

信用评级公告

联合〔2023〕6874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“20 光大嘉宝 MTN002”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

二〇二三年七月二十五日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

光大嘉宝股份有限公司

2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	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
20 光大嘉宝 MTN002	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
20 光大嘉宝 MTN002	4.00 亿元	4.00 亿元	2025/08/24

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：2023 年 7 月 25 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	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型	V4.0.202208

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：

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	2
			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		3
		偿债能力		2
指示评级				aa
个体调整因素:				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素: 股东支持				+1
评级结果				AA ⁺

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，并可获得股东支持。2022 年，公司不动产资管业务稳定发展，在管项目区域布局较好；营业总收入同比增幅较大，且债务期限结构较为合理。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司房地产可售规模较小、业务持续性存在不确定性，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，债务负担较重，投资收益为负以及商誉存在减值风险等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司或将退出房地产开发业务，收入及经营性现金流入可能缩减，但随着商业经济复苏及新开业商业地产的持续培育，公司商业不动产资管业务将持续发展，经营状况有望保持稳定。

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“20 光大嘉宝 MTN002”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。**2022 年，公司不动产资管业务仍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，债务期限结构合理；在建项目资本支出压力不大。**2022 年，公司房地产业务毛利率为 28.30%，同比下降但仍属行业较高水平；公司债务以长期债务为主，债务期限结构合理。截至 2023 年 3 月底，公司房地产项目尚需投资 9.10 亿元，并表不动产投资项目均已竣工，公司后续资本支出压力不大。

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

关注

1. **房地产可售规模较小，该业务持续性存在不确定性，若公司退出地产开发业务，将对公司财务数据造成较大影响。**2022年以来，公司房地产业务未获取新项目，剩余可售规模小且面临去化压力，2022年销售商品、提供劳务收到的现金流入同比大幅下降，且公司未来聚焦不动产私募基金管理及资产管理业务，无重资产房地产投资计划，随着现有项目完成去化，公司未来或将退出房地产开发业务，届时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. **公司商誉存在减值风险；因不动产投资项目净利润为负，2022年公司投资收益为负。**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。2022年，受外部因素影响，商业地产行业景气度低，公司持有的基金投资的部分不动产项目净利润为负，导致投资收益降为-1.32亿元，需关注后续不动产投资业务的投资风险。

4. **公司资产受限比例高，尚未使用的授信额度小且对关联方借款展期，2022年筹资活动现金流仍为净流出，公司面临债务偿还压力。**截至2022年底，公司受限资产占资产总额的比例为49.07%，资产受限规模大。截至2023年3月底，公司未使用银行授信额度低（2.27亿元）；2023年，公司对间接控股股东中国光大控股有限公司的全资子公司光大控股（江苏）投资有限公司的借款进行展期，2022年筹资活动现金流仍为净流出，公司本部货币资金规模小，债务偿还依赖再融资及股东支持。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	39.25	46.57	29.27	28.33
资产总额（亿元）	338.77	353.76	303.01	300.15
所有者权益（亿元）	99.45	95.10	91.08	90.39
短期债务（亿元）	17.53	6.72	13.69	24.58
长期债务（亿元）	125.48	130.70	116.18	106.83
全部债务（亿元）	143.01	137.42	129.86	131.41
营业总收入（亿元）	39.37	40.95	55.70	4.93
利润总额（亿元）	6.48	4.66	3.10	0.11
EBITDA（亿元）	14.85	15.87	14.17	--
经营性净现金流（亿元）	13.86	39.02	0.58	-0.05
营业利润率（%）	39.55	36.80	27.83	39.41
净资产收益率（%）	3.81	2.35	0.77	--
资产负债率（%）	70.64	73.12	69.94	69.88
全部债务资本化比率（%）	58.98	59.10	58.78	59.25
流动比率（%）	153.85	124.19	113.90	101.99
经营现金流动负债比（%）	14.60	36.06	0.76	--
现金短期债务比（倍）	2.24	6.93	2.14	1.15
EBITDA 利息倍数（倍）	1.85	1.91	1.91	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.63	8.66	9.16	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	121.48	126.53	131.04	132.45
所有者权益（亿元）	38.83	38.51	35.47	35.33
全部债务（亿元）	54.68	54.58	51.35	52.43
营业总收入（亿元）	0.67	0.50	0.48	0.18
利润总额（亿元）	-2.10	-1.16	-2.54	-0.19
资产负债率（%）	68.04	69.56	72.93	73.33
全部债务资本化比率（%）	58.48	58.63	59.15	59.75
流动比率（%）	75.34	93.21	71.18	61.07
经营现金流动负债比（%）	37.12	4.19	13.19	--

注：1. 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；2. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；3. 其他应付款科目中有息债务已调整计入短期债务，长期应付款科目中有息债务已调整计入长期债务，公司本部其他应付款科目中有息债务已调整计入短期债务；4. “--”表示指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/24	卢瑞超	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）	阅读报告
	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/08/12	王聪 牛文婧	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

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、本报告所列示的主体评级及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。

九、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。

光大嘉宝股份有限公司

2023 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 12 月，公司在上海证券交易所上市（股票代码：600622.SH，股票简称：嘉宝实业）。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”）下属企业定增的方式引入光大控股为公司的战略股东。2017 年，公司变更为现名，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 2023 年 3 月底，公司股本为 15.00 亿元，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 29.17% 的股份，公司间接控股股东为中国光大控股有限公司（以下简称“光大控股”），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 2023 年 3 月底，公司前十大股东未将持有的公司股份进行质押，公司股权结构详见附件 1-1。

