛利率情况

（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	39.94	85.67	51.44	38.18	80.17	32.96	31.86	81.65	42.50
不动产资管	6.56	14.07	91.11	8.99	18.87	91.28	6.53	16.73	80.20
其他	0.12	0.27	-238.66	0.46	0.97	15.42	0.63	1.62	12.87
合计	**46.62**	**100.00**	**56.25**	**47.62**	**100.00**	**43.79**	**39.02**	**100.00**	**48.32**

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

2021年1－3月，公司实现营业收入5.49亿元，同比下降33.24%，主要系房地产开发业务结转规模下降所致；利润总额0.04亿元，同比下降97.40%。

2.　不动产资管业务

2020 年，光大安石作为国内领先的不动产资管平台，仍具有较强的竞争力；公司不动产资管业务投资项目城市布局较好，但 2020 年不动产资管业务收入有所下降，公司并表不动产资管项目持股比例较高，有助于提升公司盈利能力，但同时加大了公司投资风险，项目退出也会造成财务指标较大波动。

公司不动产资管业务以光大安石为主要运营主体，光大安石（北京）资产管理有限公司（以下简称“安石资管”）主要提供投资项目的投后管理。

跟踪期内，公司不动产资管业务的盈利模式和风控管理等方面无重大变化。

2020 年，公司新增投资项目大幅下降，主要系疫情影响了项目尽调所致，新增项目投资额同比下降 25.90%；退出项目数量有所增加，退出项目投资金额同比下降 27.85%。2020 年，退出项目投资金额98.29亿元，同比下降27.85%，公司在管项目规模同比变化不大；从业态来看，截至 2020 年底，公司在管项目以综合体（占 36.06%）、商业（占 34.49%）、工业地产（占 7.68%）和写字楼（占 5.56%）为主。

表 7　2018 年以来光大安石业务情况

（单位：个、亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
新增投资项目	13	13	3	0
新增项目投资额合计	78.04	133.43	98.87	4.00
退出项目个数	10	5	7	1
退出项目投资金额合计	98.96	136.23	98.29	1.00
期末持有投资项目个数	37	45	41	40
期末持有投资项目金额合计	471.10	468.30	468.88	471.88

资料来源：公司提供

2020 年，受疫情影响，公司在管的商业受到较大冲击，商业投资也受到影响，对公司的基金份额处置有一定冲击，公司对参与的基金新增实际投资 5.85 亿元，同比下降 81.15%，处置基金份额（含未实缴部分）8.52 亿元，同比下降 55.16%。公司对在管项目的投资余额为 47.70 亿元，同比下降 5.30%；公司所投资的项目主要位于上海、重庆和北京等人口和经济基础较好的城市，公司在参与项目管理的同时也通过对项目的投资获得相应的投资收益，有助于加强公司的不动产资管业务的盈利能力，但同时也会带来相应的投资风险。

2020 年，公司不动产资产管理业务营业收入共计 7.17 亿元（含对并表基金收取的管理费），

同比下降23.23%，主要系超额管理费下降所致，其中管理及咨询服务费收入4.64亿元（2019年为5.02亿元），超额管理费收入1.35亿元（2019年为3.41亿元），主要系公司超额管理费主要来自光大安石作为普通合伙人收取的超过门槛收益的超额收益，2020年超额管理费主要来自西安大融城项目所致。

表8　公司不动产资管业务参与的主要基金情况

（单位：%、万元）

投资项目	公司认缴比例	认缴份额	2020年新增投资金额	2020年处置份额	截至2020年底累计投入金额	截至2020年底公司投资余额
重庆观音桥大融城项目	50.00	23,500	--	--	105500	2267
上海明悦项目	28.26	28575	--	--	40488	27423
上海静安大融城项目（原名为上海沪太路项目）	50.00	45000	--	2492	45000	21508
上海光大安石中心项目	42.00	42000	--	--	46600	46600
西安大融城项目（原名为西安正尚项目）	29.16	17500	--	12205	65076	2957
广东江门项目	20.33	15833	--	--	26400	10833
重庆朝天门项目	30.55	55000	5000	--	23000	23000
北京上东今旅项目	29.28	41000	--	--	76000	46000
广东红树林麻涌项目	28.53	10000	--	637	6150	4410
重庆北碚项目	28.78	9300	4000	--	6300	6300
光大安石虹桥中心项目	60.47	174880	35000	--	123300	123300
上海杨浦电厂项目	49.99	24850	--	--	22000	22000
新光大中心项目	37.43	79931	10000	--	75453	75453
新光大中心项目	5.72	53800	--	--	53800	53800
重庆远成项目	11.36	10000	--	--	1800	1800
中关村项目	2.28	8454	--	--	8454	8454
江桥项目	46.49	17200	--	--	900	900
徐州大黄山项目	--	--	4500	4500	4500	--
上海越虹广场项目	--	--	--	65400	77500	--
合计	--	**656823**	**58500**	**85234**	**808221**	**477005**

注：1. 2020年新增投资额为公司的实缴出资或实际受让金额，2020年处置份额包括了实缴和未实缴份额的处置；2. 如遇协议在报告期内多次签署的情况，则认缴比例、认缴份额等相关数据以最近一次协议为准；。3. 上述表格不包括短期过桥性质的基金份额投资；4. 公司分别认缴上海钊励和上海晟科37.43%和5.72%财产份额，上海钊励认缴上海晟科22.34%财产份额；5. 上表包含纳入并表范围的基金情况

