

# 联合资信评估有限公司

---

## 承诺书

联合资信评估有限公司（以下简称“本评级机构”）承诺本评级机构出具的《光大嘉宝 2018 年度第一期资产支持票据 2020 年跟踪评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在项目发起人保证其所提供基础资料真实、准确、完整的前提下，本评级机构对本报告的真实性和准确性、完整性负责。

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月三十日



# 信用等级公告

联合〔2020〕2870号

联合资信评估有限公司通过对“光大嘉宝 2018 年度第一期资产支持票据”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“光大嘉宝 2018 年度第一期资产支持票据”项下“18 光大嘉宝 ABN001 优先 A”的信用等级为  $AAA_{sf}$ ，“18 光大嘉宝 ABN001 优先 B”的信用等级为  $AA^+_{sf}$ 。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇二〇年七月三十日



# 光大嘉宝 2018 年度第一期资产支持票据

## 2020 年跟踪评级报告

### 评级结果：

票据名称	本次跟踪评级			上次跟踪评级		
	金额 (亿元)	占比 (%)	评级 结果	金额 (亿元)	占比 (%)	评级 结果
18 光大嘉宝 ABN001 优先 A	3.73	57.39	AAA <sub>sf</sub>	3.74	57.45	AAA <sub>sf</sub>
18 光大嘉宝 ABN001 优先 B	2.76	42.46	AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	2.76	42.40	AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>
18 光大嘉宝 ABN001 次	0.01	0.15	NR	0.01	0.15	NR
<b>合计</b>	<b>6.50</b>	<b>100.00</b>	—	<b>6.51</b>	<b>100.00</b>	—

注：NR—未予评级，下同

### 跟踪评级相关日期：

信托设立日：2018 年 10 月 30 日  
 票据预计到期日：2036 年 7 月 20 日  
 本次跟踪期间：2019 年 1 月 17 日—2020 年 1 月 20 日  
 跟踪基准日：2020 年 1 月 20 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
商业地产资产证券化（单一借款人）评级方法	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。

### 流动性支持机构主体评级结果

公司名称	信用等级	评级展望	评级时间	评级报告
光大嘉宝股份有限公司	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/3/17	<a href="#">阅读全文</a>

### 跟踪评级报告日：

2020 年 7 月 30 日

### 分析师

何亮甫 范 朔

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 9 层（100022）

网址：http://www.lhratings.com

### 评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对“光大嘉宝 2018 年度第一期资产支持票据”交易项下基础资产的信用表现、交易结构的稳健性、参与机构履职情况等进行了持续的跟踪和监测。经过跟踪评级测算和分析，联合资信认为截至本次跟踪基准日，“光大嘉宝 2018 年度第一期资产支持票据”的基础资产信用状况良好，主要参与机构履职能力稳定，其中发起机构/基础债务人/借款人/资产服务机构/优先收购权人/流动性支持机构光大嘉宝股份有限公司（以下简称“光大嘉宝”）的偿付能力和偿付意愿很强，主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>。

鉴于此，联合资信确定维持“光大嘉宝 2018 年度第一期资产支持票据”项下 18 光大嘉宝 ABN001 优先 A 的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>；18 光大嘉宝 ABN001 优先 B 的信用等级为 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>；18 光大嘉宝 ABN001 次未予评级。

### 优势

- 跟踪期内租金实现情况良好。**截至跟踪基准日，本交易标的物业 2019 年实现租金收入 4290.57<sup>1</sup>万元，净租金收入 3445.09 万元，租金收入实现情况与现金流预测较为一致。
- 基础债务人/借款人/资产服务机构/优先收购权人/流动性支持机构光大嘉宝偿付能力和偿付意愿很强。**联合资信给予光大嘉宝的长期主体信用等级维持 AA<sup>+</sup>，信用风险很低，能够为优先级票据的偿付提供强有力的信用支持。

### 关注及风险缓释

- 若承租人提前退租或者停止续租，或造成物业租金收入下降，可能对票据的本息兑**

<sup>1</sup> 注：租金收入为含增值税租金收入。

**付产生不利影响。**标的物业的部分租赁合同期限不能覆盖信托计划存续期，存在因承租人提前退租或者停止续租，导致空置率上升或者租金价格下降的情况，同时考虑到 COVID-19 疫情对租户产生的负面影响，不排除承租人出现逾期、违约或是提前退租，物业出现空置或新租赁价格进一步下调的情况，标的物业的租金收入可能会出现波动。

风险缓释：本交易设置了权利维持费支付和流动性支持机制，光大嘉宝作为优先收购权人/流动性支持机构对资产支持票据本息的及时足额偿付提供差额补足义务，上述安排能够较好地缓释上述风险。

- 2. 本交易信用水平对资产服务机构/流动性支持机构光大嘉宝的信用状况依赖程度很高。**本交易还款来源主要来自于基础资产回收款（物业出租的租金收入），该还款来源与光大嘉宝及其子公司的经营管理能力和信用水平直接相关。因此，本交易信用水平对资产服务机构/流动性支持机构的主体长期信用依赖程度很高。

风险缓释：联合资信将对光大嘉宝的偿债能力及偿债意愿持续关注。

- 3. 存在一定的行业风险。**商业地产与经济增速紧密关联，整体来看，中国商业地产地价已处高位，在地产企业融资加大背景下，商业地产开发投资有所降温，逐渐趋于理性。长期来看，商办土地市场总体仍存在较大的供给压力。因此，本交易借款人营业收入水平、抵押物价值会受到商业地产行业的发展状况影响，存在一定的行业风险。

风险缓释：联合资信评级过程中已经考虑了商业地产行业波动对物业未来现金流入及估值带来的影响，联合资信也将持续关注国家宏观经济变化和商业地产行业发展情况。

## 声 明

- 一、本报告引用的资料主要由发起机构光大嘉宝股份有限公司和受托人苏州信托有限公司提供，联合资信评估有限公司（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光大嘉宝股份有限公司/苏州信托有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与光大嘉宝股份有限公司/苏州信托有限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，未因光大嘉宝股份有限公司/苏州信托有限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“光大嘉宝 2018 年度第一期资产支持票据”项下优先级资产支持票据到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内本期优先级资产支持票据的信用等级有可能发生变化。