跟踪期内，公司经营范围无变化。

截至 2023 年 3 月底，公司组织结构无变化（详见附件 1-2）。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 303.01 亿元，所有者权益 91.08 亿元（含少数股东权益

20.63 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 55.70 亿元，利润总额 3.10 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 300.15 亿元，所有者权益 90.39 亿元（含少数股东权益 19.90 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.93 亿元，利润总额 0.11 亿元。

公司注册地址：上海市嘉定区清河路 55 号；法定代表人：张明翱。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2023 年 6 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 光大嘉宝 MTN002	4.00	4.00	2020/08/24	5 年 (3+2)

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，

社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。详见《[宏观经济信用观察（2023 年一季度）](#)》。

五、行业分析

1. 房地产行业分析

2022 年，在多重因素影响下，国内房地产市场延续 2021 年下半年以来的低迷状态，商品房销售萎靡，全国土地市场热度不高，供求规模齐跌，房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降，市场信心有待恢复。面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，供需两端调控政策逐步松绑转向宽松；2022 年 11 月，融资端政策利好集中释放，“四箭齐发”等政策将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但政策传导速度及落地效果仍有待观察。在政策宽松预期及前期需求释放下，2023 年国内房地产市场会有阶段性回暖，但长期不确定性仍大。详见《[2023 年一季度房地产行业分析](#)》。

2. 商业地产行业分析

商业地产行业作为房地产行业的子行业，主要受到资金成本和经济增速的推动。受需求不振影响，自 2021 年以来，商业地产开发投资呈走弱态势。叠加外部环境等影响，商业地产竣工面积有所下降，商业地产供求矛盾虽有所缓解，但整体库存压力依然较大。2023 年一季度，

全国商业营业用房和办公楼开发投资完成额和销售额均同比下降。随着消费需求集中释放，商业地产可能短期企稳，但行业景气度仍面临一定压力；长期来看存量更新改造和轻资产输出将促进行业发展，商业不动产 REITs 试点新政对于推动商业地产行业发展将起到积极作用。详见《[2023 年一季度商业地产行业分析](#)》。

3. 私募基金行业

2022 年，私募基金管理规模较为稳定，整体发展状况仍属良好。

根据中国证券投资基金业协会发布的数据，截至 2022 年底，存续私募基金管理人 23667 家，较上年末下降 3.8%；存续私募基金 124391 只，同比增长 16.61%，增幅较大；私募基金管理规模 20.03 万亿元，较上年底下降 1.18%。截至 2022 年 12 月 30 日，存续私募证券投资基金、私募股权和创业投资基金规模分别达 6.13 万亿元、10.94 万亿元及 2.83 万亿元，较 2021 年底分别下降 12.58%、增长 1.58% 及增长 19.41%。政策方面，2023 年 2 月，基金业协会发布《不动产私募投资基金试点备案指引》，允许符合要求的私募股权基金设立私募投资基金，引入机构资金，投资特定居住用房、商业经营用房和基础设施项目等。综上，私募基金行业存续规模和数量相对稳定，且政策支持发展不动产私募投资基金，为不动产基金的发展提供较好的环境。

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. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司在管项目规模较大，项目分布城市较好。

跟踪期内，公司管理及在建的大融城、大融汇体系项目共 23 个，建筑面积逾 280 万平方米，主要分布在上海、北京、重庆、西安、青岛、佛

山和江门等城市。截至2022年底，公司控股子公司光大安石（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36个，在管资产规模454.91亿元。光大安石于2022年内连续第九年获得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，并连续七年荣获“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基本信用信息报告（机构信用代码：913100001336360028），截至2023年7月3日，公司本部无未结清关注类或不良/违约类贷款；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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2023年7月21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，更换了部分独立董事、监事及高管，但主要管理制度及管理人员仍连续。

2022年，因监管机构整合监管法规体系，公司按监管要求修改了《公司章程》《股东大会规则》《董事会议事规则》及《监事会议事规则》等制度，上述制度的变化对公司经营管理无重大影响。

2022年，汪六七先生、陈乃蔚先生辞去公

司独立董事职务，公司选举连重权先生、张光杰先生为公司独立董事。因已达法定退休年龄，曾瑞昌先生辞去公司监事职务，公司选举薛贵为公司监事。2023年4月，副总裁于潇然离任。

2023年5月，公司完成了董、监事会的换届选举工作。其中，张晓岚女士不再担任公司独立董事等相关职务，公司选举李婉丽女士为公司独立董事；周颂明先生、余小玲女士不再担任公司副总裁职务。除上述情况外，公司其余董事、监事及高级管理人员未发生变动。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，因结转房地产规模较大，公司营业总收入增幅较大，不动产资管业务收入略有下降；受结转项目毛利率下降影响，公司综合毛利率降幅较大。

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。

2022年，公司营业总收入同比增长36.03%，主要系结转房地产规模增加所致。

2022年，公司主营业务收入占比为98.08%，主业依然突出。2022年，公司房地产业务收入同比上升43.81%，主要系结转的梦之晴及梦之悦项目规模上升所致；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3.93%，变化不大；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，2022年，公司房地产开发业务毛利率同比下降14.85个百分点，主要系结转的房地产项目拿地价格较高及政府限价所致；不动产资管业务毛利率略有下降。综上，2022年公司综合毛利率同比下降14.79个百分点。