资料来源：公司年报

截至2020年底公司纳入合并范围的不动产投资项目共4个，退出珠海安石宜昭投资中心（有限合伙）（西安大融城项目）；并表不动产投资项目分布在上海和重庆，均为综合体项目，项目区位较好，项目总投资160.54亿元，并表项目体量大。公司将部分不动产资管项目纳入合并范围，项目运作成熟后转让退出。一方面，公司对部分不动产资管项目持股比例较高，纳入合并范围可以放大投资收益，但同时也承担更大的投资风险；另一方面，随着项目转让退出后，公司的财务指标也将出现较大波动。

表9　公司并表基金情况（单位：万平方米、亿元）

基金名称	投资项目	地区	项目业态	总建筑面积	项目总投资	截至2020年底可售面积	2020年销售面积	截至2020年底可供出租面积	2020年出租面积	2020年租金收入
光控安石-上海一号私募投资基金	光大安石中心项目	上海	综合体	15.90	45.24	1.77	--	9.57	6.60	0.50
上海光野投资中心（有限合伙）	光大安石虹桥中心	上海	综合体	17.00	55.00	--	--	--	--	--

上海雷泰投资中心（有限合伙）	重庆朝天门大融汇	重庆	综合体	26.56	50.00	5.61	0.67	7.44	7.24	0.29
上海嘉宝安石置业有限公司	嘉定大融城	上海	综合体	12.52	10.30	--	--	5.05	4.75	--
合计				**71.98**	**160.54**	**7.38**	**0.67**	**22.06**	**18.59**	**0.79**

注：1. 2020 年公司认缴上海雷泰投资中心（有限合伙）37000 万份平层级财产份额，合计认缴上海雷泰投资中心（有限合伙）55000 万份平层级财产份额，占其总财产份额 30.55%，2020 年 7 月 31 日上海雷泰投资中心（有限合伙）纳入公司合并报表范围；2. 2020 年公司受让上海嘉宝安石置业有限公司 4.00%股权，合计持有上海嘉宝安石置业有限公司 51.00%股权，2020 年 12 月 31 日上海嘉宝安石置业有限公司纳入公司合并报表范围；3. 上述两家新纳入合并范围内的基金 2020 年租金收入及出租面积等仅包含合并后的期间

资料来源：公司年报

3. 房地产开发业务

2020 年及 2021 年一季度，公司无新增土地储备，房地产开发业务规模可持续性存在较大不确定性；在建项目尚需投入的资金规模尚可，资本支出压力较小；在售和待售项目规模较小。

土地储备方面，2020 年及 2021 年 1－3 月公司均未获取新的项目。截至 2021 年 3 月底，公司未开发的土地储备为位于上海嘉定的盛创科技园三期项目，为商业和办公用地，区位较好，相对于公司的销售规模，公司的土地储备规模较小。随着公司逐步转型为不动产投资和资产管理平台，公司房地产业务的可持续性存在较大的不确定性，未来若房地产业务退出，将对公司的财务数据造成较大影响。

表 10 截至 2021 年 3 月底公司主要土地储备情况

（单位：%、万平方米）

项目名称	区域	土地用途	权益比例	土地面积	规划计容建筑面积
盛创三期	上海嘉定	商办	51.00	1.35	4.38
合计	--	--	--	**1.35**	**4.38**

资料来源：公司提供

项目开发方面，2020 年公司新开工面积较 2019 年变化不大，新开工项目为梦之春和云翔二期项目（动迁安置房项目）；2020 年无竣工项目，期末在建面积 31.58 万平方米，规模较小。2021 年 1－3 月，公司无新开工和竣工项目。

表 11 公司主要项目开发数据情况

（单位：万平方米）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
新开工面积	--	15.81	15.56	0.00
竣工面积	5.92	32.40	0.00	0.00
期末在建面积	32.47	15.81	31.58	31.58

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司在建项目 3 个，其中梦之晴和梦之春项目规模较大，云翔二期为动迁配套房，投资规模较小。在建项目尚需投资 15.20 亿元，考虑到公司将逐步转型为以不动产资管业务为核心，以轻资产模式为主，公司未来资本支出压力不大。

表 12 截至 2020 年底公司在建项目情况

项目名称	所在地	开工时间	预计竣工时间	项目业态	总建筑面积	预计总投资	已投资	尚需投资
梦之晴	上海嘉定	2019	2022	住宅	15.83	26.61	21.31	5.30
梦之春	上海嘉定	2020	2023	住宅	8.43	17.27	12.71	4.56
云翔二期	上海嘉定	2020	2023	动迁配套房	7.32	7.96	2.62	5.34
合计					**31.58**	**51.84**	**36.64**	**15.20**

注：上表不包含并表基金所属的地产业务

资料来源：公司提供

项目销售方面，2020 年，公司新开盘梦之晴项目，签约销售面积和销售金额同比略有下降，销售均价略有变化。项目结转方面，由于当期无新竣工项目，公司 2020 年结转的面积为

2019 年竣工未结转以及当年销售的完工项目，公司结转面积同比下降 36.56%，带动结转收入同比下降 12.61%。2021 年 1－3 月，公司签约销售面积和销售金额同比分别增长 15.76 倍和 12.43 倍，主要系梦之晴和梦之悦项目销售所致，结转的面积和收入规模较小，具体情况如表 13 所示。

表 13　公司房地产销售数据

（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
签约销售面积	5.69	11.18	10.47	3.52
签约销售金额	24.42	36.23	32.87	11.95
销售均价	42917	32406	31394	33949
结转面积	14.02	14.03	8.90	0.77
结转收入	38.38	33.70	29.45	2.93

注：上表中结转收入不包含车位收入
资料来源：公司年报及经营数据公告

从公司在售项目来看，截至 2021 年 3 月底，公司待售项目 3 个，剩余可售面积规模较小，其中上海的梦之晴和梦之缘项目已经基本销售完毕，公司剩余可售项目主要为昆山的梦之悦项目，该项目目前已竣工，但去化比例偏低，主要系受限购政策影响所致。