## 一、交易概要

本交易的原始权益人上海嘉宝新菊房地产有限公司（以下简称“上海新菊”）将其合法所有的“光大嘉宝2018年度第一期资产支持票据单一资金信托”（以下简称“单一资金信托”）合同项下的单一资金信托受益权作为基础资产，采用特殊目的载体机制，通过苏州信托有限公司（以下简称“苏州信托”）设立“光大嘉宝2018年度第一期资产支持票据信托”（以下简称“票据信托”）。苏州信托以受托的基础资产所产生的现金流作为收益支持在全国银行间债券市场发行优先级资产支持票据（以下简称“优先级票据”）（包括18光大嘉宝ABN001优先A和18光大嘉宝ABN001优先B）和次级资产支持票据（18光大嘉宝ABN001次）。投资者通过购买并持有该资产支持票据取得财产权信托项下相应的信托受益权。

本交易18光大嘉宝ABN001优先A发行规模为37400.00万元，预计存续期18年，每3年启动开放退出一次，按半年还本付息；优先B档票据发行规模为27600.00万元，预计存续期为18年，每3年启动开放退出一次，按半年付息，本

金到期一次性兑付。次级票据不设票面利率，预计存续期为18年，到期享有最终剩余收益。

本交易设置了优先收购安排，优先购买权系指优先收购权人光大嘉宝或其指定的第三方根据《优先收购权协议》所享有的优先收购单一资金信托受益权的权利。因享有优先收购权，优先收购权人应支付权利维持费。本次跟踪期间，优先收购权人光大嘉宝股份有限公司（以下简称“光大嘉宝”）共向信托账户支付了2次权利维持费，支付合计1450.28万元。

本交易设置了优先级票据回售安排。优先级票据持有人有权在开放退出登记期决定继续持有优先级资产支持票据且接受相应的票据利率调整。截至跟踪基准日本交易尚未发生优先级票据回售事项。

截至跟踪基准日，目标物业已经抵押给资金信托受托人苏州信托，且已办理应收账款质押登记。

## 二、票据兑付情况

**跟踪期内，本票据应付利息已足额兑付，本金按计划正常兑付，未触发相关事件。**

本交易信托计划于2018年10月30日成立，实际发行票据金额6.51亿元，其中18光大嘉宝ABN001优先A规模为3.74亿元，18光大嘉宝ABN001优先B规模为2.76亿元，

18光大嘉宝ABN001次规模为0.01亿元。截至跟踪基准日，本交易18光大嘉宝ABN001优先A兑付本金70.00万元，兑付利息2236.06万元；优先B档票据尚未开始偿还票据本金，兑付利息2064.32万元；次级票据未兑付本金和利息；信托账户余额为6.52万元。

表1 资产支持票据概况（单位：万元、%）

票据	本次跟踪基准日			上次跟踪基准日			信托设立日		
	金额	占比	执行利率	金额	占比	执行利率	金额	占比	发行利率
18光大嘉宝ABN001优先A	37310.00	57.39	6.00	37380.00	57.45	6.00	37400.00	57.45	6.00
18光大嘉宝ABN001优先B	27600.00	42.46	7.50	27600.00	42.40	7.50	27600.00	42.40	7.50
18光大嘉宝ABN001次	100.00	0.15	—	100.00	0.15	—	100.00	0.15	—
合计	65010.00	100.00	—	65080.00	100.00	—	65100.00	100.00	—

本次跟踪期内，未发生“加速清偿事件”“违约事件”“贷款服务机构解任事件”等对

### 三、标的物业分析

#### 1. 行业概况

##### (1) 市场供需

近年来，商业地产投资持续放缓，投资规模有所回落，供求矛盾仍存在；2019年四季度受宏观经济持续下行影响，写字楼市场需求有所下降，租金亦环比下跌。

从商业地产供求情况看，近年来商业营业用房整体上呈现供过于求的态势，2019年以来办公楼供应亦出现供应过剩的现象。2017年，商业营业用房竣工面积12670.26万平方米，销售面积12838.14万平方米，前期供过于求的局面有所改善。2018年，全国商业营业用房竣工面积11258.68万平方米，销售面积11971.33万平方米，供应过剩压力仍存。2019年，全国商业营业用房竣工面积10814.18万平方米，销售面积为10172.87万平方米，供应过剩压力未得到有效缓解。从办公楼供求情况看，2018年办公楼竣工面积3884.04万平方米，销售面积4363.32万平方米；2019年，办公楼竣工面积3923.39万平方米，销售面积3722.76万平方米，竣工面积超过销售面积。

从全国商业地产的增速来看，近年来由于货币政策逐渐转向稳健，经济增速逐步回落，商业地产行业景气度也波动回落。2017年，随着部分地区市场逐渐饱和，商业地产投资增速有所放缓。全国商业营业用房完成投资额1.56万亿元，同比增长3.5%（较上年下降4.9个百分点），占当期全国房地产行业投资完成总额的14.24%；办公楼开发投资完成额0.68万亿元，同比下降1.2%（较上年下降6.4个百分点），占当期全国房地产行业投资完成总额的6.16%。2018年，商业地产投资规模回落。其中，2018年商业营业用房投资完成额

信托财产产生重要影响的事项，本交易整体表现良好。

为1.42万亿元，同比下降8.97%；写字楼开发投资完成额5996.33亿元，同比下降11.30%。2019年，全国商业开发投资额进一步下降。其中，全国商业营业用房完成投资额1.32万亿元，同比下降6.70%；办公楼开发投资完成额6162.60亿元，同比增长2.80%。

从租金水平看，2019年上半年，百街商铺平均租金为25.6元/平米·天，环比上涨0.72%。2019年下半年，百街商铺平均租金为25.9元/平方米·天，环比上涨0.58%。分城市等级来看，2019年下半年，一线城市中租金环比上涨的商业街占74.1%，环比下跌的商业街占11.1%，14.8%的商业街租金与上期持平。二线城市中租金环比上涨的商业街占70.0%，环比下跌的商业街占30.0%。二线城市中，南昌主要商业街租金全部下跌，天津、苏州、重庆和海口主要商业街租金涨跌互现，成都、武汉、杭州等6个城市商业街租金较上期均全部上涨。2019年下半年，百MALL商铺平均租金为27.2元/平方米·天，环比上涨0.44%。写字楼方面，根据中国房地产指数系统写字楼租金指数对全国重点城市主要商圈写字楼租赁样本的调查数据，2019年四季度，全国重点城市主要商圈写字楼租金整体水平环比有所下跌，平均租金为4.9元/平米·天，跌幅为0.67%。从商圈来看，租金环比上涨的商圈占38.8%，租金环比下跌的商圈占56.3%，5.0%的商圈租金与上期持平。

