



中国光大实业（集团）有限责任公司 2023 年度公司债跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0791 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 21 日

本次跟踪发行人及评级结果	中国光大实业（集团）有限责任公司	AA/稳定
--------------	------------------	-------

本次跟踪债项及评级结果	“22 光实 01”	AA
-------------	------------	----

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中国光大实业（集团）有限责任公司（以下简称“光大实业”或“公司”）作为中国光大集团股份有限公司（以下简称“光大集团”）下属实业类资产管理平台，能够获取较好的股东资源支持、成熟投资项目贡献较稳定投资分红收益、项目退出对当期盈利和资金轮动形成一定补充、2022 年子公司分红规模较大带动本部盈利大幅提升、资本结构保持较好水平，偿债压力可控等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司未来投资业绩存在不确定性、债权投资项目未来进展及本息回收情况、历史遗留债权后续处置清理计划及盈利稳定性等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，中国光大实业（集团）有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：公司资本实力显著增强，投资管理能力及管理资产规模大幅提升，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提高等。

可能触发评级下调因素：风险控制出现重大漏洞和缺陷，资产质量恶化，流动性风险加剧，外部支持能力及意愿大幅弱化等。

正面

- 公司定位为光大集团下属实业类资产管理平台，能够获取较好的股东资源支持
- 成熟战略性投资项目贡献较稳定投资分红收益，项目退出对当期盈利和资金轮动形成一定补充
- 2022年子公司分红规模较大带动本部盈利大幅提升
- 资本结构保持较好水平，偿债压力可控

关注

- 目前投资策略以存量资产管理和退出为主，未来投资业绩存在不确定性
- 债权投资项目未来进展及本息回收情况
- 历史遗留债权后续处置清理计划
- 子公司经营业绩与分红进度、投资项目收益及退出进展等因素对盈利稳定性的影响

项目负责人：田梦婷 mttian@ccxi.com.cn
项目组成员：刘逸伦 ylliu@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

光大实业（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	137.66	129.59	126.53	127.28
所有者权益合计（亿元）	81.76	64.71	64.62	64.67
负债合计（亿元）	55.91	64.87	61.91	62.60
总债务（亿元）	32.38	40.24	46.39	47.64
营业总收入（亿元）	11.43	11.44	11.32	2.70
净利润（亿元）	4.84	1.06	0.69	0.05
EBIT（亿元）	8.31	3.59	0.42	--
EBITDA（亿元）	8.84	4.14	0.95	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.40	2.85	-2.65	-0.78
营业毛利率（%）	27.78	16.84	14.73	9.63
总资产收益率（%）	6.26	2.68	0.33	--
EBIT 利润率（%）	72.77	31.35	3.75	--
资产负债率（%）	40.61	50.06	48.93	49.19
总资本化比率（%）	28.37	38.34	41.79	42.42
总债务/EBITDA (X)	3.66	9.72	48.89	--
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	4.05	1.70	0.40	--
FFO/总债务 (X)	-0.08	-0.08	-0.003	--
光大实业（母公司口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	101.93	108.56	119.73	120.64
负债合计（亿元）	44.82	52.14	55.72	56.72
总债务（亿元）	31.96	39.79	46.30	47.60
所有者权益合计（亿元）	57.11	56.42	64.01	63.92
投资收益（亿元）	6.34	0.32	7.43	-
净利润（亿元）	3.41	0.41	8.23	-0.09
EBIT（亿元）	5.40	2.65	8.42	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.53	-0.77	-1.17	-0.36
经调整的净资产收益率（%）	6.00	0.73	13.67	-0.58*
资产负债率（%）	43.98	48.03	46.54	47.01
总资本化比率（%）	35.88	41.36	41.97	42.68
总债务/投资组合市值（%）	85.96	79.68	85.32	86.92
现金流利息覆盖倍数 (X)	1.87	2.75	1.85	--

注：1、中诚信国际根据光大实业提供的其经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

同行业比较（2022 年母公司口径数据）

公司名称	业务定位	总资产 (亿元)	所有者权益合计 (亿元)	投资收益 (亿元)	净利润 (亿元)
中航产投	中航工业产融控股股份有限公司实施“金融+产业”战略承接主体和实施平台	47.36	22.24	3.52	0.52
紫金资管	南京市国有资产经营管理重要平台	57.33	28.19	0.92	0.78
光大实业	光大集团下属实业类资产管理平台	119.73	64.01	7.43	8.23

