信用评级公告

联合〔2022〕5249 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”“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：

二〇二二年六月二十四日

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
2022 年跟踪评级报告

评级结果：

	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
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：2022 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

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	1
		资本结构		3
		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”）旗下唯一的不动产资产管理平台，在不动产资管细分领域仍具备很强的竞争优势，并可获得股东一定支持。2021 年，公司综合毛利率保持较高水平，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，经营性现金流大规模净流入，短期偿债指标提升明显。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司房地产业务未来的持续性存在较大的不确定性、并表不动产资管项目或将加大公司投资风险以及项目退出造成财务指标波动、2021 年公司不动产资管业务收入下降、房地产市场下行或对公司融资造成不利影响以及商誉存在减值风险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一定支持。随着公司不动产资管业务发展，公司盈利能力有望持续提升，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. **股东实力雄厚。**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支持。

2. **不动产资管业务项目布局较好。**2021 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。

3. **综合毛利率较高，经营现金流表现好，短期偿债指标提升明显，债务结构合理；在建项目资本支出压力不大。**2021 年，公司综合毛利率 48.38%，处于较高水平；经营性现金流大规模净流入，受短期债务规模下降影响，短期偿债指标明显改善，公司债务以长期债务为主，债务结构合理；房地产项目尚需投资 7.43 亿元，并表不动产投资项

分析师：卢 瑞 张 超
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

目均已竣工，公司后续资本支出压力不大。

关注

1. **房地产业务持续性存在较大不确定性，若地产开发业务退出，将对公司财务数据造成较大影响。**2021 年以来，公司房地产业务未获取新项目，土地储备规模小，地产业务的持续性存在较大不确定性；若房地产开发业务退出，将对公司财务数据造成较大影响。

2. **公司对并表的不动产资管项目持股比例较高，加大了公司投资风险，项目退出会造成公司财务指标波动。**公司纳入合并范围的不动产资管项目持股比例较高，加大了公司投资风险。待项目运作成熟后，并表投资项目退出将造成公司财务指标波动。

3. **2021 年疫情管控对在管商业物业收入产生负面影响，公司不动产资管业务收入下降；商誉存在减值风险。**2021 年，疫情对公司在管商业物业收入产生负面影响，公司不动产资管业务收入同比下降 10.41%，需关注后续收入状况；截至 2021 年底，公司商誉规模较大，若光大安石（北京）房地产投资顾问有限公司未来业绩不达预期，商誉存在减值风险。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	35.78	39.25	46.57	43.00
资产总额（亿元）	284.17	338.77	353.76	354.04
所有者权益（亿元）	94.78	99.45	95.10	93.95
短期债务（亿元）	11.54	17.53	6.72	9.23
长期债务（亿元）	85.56	125.48	130.70	130.90
全部债务（亿元）	97.09	143.01	137.42	140.13
营业总收入（亿元）	48.21	39.37	40.95	6.75
利润总额（亿元）	6.83	6.48	4.66	0.53
EBITDA（亿元）	14.10	14.85	15.50	--
经营性净现金流（亿元）	-1.13	13.86	39.02	-1.12
营业利润率（%）	34.59	39.55	36.80	43.18
净资产收益率（%）	4.63	3.81	2.35	--
资产负债率（%）	66.65	70.64	73.12	73.46
全部债务资本化比率（%）	50.60	58.98	59.10	59.86
流动比率（%）	148.98	153.85	124.19	123.13
经营现金流动负债比（%）	-1.29	14.60	36.06	--
现金短期债务比（倍）	3.10	2.24	6.93	4.66
EBITDA 利息倍数（倍）	2.30	1.85	1.87	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.89	9.63	8.87	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	115.14	121.48	126.53	127.83
所有者权益（亿元）	41.29	38.83	38.51	38.35
全部债务（亿元）	53.70	54.68	54.58	56.22
营业收入（亿元）	0.36	0.67	0.50	0.16
利润总额（亿元）	-3.27	-2.10	-1.16	-0.21
资产负债率（%）	64.14	68.04	69.56	70.00
全部债务资本化比率（%）	56.53	58.48	58.63	59.44
流动比率（%）	160.80	75.34	93.21	91.54
经营现金流动负债比（%）	49.34	37.12	4.19	--

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. 本报告 2019 年、2020 年财务数据分别采用 2020 年、2021 年审计报告的期初数；公司 2022 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，均为合并口径；4. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；5. "--"表示指标不适用
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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 20 光大嘉宝 MTN002 20 光大嘉宝 MTN001 19 嘉宝 01	AA+	AA+	稳定	2021/6/24	卢　瑞 张　超	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907）/一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读报告
20 光大嘉宝 MTN003	AA+	AA+	稳定	2020/11/17	牛文婧 王　聪 王　皓		阅读报告
20 光大嘉宝 MTN002	AA+	AA+	稳定	2020/8/12	王　聪 牛文婧		阅读报告
20 光大嘉宝 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/3/17	牛文婧 王　聪		阅读报告
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

声　明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受光大嘉宝股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

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
2022 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。

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。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 2022 年 3 月底，公司注册资本 149968.54 万元，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）共持有公司 29.16%的股份，公司实际控制人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”）。

截至 2022 年 3 月底，公司前十大股东未将持有的公司股权进行质押。公司股权结构较上年无变化（详见附件 1-1）。

跟踪期内，公司经营范围较上年无变化。

截至 2022 年 3 月底，公司组织结构无变化（详见附件 1-2）。截至 2021 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 2021 年底，公司合并资产总额 353.76 亿元，所有者权益 95.10 亿元（含少数股东权益 24.07 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 40.95 亿元，利润总额 4.66 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 354.04 亿元，所有者权益 93.95 亿元（含少数股东权益 22.55 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 6.75 亿元，利润总额 0.53 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 2022 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，在付息日正常付息。