##### (2) 行业关注

**商业地产行业竞争激烈，行业集中度持续上升**

商业地产行业属于资金密集型行业，在过去相对宽松的货币环境下，行业进入门槛降低，导致市场集中度很低，参与者较多。行业内大型企业扩张较快，小型企业也在通

过多种形式扩大企业规模。同时，受住宅地产限购政策和景气度下滑等因素共同影响，传统的住宅物业开发商也在逐步转型参与到商业物业的开发建设中。此外，主要的商业物业形态如购物中心、百货店、写字楼等同质化明显，部分核心商业区域商业楼宇密度大，供给量较大。上述因素均导致商业地产行业竞争激烈，近年来行业集中度持续上升。

### 投资回报期长，现金回笼慢。

商业地产开发过程中预售节点往往较晚，而且由于租售情况不同，现金回笼往往慢于住宅地产，投资回报期相对较长，对开发商的资金周转产生一定的影响，加重了其融资压力。

#### (3) 上海市商业物业市场<sup>2</sup>

**2019年，上海市购物中心空置率略有上升，租金水平较好，整体市场表现尚可。同期，上海市甲级写字楼空置率同比上升，租金水平略有下降，整体市场表现尚可。2019年上海市星级酒店市场表现尚可；2020年疫情对全国酒店行业负面影响较大。**

零售市场方面，2019年，上海市共有12个项目带来约90万平方米新增供应。其中第四季度共五个新项目入市，为市场带来443,400平方米新增供应。2019年四季度，上海市购物中心空置率为8.4%，环比上升0.3个百分点，同比上涨1.6个百分点；购物中心首层租金增长趋势仍为温和上涨，2019年四季度环比上涨0.4%至每平方米每天人民币27.5元，较去年同期上涨1.3%。

写字楼方面，截至2019年末，上海市甲级写字楼存量为1,330万平方米，同比增长5%，中央商务区、次级商务区与非核心商务区存量分别占比约三分之一。写字楼需求继续放缓促使业主继续直接或变相作出租金让步，这使得2019年四季度上海市甲级写字楼租金环比、同比分别下跌0.4%和0.9%至人民

币每平方米每天7.9元。2019年上海市甲级写字楼平均空置率同比下降0.9个百分点至17.4%，四季度环比仍上升0.4个百分点。

酒店方面，根据Winds数据，2019年上海市星级酒店平均出租率68.56%，较2018年减少0.59个百分点，平均房价为951.06元/间/天，较2018年同比略降2.65个百分点。根据STR数据显示，2020年1月初中国大陆地区的酒店入住率达到了70%的高点，1月中旬开始直线下滑，到1月26日跌至17%。根据中国饭店协会联合优尼华盛发布《数据图解，疫情对全国酒店市场的影响分析》显示，相比去年春节，疫情期间，酒店营业收入的平均损失在67.81%；仅在春节7天内，疫情已对5,109家酒店造成了12.3亿元的营业损失。

进入2020年，新冠肺炎疫情对商业地产的租售均产生较大影响，大量购物中心春节期间向租户提供不同幅度的租金减免政策，造成一定租金损失。随着疫情的延续，部分项目出现租户退租、租金收缴率下降以及租金支付延期等问题，本次疫情或将对自持商业物业的出租率以及出售项目的销售进度造成一定影响。

## 2. 标的物业概况

**标的物业产权明晰，实体状况较好，交通便利，配套齐全，整体情况良好。**

本交易共涉及11处物业资产，包含建筑面积共计73921.74平方米的房屋所有权和所分摊的国有出让土地使用权，物业资产分别位于上海市嘉定区、上海市普陀区和上海市徐汇区，详情见表2：

表2 物业资产详情 (单位：平米)

序号	所在区	用途	建筑面积
1	嘉定区	商业	2707.15
2	嘉定区	会所	2570.94
3	嘉定区	商业	705.80
4	嘉定区	商业	210.00
5	嘉定区	商业	17569.13
6	嘉定区	工业	26631.90
7	嘉定区	商业	5711.46

<sup>2</sup>数据来源：第一太平戴维斯《上海零售市场简报2019年第四季度》《上海市写字楼市场简报2019年第四季度》。

8	嘉定区	工业	15842.00
9	普陀区	办公	623.74
10	普陀区	办公	174.20
11	徐汇区	办公	1175.42
合计	—	—	73921.74

1 号资产位于上海市嘉定区沪宜公路以西，为 3 层整幢建筑，做为商业用途，于 2010 年竣工；2 号资产位于上海市嘉定区德立路以西，为 4 层建筑中的地下 1 层、1-2 层和 4 层，做为会所和其他用途，于 2010 年竣工；3 号资产位于上海市嘉定区于沙霞路以北，为住宅附属临街店铺若干，于 1999 年竣工；4 号资产位于上海市嘉定区清河路以北，为住宅附属临街店铺若干，于 1995 年竣工；5 号资产位于上海市嘉定区新郁路、清峪路及金沙江路，为住宅附属临街店铺若干，分别位于地下 1 层、地上 1-4 层，竣工时间为 2006 年、2008 年；6 号资产位于上海市嘉定横仓公路 1655 号，上海绕城公路以南，包括 9 幢物业，做为工厂用途，于 2011 年竣工；7 号资产位于上海市嘉定区南翔镇民主东街东段至中段，为住宅附属临街店铺若干，分别位于 1-3 层，竣工时间为 1999 年、2004 年、2005 年、2010 年；8 号资产区浏翔路 678 号，浏翔公路以东，包括 3 幢楼宇，做为工业用途，于 1997 年竣工；9 号资产位于上海市普陀区曹杨路 1040 弄 2 号，武宁路以南，为 28 层建筑中的第 18 层，做为办公用途，于 1994 年竣工；10 号资产位于上海市普陀区武宁路 2101 号，武宁路以南，为 9 层建筑中的第 2 和第 8 层，做为办公用途，于 1998 年竣工；11 号资产上海市徐汇区中山南二路 777 弄 1 号，内环高架路以南，为 26 层建筑中的第 14 和第 16 层，做为办公用途，于 1996 年竣工。

### 3. 标的物业租赁情况

根据企业提供数据，截至跟踪基准日，标的物业租赁合同笔数为 146 笔，租赁合同签约面积为 71384.16 平方米，物业可出租面积空置率为 3.43%，较上次跟踪上升 2.97 个