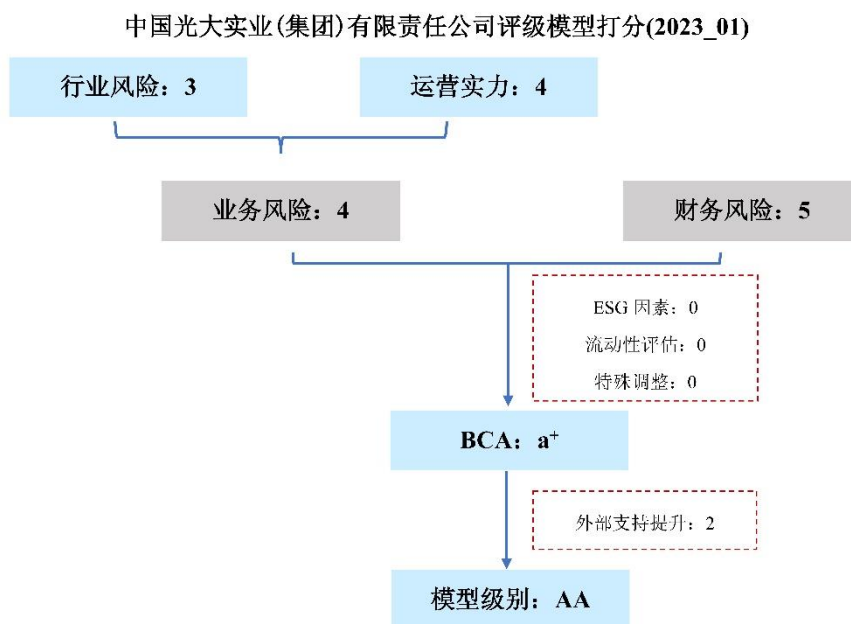
中诚信国际认为，光大实业与同行业公司均有清晰的投资职能定位，投资风险相对较低，与同行业相比，光大实业持有资产流动性一般，目前投资策略以存量资产管理和退出为主，未来投资业绩存在不确定性，但其自有资本充足，财务杠杆处于适中水平。

注：中航产投为“中航产业投资有限公司”简称，紫金资管为“南京紫金资产管理有限公司”简称。

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
22 光实 01	AA	AA	2022/06/28	15.00	15.00	2022/04/25~2025/04/25	--

评级模型



方法论

中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2022_01

■ 业务风险：

光大实业属于投资控股企业，因投资于行业信用风险程度不同的国民经济多个行业，面临的行业风险处于均衡状态，中国投资控股企业风险评估为中等；光大实业投资策略良好，投资风险较低，但持有资产流动性一般，自有资本充足，业务风险评估为一般。

■ 财务风险：

光大实业母公司口径盈利稳定性偏弱，资本结构较为稳健，现金流及投资组合市值能对债务本息形成有效覆盖，整体偿债能力保持在良好水平，财务风险评估为较低。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，光大实业具有 a+ 的个体基础信用等级，反映了其一般的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持：

公司定位于光大集团下属的实业类资产管理平台，享有集团在协调债权债务重组及业务协同等方面的持续支持，股东支持意愿与能力很强，外部支持调升 2 个子级。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

公司“22 光实 01”发行规模 15 亿元，期限为 3 年，募集资金扣除发行费用后用于偿还公司有息负债，已按照募集说明书承诺的用途使用完毕。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，2022 年以来，国企改革陆续进入深化改革阶段，我国股权投资市场总体发展平稳，国有资本和产业资本成为重要参与者，近年来投资控股企业总体处于扩大投资组合阶段，未来需关注资产轮动情况。

2022 年，国企改革三年行动圆满收官，在以“管资本”为主的国资监管体制上取得明显成效，

陆续进入深化改革阶段；我国股权投资市场总体发展平稳，募资金额维持稳定，投资和退出规模同比出现下降，LP 和 GP 互相转化，国有资本和产业资本成为重要参与者；投资控股企业本部盈利主要来自投资收益及公允价值变动收益，盈利水平容易受到资本市场波动及其投资能力影响；近年来总体投资组合处于扩大阶段，以长期债务为主的债务期限结构较合理，未来需关注资产轮动情况；拥有良好的资产质量、较高的资产流动性、稳定的现金分红，且财务政策稳健、融资渠道畅通的企业，抗风险能力更强。