表 1　截至 2022 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

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所

回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。

从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 私募基金行业

2021年，私募基金规模和数量均有所增长，整体发展状况良好。

截至2021年底，中国证券投资基金业协会已登记私募基金管理人24577家，较上年末小幅增长0.07%；存续私募基金124391只，同比增长28.43%，涨幅有所扩大；私募基金管理规模19.78万亿元，同比增长23.81%。截至2021年12月30日，私募证券投资基金、私募股权和创投基金规模分别达6.13万亿元和12.79万亿元，较2016年底分别增长1.40倍和2.10倍。截至2021年12月30日，存续创业投资基金14512只，规模达2.27万亿元，较上年底增长41.79%。2021年新备案创业投资基金4517只，同比增长72.14%；备案规模2230.95亿元，同比增长31.84%。综上，私募基金行业发行数量和发行规模呈上升趋势，行业扩容速度较快，为不动产基金的发展提供较好的环境。

2. 房地产行业

（1）房地产行业概况

2021 年房地产市场整体先扬后抑，上半年迎来小阳春，但下半年房地产市场迅速转冷，销售下滑，房企新开工意愿下降。

2021 年初，由于通胀预期上行，国内热点区域房地产迎来“小阳春”，长三角地区部分城市出现抢房现象；但 2021 年下半年以来，部分头部房企出现风险，加之政府按揭管控严格，加剧了购房者观望情绪，销售市场遇冷，商品房市场景气度迅速下滑；由此，房企新开工意愿普遍下降，房地产开发投资资金持续下滑。

房地产开发投资方面，2021 年上半年，全国房地产开投资同比增长 14.97%，但下半年以来，房地产市场遇冷，房地产开发投资下滑明显。2021 年全年，全国房地产开发投资 14.76 万亿元，同比仅增长 4.4%，增速较 2020 年下降 2.6 个百分点，下滑明显。其中住宅投资 11.12 万亿元，同比增长 6.4%，增速较 2020 年下降 1.2 个百分点；办公楼投资 0.60 万亿元，同比下降 8.0%，出现负增长；商业营业用房投资 1.24 万亿元，同比下降 4.8%。除住宅外，其他类型房地产投资均出现负增长。

施工方面，2021 年下半年以来，房地产行业景气度持续下行，房企新开工意愿下降。具体看，2021 年上半年新开工面积同比增长 3.8%，进入 7 月，新开工面积快速下滑，累计新开工面积同比增速转负；2021 年全年新开工面积 19.89 亿平方米，同比下降 11.4%。从施工面积看，2021 年全国房屋施工面积达 97.54 亿平方米，同比增长 5.2%，增速较 2020 年有所回升。由于 2017－2018 年新开工房屋逐步进入竣工期，2021 年全国房屋竣工面积 10.14 亿平方米，同比增长 11.2%。

销售方面，全年商品房销售市场先扬后抑，2021 年上半年商品房销售面积同比增长 27.70%，较 2019 年上半年增长 16.70%。但 2021 年下半年以来，政府管控按揭力度，直接抑制了部分购房者置换需求；此外受恒大事件影响，房企风险事件频发，购房者因担心房屋不能如期交付而不敢购房，且房企为回笼资金促销部分楼盘，楼盘价格下降压低了购房者对未来的预期，商品房市场景气度迅速回落。2021 年 7－12 月，全国商品房单月销售面积同比增速连续 6 个月为负；但得益于上半年销售增长，2021 年全年全国商品房销售面积 17.94 亿平方米，同比增长 1.90%，增速较 2020 年下降 0.7 个百分点；住宅销售面积 15.65 亿平方米，同比增长 1.1%。

（2）土地市场与信贷环境

2021 年上半年第一轮集中供地热度较高，下半年的第二轮土拍市场则迅速转冷，流拍率大幅增长，底价成交成为常态，第三轮土拍市场有所企稳；全年房地产开发到位资金保持增长，但增速继续回落。

土地市场方面，2021 年土地购置面积 2.16 亿平方米，同比下降 15.50%。受集中供地以及地产行业下行等多重因素影响，2021 年土拍市场出现了新景象；2021 年上半年的第一轮集中供地，百强民营房企获取近 50%的土地，且部分城市地王频出；但下半年以来按揭贷款发放周期受到管控，销售情况持续恶化，叠加融资环境收紧，开发商尤其是民营地产企业拿地意愿显著下降，第二轮集中供地迅速转冷，央企、国企以及地方城投企业成为拿地主力军，底价成交成为常态，且流拍率大幅增长；第三轮集中供地出让条件优化，利润空间有所改善，土拍市场有所企稳。

从房地产开发到位资金来源看，伴随着防风险和调结构的货币政策基调，房地产行业融资明显收缩，其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）仍为房地产开发到位资金的主要来源；在融资渠道收紧环境下，房地产开发企业对销售回款依赖继续加强。2021 年上半年，由于销售情况较好，房地产开发到位资金累计同比增长 23.46%；但下半年以来，房企违约事件频发，部分地方政府通过收紧预售资金监管预防交付风险，使得部分房企遭遇了更大的流动性风险。随着预售资金监管收紧及商品房销售市场遇冷，2021 年 7－12 月其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）单月同比持续

为负且呈扩大趋势；9 月底以来，金融管理部门及时对部分金融机构过度收缩行为进行适当矫正，信贷环境边际改善，房企融资压力略有缓解，由此 2021 年下半年房地产开发到位资金同比下降 10.51%。2021 年全年房地产开发到位资金合计 20.11 万亿元，同比增长 4.2%，增速较 2020 年下滑 3.4 个百分点。

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	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25228.77	14.13	26675.94	13.81	23296.00	11.58
利用外资	175.72	0.10	192.00	0.10	107.00	0.05
自筹资金	58157.84	32.56	63376.65	32.82	65428.00	32.53
其他资金	95046.26	53.21	102870.31	53.27	112301.00	55.83
其中：定金及预收款	61358.88	34.35	66546.83	34.46	73946.00	36.76
个人按揭	27281.03	15.27	29975.81	15.52	32388.00	16.10
合计	**178608.59**	**100.00**	**193114.90**	**100.00**	**201132.00**	**100.00**

资料来源：Wind，联合资信整理

（3）政策环境

中央坚持“房住不炒”总基调不变，2021 年初严查经营贷，2021 年下半年以来，在各地保交付政策下，预售资金监管收紧，对房企的流动性产生冲击，房企违约事件频发，对房地产企业的融资产生负面影响；2021 年底以来房地产调控政策边际好转但并未有大的改善，但 2022 年 3 月的国务院金融委会议表明房地产政策出现转向。