表2 2020-2022年及2023年1-3月公司营业总收入及毛利率情况

项目	2020年			2021年			2022年			2023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	31.86	80.92	42.50	34.08	83.24	43.15	49.01	87.99	28.30	3.61	73.22	39.86
不动产资管	6.53	16.59	80.20	5.85	14.27	77.40	5.62	10.09	76.30	1.04	21.10	66.37
其他	0.99	2.51	31.82	1.02	2.49	57.08	1.07	1.92	51.14	0.28	5.68	74.61

合计	39.37	100.00	48.32	40.95	100.00	48.38	55.70	100.00	33.59	4.93	100.00	47.45
----	-------	--------	-------	-------	--------	-------	-------	--------	-------	------	--------	-------

资料来源：公司提供

2023年1—3月，公司营业总收入同比下降26.88%，主要系房地产项目结转规模下降所致；综合毛利率较2022年全年水平上升13.86个百分点，主要系结转的梦之悦项目毛利率较高所致。

2. 主营业务分析

(1) 不动产资管业务

公司不动产资管业务投资项目城市布局仍较好，在管项目规模同比变化不大，但收入同比略有下降；公司并表不动产资管项目持股比例较高，有助于增加公司营业收入，但其公允价值变动将导致公司财务状况大幅变动，或将加大公司投资风险。

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。

2022年，因上海静安大融城项目资产支持专项计划（该计划规模为44亿元且全部用于购买上海静安大融城项目的基金份额）到期，新发行光证资管-光控安石商业地产第4期资产支持专项计划（发行规模44亿元），完成上述到期的专项计划退出，此外，公司退出江桥项目（退出管理规模为10.09亿元）；综上，公司2022年末持有投资项目金额总体较为稳定。从业态来看，截至2022年底，公司不动产资管在管项目管理规模以商业地产（占48.31%）、写字楼（占25.99%）、工业地产（占7.67%）和酒店及公寓（占6.09%）为主。

截至2022年底，公司对在管项目的投资余额为47.64亿元，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，但不动产资管项目公允价值变动同时也会带来相应的投资风险。

表3 2020年以来光大安石业务情况

（单位：个、亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
新增投资项目个数	3	0	1	0
新增管理规模合计	98.87	11.52	44.00	0.00
退出项目个数	7	4	2	0
减少管理规模合计	98.29	15.40	54.09	0.00
期末在管项目个数	41	37	36	36
期末在管规模合计	468.88	465.00	454.91	454.91

资料来源：公司提供

截至2022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，项目总投资规模大，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，当项目转让退出后，公司的财务指标也将出现较大波动。

出租率方面，公司并表基金投资项目整体出租率较高，其中，光大安石虹桥中心项目（商业和办公楼）出租率（61.82%）较低，主要系外部因素影响及开业时间较短所致（2021年12月31日开业）。可售项目去化率方面，重庆朝天门大融汇项目可售部分为公寓类项目，去化率一般。

表4 公司并表基金投资项目情况（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2022年底可售面积	2022年销售面积	截至2022年底可供出租面积	2022年末已出租面积	2022年营业收入
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	47.74	0.93	--	9.45	9.06	1.83
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	--	--	8.19	5.06	1.50

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	3.77	1.50	11.95	11.26	1.44
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	3.93	1.02
合计				71.98	163.04	4.70	1.50	34.50	29.31	5.79

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
资料来源：公司年报

（2）房地产开发业务

2022 年以来，公司无新增土地储备，新开工规模较小；在建项目尚需投入的资金规模尚可，资本支出压力较小；公司剩余可售面积小且无重资产房地产投资计划，未来或将退出房地产开发业务，届时公司财务数据可能会受到较大影响。

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

2022 年及 2023 年 1—3 月，公司均未获取新的土储项目。截至 2023 年 3 月底，公司无未开发的土地储备。未来公司不再投入重资产地产项目，计划通过代建等形式获取轻资产项目。

项目开发

2022 年公司新开工盛创科技园三期项目，为商业和办公用地。2023 年 1—3 月，公司无新开工和竣工项目。

表 5 公司主要项目开发数据情况

（单位：万平方米）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
新开工面积	15.56	0.00	5.92	0.00
竣工面积	0.00	47.23	0.00	0.00
期末在建面积	31.58	15.75	21.67	21.67

注：2020 年数据未包含并表基金数据，2021 年及以后数据包含并表基金数据
资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司在建项目（不包含基金投资项目）尚需投资 9.10 亿元，公司未来资本支出压力较小。

项目销售

2022 年，公司签约销售面积同比下降 85.04%，主要系当期可售项目大幅减少所致；销售均价同比下降 46.88%，主要系当期销售的

梦之春项目及重庆朝天门项目售价相对较低所致；综上，公司签约销售金额同比下降 92.05%。

项目结转方面，2022 年公司结转面积同比增长 51.36%，主要系结转的梦之晴、梦之悦及重庆朝天门大融汇项目规模较大所致，结转均价同比略有下降；综上，结转收入同比增长 48.65%。

2023 年 1—3 月，公司签约销售面积和销售金额规模较小。

表 6 公司房地产销售数据

（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
签约销售面积	10.47	14.17	2.12	0.33
签约销售金额	32.87	50.68	4.03	0.66
销售均价	3.14	3.58	1.90	2.00
结转面积	8.90	9.93	15.03	0.70
结转收入	29.45	28.55	42.44	1.34
结转均价	3.31	2.88	2.82	1.91