百分点，物业出租情况仍较好。截至跟踪基准日，标的物业实现租金收入 4290.57 万元（2019 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日），高于首评同期预测租金收入 4098.76 万元（2019 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日），租金收缴情况良好。2019 年度，前十大租户租金收入情况：

表 3 前十大租户租金收入情况  
(单位：平方米、万元、%)

租户排名	租赁面积	租金收入	租金收入占比
1	21753.00	516.00	12.15
2	2657.35	255.50	6.02
3	2190.47	231.83	5.46
4	3064.71	227.63	5.36
5	4878.90	142.46	3.35
6	976.10	118.67	2.79
7	1078.28	111.26	2.62
8	2880.00	109.07	2.57
9	2570.94	102.98	2.42
10	1199.89	100.49	2.37
合计	43249.64	1915.88	45.11

截止 2019 年末，目标物业涉及租赁合同期限分布如表 4 所示。总体看，租金合同期限不能覆盖信托计划存续期，存在因承租人提前退租或者停止续租，导致空置率上升或者租金价格下降的情况，从而给租金收入的实现带来一定的负面影响。

表 4 租赁合同期限分布情况  
(单位：年、平方米、万元、%)

合同期限	租赁面积	租金收入	租金收入占比
(1, 2]	3401.15	382.06	9.00
(2, 3]	26814.65	2108.26	49.64
(3, 4]	2365.23	175.19	4.12
(4, 5]	3037.55	316.36	7.45
(5, 6]	1285.6	112.45	2.65
(6, 7]	2177.89	150.22	3.54
(7, 8]	451.3	40.84	0.96
(8, 9]	2707.15	192.82	4.54
(10, 11]	29202.84	768.94	18.10
合计	71443.36 <sup>3</sup>	4247.15	100.00

<sup>3</sup> 存在部分租户闲置，但租金尚未退还情况。

按照交易文件约定，项目公司于每个运营收入划付日，即每个自然季度末将物业资产产生的运营收入自运营账户划付至监管账户，每半年度划付至信托账户。截至跟踪基准日，本跟踪期内共计划转 2 期，划转金额为 3122.46 万元，达到计息期间对应的还款日借款人应付的信托贷款本息及《信托贷款合同》约定的其他费用（如有）要求金额，符合交易文件约定。此外，优先收购权人光大嘉宝共向信托账户支付了 2 次权利维持费，支付合计 1450.28 万元。

#### 四、现金流情景模拟及压力测试分析

联合资信通过使用偿债覆盖倍数（偿债覆盖倍数=当期净现金流/当期的中介机构费用、利息和本金的偿付额，即 DSCR）和按揭

#### 4. 抵押物分析

**跟踪期内，标的物业及其市场环境未发生较大变化，租金收入与预测值差别不大。**

截至跟踪评级报告日，联合资信尚未收到更新的抵押物评估价值报告，结合物业出租使用良好以及租金收入实现情况与现金流预测较为一致的情况，联合资信认为抵押物价值变化不大，故仍以上次跟踪抵押物价值为 125104 万元为准。

比率（按揭比率=贷款金额/标的物业评估价值，即 LTV）两个指标来定量评估本交易的信用风险。

表 5 一般情景下优先级 DSCR 水平（单位：万元、倍）

兑付日	回收款	18 光大嘉宝 ABN001 优先 A 的 DSCR	18 光大嘉宝 ABN001 优先 B 的 DSCR	兑付日	回收款	18 光大嘉宝 ABN001 优先 A 的 DSCR	18 光大嘉宝 ABN001 优先 B 的 DSCR
第 1 个	1561.23	1.21	0.67	第 18 个	2134.23	1.28	0.79
第 2 个	1561.23	1.17	0.66	第 19 个	2207.78	1.35	0.83
第 3 个	1610.21	1.23	0.69	第 20 个	2207.78	1.29	0.80
第 4 个	1610.21	1.17	0.67	第 21 个	2296.04	1.37	0.85
第 5 个	1659.59	1.23	0.70	第 22 个	2296.04	1.31	0.82
第 6 个	1659.59	1.13	0.66	第 23 个	2367.06	1.38	0.86
第 7 个	1755.86	1.22	0.71	第 24 个	2367.06	1.36	0.85
第 8 个	1755.86	1.18	0.69	第 25 个	2404.91	1.41	0.88
第 9 个	1848.79	1.26	0.74	第 26 个	2404.91	1.32	0.84
第 10 个	1848.79	1.23	0.73	第 27 个	2502.79	1.41	0.89
第 11 个	1899.88	1.29	0.76	第 28 个	2502.79	1.36	0.87
第 12 个	1899.88	1.22	0.73	第 29 个	2614.88	1.46	0.93
第 13 个	1971.66	1.30	0.77	第 30 个	2614.88	1.37	0.89
第 14 个	1971.66	1.23	0.74	第 31 个	2700.01	1.45	0.94
第 15 个	2064.81	1.31	0.79	第 32 个	2700.01	1.40	0.91
第 16 个	2064.81	1.27	0.77	第 33 个	2811.90	0.14	0.13
第 17 个	2134.23	1.33	0.81	—	—	—	—

注：每个兑付日回收款=当年物业资产运营净收入预测值/2，下同。

表 6 未来预测租金收入下降 10%情景下优先级 DSCR 水平（单位：万元、倍）

兑付日	回收款	18 光大嘉宝	18 光大嘉宝	兑付日	回收款	18 光大嘉宝	18 光大嘉宝
-----	-----	---------	---------	-----	-----	---------	---------