2021 年初，房地产市场延续上年底热度，针对个别城市出现“余热不降”的现象，政策坚定不移地贯彻落实“房住不炒”的定位，采取“因城施策、综合施治”的策略，调控不断升级。中长期看，在“房住不炒”的指导下，房地产调控以“稳地价、稳房价、稳预期”为核心，发展租赁市场及加快保障房建设。2021 年底以来房地产调控政策出现边际放松，但并未有大的改善，2022 年国务院金融委会议上关于房地产行业要求及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，房地产政策出现转向。2021 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　2021 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
2021 年 2 月	自然资源部	重点城市住宅用地实现“两集中”：一是集中发布出让公告，且 2021 年发布住宅用地公告不能超过 3 次；二是集中组织出让活动
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
2021 年 7 月	国务院办公厅	发布《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，要求明确对象标准、引导多方参与、坚持供需匹配、严格监督管理、落实地方责任。发展保障性租赁住房，促进解决新市民、青年人等群体住房困难问题
2021 年 9 月	房地产金融工作座谈会	主要提出两点：①金融部门要围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度；②金融机构要配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益
2021 年 12 月	中央经济工作会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022 年 2—3 月	--	地方政府陆续放松房地产调控政策，2022 年 3 月郑州发布房地产新政 19 条，下调住房贷款利率，取消“认房认贷”，推动货币化安置
2022 年 3 月	全国两会	继续保障好群众住房需求。坚持房住不炒定位，探索新发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设。支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展

2022 年 3 月	国务院金融委等	关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。随后央行表态要坚持稳中求进，防范化解房地产市场风险；银保监会鼓励机构稳妥有序开展并购贷款、重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，促进房地产行业良性循环和健康发展；证监会继续支持实体经济合理融资，积极配合相关部门有力有效化解房地产企业风险

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策看，2021 年上半年，楼市出现小阳春，为防止楼市过热，监管部门严查经营贷流入楼市；2021 下半年以来，地产行业信用违约事件频发、中资房企美元债市场大幅波动等均对房企融资产生冲击，同时为保证交付预售资金监管从严也限制了房企通过销售回款扩充自有现金。为维护房地产行业平稳健康发展，央行和银保监会等出台相关政策支持优质企业对出现风险的大型地产企业项目进行并购，并统一了预售资金的监管。

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
2021 年 3 月	银保监会、住建部和央行	全面收紧经营贷监管，强化贷前、贷中、贷后、银行内部、中介机构等多领域管理，严防经营贷违规流入楼市。各地开展个人住房信贷管理自查，监督检查力度有所加大
2021 年 6 月	银保监会	银保监会召开新闻发布会介绍近期房地产行业重点监管工作，会上指出，将防止经营贷违规流入房地产作为常态化监管工作，持续发力，久久为功，促进房地产市场平稳健康发展
2021 年 7 月	央行	“三线四档”规则试点房企核心经营财务指标明显改善，银行业金融机构房地产贷款、个人住房贷款集中度稳步降低。下一步，将继续围绕稳定价、稳房价、稳预期目标，持续完善房地产金融管理长效机制
2021 年 9 月	央行	央行货币政策第三季度例会召开，会上首提房地产两个“维护”：维护房地产的健康发展，维护住房消费者的合法权益
2021 年 10 月	发改委、外管局	继续在外债备案登记、资金出境等方面满足企业合理合规的外债置换和偿付需求，同时要求企业不断优化外债结构，共同维护企业自身信誉和市场整体秩序
2021 年 12 月	央行、银保监会	鼓励银行业金融机构做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融支持和服务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目；鼓励银行业金融机构积极为并购企业发行债务融资工具提供服务
2022 年 1 月	住建部、央行和银保监会	地方要采取招标形式确定预售资金监管的银行，在预售资金监管额度方面由各地的市县级城乡建设部门根据项目工程造价、项目情况等多方面进行核定。当账户内资金达到监管额度后，超出额度的资金可以由开发商提取自由使用。但涉及到具体拨付的节点时由各地的市县级城乡建设部门确定

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，光大安石在管项目规模较大，项目分布城市较好。

跟踪期内，公司不动产资管业务的主要运营主体光大安石（北京）房地产投资顾问有限公司（以下简称“光大安石”）管理及在建的大融城、大融汇体系项目共22个，建筑面积逾250万平方米，主要分布在上海、北京、重庆、西安、青岛、顺德和江门等一二线城市。截至2021年底，光大安石在管项目37个，在管资产规模465.00亿元。光大安石于2021年内连续第八年蝉联由清华大学房地产研究所和中国指数研究院等单位联合颁布的“中国房地产基金综合能力TOP10”榜首，并连续第六年荣获“金砖价值榜·中国最具实力房地产基金TOP10”奖项。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好

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：91310000133636002 8），截至 2022 年 5 月 19 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，均正常还款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 23 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司修改了部分管理制度，但主要管理制度仍连续；更换了部分独立董事和监事。

2022 年，公司修改了《光大嘉宝董事会审计和风险管理委员会实施细则》和《光大嘉宝募集资金管理规定》等制度。

2021 年 3 月 19 日，杨莉萍女士辞去公司监事职务，同时选举陈蕴珠女士为公司监事会主席。

2022 年 2 月 25 日，汪六七先生辞去公司独立董事、曾瑞昌先生辞去公司监事，连重权先生新任公司独立董事、薛贵先生新任公司监事。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，受纳入合并报表范围的不动产投资业务房地产基金项目结转收入增加的影响，公司营业收入有所上升；公司综合毛利率略有上升。2022 年 1—3 月，公司收入和利润总额同比有所增长。

跟踪期内，公司仍主要从事不动产资产管理和房地产开发业务。

2021年，公司营业总收入同比增长3.99%；利润总额为4.66亿元，同比下降28.21%，主要系财务费用、管理费用等期间费用和税金及附加上升所致。

2021 年，公司主营业务收入占比为 98.73%，主业依然突出。2021 年，公司房地产业务收入同比上升 6.98%，主要系物业租赁业务收入上升所致；公司不动产资产管理业务营业收入（含对并表基金收取的管理费）同比下降 10.41%，主要系超额管理费收入下降所致。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，2021年，公司房地产开发业务毛利率同比上升0.65个百分点；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0.06个百分点。