注：1. 上表中结转收入不包含车位收入；2. 2020 年数据未包含并表基金数据，2021 年及以后数据包含并表基金数据
资料来源：公司年报及经营数据公告

截至 2023 年 3 月底，公司在售项目剩余可售面积为 4.29 万平方米，其中住宅类项目仅剩梦之悦项目，因位于昆山且周边同质化产品较多，面临去化压力；商业类在售项目为重庆朝天门项目及光大安石中心，因业态为公寓及独栋办公楼等，去化速度一般。公司房地产项目剩余可售面积小且无重资产房地产投资计划，未来公司发展战略聚焦不动产私募基金管理及资产管理主业，随着现有项目完成去化，公司未来或将退出房地产开发业务，届时财务数据或将受到较大影响。

3. 经营效率

2022 年，公司主要经营效率指标同比上升，整体经营效率尚可。

从经营效率指标看，2022年公司存货周转次数和总资产周转次数分别为0.70次和0.17次，均较2021年有所上升。公司整体经营效率尚可。

4. 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，发展战略符合公司目前资源情况。

未来公司将坚持主动管理和价值创造的经营理念，进一步聚焦不动产私募基金管理及资产管理主业，发挥公司专业投资优势及不动产资产管理优势，在商业资产管理、写字楼资产管理、物流资产管理、城市更新、不动产资产证券化及公募REITs等细分领域培育核心竞争力，巩固和扩大公司在细分行业中的头部地位和市场份额，成为国内领先的不动产跨境投资和资产管理平台。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告，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2023年一季度财务数据未经审计。

截至2022年底，公司合并资产总额303.01亿元，所有者权益91.08亿元（含少数股东权益20.63亿元）；2022年，公司实现营业总收入55.70亿元，利润总额3.10亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额300.15亿元，所有者权益90.39亿元（含少数股东权益19.90亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入4.93亿元，利润总额0.11亿元。

2. 资产质量

截至2022年底，因地产项目结转及货币资金减少，公司流动资产规模降幅较大，非流动资产占比上升较快；存货中部分项目面临去化压力，投资性房地产主要为并表基金投资的项目且规模大幅增长，商誉存在减值风险，资产受限比例高，资产流动性弱。

截至2022年底，公司合并资产总额较上年下降14.34%，主要系流动资产下降所致。公司资产以非流动资产为主，非流动资产占比较上年底上升较快。

表 7 2020 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 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	146.05	43.11	134.40	37.99	87.08	28.74	85.32	28.43
货币资金	34.95	10.32	45.17	12.77	27.38	9.04	27.10	9.03
存货	89.96	26.56	66.71	18.86	39.10	12.90	38.35	12.78
非流动资产	192.72	56.89	219.36	62.01	215.94	71.26	214.82	71.57
长期股权投资	55.87	16.49	57.17	16.16	55.87	18.44	55.61	18.53
投资性房地产	59.47	17.55	88.73	25.08	137.56	45.40	136.66	45.53
在建工程	58.30	17.21	51.95	14.68	2.32	0.77	2.32	0.77
资产总额	338.77	100.00	353.76	100.00	303.01	100.00	300.15	100.00

注：占比指占资产总额的比例

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底，公司货币资金较上年底下降39.38%，主要系偿还债务及利息所致，货币资金中有0.01亿元受限资金，受限规模很小；其他应收款规模较上年底变化不大，该科目主要为关联方借款及往来款，累计计提坏账准备1.18亿元，需关注后续关联方借款及往来款回收情况；存货较上年底下降41.39%，主要系结转上海嘉定梦之晴项目规模大所致，存货主要由开发成本（占

48.53%）及开发产品（占50.79%）构成，累计计提跌价准备0.07亿元，计提比例为0.17%，考虑到昆山花桥的梦之悦项目去化较慢，存货面临继续跌价风险，此外，因业态为公寓及办公楼等，重庆朝天门大融汇及光大安石中心项目存在去化压力。

截至2022年底，公司投资性房地产（主要为并表基金所持项目）较上年底增长55.03%，在建

工程较上年底下降95.53%，主要系光大安石虹桥中心项目达到预计可使用状态转入投资性房地产所致；公司商誉规模较大，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2022年底，公司资产受限比例高，其中投资性房地产受限比例达98.61%。

表 8 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	0.01	0.004	融资保证金
存货	10.74	3.55	抵押借款
固定资产	0.03	0.01	抵押借款
投资性房地产	135.65	44.77	抵押借款、债券
在建工程	2.24	0.74	抵押借款
合计	148.68	49.07	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年3月底，公司资产总额及资产结构均较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

公司权益中少数股东权益和未分配利润占

表 9 2020 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 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 (%)
流动负债	94.93	39.67	108.22	41.84	76.45	36.07	83.66	39.88
其他应付款 (合计)	26.03	10.88	20.92	8.09	24.96	11.78	34.24	16.33
一年内到期的非流动负债	15.83	6.61	4.69	1.81	5.02	2.37	4.05	1.93
合同负债	35.47	14.82	58.13	22.47	23.97	11.31	22.90	10.92
非流动负债	144.39	60.33	150.44	58.16	135.48	63.93	126.10	60.12
长期借款	84.44	35.28	78.49	30.34	79.14	37.34	79.17	37.74
应付债券	40.93	17.10	51.37	19.86	36.44	17.19	27.10	12.92
负债总额	239.32	100.00	258.66	100.00	211.94	100.00	209.75	100.00

注：占比指占负债总额的比例

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底，公司其他应付款（合计）较上年底增长19.33%，主要系新增光大控股的全资子公司光大控股（江苏）投资有限公司（以下简称“光控江苏”）借款所致；合同负债较上年底下降58.76%，主要系结转上海嘉定梦之晴项目所致。