表 14　截至 2021 年 3 月底待售项目情况（单位：万平方米、%）

项目名称	城市	项目状态（在建/完工）	总可售面积	取得预售证面积	累计已销售面积	剩余可售面积	销售比例	权益占比
梦之悦	昆山花桥	完工	16.85	16.85	10.48	6.37	62.20	100.00
梦之晴	上海嘉定	在建	9.25	9.25	8.99	0.26	97.19	33.15
梦之缘	上海嘉定	完工	13.49	13.49	13.37	0.12	99.11	65.00
合计			**39.59**	**39.59**	**32.84**	**6.75**	--	--

注：上表住宅项目不包含车位和办公等
资料来源：公司提供

4.　经营效率

2020年，受房地产业务结转收入及不动产资管业务收入下降影响，公司各经营指标均有所下降，公司整体经营效率一般。

2020年受房地产业务结转收入和不动产资管业务收入下降影响，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为15.18次、0.24次和0.13次，各项指标较2019年均有所下降。公司整体经营效率一般。

5.　未来发展

公司未来将进一步聚焦“不动产资产管理”核心主业，规划符合公司目前的资源情况。

公司继续坚持主动管理和价值投资的核心理念，进一步聚焦“不动产资产管理”核心主业，巩固和扩大公司在细分行业中的头部地位和市场份额，努力将公司打造成为国内领先的不动产跨境投资和资产管理平台。

在不动产资管业务方面，依托光大安石平台自身“募、投、管、退”的全链条服务优势，以“核心城市+区域聚焦”为主要经营策略，以“重资产收购+轻资产管理输出”为主要经营模式，战略聚焦于主动管理有稳定现金流的持有型资产，积极发展资产证券化，构建符合投资者投资预期与风险偏好的多元化创新金融产品体系，持续稳定地为投资者提供良好的业绩回报。

九、财务分析

1.　财务概况

公司提供了2020年度财务报告，众华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

合并范围变动方面，2020年，公司处置子公司3家；新增子公司8家。截至2020年底，公司纳入合并范围的子公司共53家。公司新纳入合并范围的子公司规模较大，对公司财务报表的可比性造成一定影响。

截至2020年底，公司合并资产总额338.77亿元，所有者权益99.45亿元（含少数股东权益

32.62亿元）；2020年，公司实现营业收入39.37亿元，利润总额6.48亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额352.80亿元，所有者权益98.07亿元（含少数股东权益30.89亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入5.49亿元，利润总额0.04亿元。

2. 资产质量

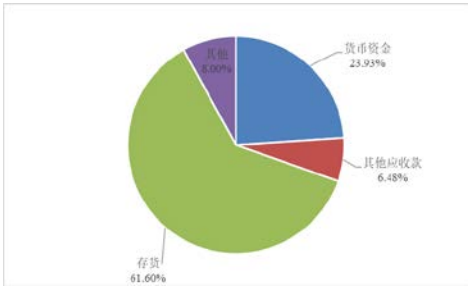
截至2020年底，公司资产规模继续增长。公司货币资金充足，存货、投资性房地产和在建工程区位较好，但资产受限比例高，流动性一般。

截至2020年底，公司合并资产总额338.77亿元，较上年底增长19.21%，流动资产和非流动资产均有所增长。其中，流动资产占43.11%，非流动资产占56.89%，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产146.05亿元，较上年底增长12.01%，主要系重庆朝天门项目纳入合并范围，存货增加所致。公司流动资产主要构成如图2所示。

图2 截至2020年底公司流动资产主要构成



资料来源：公司年报、联合资信整理

截至2020年底，公司货币资金34.95亿元，较上年底增长1.49%，较上年底变化不大。货币资金中有1.13亿元受限资金，为融资保证金，受限比例为3.24%，受限比例低。

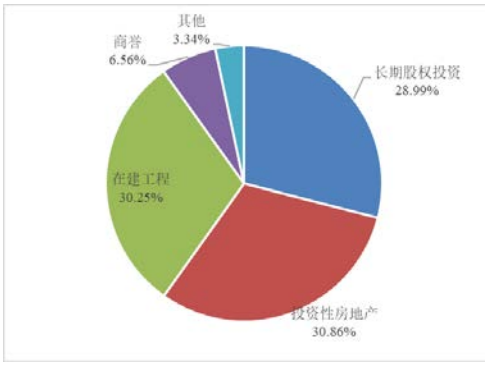
截至2020年底，公司其他应收款9.46亿元，较上年底增长34.73%，主要系少数股东支付的往来款和公司向参股的不动产基金项目公司提供借款增加所致。

截至2020年底，公司存货89.96亿元，较上年底增长10.65%，主要系重庆朝天门项目存货纳入公司合并报表范围所致。存货主要由开发成本（占63.77%）和开发产品（占35.95%）构成，开发产品主要由商品房（占52.10%）和综合体（占43.00%）构成，累计计提跌价准备124.97万元，均为2020年对开发产品计提的跌价准备，主要系早年已竣工项目部分作为居委会用房，未来不再对外出售，因此计提跌价准备所致。公司存货区域分布好，未来存货跌价风险较小。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产192.72亿元，较上年底增长25.33%，主要系上海雷泰投资中心（有限合伙）及其下属企业运营的重庆朝天门项目投资性房地产和上海嘉宝安石置业有限公司运营的上海嘉定大融城项目纳入公司合并报表范围所致。公司非流动资产主要构成如图3所示。

图3 截至2020年底公司非流动资产主要构成



资料来源：公司年报、联合资信整理

截至2020年底，公司长期股权投资55.87亿元，较上年底增长16.94%，主要系认缴出资珠海安石宜达投资中心（有限合伙）份额所致，累计计提减值准备0.05亿元，系对香港嘉达利发展有限公司的投资无法收回所致；2020年公司权益法核算的长期股权投资损失0.62亿元。