表6　2019－2021年及2022年1—3月公司主营业务收入及毛利率情况

项目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
房地产业务	38.18	80.17	32.96	31.86	81.65	42.50	34.08	83.24	43.15	5.21	77.19	43.34
不动产资管	8.99	18.87	91.28	6.53	16.73	80.20	5.85	14.27	77.40	1.25	18.56	71.78
其他	0.46	0.97	15.42	0.63	1.62	12.87	1.02	2.49	57.08	0.29	4.24	74.14
合计	**47.62**	**100.00**	**43.79**	**39.02**	**100.00**	**48.32**	**40.95**	**100.00**	**48.38**	**6.75**	**100.00**	**49.93**

注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

2022年1－3月，公司营业收入同比上升22.91%，主要系房地产开发业务结转规模增加所致；利润总额0.53亿元，同比增长13.25倍。

2. 不动产资管业务

2021 年，光大安石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，但收入有所下降；公司无新增投资项目；公司并表不动产资管项目持股比例较高，增加公司营收，但其变动将导致公司财务状况大幅变动。

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以光大安石为主要运营主体，重点投资于持有型物业，并以管理人的身份或以品牌输出的形式，向第三方机构提供管理服务。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。

2021 年，公司不动产资管业务新增管理规模降幅较大，无新增投资项目，主要系公司出于谨慎投资策略，控制重资产投资规模所致；受在管项目未到退出节点影响，2021 年退出项目投资金额同比下降 84.33%；公司 2021 年末持有投资项目金额保持稳定；从业态来看，截至 2021 年底，公司在管项目以综合体（占 36.82%）、商业（占 36.23%）、工业地产（占 7.45%）和写字楼（占 3.79%）为主。

表 7　2019 年以来光大安石业务情况

（单位：个、亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
新增投资项目	13	3	0	0
新增管理规模合计	133.43	98.87	11.52	0
退出项目个数	5	7	4	0
减少管理规模合计	136.23	98.29	15.40	3.00
期末在管项目个数	45	41	37	37
期末在管规模合计	468.30	468.88	465.00	462.00

资料来源：公司提供

2021 年，受疫情影响，公司在管商业受到较大冲击，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金额、处置基金份额（含未实缴部分）同比分别下降 88.48%和 93.10%，降幅均较大。截至 2021 年底，公司对在管项目的投资余额为 47.79 亿元，较上年底变化不大；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。

表 8　公司不动产资管业务参与的主要基金情况

投资项目	公司认缴比例（%）	认缴份额	2021 年新增投资金额（万元）	2021 年处置份额	截至 2021 年底累计投入金额（万元）	截至 2021 年底公司投资余额（万元）
重庆观音桥大融城项目	50.00	23500	--	--	105500	2267
上海明悦项目	37.35	33549	5000	--	45488	32423
上海静安大融城项目（原名为上海沪太路项目）	50.00	45000	--	3830	45000	17678
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	--	962	65076	1995
广东江门项目	20.33	15833	--	--	26400	10833
重庆朝天门项目	30.55	55000	--	--	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	--	1089	6150	3321
重庆北碚项目	28.78	9300	--	--	6300	6300
光大安石虹桥中心项目	60.47	174880	--	--	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	--	--	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	1742	--	2642	2642
合计	/	**661797**	**6742**	**5881**	**732963**	**477866**

注：1. 2021 年新增投资额为公司的实缴出资或实际受让金额，2021 年处置份额包括了实缴和未实缴份额的处置，2021 年公司收到的分配金额或转让收益为投资收益（不含本金）；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. 上表基金为全口径

资料来源：公司年报

截至 2021 年底，公司纳入合并范围的不动产投资项目共 4 个，目前均已竣工，后续支出主要为待结算工程款和保修金等，尚需支出金额较小；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。

截至 2021 年底，因重庆朝天门大融汇项目为公寓类项目，去化率较低，但项目出租率高；光大安石虹桥中心项目（商业和办公楼）出租率（52.73%）较低，主要系开业时间较短所致（2021 年 12 月 31 日开业）。

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 2021 年底可售面积	2021 年销售面积	截至 2021 年底可供出租面积	2021 年已出租面积	2021 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	1.94	1.01	9.45	8.71	1.25
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	--	--	8.44	4.45	--
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	4.82	1.04	11.77	11.41	1.78
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	--	--	4.92	4.81	1.27
合计				**71.98**	**160.54**	**6.76**	**2.05**	**34.58**	**29.38**	**4.30**

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
资料来源：公司年报

3. 房地产开发业务

2021 年以来，公司无新增土地储备，未来房地产开发业务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；剩余可售面积规模小。

公司主要通过下属子公司上海嘉宝神马房地产有限公司（以下简称“嘉宝神马”）及其下属企业开展房地产开发业务，业务模式以自主开发销售为主。

土地储备方面，2021 年及 2022 年 1－3 月，公司均未获取新的土储项目。截至 2022 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。

表 10　截至 2022 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，2021 年公司无新开工项目，竣工面积为 47.23 万平方米，期末在建面积 15.75 万平方米，规模较小。2022 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
新开工面积	15.81	15.56	0.00	0.00
竣工面积	32.40	0.00	47.23	0.00
期末在建面积	15.81	31.58	15.75	15.75

注：2019 年和 2020 年数据未包含并表基金数据，2021 年及 2022 年 1-3 月数据包含并表基金数据，
资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司在建项目 2 个，其中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 7.43 亿元，公司未来资本支出压力较小。

表 12　截至 2022 年 3 月底公司在建项目情况（单位：万平方米、亿元）

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
梦之春	上海嘉定	2020.05	2022.10	住宅	8.43	17.27	14.20	3.07
云翔二期	上海嘉定	2020.11	2023.04	动迁配套房	7.32	7.96	3.60	4.36
合计					**15.75**	**25.23**	**17.80**	**7.43**