截至2022年底，公司长期借款较上年底增长0.82%，长期借款主要由抵押质押借款（占55.01%）、抵押保证借款（占25.94%）及抵押借款（占13.51%）构成；应付债券较上年底下降

比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2022 年底，公司所有者权益 91.08 亿元，较上年底下降 4.23%，主要系结转梦之悦项目，少数股东权益下降所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 77.35%，少数股东权益占比为 22.65%。在所有者权益中，股本、资本公积和未分配利润分别占 16.47%、15.53%和 41.59%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底变化不大。

(2) 负债

截至 2022 年底，因合同负债和应付债券下降，公司负债规模有所下降，非流动负债占比进一步上升；公司债务期限结构较为合理，有息债务规模有所下降，但有息债务负担仍较重。

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底下降 18.06%，主要系合同负债及应付债券下降所致。公司负债以非流动负债为主，且非流动负债占比有所上升。

29.06%，主要系偿还“19嘉宝01”“20光大嘉宝MTN003”及“20光大嘉宝PPN001”所致。

截至2023年3月底，公司负债总额及负债结构较上年底变化不大；其他应付款（合计）较上年底增长37.21%，主要系新增光控江苏借款所致（借款余额为14.92亿元）。

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务较上年底下降 5.50%，以长期债务为主。其中，短期债务较上年底增长 103.56%，主要系新增关联方借款所致；长期债务较上年底下降

11.11%，主要系偿还应付债券所致。2022 年公司综合融资成本为 4.50%，处于较低水平。

从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率、调整后资产负债率、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下降 3.18 个百分点、0.38 个百分点、0.32 个百分点和 1.83 个百分点，但公司债务负担仍属较重。

图 1 公司债务结构（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平（单位：%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务规模及债务指标较上年底变化不大，短期债务占比上升。

从债务期限分布看，截至 2023 年 3 月底，公司有息债务期限分布较为均衡。

表 10 截至 2023 年 3 月底公司有息债务期限结构（单位：亿元）

项目	2023 年 4—12 月到期	2024 年到期	2025 年到期	2026 年及以后到期	合计
短期借款	3.96	0.00	0.00	0.00	3.96
应付票据	0.04	0.00	0.00	0.00	0.04
一年内到期的非流动负债	3.20	0.85	0.00	0.00	4.05
其他应付款（拆借资金）	16.52	0.00	0.00	0.00	16.52
长期借款	0.00	16.73	2.90	59.54	79.17
应付债券	16.70	10.40	0.00	0.00	27.10
融资租赁款	0.00	0.00	0.00	0.57	0.57
合计	40.42	27.98	2.90	60.11	131.41
占比	30.76%	21.29%	2.21%	45.74%	100.00%

注：应付债券将于 2023 年到期的规模为考虑回售情况的规模，不包含 2023 年新发行的“23 光大嘉宝 MTN001”
资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2022 年，因结转房地产项目规模增长影响，公司营业总收入同比增幅较大；公司投资收益同比由正转负，利润总额降幅较大，公司主要盈利指标均下降。

2022 年及 2023 年一季度，公司营业总收入分析见经营部分。2022 年，公司利润总额为 3.10 亿元，同比下降 33.50%，主要系财务费用、投资损失及信用减值损失上升所致。2023 年一季度，公司利润总额同比下降 78.99%，主要系结转地产项目规模下降所致。

从期间费用看，2022 年，公司费用总额同比下降 10.26%，主要系销售费用及管理费用下降所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 8.88%、31.31% 和 59.81%，以管理费用和财务费用为主。其中，销售费用同比下降 51.99%，主要系房地产项目销售金额下降，支付的佣金及销售渠道费用减少所致；管理费用同比下降 18.21%，主要系支付职工薪酬下降所致；财务费用同比增长 9.42%，主要系光大安石虹桥中心项目部分在建工程转入投资性房地产，对应项目借款利息由资本化转为费用化所致。

非经营性损益方面, 2022年, 公司投资收益同比由正转负, 主要系公司持有的基金投资的新光大中心项目(确认的财务费用高)、北京中关村项目(因规划调整清退租户, 支付清退费用较大)、明悦项目(酒店收入受外部环境影响降幅较大)等亏损, 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)下降所致, 投资收益对营业利润影响较大; 因应收账款计提坏账准备增加, 信用减值损失同比大幅增长。

表 11 公司盈利能力变化情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
营业总收入(亿元)	39.37	40.95	55.70	4.93
费用总额(亿元)	9.90	11.78	10.57	2.22
其中: 销售费用(亿元)	1.42	1.96	0.94	0.09
管理费用(亿元)	3.68	4.05	3.31	0.66
财务费用(亿元)	4.80	5.78	6.33	1.48
投资收益(亿元)	1.28	1.72	-1.32	0.33
利润总额(亿元)	6.48	4.66	3.10	0.11
营业利润率(%)	39.55	36.80	27.83	39.41
总资本收益率(%)	4.17	3.97	3.57	--
净资产收益率(%)	3.81	2.35	0.77	--

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面, 2022年, 公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率同比分别下降8.97个百分点、0.40个百分点及1.58个百分点, 公司主要盈利指标表现一般。

5. 现金流

2022年, 由于房地产销售回款下降, 公司经营活动现金流入大幅减少, 经营活动现金仍为净流入但流入规模大幅下降; 投资活动现金仍净流出; 筹资活动现金流入流出规模均大幅上升, 筹资活动现金仍为净流出。