截至2020年底，公司投资性房地产59.47亿元，较上年底增长84.82%，主要系上海雷泰投资中心（有限合伙）及其下属企业运营的重庆朝天门大融汇项目投资性房地产和上海嘉宝安石置业有限公司运营的上海嘉定大融城项目纳入

公司合并报表范围所致。

截至2020年底，公司在建工程58.30亿元，较上年底增长9.54%，主要系光大安石虹桥中心项目本期增加的投入所致。

截至2020年底，公司商誉12.64亿元，较上年底无变化。若光大安石后续业绩未达预期，公司将面临商誉减值风险。

截至2020年底，公司受限资产合计162.94亿元，占合并资产总额的48.10%，受限比例较高，主要为存货、投资性房地产和在建工程等。

表15　截至2020年底公司受限资产情况

（单位：亿元、%）

项目	期末账面价值	占对应科目比例	受限原因
货币资金	1.13	3.24	融资保证金
存货	46.28	51.44	抵押借款
固定资产	0.12	9.71	抵押借款
投资性房地产	57.12	96.04	抵押借款
在建工程	58.30	99.99	抵押借款
合计	**162.94**	--	--

资料来源：公司年报

截至2021年3月底，公司合并资产总额352.80亿元，较上年底增长4.14%。其中，流动资产占40.98%，非流动资产占59.02%。公司资产结构较上年底变化不大。截至2021年3月底，公司投资性房地产83.12亿元，较上年底增长39.78%，主要系重庆朝天门项目竣工及光大安石中心在建工程项目完工转入投资性房地产所致。

3.　资本结构

（1）所有者权益

截至2020年底，公司权益中少数股东权益和未分配利润占比较高，权益稳定性有待提高。

截至2020年底，公司所有者权益99.45亿元，较上年底增长4.93%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为67.20%，少数股东权益占比为32.80%。归属于母公司的所有者权益主要由股本（占22.44%）、资本公积（占21.18%）、其他综合收益（占-0.19%）、盈余公积（占4.57%）和未分配利润（占52.00%）构成。所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比较大，权益结构稳定性有待提高。

截至2021年3月底，公司所有者权益98.07亿元，较上年底下降1.39%。公司所有者权益规模和结构较上年底均变动不大。

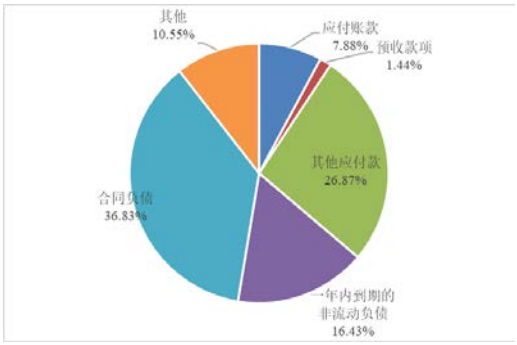
（2）负债

截至2020年底，公司负债总额持续增长。公司全部债务增幅较大，债务负担有所加重，债务结构以长期债务为主，主要于2024年后到期，但2022年和2023年也有一定的集中到期压力。公司整体债务负担尚可。

截至2020年底，公司负债总额239.32亿元，较上年底增长26.36%，主要系长期借款增加所致。其中，流动负债占39.67%，非流动负债占60.33%。公司负债以非流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至2020年底，公司流动负债94.93亿元，较上年底增长8.47%。公司流动负债主要构成如图4所示。

图4　截至2020年底公司流动负债主要构成



资料来源：公司年报、联合资信整理

截至2020年底，公司应付账款7.59亿元，较上年底下降0.34%。应付账款账龄以1年以内（占31.20%）和1~2年（占38.62%）为主。

2020年，公司执行新收入准则将部分预收款项调入合同负债。截至2020年底，公司预收款项和合同负债合计36.86亿元，较上年底下降0.49%，变动不大。

截至2020年底，公司其他应付款25.88亿元，较上年底下降1.23%，主要为收到动迁配套房项目款项、计提的土地增值税和与子公司少数股

东的往来款项；其他应付款账龄以1年内（占72.70%）为主。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债15.83亿元，较上年底增长96.97%，主要系“18光大嘉宝 PPN001”临近到期转入所致。

截至2020年底，公司非流动负债144.39亿元，较上年底增长41.74%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占58.48%）、应付债券（占28.35%）和递延所得税负债（占9.14%）构成。

截至2020年底，公司长期借款84.44亿元，较年初增长115.71%，主要系上海雷泰投资中心（有限合伙）和上海嘉宝安石置业有限公司纳入合并报表增加的长期借款及光大安石虹桥中心增加的项目开发贷款所致；长期借款主要由抵押借款（占67.98%）构成。

截至2020年底，公司应付债券40.93亿元，较上年底下降11.81%，主要系偿还了多期定向融资工具和债权投资计划所致。

截至2020年底，公司递延所得税负债13.19亿元，较上年底增长26.90%，主要系公司收购的项目公司所致。

截至2020年底，公司全部债务143.01亿元，较上年底增长47.29%。债务结构方面，短期债务占12.26%，长期债务占87.74%，以长期债务为主，债务结构较上年底变化不大。其中，短期债务较上年底增长51.94%，主要系“18光大嘉宝 PPN001”临近到期所致；长期债务较上年底增长46.67%，主要系合并范围扩大以及光大安石虹桥中心新增开发贷所致。从债务指标来看，截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为70.64%、58.98%和55.79%，较上年底分别提高4.00个百分点、8.38个百分点和8.34个百分点。公司债务负担有所加重，公司整体债务负担尚可。