详见《中国投资控股企业特别评论，2023 年 4 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9716?type=1>

中诚信国际认为，公司作为光大集团下属实业类资产管理平台，主要通过下属子公司开展投资及实业经营，能够获取较好的股东资源支持，目前投资策略以存量资产管理和退出为主，未来投资业绩有待观察；现代物业经营收入较稳定，战略性股权投资项目持续贡献较稳定投资收益及分红，财务性投资实现保持较高资产增值水平，项目退出对当期盈利和资金轮动形成一定补充，债权投资项目需关注未来进展及本息回收情况；本部投资组合风险维持较低水平，但历史遗留债权处置尚无最新进展，后续处置清理计划需持续关注。

公司是光大集团下属实业类资产管理平台，主要通过下属子公司开展投资及实业经营，围绕主业现代物业产业链开展投资，职能定位明确；跟踪期内，公司投资管理与风险控制机制保持较好水平，目前投资策略仍以存量资产管理和退出为主，新增投资有限，未来投资业绩有待观察。

公司是光大集团下属实业类资产管理平台，主要通过下属子公司开展投资及实业经营，根据光大集团战略优化要求，除存量项目管理及部分历史项目退出外，后续公司将围绕主业现代物业产业链开展投资，职能定位明确。公司已经建立相对完善的投资管理制度和全面风险管理制度，跟踪期内相关制度无重大变化，投资管理与风险控制机制保持较好水平，截至 2023 年 3 月末，公司未发生重大风险事件。公司持有的优质战略性股权投资项目可持续贡献较稳定的投资收益，历史财务性投资项目正陆续规划退出，目前投资策略仍以存量资产管理和退出为主，新增投资有限，未来投资业绩有待持续观察。

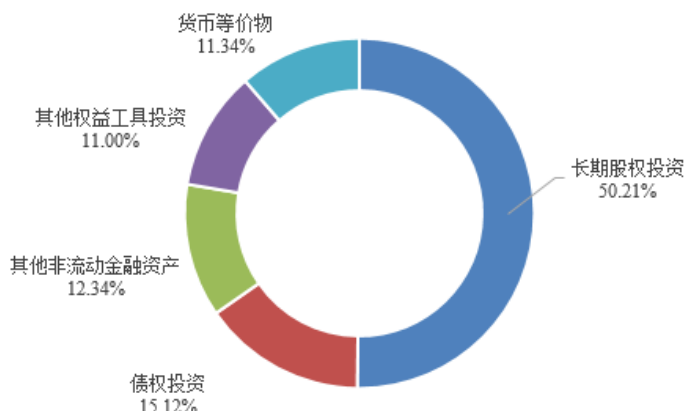
公司本部主要承担融资和管理职能，投资组合以控股子公司为主，保持较优的整体运营实力，投资组合风险维持较低水平；本部通过下属投资平台间接持有较多优质股权，拥有的物业资产一定程度上提升资产流动性，但历史遗留债权处置尚无最新进展，后续处置清理计划需持续关注。

公司本部主要承担融资和管理职能，目前投资组合主要系对控股子公司的投资、货币资金、理财产品、非上市股权、基金投资、债权等，投资标的较为分散，其中控股子公司业务涵盖覆盖物业租赁与管理、会展与酒店服务、投资管理等领域，跟踪期内保持较优的运营实力，投资组合风险维持较低水平，但本部投资收益受子公司实体业务经营业绩、投资项目收益与退出进展等影响波动较大。资产流动性方面，截至 2023 年 3 月末，本部无直接持有的上市公司股份，整体流动性一般，但通过下属投资平台间接持有澜起科技股份有限公司（以下简称“澜起科技”）、光大银行股份有限公司（以下简称“光大银行”）¹等上市公司股票及优质企业股权，公司间接持有的光大会展、光大大厦等物业资产经营情况基本稳定，较好的地理区位条件令上述物业股权评估价值较

¹ 澜起科技和光大银行按公允价值计量分别列于交易性金融资产和其他权益工具投资，2023 年 3 月末账面价值分别为 6.24 亿元和 0.24 亿元。

高²，一定程度上提升其资产流动性。

图 1：截至 2023 年 3 月末母公司口径投资组合市值分布



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司成立之初从光大集团承接了与中国光大集团有限公司（香港）（以下简称“光大香港”）及所属企业的历史遗留债权³，跟踪期内处置无最新进展，截至 2023 年 3 月末，公司对光大香港及所属企业相关的债权总计 11.32 亿元，该部分资产可变现程度低，后续债权处置清理计划需持续关注。