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，2021 年，公司签约销售面积同比增长 35.34%，主要系当期新推盘项目梦之春去化较好所致，销售均价同比增长 13.95%，主要系当期销售的梦之春项目及光大安石中心部分办公楼售价较高所致；综上，公司签约销售金额同比增长 64.18%。项目结转方面，2021 年结转面积同比增长 11.57%，结转收入主要来自梦之悦、梦之月、光大安石中心项目及重庆朝天门大融汇项目，同比略有下降，主要系结转项目包含的商业类地产均价较低所致。2022 年 1－3 月，公司签约销售面积和销售金额占上年同期的比例分别 5.97%和 4.10%，销售规模大幅下降，主要系在售项目减少和上海疫情影响所致；销售均价较上年降幅较大，主要系销售的项目为重庆光控朝天门中心项目及梦之春项目尾盘，销售价格较低所致；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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
签约销售面积	11.18	10.47	14.17	0.21
签约销售金额	36.23	32.87	50.68	0.49
销售均价	32406.08	31394.46	35773.07	23454.49
结转面积	14.03	8.90	9.93	1.19
结转收入	33.70	29.45	28.55	3.48
结转均价	24019.96	33089.89	28752.32	29176.32

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 2022 年 3 月底，公司在售住宅类项目 2 个，剩余可售面积规模较小，其中上海的梦之春项目已基本销售完毕，梦之悦项目已竣工但尚未售罄，主要系受限购政策及疫情影响所致。

表 14　截至 2022 年 3 月底在售项目情况（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	14.81	1.95	87.89	100.00
梦之春	上海	在建	4.10	4.10	4.05	0.05	98.88	39.00
合计			**20.95**	**20.95**	**18.86**	**2.00**	--	--

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

2021年，受存货规模下降及不动产资管业务收入下降影响，公司各经营指标表现一般，公司整体经营效率一般。

2021年，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11.48次、0.27次和0.12次，除存货周转次数有所上升，其余各项指标较2020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，符合公司目前资源情况。

公司继续坚持主动管理和价值投资的核心理念，以“不动产资产管理”为核心主业，巩固和扩大公司在细分行业中的市场地位和市场份额，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2021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2022年一季度财务数据未经审计。

截至2021年底，公司合并资产总额353.76亿元，所有者权益95.10亿元（含少数股东权益24.07亿元）；2021年，公司实现营业总收入40.95亿元，利润总额4.66亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额354.04亿元，所有者权益93.95亿元（含少数股东权益22.55亿元）；2022年1－3月，公司实现营业总收入6.75亿元，利润总额0.53亿元。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模继续增长。公司存货、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2021年底，公司合并资产总额较年初增长4.42%，资产以非流动资产为主，非流动资产占比上升较快。

表 15　2019－2021 年末及 2022 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**130.40**	**45.89**	**146.05**	**43.11**	**134.40**	**37.99**	**134.79**	**38.07**
货币资金	34.44	26.41	34.95	23.93	45.17	33.61	41.51	30.80
其他应收款（合计）	7.02	5.38	9.46	6.48	10.85	8.07	11.75	8.72
存货	81.30	62.35	89.96	61.60	66.71	49.63	67.00	49.71
非流动资产	**153.77**	**54.11**	**192.72**	**56.89**	**219.36**	**62.01**	**219.25**	**61.93**
长期股权投资	47.78	31.07	55.87	28.99	57.17	26.06	57.35	26.16
投资性房地产	32.18	20.92	59.47	30.86	88.73	40.45	134.07	61.15
在建工程（合计）	53.23	34.61	58.30	30.25	51.95	23.68	6.36	2.90
商誉	12.64	8.22	12.64	6.56	12.64	5.76	12.64	5.76
资产总额	**284.17**	**100.00**	**338.77**	**100.00**	**353.76**	**100.00**	**354.04**	**100.00**

注：货币资金、其他应收款（合计）、存货的占比指该科目在流动资产中的占比，长期股权投资、投资性房地产、在建工程（合计）、商誉的占比指该科目在非流动资产中的占比，流动资产、非流动资产的占比指该科目在资产总额中的占比
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产较上年底下降7.98%，主要系存货结转规模增加及部分存货转入投资性房地产所致。

截至2021年底，公司货币资金较年初增长29.24%，主要系预收售房款增加所致。货币资金中有0.07亿元受限资金，为融资保证金和银行承兑汇票保证金，受限比例为0.16%，受限比例低。

截至2021年底，公司其他应收款（合计）较年初增长14.72%，主要系向控股子公司少数股东上海嘉定新城发展有限公司提供的借款增加所致。其他应收款中含与苏州新力悦创房地产有限公司合作开发梦之晴项目产生的往来款0.69亿元，目前该项目已销售完毕。

截至2021年底，公司存货较年初下降25.85%，主要系公司未获取新项目及重庆朝天门大融汇项目部分存货转入投资性房地产所致。存货主要由开发成本（占60.93%）和开发产品（占38.70%）构成，开发产品主要由商品房

（占40.13%）和综合体（占53.99%）构成，累计计提跌价准备653.06万元。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2021年底，公司非流动资产较年初增长13.83%，主要系投资性房地产增长所致。

截至2021年底，公司长期股权投资较年初增长2.32%，权益法下确认的投资收益为1.53亿元。

截至2021年底，公司投资性房地产（投资性房地产采用成本模式进行后续计量）较年初增长49.20%，主要系重庆朝天门大融汇项目部分存货及光大安石中心项目部分在建工程转入投资性房地产所致。

截至2021年底，公司在建工程较年初下降10.90%，主要系光大安石中心项目部分在建工程转入投资性房地产所致。在建工程未计提减值准备。

截至2021年底，公司商誉较年初无变化。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2021年底，公司资产受限比例高，主要为存货、投资性房地产和在建工程等。

表16　截至2021年底公司受限资产情况

（单位：亿元、%）

项目	期末受限金额	占对应科目比例	受限原因
货币资金	0.07	0.16	融资保证金、银行承兑汇票保证金
存货	17.01	25.51	抵押借款
固定资产	0.05	5.05	抵押借款
投资性房地产	86.55	97.54	抵押借款、债券
在建工程	52.11	100.32	抵押借款
合计	**155.80**	**44.04**	--