截至2021年3月底，公司负债总额254.73亿元，较上年底增长6.44%。其中，流动负债占41.41%，非流动负债占58.59%。负债结构较上年底变化不大。截至2021年3月底，公司全部债务144.71亿元，较上年底增长1.19%。其中，短期债务15.75亿元（占10.89%），较上年底下降10.13%，主要系偿还了“18光大嘉宝 PPN001”所致。长期债务128.96亿元（占89.11%），较上年底增长2.77%。从债务指标来看，截至2021年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为72.20%、59.61%和56.80%，较上年底分别提高1.56个百分点、0.62个百分点和1.02个百分点。从债务期限分布来看，公司债务主要于2024年后到期，但2022年和2023年也有一定的集中到期压力。

表16　截至2021年3月底公司有息债务分布

（单位：亿元）

项目	2021年4~12月到期	2022年到期	2023年到期	2024年及以后到期	合计
短期借款	2.20	--	--	--	2.20
一年内到期的非流动负债	5.98	5.59	--	--	11.57
应付票据	0.31	--	--	--	0.31
长期借款	--	11.05	4.86	61.58	77.49
应付债券	6.48	17.80	26.00	0.01	50.29
长期应付款中有息负债	--	0.11	--	--	0.11
其他应付款中的有息债务	1.60	--	--	--	1.60
合计	**16.57**	**34.55**	**30.86**	**61.59**	**143.57**

注：1. 与报表金额有差异，系报表金额包含对应计提的利息；2. 表中的应付债券包含结构化产品；3.应付债券均按回售日期进行调整

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2020 年，受房地产业务结转规模及不动产资管业务收入下降影响，公司营业收入有所下降，公司利润总额和盈利指标均有所下滑。

2020 年，公司实现营业收入 39.37 亿元，同比下降 18.32%，主要系房地产业务结转收入减少所致；2020 年，公司利润总额 6.48 亿元，同比下降 5.02%，利润总额的下降幅度小于营业收入，主要系当期结转的房地产项目毛利率较高所致。

期间费用方面，2020 年，公司费用总额为 9.90 亿元，同比下降 0.62%。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为

14.30%、37.19%和 48.51%。其中，销售费用为 1.42 亿元，同比增长 48.67%，主要系并购上海雷泰投资中心（有限合伙）其下属公司销售费用增加所致；管理费用为 3.68 亿元，同比下降 17.77%，主要系公司职工薪酬支出减少所致；财务费用为 4.80 亿元，同比增长 5.98%。

2020年，公司实现投资收益1.28亿元，同比增长137.29%，主要系将上海嘉宝安石置业有限公司纳入合并报表，对原有股权按公允价值重新计量所致，投资收益占营业利润比重为19.76%，对营业利润有一定影响。

盈利指标方面，2020年，受房地产业务结转规模及不动产资管业务收入下降影响，公司总资本收益率和净资产收益率分别为4.17%、3.81%，同比分别下降1.16个百分点和0.82个百分点。公司各盈利指标表现一般。

2021年1－3月，公司实现营业收入5.49亿元，同比下降33.24%，主要系房地产业务结转收入减少所致；2021年1－3月，实现利润总额0.04亿元，同比下降97.40%。

5. 现金流分析

2020年，公司房地产业务现金回笼减少，但因无新增土地储备，经营活动现金流转为净流入；受收回投资减少和对外投资减少共同影响，公司投资活动现金依然呈净流出状态；由于并表范围的基金借款增加，筹资活动由净流出转为净流入。

表 17 2018－2020 年及 2021 年 1－3 月公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	46.61	59.64	47.06	18.42
经营活动现金流出小计	28.85	60.77	33.20	11.40
经营现金流量净额	**17.76**	**-1.13**	**13.86**	**7.03**
投资活动现金流入小计	16.71	109.25	21.52	1.72
投资活动现金流出小计	48.03	119.58	38.90	2.73
投资活动现金流量净额	**-31.33**	**-10.33**	**-17.38**	**-1.01**
筹资活动前现金流量净额	**-13.57**	**-11.46**	**-3.52**	**6.02**
筹资活动现金流入小计	67.32	49.37	91.34	14.08
筹资活动现金流出小计	23.11	58.98	84.31	17.12
筹资活动现金流量净额	**44.21**	**-9.61**	**7.03**	**-3.04**

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入同比下降21.09%，主要系房地产销售回笼资金减少所致；经营活动现金流出同比下降45.37%，主要系当期无新增土地储备出让金所致。2020年，公司经营活动现金由净流出转为净流入。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入同比下降80.30%，主要系收回投资减少所致；投资活动现金流出同比下降67.47%，主要系对外投资减少所致。综上，2020年，公司投资活动现金为净流出状态，同比增长68.31%。

2020年，公司筹资活动前现金流量为净流出3.52亿元，净流出额同比下降69.27%，公司经营活动产生的现金与投资活动现金流出差额不大，考虑到公司并表的基金较多，建设开发需要的资金规模较大，公司存在一定的外部融资需求。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入同比增长85.03%，主要系并表基金的项目开发贷增加所致；筹资活动现金流出同比增长42.95%，主要系偿还债务增加所致。2020年，公司筹资活动现金由净流出转为净流入。

2021 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金净流入 7.03 亿元，投资活动产生的现金净流出 1.01 亿元，筹资活动产生的现金净流出 3.04 亿元。

6. 偿债能力

2020 年，公司短期偿债能力强，长期偿债能力尚可；考虑到公司股东实力雄厚，对公司支持力度大，以及公司不动产资管业务经验丰富，具有领先地位，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率由上年底的 148.98%和 56.09%分别提高至 153.85%和 59.08%，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2020 年底，公司现金短期债务比由上年底的 3.10 倍下降至 2.24 倍；截至 2021 年 3 月底，公司现金短期债务比为 2.60 倍，较上年底有所提高，现金类资产对短期债务的保障程度高。整体看，公司