表 1：公司历史遗留债权债务重组情况

时间	解决方案	具体操作
2018 年 6 月	债务转移及债权抵资	光大集团承接公司对汇达资产托管有限责任公司未到期债务 6.39 亿元（计入一年内到期的非流动负债科目），加上对公司存量债权 19.06 亿元（计入其他应付款），光大集团对公司债权总计 25.45 亿元。光大集团同意公司以等值光大香港债权偿还对光大集团债务人民币 25.45 亿元（计入其他应收款和长期应收款）。
	收回部分投资	光大集团以承接光大香港债权 22.55 亿元（计入其他应收款和长期应收款）形式，收回对光大实业的部分投资（计入资本公积金）。
2021 年 12 月	以债权换股权	公司通过受让光大置业 33.40% 的股权（计入长期股权投资），同光大香港债权互抵，抵债（计入长期应收款）金额 4.64 亿元。
	以债权换股权	上海光大会展中心有限公司（以下简称“光大会展”）受让上海华夏立向实业有限公司 70% 股权（计入长期股权投资），公司与光大会展、光大香港和香港立向有限公司四方债务相互转让、互抵，抵债（计入长期应收款）金额 12.50 亿元；且原与华夏立向的债权 5.07 亿元转变为集团内部债权。另外，为理顺股权结构，光大香港以现金收购公司持有的深圳光大置业有限公司 10% 股权。
	以债权换债权	公司购买 1.02 亿元华夏立向债权（计入其他应收款），使得公司与光大香港债权（计入长期应收款）互抵 1.02 亿元。
	偿还现金	光大香港偿还公司 0.50 亿元现金（计入货币资金）。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

² 目前公司对于光大会展、光大大厦均按成本法入账，根据公司提供的由中联资产评估集团有限公司 2021 年 12 月出具以 2020 年 12 月 31 日为基准日的《中国光大集团股份公司拟内部资产重组所涉及的光大置业有限公司 33.4% 股权评估项目》和《中国光大集团股份公司拟内部资产重组所涉及的上海华夏立向实业有限公司 70% 股权评估项目》中的资产基础法评估结论，光大置业净资产账面值 2.95 亿元，评估值 13.90 亿元，增值率 370.86%，其中增值较多的科目系固定资产（主要为光大大厦，固定资产科目评估增值 10.96 亿元）；华夏立向净资产账面值 0.55 亿元，评估值 17.85 亿元，增值率 3,125.83%，其中增值较多的科目系投资性房地产（主要为光大会展中心（东馆），投资性房地产科目评估增值 17.04 亿元）。

³ 根据国务院批准的《中国光大集团改革和重组方案》（银发[2006]381 号），光大实业成立后与光大集团签订了《资产负债划转协议》，该协议获得了财政部的批复（财金函[2007]220 号），根据协议规定，以 2007 年 10 月 31 日为划转日，光大集团将与实业有关的资产及负债划转给光大实业，包括应收光大香港及所属企业的债权。

跟踪期内，战略性股权投资项目持续贡献较稳定投资收益及分红，财务性投资账面价值同比下降，但浮盈仍较为可观，项目退出对当期盈利和资金轮动形成一定补充，但部分债权投资项目未进行利息分配，需关注未来项目进展及本息回收情况，目前公司投资集中度保持较低水平，未来暂无大规模投资资金需求。

公司投资业务主要经营主体为全资子公司中国光大投资管理有限责任公司（以下简称“光大投资”）和光大实业资本管理有限公司（以下简称“光大实业资本”），本部亦直接持有部分战略性投资项目，所投企业覆盖金融服务业、制造业、房地产投资、股权投资及基金管理等多个领域，2022 年以来被投资企业经营较为稳定，航天投资控股有限公司（以下简称“航天投资”）、各类交易所等战略性投资项目为公司持续贡献较好的投资收益和现金分红；财务性投资方面，2022 年公司持有的上市公司澜起科技股价下跌令其账面价值同比下降，但仍远高于公司投资成本，账面浮盈较为可观，同时连连数字科技有限公司、杭州数梦工场科技有限公司等主要投资项目保持较高的资产增值水平，但仍未产生投资收益与现金分红，需对其后续发展与经营效益情况保持关注；项目退出方面，2022 年以来公司主动退出 2 个投资项目，合计回收资金 0.86 亿元，确认损益 0.31 亿元，对当期盈利和资金轮动形成一定补充。