注：在建工程受限资产规模大于账面价值，主要系在建工程受限资产由各个项目层面填列计算，但是纳入合并报表后，合并范围内产生抵消所致

资料来源：公司年报

截至2022年3月底，公司合并资产总额较上年底增长0.08%，资产结构较上年底变化不大。截至2022年3月底，公司投资性房地产较上年底增长51.10%，主要系光大安石虹桥中心项目部分达到预计可使用状态从在建工程转入投资性房地产所致。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至2021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2021年底，公司所有者权益95.10亿元，较年初下降4.37%，主要系及少数股东权益减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为74.69%，少数股东权益占比为25.31%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占15.77%、14.87%、0.46%和40.39%。所有者权益结构稳定性有待提高。

截至2022年3月底，公司所有者权益93.95亿元，较上年底下降1.21%，公司所有者权益规模和结构较上年底均变动不大。

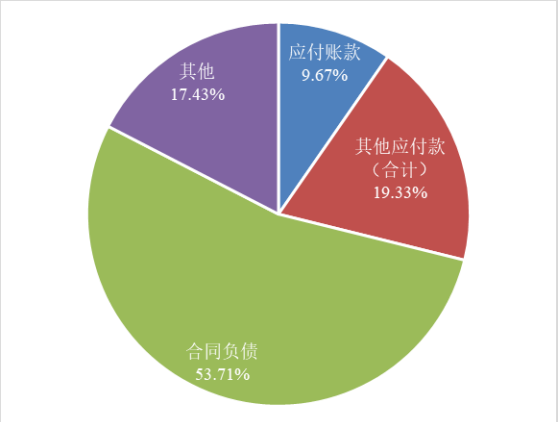
（2）负债

跟踪期内，公司负债总额有所增长，债务规模变动不大，长期债务占比高，债务期限分布较均衡，集中偿付压力不大。公司整体债务负担一般。

截至2021年底，公司负债总额258.66亿元，较年初增长8.08%。其中，流动负债占41.84%，非流动负债占58.16%。公司负债结构相对均衡。

截至2021年底，公司流动负债108.22亿元，较年初增长13.99%，主要系应付账款和合同负债增加所致。公司流动负债主要构成如下图所示。

图1　截至2021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2021年底，公司应付账款10.46亿元，较年初增长37.81%，主要系重庆朝天门大融汇项目竣工计提应付工程款所致。应付账款账龄以1年内到期为主。

截至2021年底，公司其他应付款（合计）20.92亿元，较年初下降19.66%，主要系房地产开发业务偿还少数股东往来款所致。

截至2021年底，公司合同负债58.13亿元，较年初增长63.87%，主要系预收售房款增加所致。

截至2021年底，公司非流动负债150.44亿元，较年初增长4.19%，主要由长期借款（占52.17%）、应付债券（占34.14%）和递延所得税负债（占9.06%）构成。

截至2021年底，公司长期借款78.49亿元，较年初下降7.05%，主要系偿还信托借款所致；长期借款主要由抵押质押借款和抵押保证借款构成。

截至2021年底，公司应付债券51.37亿元，较年初增长25.50%，主要系公司新发行“21光大嘉宝 PPN001债券”（发行金额为10.00亿元）所致。

截至2021年底，公司全部债务137.42亿元，较年初下降3.91%。债务结构方面，短期债务6.72亿元（占4.89%），较年初下降61.63%，主要系公司新发行“21光大嘉宝 PPN001”替换到期的债券所致；长期债务130.70亿元（占95.11%），较年初增长4.16%。从债务指标来看，截至2021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73.12%、59.10%和57.88%，较年初分别上升2.47个百分点、0.12个百分点和2.10个百分点。公司债务负担一般。

截至2022年3月底，公司负债总额260.09亿元，较上年底增长0.55%，负债和债务结构较上年底变化不大。截至2022年3月底，公司全部债务140.13亿元，较上年底增长1.97%。其中，短期债务9.23亿元，较上年底增长37.25%，主要系银行短期委托贷款增加所致；长期债务130.90亿元，较上年底增长0.15%。从债务指标来看，截至2022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较上年底分别上升0.35个百分点、0.76个百分点和0.33个百分点。截至2022年3月底，公司有息债务期限分布如下表所示，公司债务分布较为均衡，集中偿付压力不大。

表17　截至2022年3月底公司有息债务分布

（单位：亿元）

项目	2022年4~12月到期	2023年到期	2024年到期	2025年及以后到期	合计
短期借款	2.36	--	--	--	2.36
其他应付款	1.60	--	--	--	1.60
一年内到期的非流动负债	3.20	1.22	--	--	4.42
长期借款	--	4.62	21.72	52.57	78.91
应付债券	--	19.00	8.80	22.47	50.27
合计	**7.15**	**24.84**	**30.52**	**75.04**	**137.55**

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. 盈利指标

2021年，受租赁业务收入增长影响，公司营业收入有所上升，期间费用增长较快，投资收益对营业利润有一定影响，受不动产资管收入下降及期间费用上升影响，公司主要盈利指标均有所下降。

公司营业收入和利润总额分析见经营概况部分。

期间费用方面，2021年，公司费用总额11.78亿元，同比增长18.98%，主要系公司并表子公司增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为16.60%、34.35%和49.05%，以管理费用和财务费用为主。其中，销售费用为1.96亿元，同比增长38.05%，主要系2021年上海光大安石虹桥中心及重庆朝天门大融汇项目开业增加的销售费用，同时公司房地产开发业务销售回笼资金大幅增加，对应销售渠道费增加所致；管理费用4.05亿元，同比增长9.90%；财务费用5.78亿元，同比增长20.31%。公司管理费用和财务费用增长主要系上海雷泰投资中心（有限合伙）（以下简称“上海雷泰”）及上海嘉宝安石置业有限公司（以下简称“嘉宝安石”）分别于2020年8月末和2020年12月末纳入公司合并报表范围，2021年上

海雷泰和嘉宝安石全年的管理费用、财务费用均纳入合并范围所致。

2021年，公司实现投资收益1.72亿元，同比增长34.48%，主要系不动产投资业务确认的投资收益（权益法核算的长期股权投资收益）增加所致，投资收益占营业利润比重为37.80%，对营业利润影响较大。

盈利指标方面，公司总资本收益率为3.97%，同比下降0.19个百分点，净资产收益率为2.35%，同比下降1.46个百分点，主要系受高毛利不动产资管业务收入下降及期间费用上升所致，公司各盈利指标表现一般。