表 12 公司现金流量情况(单位: 亿元)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入小计	47.06	73.06	26.36	4.89
经营活动现金流出小计	33.20	34.04	25.78	4.94
经营活动现金流量净额	13.86	39.02	0.58	-0.05
投资活动现金流入小计	21.52	8.63	9.58	0.68
投资活动现金流出小计	38.90	8.97	11.86	0.84
投资活动现金流量净额	-17.38	-0.34	-2.29	-0.16
筹资活动前现金流量净额	-3.52	38.68	-1.71	-0.22
筹资活动现金流入小计	91.34	30.83	60.81	13.77

筹资活动现金流出小计	84.31	58.23	76.84	13.84
筹资活动现金流量净额	7.03	-27.40	-16.03	-0.07

资料来源: 公司财务报告

从经营活动来看, 2022年, 公司经营活动现金流入同比下降63.92%, 主要系房地产可售规模下降, 公司销售回款下降所致; 经营活动现金流出同比下降24.27%, 主要系房地产开发规模下降, 建设资金支出减少所致。2022年, 公司经营活动现金净流入同比下降98.52%。

从投资活动来看, 2022年, 公司投资活动现金流入同比增长10.93%; 投资活动现金流出同比增长32.21%, 主要系基金投资的光大安石虹桥中心项目支付工程款规模较大所致。综上, 2022年, 公司投资活动现金净流出同比增长572.80%。

2022年, 公司筹资活动前现金流量由净流入转为净流出。

从筹资活动来看, 2022年, 公司筹资活动现金流入同比增长97.22%, 主要系取得借款规模大幅增长所致; 筹资活动现金流出同比增长31.96%, 主要系偿还债务支付的现金规模大幅增长所致。2022年, 因债务净偿还, 公司筹资活动现金流净流出。

2023年1—3月, 公司经营活动、投资活动及筹资活动产生的现金流均净流出。

6. 偿债指标

2022年, 公司短期偿债指标表现较强, 长期偿债指标表现一般, 考虑到公司存在关联方借款展期情况且增加融资空间小, 需关注公司后续债务偿还压力。

表 13 公司偿债指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债指标	流动比率(%)	153.85	124.19	113.90	101.99
	速动比率(%)	59.08	62.55	62.76	56.15
	经营现金/流动负债(%)	14.60	36.06	0.76	--
	经营现金/短期债务(倍)	0.79	5.80	0.04	--
	现金短期债务比(倍)	2.24	6.93	2.14	1.15
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	14.85	15.87	14.17	--
	全部债务/EBITDA(倍)	9.63	8.66	9.16	--

经营现金/全部债务 (倍)	0.10	0.28	0.00	--
EBITDA/利息支出 (倍)	1.85	1.91	1.91	--
经营现金/利息支出 (倍)	1.72	4.70	0.08	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
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 2022 年底，公司流动比率有所下降，速动比率变化不大，现金短期债务比大幅下降。截至 2023 年 3 月底，公司短期偿债指标均下降，其中现金短期债务比下降至 1.15 倍。

关联方借款方面，2022 年 11 月，光大控股的全资子公司光控江苏向公司提供 5.39 亿元财务资助；2022 年 12 月 30 日，光控江苏向公司提供 10.53 亿元借款，借款主要用于偿还到期债务。基于公司资金安排及经营情况需要，公司分别于 2023 年 2 月 28 日及 2023 年 4 月 19 日与光控江苏就公司尚未向其归还的 4.39 亿元及 10.53 亿元财务资助签署了附条件生效的展期协议。截至 2023 年 6 月底，公司已偿还 4.39 亿元财务资助款，尚余 10.53 亿元未偿还，考虑到公司尚未使用的授信额度小，公司存在短期偿债压力。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 有所下降，EBITDA 对利息支出覆盖能力和全部债务的覆盖倍数变动不大，公司长期偿债指标表现一般。

对外担保方面，截至 2023 年 3 月底，公司对外担保规模为 21.57 亿元，均为对公司管理的基金项目融资提供的担保。其中对北京华信恒盛投资管理有限公司担保余额 13.57 亿元，对光证资管-光控安石商业地产第 4 期资产支持专项计划担保余额为 8.00 亿元。截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额占净资产比例为 23.68%，或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2023 年 3 月底，联合资信未发现公司涉案金额超过 5000 万元的未决诉讼或仲裁案件。

银行授信方面，截至 2023 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 88.20 亿元，尚未使用授信

额度为 2.27 亿元，可使用授信额度低，考虑到公司资产受限比例高，公司增加融资空间较窄，面临融资压力。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产以其他应收款、长期股权投资和其他非流动金融资产为主；公司本部作为部分借款和全部债券的债务主体，债务负担较重；公司本部货币资金规模小，营业收入规模较小，现金流量规模不大。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 131.04 亿元，较上年底增长 3.56%。其中，流动资产 37.79 亿元（占 28.84%），非流动资产 93.25 亿元（占 71.16%）。公司本部资产主要由其他应收款（合计）、其他非流动金融资产及长期股权投资构成，公司本部资产主要系对房地产及基金项目的投资。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 0.39 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 95.57 亿元，较上年底增长 8.58%。其中，流动负债 53.09 亿元（占 55.55%），非流动负债 42.48 亿元（占 44.45%）。公司本部负债主要由其他应付款（合计）及应付债券构成。截至 2022 年底，公司本部资产负债率为 72.93%，较上年底提高 3.37 个百分点；全部债务 51.35 亿元，以长期债务为主；全部债务资本化比率 59.15%，公司本部债务负担较重。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 35.47 亿元，较上年底下降 7.91%。在所有者权益中，股本为 15.00 亿元（占 42.28%）、资本公积合计 14.60 亿元（占 41.16%）、未分配利润合计 2.42 亿元（占 6.82%）、盈余公积合计 3.06 亿元（占 8.62%）。