表 2：截至 2023 年 3 月末公司合并口径主要投资项目（万元）

投资目的	被投资单位	投资主体	持股比例/ 投资成本	2023 年 3 月末账面 价值	2022 年 确认的投 资收益	2022 年宣 告发放的 现金股利	归属科目
战略性 投资	光大中船新能源产业投资基金管理 有限公司	本部	40.00%	1,018	2	-	长期股权投资
	内蒙古光锋私募基金管理有限公司	本部	40.00%	1,752	-91	-	长期股权投资
	天津光大静安有限公司	本部	49.75%	4,279	-74	-	长期股权投资
	上海宝鼎投资股份有限公司	本部	19.32%	39,300	630	630	其他权益工具投资
	王府饭店有限公司	本部	23.41%	15,915	755	755	其他权益工具投资
	中国光大养老健康产业有限公司	本部	4.14%	3,626	-	-	其他权益工具投资
	国家军民融合产业投资基金有限责 任公司	本部	0.59%	34,691	734	734	其他非流动金融资 产
	北京绿色交易所有限公司	光大投资	4.00%	2,483	23	-	长期股权投资
	中国林业产权交易所有限公司	光大投资	10.49%	1,666	139	34	长期股权投资
	航天投资控股有限公司	光大投资	4.17%	115,467	9,132	4,133	长期股权投资
	北京金融资产交易所公司	光大投资	9.68%	28,751	4,095	580	长期股权投资
	北京产权交易所有限公司	光大投资	11.06%	29,429	7,651	924	长期股权投资
	光大银行股份有限公司	光大投资	0.014%	2,408	161	161	其他权益工具投资
	无锡常嘉房地产有限公司	光大会展	10.00%	2,451	1,000	1,000	其他权益工具投资
	合计	--	--	283,236	23,158	8,951	--
财务性 投资	杭州数梦工场科技有限公司	光大实业资本	60,000	71,998	-	-	其他非流动金融资 产
	连连数字科技有限公司	光大实业资本	42,330	126,388	-	-	其他非流动金融资 产
	兴全定增 126 号资管计划	光大实业资本	26,600	10,895	-176	-	交易性金融资产
	北京大宗房地产开发有限公司	光大实业资本	28,000	27,883	-16	-	长期股权投资
	兰考光惠农通一号股权投资基金合 伙企业（有限合伙）	光大实业资本	21,250	17,563	-1,655	-	长期股权投资
	河南光大欧安乐龄医疗养老股份有 限公司	光大实业资本	6,065	3,618	-273	-	长期股权投资
	宋凰生态茶业有限公司	光大实业资本	5,600	5,170	20	-	长期股权投资
	张家口光大润泽房地产开发有限公 司	光大实业资本	4,800	-	-	-	长期股权投资

平潭阳光股权投资有限公司	光大实业资本	2,400	6,460	217	-	长期股权投资
光大浸辉 360 投资管理中心（有限合伙）	光大投资	10,676	4,624	-	-	交易性金融资产
澜起科技股份有限公司	光大投资	5,097	62,385	269	269	交易性金融资产
合计	--	212,818	336,984	-1,614	269	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：2022 年以来公司主要投资项目退出情况（万元）

项目名称	已回收金额	退出确认损益	退出方式	退出时间
中科永信股权投资基金管理（天津）有限责任公司	185.18	-309.82	主动退出	2022.1
上海宏天元创业投资合伙企业（有限合伙）	8,412.85	3,412.85	主动退出	2022.5
合计	8,598.03	3,103.03	--	--

注：上表仅列示已完全退出的投资项目，因部分退出的投资项目投资成本与损益较难界定，暂未列示。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司持有的债权投资包括对部分被投资企业提供借款支持以及对基金和资管计划的底层资产债权性质投资等，2022 年公司新增 2 亿元景惠 45 号资管计划投资，部分债权投资项目当年未进行利息分配，目前主要投资项目账面价值已低于其投资成本，需关注未来项目进展及本息回收情况。总体而言，跟踪期内公司投资集中度保持较低水平，一定程度上降低了投资风险，目前公司正处于战略优化梳理阶段，未来将围绕现代物业板块投资布局，暂无明确的大规模投资资金需求。