		ABN001 优先 A 的 DSCR	ABN001 优先 B 的 DSCR			ABN001 优先 A 的 DSCR	ABN001 优先 B 的 DSCR
第 1 个	1405.10	1.09	0.61	第 18 个	1920.80	1.15	0.71
第 2 个	1405.10	1.05	0.59	第 19 个	1987.01	1.22	0.75
第 3 个	1449.19	1.10	0.62	第 20 个	1987.01	1.16	0.72
第 4 个	1449.19	1.06	0.60	第 21 个	2066.44	1.23	0.77
第 5 个	1493.63	1.11	0.63	第 22 个	2066.44	1.18	0.74
第 6 个	1493.63	1.02	0.60	第 23 个	2130.36	1.25	0.78
第 7 个	1580.28	1.10	0.64	第 24 个	2130.36	1.22	0.76
第 8 个	1580.28	1.06	0.62	第 25 个	2164.42	1.27	0.79
第 9 个	1663.91	1.13	0.67	第 26 个	2164.42	1.19	0.75
第 10 个	1663.91	1.11	0.65	第 27 个	2252.51	1.27	0.80
第 11 个	1709.89	1.16	0.68	第 28 个	2252.51	1.23	0.78
第 12 个	1709.89	1.10	0.66	第 29 个	2353.40	1.31	0.84
第 13 个	1774.50	1.17	0.70	第 30 个	2353.40	1.24	0.80
第 14 个	1774.50	1.10	0.67	第 31 个	2430.01	1.31	0.84
第 15 个	1858.33	1.18	0.71	第 32 个	2430.01	1.26	0.82
第 16 个	1858.33	1.14	0.70	第 33 个	2530.71	0.12	0.12
第 17 个	1920.80	1.20	0.73	—	—	—	—

### 1. 偿债覆盖倍数

结合标的物业在跟踪期内租金收入的实际表现，联合资信分别测算了未来预测租金收入不变及未来预测租金收入下降 10% 情境下，优先级票据的偿债覆盖倍数水平。详见上表 4、表 5。

测试结果表明，在一般情景下，除最后一期，18 光大嘉宝 ABN001 优先 A 各期 DSCR 均在 1.13 倍及以上，表明除最后一期外，物业资产运营净收入对 18 光大嘉宝 ABN001 优先 A 期间本息支出的保障程度较好；18 光大嘉宝 ABN001 优先 B 在大部分兑付日 DSCR 低于 1.00 倍，但 18 光大嘉宝 ABN001 优先 B 期间利息的支付主要依赖于优先收购权人光大嘉宝支付的权利维持费，光大嘉宝的主体信用等级很高，对 18 光大嘉宝 ABN001 优先 B 的利息支出保障程度较好。未来预测租金收入下降 10% 情景下，除最后一期，18 光大嘉宝 ABN001 优先 A 各期 DSCR 均在 1.02 倍及以上，测试结果表明在压力情景下，除最后一期外，本交易 18 光大嘉宝 ABN001 优先 A 的本息可以正常兑付。18 光大嘉宝 ABN001

优先 B 各期 DSCR 均低于 1.00 倍，但 18 光大嘉宝 ABN001 优先 B 期间利息的支付主要依赖于优先收购权人光大嘉宝支付的权利维持费，光大嘉宝的主体信用等级很高，对 18 光大嘉宝 ABN001 优先 B 的利息支出保障程度很好。

### 2. 按揭比率

**抵押担保措施对票据本金偿付的保障程度较上一跟踪期间变化不大。**

截至跟踪评级报告日，联合资信尚未收到更新的抵押物评估价值报告，结合物业出租使用良好以及已有租金收入与现金流预测较为一致的情况，联合资信认为抵质押物价值变化不大，故仍以上次跟踪抵押物价值为 125104 万元为准，18 光大嘉宝 ABN001 优先 A 相对抵押物评估价值的比率为 29.82%，优先级票据相对抵押物评估价值的比率为 51.88%，抵押担保措施对优先级资产支持票据偿付的保障程度较上次跟踪变化不大。

## 五、参与机构情况

### 1. 发起机构/基础债务人/借款人/资产服务机构/优先收购权人/流动性支持机构

跟踪期内，光大嘉宝债务负担有所减轻，债务以长期债务为主，债务结构较合理。房地产在建项目尚需投资规模一般，资本支出压力不大，光大嘉宝整体偿债能力很强。

本交易的发起机构/基础债务人/借款人/资产服务机构/优先收购权人/流动性支持机构是光大嘉宝股份有限公司（以下简称“光大嘉宝”）。

#### A. 基本概况

光大嘉宝前身是上海嘉宝照明电器公司，1992年4月，光大嘉宝改制并更名为上海嘉宝实业股份有限公司。1992年5月，光大嘉宝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，光大嘉宝更名为“上海嘉宝实业（集团）股份有限公司”；2003年4月光大嘉宝股票简称变更为“嘉宝集团”。后历经多次送红股、转股、配股及增资等，截至2020年3月底，光大嘉宝注册资本15.00亿元，上海光控股股权投资管理有限公司（以下简称“光控投资”）及其一致行动人共持有光大嘉宝29.17%的股份，光大嘉宝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2019年底，光大嘉宝资产总额284.17亿元，所有者权益合计94.78亿元（含少数股东权益30.99亿元）；2019年，光大嘉宝实现营业收入48.21亿元，利润总额6.83亿元。

截至2020年3月底，光大嘉宝（合并）资产总额280.88亿元，所有者权益合计95.59亿元（含少数股东权益30.92亿元）；2020年1—3月，光大嘉宝实现营业收入8.22亿元，利润

总额1.41亿元。

光大嘉宝注册地址：上海市嘉定区清河路55号6—7F；法定代表人：张明翱。

#### B. 经营概况

2019年，光大嘉宝收入规模变动不大，但受房地产开发毛利率下降和财务费用增加等因素共同影响，光大嘉宝净利润明显下降。2020年1—3月，受房地产开发结转规模减少影响，光大嘉宝收入和净利润均有下降。

2019年，光大嘉宝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。2019年，光大嘉宝实现营业收入48.21亿元，较上年增长1.32%，较上年变化不大；净利润4.39亿元，较上年下降62.49%，主要系房地产开发毛利率下降和财务费用增加等因素共同影响所致。

2019年，光大嘉宝主营业务收入占比98.79%，主业仍十分突出。从收入构成看，2019年，光大嘉宝收入仍主要来自房地产开发和不动产资管。具体看，2019年，光大嘉宝房地产开发收入较上年小幅下降4.41%，变化不大，结转收入主要来自嘉宝名邸项目和梦之悦项目；不动产资管收入较上年大幅增长36.97%，主要系超额管理费增加所致，收入占比也小幅提升至18.87%。光大嘉宝其他业务收入规模小，对光大嘉宝影响不大。

从毛利率看，2019年，光大嘉宝主营业务毛利率较上年下降12.46个百分点至43.79%，主要系收入占比高的房地产开发毛利率下降所致。具体看，2019年，光大嘉宝房地产开发毛利率较上年下降18.48个百分点至32.96%，主要系2018年结转的梦之缘项目售价高致使2018年毛利率大幅提升所致，而2019年结转项目销售均价明显下降所致，光大嘉宝房地产开发毛利率仍处于较高水平；不动产资管毛利率仍处于较高水平。光大嘉宝其他业务收入占比低，其毛利率变动对光大嘉宝影响一般。