2022年1－3月，公司实现营业总收入6.75亿元，同比增长22.91%，主要系房地产开发业务结转收入增加所致；营业利润率为43.18%，同比增长0.65个百分点，同比变化不大。

5. 现金流分析

2021年，由于公司房地产业务现金回笼增长，经营活动现金流大幅净流入；公司投资活动现金依然呈净流出状态，但规模大幅下降；由于发债减少，筹资活动由净流入转为净流出。

表 18　2019－2021 年及 2022 年 1－3 月公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	59.64	47.06	73.06	7.35
经营活动现金流出小计	60.77	33.20	34.04	8.47
经营现金流量净额	**-1.13**	**13.86**	**39.02**	**-1.12**
投资活动现金流入小计	109.25	21.52	8.63	0.40
投资活动现金流出小计	119.58	38.90	8.97	1.45
投资活动现金流量净额	**-10.33**	**-17.38**	**-0.34**	**-1.05**
筹资活动前现金流量净额	**-11.46**	**-3.52**	**38.68**	**-2.17**
筹资活动现金流入小计	49.37	91.34	30.83	3.96
筹资活动现金流出小计	58.98	84.31	58.23	5.39
筹资活动现金流量净额	**-9.61**	**7.03**	**-27.40**	**-1.43**

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入同比增长55.26%，主要系房地产销售回笼资金增加所致；经营活动现金流出同比增长2.54%。2021年，公司经营活动现金净流入同比增长181.56%。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入同比下降59.88%，主要系收回为关联公司质押担保存款及收回借款减少所致；投资活动现金流出同比下降76.93%，主要系2021年拓建长期资产支出、关联公司借款支出减少及收回交易性金融资产投资所致。2021年，公司投资活动现金流净流出，但净流出规模大幅下降。

2021年，公司筹资活动前现金流量由净流出转为净流入，主要系投资支出大幅下降所致。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入同比下降66.25%，主要系公司新发行债券规模大幅下降所致；筹资活动现金流出同比下降30.94%，主要系偿还债务规模减少所致。2021年，公司筹资活动现金净流出27.40亿元，同比净流入转为净流出。

2022 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金净流出 1.12 亿元，投资活动产生的现金净流出 1.05 亿元，筹资活动产生的现金净流出 1.43 亿元。

6. 偿债指标

2021 年，公司短期债务较年初减少，短期偿债指标表现强，长期偿债指标表现尚可，公司整体偿债指标表现良好。

表 19　公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力	流动比率（%）	148.98	153.85	124.19	123.13
	速动比率（%）	56.09	59.08	62.55	61.92
	经营现金/流动负债（%）	-1.29	14.60	36.06	-1.02
	经营现金/短期债务（倍）	-0.10	0.79	5.80	-0.12
	现金类资产/短期债务（倍）	3.10	2.24	6.93	4.66
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	14.10	14.85	15.50	--
	全部债务/EBITDA（倍）	6.89	9.63	8.87	--

	经营现金/全部债务（倍）	-0.01	0.10	0.28	-0.01
	EBITDA/利息支出（倍）	2.30	1.85	1.87	--
	经营现金/利息（倍）	-0.19	1.72	4.37	-0.67

注：“--”表示指标不适用
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，截至 2021 年底，公司流动比率有所下降，速动比率小幅提升，流动资产对流动负债的保障程度一般；现金短期债务比大幅提高，现金类资产对短期债务的保障程度强。截至 2022 年 3 月底，公司现金短期债务比为 4.66 倍。整体看，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比增长 4.38%。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数略有增长，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可；公司全部债务/EBITDA 有所下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱；整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

截至2022年3月底，公司无重大未决诉讼。

截至2022年3月底，公司对外担保（不含对购房者的担保）1笔，担保金额为13.62亿元，担保对象为非关联方北京华信恒盛投资管理有限公司，占公司净资产的比例为35.37%，该笔对外担保有反担保措施，公司或有负债风险可控。

截至2022年3月底，公司获得的银行授信额度合计102.92亿元，已使用授信95.10亿元，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2021年底，母公司资产总额126.53亿元，较年初增长4.16%。其中，流动资产32.00亿元（占25.29%），非流动资产94.54亿元（占74.71%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占96.80%）构成；非流动资产主要由其他非流动金融资产（占40.89%）和长期股权投资（占53.39%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为0.62亿元。

截至2021年底，母公司负债总额88.02亿元，较年初增长6.49%。其中，流动负债34.33亿元（占39.00%），非流动负债53.69亿元（占61.00%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占94.52%）构成；非流动负债主要由应付债券（占95.67%）构成。截至2021年底，母公司资产负债率为69.56%，较年初提高1.52个百分点。截至2021年底，母公司全部债务54.58亿元。其中，短期债务占2.09%、长期债务占97.91%。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率58.63%，母公司债务负担一般。

截至2021年底，母公司所有者权益为38.51亿元，较年初下降0.81%。在所有者权益中，实收资本为15.00亿元（占38.94%）、资本公积合计14.60亿元（占37.91%）、未分配利润合计5.38亿元（占13.97%）、盈余公积合计3.06亿元（占7.93%）。所有者权益稳定性一般。

2021年，母公司营业收入为0.50亿元，利润总额为-1.16亿元。同期，母公司投资收益为0.12亿元。

现金流方面，2021年，公司母公司经营活动现金流净额为1.44亿元，投资活动现金流净额0.18亿元，筹资活动现金流净额-3.59亿元。

十、外部支持

公司股东实力雄厚，对公司有一定支持。

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2021年底，光大控股资产管理规模达到约港币2031亿元，在管基金数量达84只。2021年，光大控股在PEI300的世界私募股权机构百强评选中位列第75位，较2020年上升9位，在中国机构中排名靠前。