表 4：截至 2023 年 3 月末公司主要债权投资项目（万元）

项目简称	借款主体	投资时间	投资成本	2023 年 3 月末账面价值	2022 年利息收入	2023 年 1-3 月利息收入
中投宝鼎三号基金	本部	2020 年 1 月	30,000			
		2020 年 2 月	20,000	52,801	-	-
		2020 年 3 月	10,000			
景惠 45 号资管计划	本部	2021 年 12 月	10,000	30,000	2,619	672
		2022 年 1 月	20,000			
福泽园墓园投资管理有限公司	光大实业资本	2017 年	50,000	42,650	-	-
光大鼎泰投资管理有限公司	光大实业资本	2017 年	32,900	28,458	2,885	715
张家口光大润泽房地产开发有限公司	光大实业资本	2016 年	23,520	19,488	-	-
上海谷成置业发展有限公司	光大实业资本	2018 年	10,595	13,905	1,059	261
河南光大欧安乐龄医疗养老股份有限公司	光大实业资本	2019 年	6,438	3,618	540	134
合计	--	--	213,453	190,920	7,103	1,782

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司主要围绕持有物业资产开展物业租赁和管理、会展及酒店服务等业务，系现代物业板块重要构成，整体营业收入较稳定。

公司现代物业经营主体主要为全资子公司光大会展和光大置业有限公司（以下简称“光大置业”），跟踪期内，公司持有的物业资产无变化，仍为光大会展中心和光大大厦。2022 年光大会展给予小微企业较多租金减免，加之外部因素影响下酒店收入下降等，当年收入同比下滑；同年，光大置业收入主要来自光大大厦的出租及物业管理和外部资产项目的物业管理，主要物业租赁客户仍为光大集团体系内兄弟公司，出租率保持 95% 以上，收入规模稳步增长。此外，光大置业下属上海如山金融信息服务有限公司⁴（以下简称“如山金融”）开展信用卡联合营销业务，主要协助光大银行信用卡中心进行推广信用卡服务，对公司营业收入提供较好补充。

⁴ 截至 2022 年末，如山金融总资产为 2,445 万元，净资产为 2,009 万元；2022 年营业收入和净利润分别为 65,432 万元和 424 万元。

表 5：近年来公司物业经营收入情况（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~3
光大会展	1.73	2.02	1.52	0.36
其中：酒店收入	0.63	0.78	0.60	0.02
租赁收入	0.52	0.57	0.40	0.15
物业管理收入	0.58	0.67	0.52	0.19
光大置业	2.09	2.38	2.89	0.74
其中：物业管理收入	1.00	1.24	1.11	0.28
租赁收入	1.09	1.14	1.79	0.46

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，投资收益仍为本部利润的主要来源，光大投资一次性分红规模较大带动公司本部盈利大幅上升，未来仍需关注子公司经营业绩与分红进度、投资项目收益及退出进展等因素对盈利稳定性的影响；资产与权益规模持续上升，债务融资规模增加，但资本结构保持较好水平；本部现金流来源主要为子公司分红和外部融资，现金流及投资组合市值对债务本息覆盖倍数下降，偿债压力仍较为可控。

跟踪期内，投资收益仍为本部利润的主要来源，期间费用主要为管理费用和财务费用，因融资规模及薪酬等支出增加等同比增长，经营性业务利润仍为亏损状态。受益于股权处置实现较大规模资金回流⁵及投资项目取得分红等，2022 年光大投资对本部一次性分红 6 亿元，加之光大置业、光大会展等仍维持较稳定的现金分红，当年母公司口径盈利大幅上升，但未来仍需关注子公司经营业绩与分红进度、投资项目收益及退出进展等因素对盈利稳定性的影响。

跟踪期内，本部总资产保持上升态势，主要由货币资金、理财产品与非上市股权投资、应收借款及应收子公司股利、对光大香港的债权以及对子公司的投资等构成。具体来看，货币资金因分红款到账、债务融资及对外投资等有所波动，截至 2023 年 3 月末为 6.20 亿元，无使用受限情况；其他应收款因计提光大投资应收股利等小幅增加；一年内到期的非流动资产主要系一年内到期的长期应收借款及其利息，随债权投资部分本息到期收回小幅下降。非流动资产方面，长期应收款系本部对光大香港的债权，2022 年以来规模未发生变化；长期股权投资主要为本部对子公司的投资，其规模基本稳定。2022 年公司发行 15 亿元公司债“22 光实 01”同时偿还到期债券，年末短期债务占比进一步下降，债务期限结构有所改善。受益于较好的利润积累，2022 年末母公司口径所有者权益进一步上升，资本结构保持较好水平。