表7 光大嘉宝主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019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	25.13	81.63	33.93	39.94	85.67	51.44	38.18	80.17	32.96
不动产资管	5.31	17.25	94.39	6.56	14.07	91.11	8.99	18.87	91.28
其他	0.35	1.12	15.53	0.12	0.27	-238.66	0.46	0.97	15.42
合计	30.79	100.00	44.15	46.62	100.00	56.25	47.62	100.00	43.79

资料来源：联合资信依据光大嘉宝年报整理

2020年1—3月，光大嘉宝实现营业收入8.22亿元，较上年同期下降43.95%，主要系房地产开发结转规模下降所致；实现净利润0.80亿元，较上年同期下降38.27%。

### C. 财务分析

光大嘉宝提供了2019年度合并财务报告，众华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留审计意见审计结论。2020年一季度财务报表未经审计。

截至2019年底，光大嘉宝资产总额284.17亿元，所有者权益合计94.78亿元（含少数股东权益30.99亿元）；2019年，光大嘉宝实现营业收入48.21亿元，利润总额6.83亿元。

截至2020年3月底，光大嘉宝（合并）资产总额280.88亿元，所有者权益合计95.59亿元（含少数股东权益30.92亿元）；2020年1—3月，光大嘉宝实现营业收入8.22亿元，利润总额1.41亿元。

#### 资产质量

光大嘉宝资产规模持续增长，非流动资产占比提升较快。光大嘉宝货币资金较充足，存货、投资性房地产和在建工程区位布局较好，但存货中开发产品规模大，资产受限比例较高。

截至2019年底，光大嘉宝合并资产总额284.17亿元，较上年底增长13.22%，主要系非流动资产增加所致。其中流动资产占45.89%，非流动资产占54.11%，资产结构相对均衡，非流动资产占比较上年底上升12.51个百分点。

截至2019年底，光大嘉宝流动资产130.40亿元，较上年底下降11.03%，主要系货币资金减少所致。光大嘉宝流动资产主要由货币资金（占26.41%）和存货（占62.35%）构成。

截至2019年底，光大嘉宝货币资金34.44亿元，较上年底下降45.06%，主要系偿还一年内到期的长期借款和支付土地出让金所致；货币资金主要为银行存款（占95.41%），含6.06亿元受限货币资金，系定期存单质押或诉讼保全款所致，受限比例17.61%，受限比例一般。截至2019年底，光大嘉宝存货81.30亿元，较上年底增长13.33%，主要系新增土地储备及在建项目持续投入所致；存货主要由开发成本（占54.00%）和开发产品（占45.69%）构成，开发产品主要为商品房（占55.06%）和综合体（占40.27%），开发产品规模较大；光大嘉宝累计计提存货跌价准备33.76万元，计提比例很低，其中开发成本和开发产品均未计提跌价准备。

截至2019年底，光大嘉宝非流动资产153.77亿元，较上年底增长47.25%，主要系投资性房地产和在建工程增长所致。光大嘉宝非流动资产主要由长期股权投资（占31.07%）、投资性房地产（占20.92%）、在建工程（占34.61%）和商誉（占8.22%）构成。

截至2019年底，光大嘉宝长期股权投资47.78亿元，较上年底增长26.42%，主要系增加不动产投资所致，累计计提减值准备0.05亿元；2019年，光大嘉宝权益法核算的长期股权投资损失0.42亿元。截至2019年底，光大嘉宝投资性房地产32.18亿元，较上年底增长184.80%，主要系光大嘉宝控股的一号基金及其下属企业开发的光大安石中心项目部分存货转入投资性房地产和本期新增纳入合并范围的安石宜昭及其下属企业运营的西安大融城项目共同影响所致；光大嘉宝投资性房地产以成本模式进行后续计量，累计计提折旧3.15亿元，累计计提减值准备0.22亿元。截至2019年底，

光大嘉宝在建工程 53.23 亿元，较上年底增长 70.18%，主要系本期新增纳入合并范围的上海光野及其下属企业开发的光大安石虹桥中心项目所致。截至 2019 年底，光大嘉宝商誉 12.64 亿元，较上年底无变化，若光大安石后续业绩未达预期，光大嘉宝将面临商誉减值风险。

截至2019年底，公司受限资产合计117.64亿元，占合并资产总额的41.40%，受限比例较高，受限资产主要为在建工程、存货和投资性房地产等。

截至2020年3月底，光大嘉宝合并资产总额280.88亿元，较上年底下降1.16%，资产规模及资产结构较上年底变化不大。截至2020年3月底，光大嘉宝货币资金28.78亿元，较上年底下降16.44%，主要系房地产开发销售回款较少所致。

## 负债

**光大嘉宝负债总额继续增长，非流动负债占比提升较高。光大嘉宝全部债务小幅增长，但债务负担有所减轻，债务结构进一步优化，但2020—2021年光大嘉宝有一定集中偿债压力。**

截至2019年底，光大嘉宝负债总额189.39亿元，较上年底增长11.72%，主要系非流动负债增加所致。其中流动负债占46.21%，非流动负债占53.79%，非流动负债占比上升9.77个百分点。

截至2019年底，光大嘉宝流动负债87.52亿元，较上年底下降7.78%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致。光大嘉宝流动负债主要由应付账款（占8.70%）、其他应付款（占30.09%）、预收款项（占41.91%）和一年内到期的非流动负债（占9.18%）构成。

截至2019年底，光大嘉宝短期借款3.50亿元，全部为当期新增借款，且均为信用借款。截至2019年底，光大嘉宝应付账款7.62亿元，较上年底下降1.50%，较上年底变化不大。截至2019年底，光大嘉宝其他应付款26.21亿元，较

上年底增长2.49%，较上年底变化不大，账龄以一年以内（占72.70%）为主。截至2019年底，光大嘉宝预收款项36.68亿元，较上年底增长28.24%，主要系房地产开发业务收到的商品房预售款增加所致。截至2019年底，光大嘉宝一年内到期的非流动负债8.04亿元，较上年底下降70.88%，主要为临近到期的长期借款。