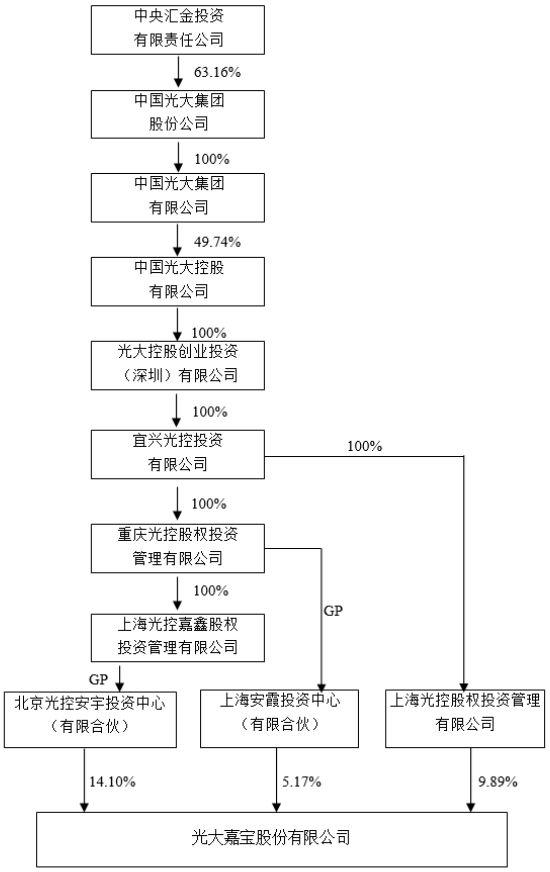
光大嘉宝作为光大集团旗下唯一的不动产资产管理平台，股东光大控股对公司有一定支

持，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。

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，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。

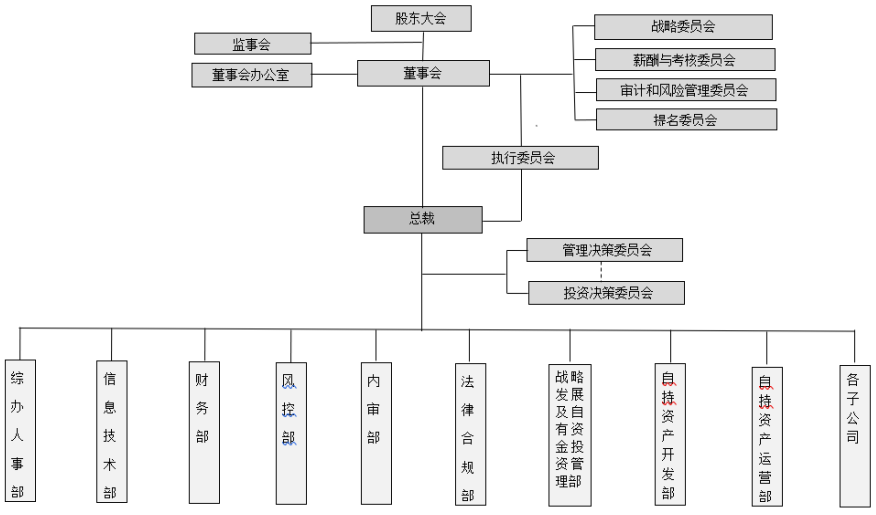
附件 1-1　截至 2022 年 3 月底光大嘉宝股份有限公司股权结构图



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 2022 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 2021 年底光大嘉宝股份有限公司子公司情况

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

光控安石物业管理（上海）有限公司	上海	上海	物业管理	--	51.00	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
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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	35.78	39.25	46.57	43.00
资产总额（亿元）	284.17	338.77	353.76	354.04
所有者权益（亿元）	94.78	99.45	95.10	93.95
短期债务（亿元）	11.54	17.53	6.72	9.23
长期债务（亿元）	85.56	125.48	130.70	130.90
全部债务（亿元）	97.09	143.01	137.42	140.13
营业总收入（亿元）	48.21	39.37	40.95	6.75
利润总额（亿元）	6.83	6.48	4.66	0.53
EBITDA（亿元）	14.10	14.85	15.50	--
经营性净现金流（亿元）	-1.13	13.86	39.02	-1.12
财务指标				
销售债权周转次数（次）	28.74	15.18	11.48	--
存货周转次数（次）	0.35	0.24	0.27	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.13	0.12	--
现金收入比（%）	99.16	97.66	168.74	96.62
营业利润率（%）	34.59	39.55	36.80	43.18
总资本收益率（%）	5.32	4.17	3.97	--
净资产收益率（%）	4.63	3.81	2.35	--
长期债务资本化比率（%）	47.44	55.79	57.88	58.22
全部债务资本化比率（%）	50.60	58.98	59.10	59.86
资产负债率（%）	66.65	70.64	73.12	73.46
流动比率（%）	148.98	153.85	124.19	123.13
速动比率（%）	56.09	59.08	62.55	61.92
经营现金流动负债比（%）	-1.29	14.60	36.06	--
现金短期债务比（倍）	3.10	2.24	6.93	4.66
EBITDA 利息倍数（倍）	2.30	1.85	1.87	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.89	9.63	8.87	--

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. 本报告 2019 年、2020 年财务数据分别采用 2020 年、2021 年审计报告的期初数，公司 2022 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，均为合并口径；4. “--”表示指标不适用

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.52	3.97	1.02	2.29
资产总额（亿元）	115.14	121.48	126.53	127.83
所有者权益（亿元）	41.29	38.83	38.51	38.35
短期债务（亿元）	3.50	10.47	1.14	3.48
长期债务（亿元）	50.20	44.21	53.44	52.74
全部债务（亿元）	53.70	54.68	54.58	56.22
营业收入（亿元）	0.36	0.67	0.50	0.16
利润总额（亿元）	-3.27	-2.10	-1.16	-0.21
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	11.67	14.26	1.44	0.08
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	1.27	3.15	11.43	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	131.37	117.48	125.42	--
营业利润率（%）	44.28	66.73	56.29	63.07
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-5.90	-4.14	-2.29	--
长期债务资本化比率（%）	54.87	53.24	58.12	57.90
全部债务资本化比率（%）	56.53	58.48	58.63	59.44
资产负债率（%）	64.14	68.04	69.56	70.00
流动比率（%）	160.80	75.34	93.21	91.54
速动比率（%）	160.43	75.27	93.21	91.54
经营现金流动负债比（%）	49.34	37.12	4.19	--
现金短期债务比（倍）	1.86	0.38	0.90	0.66
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 本报告 2019 年、2020 年财务数据分别采用 2020 年、2021 年审计报告的期初数，公司本部 2022 年一季度财务数据未经审计；2. “/”表示数据无法获取，“--”表示指标不适用，“*”表示数据极大或极小

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+投资性房地产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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　评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持