本部经营获现能力偏弱，投资活动现金流入主要依赖于子公司现金分红，2022 年其收到子公司分红款但对债权投资等投放资金，投资活动现金流转为净流出状态；筹资活动现金流因本部债务融资力度持续加大保持净流入状态。偿债指标方面，2022 年以来，债务本息规模增幅较大令现金流及投资组合市值对债务本息覆盖倍数下降，但仍具备较好保障作用，货币等价物对短期债务覆盖能力仍较为有限，总体而言，跟踪期内公司本部偿债压力仍较为可控。

表 6：近年来公司母公司口径主要财务指标（亿元）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业总收入	0.03	-	-	-
期间费用合计	1.48	0.25	0.88	0.09

⁵ 2021 年 12 月，公司以 4.28 亿元对价转让其持有的全部光大金瓯资产管理有限公司（简称“光大金瓯”）7%的股权，对光大金瓯的历史投资成本为 3.50 亿元。

经营性业务利润	-1.47	-0.26	-0.90	-0.09
投资收益	6.34	0.32	7.43	-
利润总额	3.41	0.41	8.46	-0.09
净利润	3.41	0.41	8.23	-0.09
经调整的净资产收益率(%)	6.00	0.73	13.67	-0.58*
货币资金	0.63	3.59	5.71	6.20
其他应收款	12.12	21.57	23.63	23.59
一年内到期的非流动资产	19.72	22.37	21.86	21.86
债权投资	5.17	6.28	8.28	8.28
长期应收款	28.00	10.94	10.94	10.94
长期股权投资	22.93	27.51	27.50	27.50
总资产	101.93	108.56	119.73	120.64
总债务	31.96	39.79	46.30	47.60
短期债务/总债务(%)	33.06	78.51	58.71	59.83
总负债	44.82	52.14	55.72	56.72
所有者权益合计	57.11	56.42	64.01	63.92
资产负债率(%)	43.98	48.03	46.54	47.01
总资本化比率(%)	35.88	41.36	41.97	42.68
经营活动净现金流	0.53	-0.77	-1.17	-0.36
投资活动净现金流	-9.75	0.27	-0.32	0.10
其中：收回投资收到的现金	1.31	0.09	0.13	-
取得投资收益收到的现金	3.15	6.88	5.30	0.10
投资支付的现金	9.20	5.53	3.05	-
筹资活动净现金流	5.67	3.46	3.60	0.75
现金流利息覆盖倍数(X)	1.87	2.75	1.85	--
总债务/投资组合市值(%)	85.96	79.68	85.32	86.92
货币等价物/短期债务(X)	0.06	0.11	0.21	0.22

注：2020~2022 年公司本部分别对股东分红 1.48 亿元、1.13 亿元和 0.28 亿元。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司合并口径主营业务收入规模稳定，但 2022 年澜起科技股票价格下跌、较高的期间费用以及毛利率下行等因素导致盈利能力有所弱化，仍需关注盈利稳定性；合并口径资产与债务规模小幅波动，但财务杠杆仍处于合理区间；盈利及经营获现水平下降令主要偿债指标有所弱化，但公司持有的理财产品、资管计划及上市公司股票等可变现资产较多，能够为偿债提供一定保障，短期偿债压力处于可控水平。

跟踪期内，公司合并口径主营业务收入规模基本稳定，但毛利率较低的联合营销业务收入占比持续提升令营业毛利率有所下降，加之期间费用规模随利息支出增加小幅上升，公司经营性业务利润亏损有所扩大。2022 年澜起科技股票价格下行等使得公司当年产生公允价值变动损失 1.32 亿元，对利润形成较大侵蚀；航天投资及各类交易所等按权益法核算长期股权投资收益对公司当期利润形成良好补充。上述因素导致公司合并口径利润总额与 EBIT 利润率同比降幅较大，盈利能力有所弱化，未来仍需关注公司盈利稳定性。