短期偿债能力强。

2020年，公司EBITDA为14.85亿元，同比增长5.38%。公司EBITDA利息倍数由上年的2.30倍下降至1.85倍，EBITDA对利息的覆盖程度尚可；全部债务/EBITDA由上年的6.89倍提高至9.63倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。

截至2021年3月底，公司无未决诉讼。公司控股子公司上海泰琳实业有限公司（以下简称“上海泰琳”）与上海易初莲花连锁超市有限公司（以下简称“易初莲花”）的诉讼已执行完毕，上海泰琳于2020年8月收到了上海市一中院作出的（2020）沪01执1179号执行裁定书，裁定结果对公司2020年利润或期后利润无重大不利影响。

截至2020年底，公司对外担保（不含对购房者的担保）2笔，金额合计5.60亿元，占公司净资产的比例为6.12%。公司对外担保均有反担保措施，公司或有负债风险可控。

截至2020年底，公司获得的银行授信额度合计102.76亿元，已使用授信86.81亿元，间接融资渠道有待拓宽。公司作为上市公司，具有直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

母公司资产以其他应收款、长期股权投资和其他非流动金融资产为主；母公司作为部分借款和全部债券的债务主体，债务负担一般；母公司收入规模较小，现金流量规模不大。

截至2020年底，母公司资产总额121.48亿元，较上年底增长5.50%。其中，流动资产28.94亿元(占23.82%)，非流动资产92.54亿元(占76.18%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占8.93%）和其他应收款（占86.08%）构成；非流动资产主要由其他非流动金融资产（占41.44%）和长期股权投资（占54.48%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为2.59亿元。

截至2020年底，母公司负债总额82.65亿元，较上年底增长11.91%。其中，流动负债38.41亿元（占46.47%），非流动负债44.24亿元（占53.53%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占70.24%）和一年内到期的非流动负债（占27.27%）构成，非流动负债主要由长期借款（占7.42%）和应付债券（占92.51%）构成。母公司2020年底资产负债率为68.04%，较2019年底提高3.90个百分点。截至2020年底，母公司全部债务55.95亿元。其中，短期债务占20.99%、长期债务占79.01%。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率为59.04%，较2019年底上升2.51个百分点，母公司债务负担有所加重，债务负担仍属一般。

截至2020年底，母公司所有者权益为38.83亿元，较上年底下降5.96%，在所有者权益中，股本为15.00亿元（占38.63%）、资本公积合计14.60亿元（占37.60%）、未分配利润合计6.26亿元（占16.13%）、盈余公积合计3.06亿元（占7.87%）。所有者权益稳定性一般，

2020年，母公司营业收入为0.67亿元，利润总额为-2.10亿元。同期，母公司投资收益为0.60亿元。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流净额为14.26亿元，投资活动现金流净额为-11.02亿元，筹资活动现金流净额为-1.64亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年3月底，公司现金类资产对一年内到期的债券保障程度高，2023年面临一定的集中兑付压力。

截至2021年3月底，公司存续债券共计50.29亿元（考虑结构化产品），本年度应到期债券金额（考虑债券全额回售）16.95亿元，截至2021年3月底，本年度剩余到期债券金额为6.48亿元。若考虑债券于回售日全额回售，则未来偿债峰值发生在2023年，为26.00亿元。

2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为47.06亿元、13.86亿元和14.85亿元，截至2021年3月底，公司现金类资产41.02亿元，对存续债券的保障情况如表18所示。整体看，公司现金类资产对一年内到期的债券覆盖程度高，公司2023年面临一定

的债券集中兑付压力。

表 18　截至 2021 年 3 月底公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

项 目	指标值
本年度应到期债券金额（考虑债券全额回售）	16.95
未来待偿债券本金峰值	26.00
现金类资产/本年度剩余到期债券金额	6.33
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.81
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.53
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.57

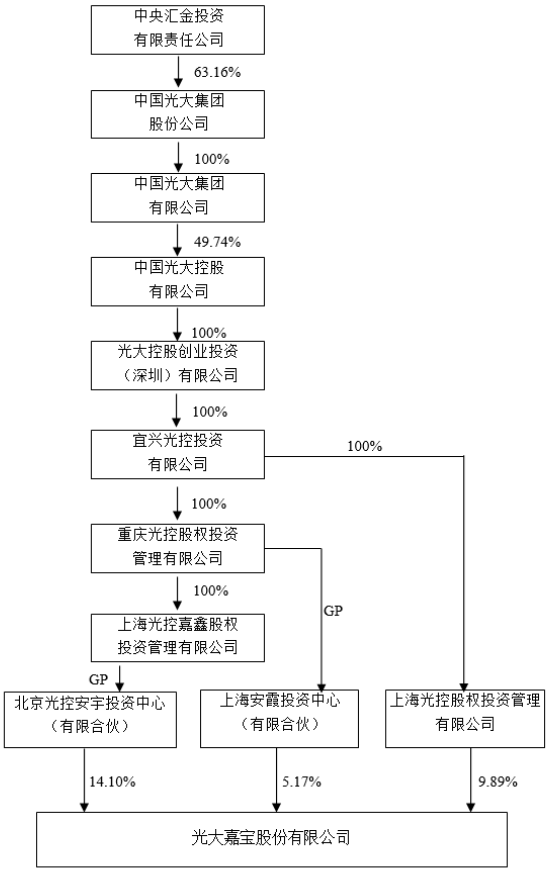
注：1. 表中债务包含结构化产品；2. 上表考虑债券均全额回售情况;3. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；4. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月底）；5. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据