2022 年，公司本部营业总收入为 0.48 亿元，利润总额为 -2.54 亿元，投资收益为 0.18 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 7.00 亿元，投资活动现金流净额 0.08 亿元，筹资活动现金流净额 -7.31 亿元。

十、外部支持

光大控股资本实力强，品牌知名度高，在资金支持、直接认购基金份额等方面给予公司一定支持。

1. 支持能力

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 2022 年底，光大控股资产总额为 844.77 亿港元，所有者权益 358.52 亿港元，资本实力强；光大控股资产管理规模约 1654 亿港元，在管基金数量达 80 只。2022 年，光大控股再次上榜 PEI300 榜单，获得“2022 国资直投机构最佳汇报 TOP20”，品牌知名度高。

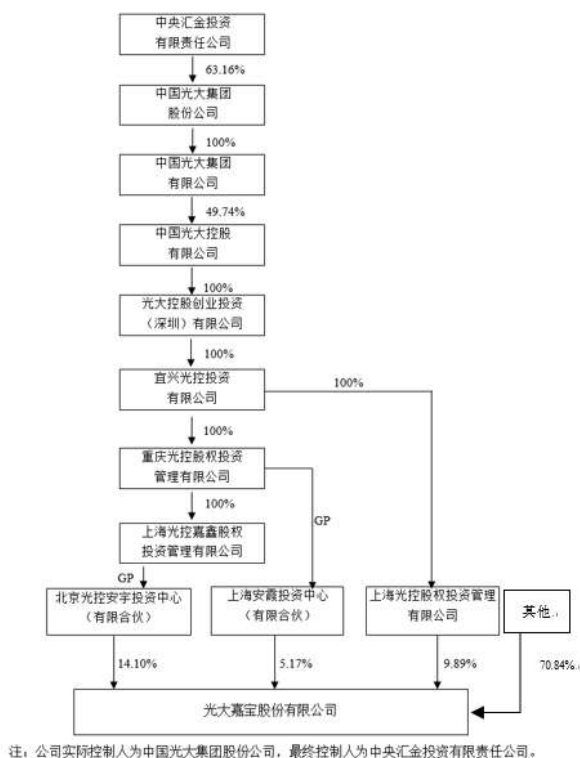
2. 支持可能性

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。资金支持方面，2022 年，光控江苏为公司提供了 15.92 亿元财务资助。

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，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 光大嘉宝 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底光大嘉宝股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 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 2023 年 3 月底光大嘉宝股份有限公司主要子公司情况

子公司名称	注册地	主营业务	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	房地产开发经营	100	--	投资设立
上海嘉宝奇伊房地产经营有限公司	上海	房地产开发经营	--	100	投资设立
上海宝菊房地产开发有限公司	上海	房地产开发经营	--	100	投资设立
上海嘉宏房地产有限责任公司	上海	房地产开发经营，物业管理	--	90	非同一控制合并
上海嘉宝物业服务有限公司	上海	物业管理、五金交电、建材等	--	94	投资设立
上海盛创科技园发展有限公司	上海	科技园建设，实业投资等	--	51	投资设立
上海嘉宝新菊房地产有限公司	上海	房地产开发经营	--	100	投资设立
上海嘉宝联友房地产有限公司	上海	房地产开发经营	--	65	投资设立
上海联鹏置业有限公司	上海	房地产开发经营	--	39	投资设立
上海联友置业有限公司	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	房地产开发经营	--	100	投资设立
上海嘉宝锦熙置业有限公司	上海	房地产开发经营	--	60	投资设立
上海锦博置业有限公司	上海	房地产开发经营	--	51	非同一控制合并
上海嘉宝宜合置业有限公司	上海	房地产开发经营	--	100	投资设立
上海嘉宝实业集团投资管理有限公司	上海	投资管理	100	--	投资设立
上海奇伊投资管理咨询有限公司	上海	投资咨询	100	--	投资设立
光大安石（北京）房地产投资顾问有限公司	北京	投资咨询	51	--	非同一控制合并
光控安石（北京）投资管理有限公司	北京	资产管理	--	51	非同一控制合并
上海安迎投资管理有限公司	上海	股权投资管理	--	51	投资设立
珠海安石宜涵投资中心（有限合伙）	珠海	股权投资	--	51	非同一控制合并
珠海安石宜茂投资中心（有限合伙）	珠海	股权投资	--	51	非同一控制合并
光大安石（北京）资产管理有限公司	北京	投资咨询	51	--	非同一控制合并
光控安石物业管理（上海）有限公司	上海	物业管理	--	51	非同一控制合并
光控安石（上海）商业管理有限公司	上海	投资咨询，商业管理	--	51	非同一控制合并