截至2019年底，光大嘉宝非流动负债101.87亿元，较上年底增长36.53%，主要系应付债券增加所致。光大嘉宝非流动负债主要由长期借款（占38.43%）、应付债券（占45.56%）和递延所得税负债（占10.21%）构成。

截至2019年底，光大嘉宝长期借款39.15亿元，较上年底增长1.04%，较上年底变化不大；长期借款主要由抵押借款（占90.29%）构成。截至2019年底，光大嘉宝应付债券46.41亿元，较上年底增长75.06%，主要系新发行公司债券“19嘉宝01”（8.80亿元）和两期债权融资计划（19光大嘉宝ZR001和19光大嘉宝ZR002，合计10.00亿元）所致。截至2019年底，光大嘉宝递延所得税负债10.40亿元，较上年底增长44.27%，主要系非同一控制下合并上海光野，购并日资产估值增加而确认的递延所得税负债增加所致。

截至2019年底，光大嘉宝全部债务97.09亿元，较上年底增长4.44%。其中短期债务占11.88%，长期债务占88.12%，以长期债务为主。截至2019年底，光大嘉宝短期债务11.54亿元，较上年底下降58.20%，主要系归还到期的长期借款所致；长期债务85.56亿元，较上年底增长30.88%，主要系发行债券及债权融资计划所致。截至2019年底，光大嘉宝资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为66.65%、50.60%和47.44%，较上年底分别下降0.89个百分点、下降2.69个百分点和提高2.93个百分点，光大嘉宝债务负担有所减轻，债务结构较合理。

截至2020年3月底，光大嘉宝负债总额185.29亿元，较上年底下降2.17%，负债总额和

负债结构较上年底变化均不大。截至2020年3月底，光大嘉宝全部债务98.44亿元，较上年底增长1.39%，较上年底变化不大。其中短期债务11.98亿元（占12.17%），长期债务86.46亿元（占87.83%），均较上年底变化不大。截至2020年3月底，光大嘉宝资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为65.97%、50.74%和47.49%，较上年底分别下降0.68个百分点、提高0.13个百分点和提高0.05个百分点，债务负担较上年底变动不大。从债务期限分布看，考虑债券回售的情况下，光大嘉宝2020—2021年有一定债务集中到期压力。

### 所有者权益

光大嘉宝因将部分在管的基金纳入合并范围，少数股东权益大幅增长。光大嘉宝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2019年底，光大嘉宝所有者权益为94.78亿元，较上年底增长16.33%，主要系少数股东权益增加所致。其中归属于母公司所有者权益占比为67.30%，少数股东权益占比为32.70%。归属于母公司所有者权益63.78亿元，股本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占23.51%、22.30%、-0.02%和49.42%。光大嘉宝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3月底，光大嘉宝所有者权益为95.59亿元，较上年底增长0.86%，所有者权益规模及结构较上年底均变动不大。

### 盈利能力

跟踪期内，光大嘉宝收入变动不大，但受房地产开发毛利率下降和财务费用增加等因素共同影响，光大嘉宝净利润及各项盈利指标均有下降。

2019年，光大嘉宝实现营业收入48.21亿元，较上年增长1.32%，较上年变化不大；净利润4.39亿元，较上年下降62.49%，主要系房地

产开发毛利率下降和财务费用增加共同影响所致。

从期间费用看，2019年，光大嘉宝期间费用总额为9.97亿元，较上年增长28.77%，主要系财务费用增加所致。从构成看，光大嘉宝销售费用、管理费用和财务费用占比分别为9.56%、44.94%和45.50%，以管理费用和财务费用为主。其中销售费用为0.95亿元，较上年下降16.71%，主要系房地产开发业务销售渠道费减少所致；管理费用为4.48亿元，较上年增长9.25%，主要系合并范围增加所致；财务费用为4.53亿元，较上年增长81.72%，主要系利息支出增加以及上年度部分符合资本化的借款利息当期计入财务费用所致。

2019年，光大嘉宝实现投资收益0.54亿元，较上年下降82.48%，主要系不动产投资业务投资收益减少所致；投资收益占营业利润比重为7.87%，对营业利润有一定影响。

2019年，随着光大嘉宝利润规模下降，光大嘉宝各项盈利指标均有不同程度下滑，其中营业利润率、总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为34.59%、5.58%、4.73%和4.98%，分别较上年下降9.38个百分点、6.11个百分点、5.16个百分点和11.48个百分点。

2020年1—3月，光大嘉宝实现营业收入8.22亿元，较上年同期下降43.95%，主要系房地产开发结转规模下降所致；实现净利润0.80亿元，较上年同期下降38.27%。

### 现金流

受支付土地出让金等因素影响，光大嘉宝经营活动现金流转为净流出；随着不动产投资业务规模的持续扩大，光大嘉宝投资活动现金流持续净流出，未来光大嘉宝仍存在一定融资需求。

从经营活动来看，2019年，光大嘉宝经营活动现金流入59.64亿元，较上年增长27.94%，主要系收回往来款增加所致；经营活动现金流出60.77亿元，较上年增长110.61%，主要系支

付土地出让金和支付往来款增加所致。2019年，光大嘉宝经营活动现金净流出1.13亿元，较上年净流入转为净流出。

从投资活动来看，2019年，光大嘉宝投资活动现金流入109.25亿元，较上年增长553.98%，主要系收回利用闲置资金进行国债回购投资和收回不动产投资所致；投资活动现金流出119.58亿元，较上年增长148.94%，主要系利用闲置资金进行国债回购投资和增加不动产投资所致。2019年，光大嘉宝投资活动现金净流出10.33亿元，净流出系增加对不动产投资业务的投资所致。

从筹资活动来看，2019年，光大嘉宝筹资活动现金流入49.37亿元，较上年下降26.67%，主要系减少借款所致；筹资活动现金流出58.98亿元，较上年增长155.22%，主要系偿还到期的长期借款所致。2019年，光大嘉宝筹资活动现金净流出9.61亿元，较上年净流入转为净流出。

2020年1—3月，光大嘉宝经营活动现金净流出0.71亿元，投资活动现金净流出5.07亿元，筹资活动现金净流入0.12亿元，投资活动现金净流出规模较大，系对外投资及对投资的不动产基金项目公司借款增加所致。