资料来源：联合资信整理

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^{+}，维持“19 嘉宝 01”“20 光大嘉宝 MTN001”“20 光大嘉宝 MTN002”和“20 光大嘉宝 MTN003”的信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

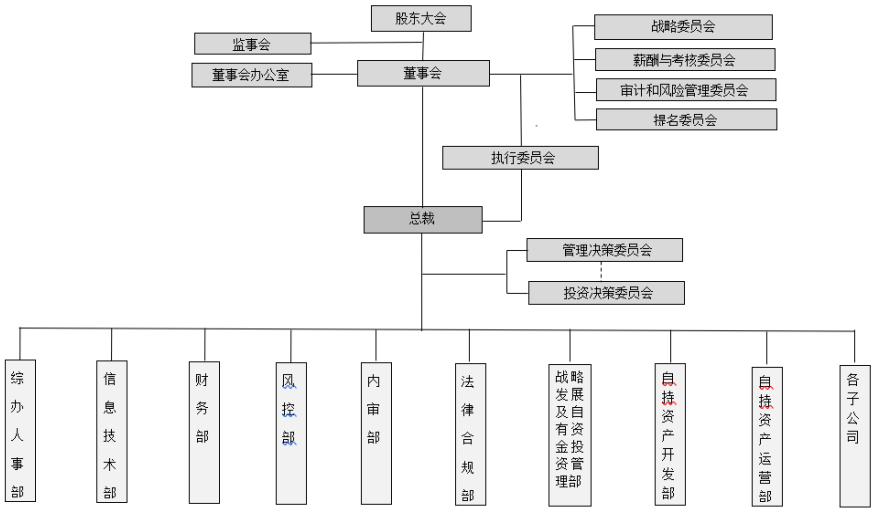
附件 1-1　截至 2021 年 3 月底光大嘉宝股份有限公司股权结构图



注：公司实际控制人为中国光大集团股份公司，最终控制人为中央汇金投资有限责任公司。

资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底光大嘉宝股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底光大嘉宝股份有限公司主要子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
上海嘉宝神马房地产有限公司	上海	上海	房地产开发经营	100.00	--	投资设立
上海嘉宝奇伊房地产经营有限公司	上海	上海	房地产开发经营	--	100.00	投资设立
上海宝菊房地产开发有限公司	上海	上海	房地产开发经营	--	100.00	投资设立
上海嘉宏房地产有限责任公司	上海	上海	房地产开发经营，物业管理	--	90.00	非同一控制合并
上海嘉宝物业服务有限公司	上海	上海	物业管理、五金交电、建材等	--	94.00	投资设立
上海盛创科技园发展有限公司	上海	上海	科技园建设，实业投资等	--	51.00	投资设立
上海嘉宝新菊房地产有限公司	上海	上海	房地产开发经营	--	100.00	投资设立
上海嘉定颐和电机电脑有限公司	上海	上海	电机电脑机电产品及物业租赁	--	100.00	投资设立
上海嘉定颐和苗木有限公司	上海	上海	苗木种植、培育	--	100.00	投资设立
上海嘉宝联友房地产有限公司	上海	上海	房地产开发经营	--	65.00	投资设立
上海联鹏置业有限公司	上海	上海	房地产开发经营	--	39.00	投资设立
上海联友置业有限公司	上海	上海	房地产开发经营	--	33.15	投资设立
昆山嘉宝网尚置业有限公司	昆山	昆山	房地产开发经营	--	100.00	投资设立
上海嘉宝锦熙置业有限公司	上海	上海	房地产开发经营	--	60.00	投资设立
上海锦博置业有限公司	上海	上海	房地产开发经营	--	51.00	非同一控制合并
上海尧琛实业有限公司	上海	上海	企业管理	--	100.00	投资设立
上海嘉宝宜合置业有限公司	上海	上海	房地产开发经营	--	100.00	投资设立
上海嘉宝劳动服务有限公司	上海	上海	劳动服务、劳力输出	60.00	--	投资设立
上海嘉宝实业集团投资管理有限公司	上海	上海	投资管理	100.00	--	投资设立
上海奇伊投资管理咨询有限公司	上海	上海	投资咨询	100.00	--	投资设立
CEL JIABAO（HONGKONG）LIMITED	香港	香港	贸易	100.00	--	投资设立
光大安石（北京）房地产投资顾问有限公司	北京	北京	投资咨询	51.00	--	非同一控制合并
光控安石（北京）投资管理有限公司	北京	北京	资产管理	--	51.00	非同一控制合并
上海安迎投资管理有限公司	上海	上海	股权投资管理	--	51.00	投资设立
EBA（HongKong）Asset Management Limited	香港	香港	投资咨询	--	51.00	投资设立
EBA Investments Real Estate Partners	开曼	开曼	投资管理	--	51.00	投资设立
EBA Prosperous Investment CentreLLC	美国	美国	投资管理	--	51.00	投资设立
Everbright Capital Management Limited	香港	香港	投资管理	--	51.00	非同一控制合并
珠海安石宜涵投资中心（有限合伙）	珠海	珠海	股权投资	--	51.00	非同一控制合并
珠海安石宜茂投资中心（有限合伙）	珠海	珠海	股权投资	--	51.00	非同一控制合并
光大安石（北京）资产管理有限公司	北京	北京	投资咨询	51.00	--	非同一控制合并
光控第一太平物业管理（上海）有限公司	上海	上海	物业管理	--	28.05	非同一控制合并