资料来源：公司提供

附件 1-4 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	2022 年新增投资金额 (万元)	2022 年处置份额	截至 2022 年底累计投入金额 (万元)	截至 2022 年底公司投资余额 (万元)
重庆观音桥大融城项目	50.00	50.00%	--	--	105500	2267
上海明悦项目	37.35	37.35%	1126	--	46614	33549
上海静安大融城项目 (原名为上海沪太路项目)	50.00	50.00%	27300	27300	72300	17678
上海光大安石中心项目	42.00	42.00%	--	--	46600	46600
西安大融城项目 (原名为西安正尚项目)	29.16	29.16%	--	--	65076	1995
广东江门项目	20.33	20.33%	--	--	26400	10833
重庆朝天门项目	30.55	30.55%	--	--	23000	23000
北京上东今旅项目	29.28	29.28%	--	--	76000	46000
广东红树林麻涌项目	28.53	28.53%	--	--	6150	3321
重庆北碚项目	28.78	28.78%	--	--	6300	6300
光大安石虹桥中心项目	60.47	60.47%	--	--	123300	123300
上海杨浦电厂项目	49.99	49.99%	--	--	22000	22000
新光大中心项目	37.43	37.43%	--	--	75453	75453
新光大中心项目	5.72	5.72%	--	--	53800	53800
重庆远成项目	11.36	11.36%	--	--	1800	1800
中关村项目	2.28	2.28%	--	--	8454	8454
江桥项目	46.49	46.49%	--	2642	2642	--
合计	--	--	28426	29942	761389	476350

注：1. 2022 年新增投资额为公司的实缴出资或实际受让金额，2022 年处置份额包括了实缴和未实缴份额的处置，2022 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

附件 1-5 截至 2023 年 3 月底公司在建项目情况

项目名称	地区	开工时间	预计竣工时间	项目业态	总建筑面积 (万平方米)	预计总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	尚需投资 (亿元)
梦之春	上海嘉定	2020.05	2023.04	住宅	8.43	17.27	15.30	1.97
云翔二期	上海嘉定	2020.11	2023.11	动迁配套房	7.32	7.96	4.50	3.46
盛创三期	上海嘉定	2022.11	2025.12	办公	5.92	4.0	0.40	3.60
合计					21.67	29.23	20.20	9.03

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

附件 1-6 截至 2023 年 3 月底公司在售项目情况

项目名称	地区	项目状态 (在建/完工)	总可售面积 (万平方米)	累计已销售面积 (万平方米)	剩余可售面积 (万平方米)	销售比例	权益占比
梦之悦	昆山花桥	完工	16.76	15.58	1.18	92.96%	100.00%
重庆朝天门项目	重庆	完工	7.27	5.09	2.18	70.05%	34.69%
光大安石中心	上海杨浦	完工	2.35	1.42	0.93	60.46%	42.00%
合计			26.38	22.09	4.29	--	--

注：上表项目不包含车位
 资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	39.25	46.57	29.27	28.33
资产总额（亿元）	338.77	353.76	303.01	300.15
所有者权益（亿元）	99.45	95.10	91.08	90.39
短期债务（亿元）	17.53	6.72	13.69	24.58
长期债务（亿元）	125.48	130.70	116.18	106.83
全部债务（亿元）	143.01	137.42	129.86	131.41
营业总收入（亿元）	39.37	40.95	55.70	4.93
利润总额（亿元）	6.48	4.66	3.10	0.11
EBITDA（亿元）	14.85	15.87	14.17	--
经营性净现金流（亿元）	13.86	39.02	0.58	-0.05
财务指标				
销售债权周转次数（次）	15.18	11.48	33.59	--
存货周转次数（次）	0.24	0.27	0.70	--
总资产周转次数（次）	0.13	0.12	0.17	--
现金收入比（%）	97.66	168.74	39.10	85.50
营业利润率（%）	39.55	36.80	27.83	39.41
总资本收益率（%）	4.17	3.97	3.57	--
净资产收益率（%）	3.81	2.35	0.77	--
长期债务资本化比率（%）	55.79	57.88	56.05	54.17
全部债务资本化比率（%）	58.98	59.10	58.78	59.25
资产负债率（%）	70.64	73.12	69.94	69.88
流动比率（%）	153.85	124.19	113.90	101.99
速动比率（%）	59.08	62.55	62.76	56.15
经营现金流动负债比（%）	14.60	36.06	0.76	--
现金短期债务比（倍）	2.24	6.93	2.14	1.15
EBITDA 利息倍数（倍）	1.85	1.91	1.91	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.63	8.66	9.16	--

注：1. 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；2. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；3. 其他应付款科目中有息债务已调整计入短期债务，长期应付款科目中有息债务已调整计入长期债务；4. EBITDA 包含投资性房地产当期计提的折旧或摊销；5. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.97	1.02	1.13	2.01
资产总额（亿元）	121.48	126.53	131.04	132.45
所有者权益（亿元）	38.83	38.51	35.47	35.33
短期债务（亿元）	10.47	1.14	9.10	19.51
长期债务（亿元）	44.21	53.44	42.26	32.92
全部债务（亿元）	54.68	54.58	51.35	52.43
营业总收入（亿元）	0.67	0.50	0.48	0.18
利润总额（亿元）	-2.10	-1.16	-2.54	-0.19
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	14.26	1.44	7.00	0.37
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	3.15	11.43	104.09	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	117.48	125.42	113.42	64.72
营业利润率（%）	66.73	56.29	57.68	68.84
总资本收益率（%）	1.33	1.96	0.85	--
净资产收益率（%）	-4.14	-2.29	-5.22	--
长期债务资本化比率（%）	53.24	58.12	54.37	48.24
全部债务资本化比率（%）	58.48	58.63	59.15	59.75
资产负债率（%）	68.04	69.56	72.93	73.33
流动比率（%）	75.34	93.21	71.18	61.07
速动比率（%）	75.27	93.21	71.17	61.07
经营现金流动负债比（%）	37.12	4.19	13.19	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.90	0.12	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 公司本部其他应付款目中有息债务已调整计入短期债务；3. “--”表示指标不适用，“/”表示未获取数据，“*”表示数据过大或过小

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期/上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n/1))] / 1] × 100%
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 + 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