### 偿债能力

**光大嘉宝短期偿债能力强，长期偿债能力尚可；同时考虑光大嘉宝作为国内不动产资管领域领先企业，不动产投资经验丰富，光大嘉宝整体偿债能力很强。**

从短期偿债能力指标看，截至2019年底，光大嘉宝流动比率降至148.98%，速动比率降至56.09%，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至2019年底，光大嘉宝现金类资产/短期债务升至3.10倍。截至2020年3月底，光大嘉宝现金类资产/短期债务为2.51倍。光大嘉宝现金类资产对短期债务的保障程度高。整体看，光大嘉宝短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2019年，光大嘉宝EBITDA为14.10亿元，同比下降29.29%，

主要系利润总额下降所致。从构成看，光大嘉宝EBITDA主要由折旧（占8.97%）、计入财务费用的利息支出（占41.34%）和利润总额（占48.43%）构成。2019年，光大嘉宝EBITDA利息倍数降至2.30倍，EBITDA对利息的覆盖程度一般；光大嘉宝全部债务/EBITDA升至6.89倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。整体看，光大嘉宝长期偿债能力一般。

截至2020年3月底，光大嘉宝对外提供担保共3笔，担保金额合计18.61亿元，占光大嘉宝当期净资产的比例为19.47%。光大嘉宝对外担保均有反担保措施，光大嘉宝或有负债风险一般。

### 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2019年底，母公司资产总额115.14亿元，较上年底增长13.46%，其中流动资产38.04亿元（占比33.03%），非流动资产77.11亿元（占比66.97%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（6.08亿元，占15.98%）和其他应收款（占82.63%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占59.88%）和其他非流动金融资产（占35.82%）构成。

截至2019年底，母公司负债总额73.86亿元，较上年底增长32.19%，其中流动负债23.65亿元（占比32.03%），非流动负债50.20亿元（占比67.97%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占14.80%）和其他应付款（占82.49%）构成，非流动负债主要由长期借款（占7.55%）和应付债券（占92.44%）构成。截至2019年底，母公司全部债务资本化比率为56.53%，较2018年底上升10.25个百分点，债务负担有所加重，但债务负担仍属一般。

截至2019年底，母公司所有者权益为41.29亿元，较上年底下降9.49%。其中，股本为15.00

亿元(占 36.32%)、资本公积合计 14.60 亿元(占 35.36%)、未分配利润合计 8.77 亿元(占 21.24%)、盈余公积合计 3.06 亿元(占 7.40%)，所有者权益稳定性一般。

2019 年，母公司营业收入为 0.36 亿元，净利润为-2.44 亿元，母公司层面收入规模小。

2019 年，母公司经营活动、投资活动和筹资活动现金流量净额分别为 11.67 亿元、-20.95 亿元和 8.99 亿元。

## 六、结论

联合资信对“光大嘉宝 2018 年度第一期资产支持票据”交易项下基础资产的信用表现、交易结构的稳健性、参与机构履职情况等进行了持续的跟踪和监测。经过跟踪评级测算和分析，联合资信认为截至本次跟踪基准日，“光大嘉宝 2018 年度第一期资产支持票据”交易项下基础资产信用状况良好，主要参与机构履职能力稳定，其中发起机构/基础债务人/借款人/资

## D. 结论

联合资信确定维持光大嘉宝的主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 2. 其他参与机构

跟踪期内，监管银行/资金保管机构招商银行股份有限公司履约和履职能力情况良好，经营状况良好，财务状况稳健。受托机构苏州信托财务状况良好，履约和履职能力稳定。

产服务机构/优先收购权人/流动性支持机构光大嘉宝的偿付能力和偿付意愿很强，主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>。

鉴于此，联合资信确定维持“光大嘉宝 2018 年度第一期资产支持票据”项下 18 光大嘉宝 ABN001 优先 A 的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>；18 光大嘉宝 ABN001 优先 B 的信用等级为 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>；18 光大嘉宝 ABN001 次未予评级。

## 附件 1 光大嘉宝股份有限公司主要财务数据及指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	33.03	64.11	35.78	30.06
资产总额（亿元）	134.50	250.99	284.17	280.88
所有者权益合计（亿元）	60.64	81.47	94.78	95.59
短期债务（亿元）	0.40	27.60	11.54	11.98
长期债务（亿元）	13.89	65.37	85.56	86.46
全部债务（亿元）	14.29	92.97	97.09	98.44
营业收入（亿元）	30.83	47.58	48.21	8.22
利润总额（亿元）	9.18	16.18	6.83	1.41
EBITDA（亿元）	10.28	19.94	14.10	--
经营性净现金流（亿元）	12.52	17.76	-1.13	-0.71
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	44.56	44.76	28.74	--
存货周转次数（次）	0.27	0.32	0.35	--
总资产周转次数（次）	0.22	0.25	0.18	--
现金收入比（%）	102.11	89.74	99.16	49.34
营业利润率（%）	38.26	43.97	34.59	39.37
总资本收益率（%）	9.95	8.35	5.32	--
净资产收益率（%）	11.19	14.36	4.63	--
长期债务资本化比率（%）	18.64	44.52	47.44	47.49
全部债务资本化比率（%）	19.07	53.29	50.60	50.74
资产负债率（%）	54.91	67.54	66.65	65.97
流动比率（%）	166.24	154.42	148.98	150.91
速动比率（%）	69.22	78.84	56.09	54.34
经营现金流动负债比（%）	21.01	18.71	-1.29	--
EBITDA 利息倍数（倍）	15.26	5.07	2.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.39	4.66	6.89	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

## 附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%

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 3-1 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 3-2 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

## 附件 4 资产支持票据信用等级设置及其含义

联合资信信贷资产支持票据的具体评级方法参见联合资信官方网站（[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)）。联合资信信贷资产支持票据信用等级划分为三等九级，分别为：AAA<sub>sf</sub>、AA<sub>sf</sub>、A<sub>sf</sub>、BBB<sub>sf</sub>、BB<sub>sf</sub>、B<sub>sf</sub>、CCC<sub>sf</sub>、CC<sub>sf</sub>、C<sub>sf</sub>。除 AAA<sub>sf</sub> 级、CCC<sub>sf</sub> 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。各等级含义如下表所示：

级别设置	含义
AAA <sub>sf</sub>	还本付息能力极强，违约风险极低
AA <sub>sf</sub>	还本付息能力很强，违约风险很低
A <sub>sf</sub>	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低
BBB <sub>sf</sub>	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB <sub>sf</sub>	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B <sub>sf</sub>	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约风险很高
CCC <sub>sf</sub>	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高
CC <sub>sf</sub>	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C <sub>sf</sub>	不能偿还债务