光控安石（上海）商业管理有限公司	上海	上海	投资咨询，商业管理	--	51.00	非同一控制合并
重庆市美家德实业发展有限公司	重庆	重庆	房屋租赁	--	30.60	非同一控制合并
珠海光石安潮投资有限公司	珠海	珠海	投资咨询	--	42.33	投资设立
光控安石（横琴）资产管理有限公司	横琴	横琴	资产管理	--	51.00	投资设立
上海光融贸易有限公司	上海	上海	百货零售, 贸易代理	--	51.00	投资设立
上海安融贸易中心（有限合伙）	上海	上海	化妆品销售, 商务咨询	--	25.50	投资设立
珠海安石宜奈投资中心（有限合伙）	珠海	珠海	股权投资, 投资管理, 资产管理	--	48.57	投资设立
光控安石-上海一号私募投资基金	上海	上海	投资咨询	--	42.00	非同一控制合并
上海安功投资有限公司	上海	上海	投资咨询	--	42.00	非同一控制合并
瑞诗房地产开发（上海）有限公司	上海	上海	房地产开发	--	42.00	非同一控制合并
上海光野投资中心（有限合伙）	上海	上海	租赁和商务服务业	60.45	--	非同一控制合并
上海安赟投资有限公司	上海	上海	租赁和商务服务业	--	60.45	非同一控制合并
上海泰琳实业有限公司	上海	上海	居民服务、修理和其他服务业	--	60.45	非同一控制合并
上海光翼商业管理有限公司	上海	上海	居民服务、修理和其他服务业	--	60.45	非同一控制合并
珠海光石安琰投资有限公司	珠海	珠海	租赁和商务服务业	--	48.63	非同一控制合并
上海雷泰投资中心（有限合伙）	上海	上海	居民服务、修理和其他服务业	34.69	--	非同一控制合并
重庆光控新业实业发展有限公司	重庆	重庆	房地产信息咨询		34.69	非同一控制合并
重庆光控兴渝置业有限公司	重庆	重庆	企业管理咨询		34.69	非同一控制合并
重庆朝天骏博商业管理有限公司	重庆	重庆	租赁和商务服务业		34.69	非同一控制合并
重庆大融汇酒店管理有限公司	重庆	重庆	批发及零售业		34.69	非同一控制合并
上海嘉宝安石置业有限公司	上海	上海	租赁和商务服务业	4.00	47.00	非同一控制合并
EBA Investment Management	香港	香港	投资咨询	--	51.00	非同一控制合并

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	64.11	35.78	39.25	41.02
资产总额（亿元）	250.99	284.17	338.77	352.80
所有者权益（亿元）	81.47	94.78	99.45	98.07
短期债务（亿元）	27.60	11.54	17.53	15.75
长期债务（亿元）	65.37	85.56	125.48	128.96
全部债务（亿元）	92.97	97.09	143.01	144.71
营业收入（亿元）	47.58	48.21	39.37	5.49
利润总额（亿元）	16.18	6.83	6.48	0.04
EBITDA（亿元）	19.94	14.10	14.85	--
经营性净现金流（亿元）	17.76	-1.13	13.86	7.03
财务指标				
销售债权周转次数（次）	44.76	28.74	15.18	--
存货周转次数（次）	0.32	0.35	0.24	--
总资产周转次数（次）	0.25	0.18	0.13	--
现金收入比（%）	89.74	99.16	97.66	316.78
营业利润率（%）	43.97	34.59	39.55	42.52
总资本收益率（%）	8.35	5.32	4.17	--
净资产收益率（%）	14.36	4.63	3.81	--
长期债务资本化比率（%）	44.52	47.44	55.79	56.80
全部债务资本化比率（%）	53.29	50.60	58.98	59.61
资产负债率（%）	67.54	66.65	70.64	72.20
流动比率（%）	154.42	148.98	153.85	137.07
速动比率（%）	78.84	56.09	59.08	57.24
经营现金流动负债比（%）	18.71	-1.29	14.60	--
现金短期债务比（倍）	2.32	3.10	2.24	2.60
EBITDA 利息倍数（倍）	5.07	2.30	1.85	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.66	6.89	9.63	--

注：1.已将其他应付款和长期应付款中的有息负债分别调整为短期债务和长期债务；2.2021 年一季度财务数据未经审计

资料来源：公司财务报告

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.89	6.52	3.97	2.22
资产总额（亿元）	101.49	115.14	121.48	123.40
所有者权益（亿元）	45.61	41.29	38.83	38.56
短期债务（亿元）	8.80	3.50	11.74	4.41
长期债务（亿元）	30.51	50.20	44.21	53.27
全部债务（亿元）	39.31	53.70	55.95	57.68
营业收入（亿元）	0.67	0.36	0.67	0.18
利润总额（亿元）	0.40	-3.27	-2.10	-0.34
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-9.24	11.67	14.26	-1.27
财务指标				
销售债权周转次数（次）	467.56	214.89	1183.91	--
存货周转次数（次）	0.82	1.27	3.15	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.01	--
现金收入比（%）	45.34	131.37	117.48	52.67
营业利润率（%）	76.78	44.28	66.73	68.51
总资本收益率（%）	2.58	0.17	1.31	--
净资产收益率（%）	1.18	-5.90	-4.14	--
长期债务资本化比率（%）	40.08	54.87	53.24	58.01
全部债务资本化比率（%）	46.29	56.53	59.04	59.93
资产负债率（%）	55.05	64.14	68.04	68.75
流动比率（%）	163.61	160.80	75.34	92.48
速动比率（%）	163.05	160.43	75.27	92.48
经营现金流动负债比（%）	-36.65	49.34	37.12	--
现金短期债务比（倍）	0.78	1.86	0.34	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1.已将公司本部的其他应付款中的有息债务调整为短期债务；2.公司本部 2021 年一季度财务数据未经审计 3. “/”表示数据无法获取，“--”表示计算后无意义的数据

资料来源：公司财务报告

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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
BB	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	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。