跟踪期内，公司合并口径资产规模小幅波动，主要为本部及下属子公司持有的金融资产、长期应收借款、光大香港债权及现代物业板块子公司持有的房产等。具体来看，货币资金受分红、取得投资收益以及投资支出等有所波动，截至 2023 年 3 月末为 10.02 亿元，受限比例很低；除本部直接持有的战略性投资和金融资产外（主要计入债权投资和长期股权投资等科目），公司合并口径总资产还包括子公司持有的债权投资项目、股票、非上市公司股权、资管计划等，其合计规模因投资标的估值、股权增减持及计提减值准备等有所波动。公司合并口径债务基本集中在本部，

其规模因公司债发行及短期借款增加等呈上升态势，权益规模基本稳定，截至 2023 年 3 月末资产负债率为 49.19%，仍处于较为合理区间。

公司合并口径经营获现能力偏弱且波动较大，2022 年以来由于支付债权债务重组事项代扣代缴税款等令其转为净流出状态；公司投资活动逐步放缓且逐步推进部分项目退出，投资活动净现金流绝对规模较小；筹资活动现金流受债务融资增加呈现持续净流入状态。偿债指标方面，2022 年以来盈利水平下滑令 EBITDA 相关偿债指标弱化，FFO 无法对总债务形成有效覆盖，货币等价物对短期债务保障程度亦有所下降，但公司本部及子公司持有的理财产品、资管计划及上市公司股票等可变现资产较多，主要物业资产地理区位较好、评估增值较高，能够为偿债提供一定保障，整体而言，公司短期偿债压力处于可控水平。

表 7：近年来公司合并口径主要财务指标（亿元）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
营业总收入	11.43	11.44	11.32	2.70
营业毛利率	27.78	16.84	14.73	9.63
期间费用合计	3.79	3.26	3.69	0.67
经营性业务利润	-0.79	-1.60	-2.32	-0.45
公允价值变动收益	8.38	0.84	-1.32	0.62
投资收益	3.53	1.90	2.22	0.07
利润总额	5.83	1.05	0.33	0.25
EBIT 利润率(%)	72.77	31.35	3.75	--
货币资金	3.34	9.59	10.04	10.02
交易性金融资产	4.96	14.22	8.49	9.11
债权投资	9.80	16.97	16.00	16.12
长期股权投资	26.62	23.37	24.77	24.75
其他非流动金融资产	30.57	26.64	28.27	28.27
总资产	137.66	129.59	126.53	127.28
总债务	32.38	40.24	46.39	47.64
总负债	55.91	64.87	61.91	62.60
所有者权益合计	81.76	64.71	64.62	64.67
资产负债率(%)	40.61	50.06	48.93	49.19
经营活动净现金流	-0.40	2.85	-2.65	-0.78
投资活动净现金流	-5.48	0.17	-0.26	0.34
筹资活动净现金流	1.70	3.24	3.08	0.70
总债务/EBITDA(X)	3.66	9.72	48.89	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.05	1.70	0.40	--
FFO/总债务(X)	-0.08	-0.08	-0.003	--
货币等价物/短期债务(X)	0.77	0.77	0.67	0.67

注：公司于 2022 年对高登公司案件进行了重新评估，由于案件已过诉讼时效，经济利益流出不确定性较低，因此不再确认预计负债，公司转回 2.24 亿元预计负债，计入营业外收入。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产包括货币资金 1,656.63 万元及未办理产权证和抵押融资的固定资产 1.69 亿元，受限比例不高。

截至 2023 年 3 月末，公司及下属子公司作为被告方共涉及 1 起未决诉讼⁶；同期末，公司及下属

⁶ 鼎典泰富公司案件，一审判决支持了北京鼎典泰富投资管理有限公司（以下简称“鼎典泰富公司”）诉讼请求光大清洁技术股份有限公司（以下简称“光大清洁”）及三位自然人向鼎典泰富公司支付股权回购价款 2 亿元及利息，光大清洁向北京市高级人民法院提起上诉，请求撤回一审判决、依法改判驳回被上诉人全部诉讼请求，目前一审判决尚未生效，北京市高级人民法院对该案尚未作出生效判决，公司未对上述案件计提预计负债。

子公司对合并范围外企业担保余额合计 1.58 亿元，其中，公司下属光大实业资本对河南光大欧安乐龄养老股份有限公司提供担保金额合计 0.27 亿元，由于过往年度外部因素对被担保企业经营造成重大不利影响，导致其财务状况难以完全归还上述款项，公司已根据预计代为偿还的金额确认预计负债 2,600 万元；本部对厦门蓝天下东方恒信智能科技有限公司提供担保余额 1.31 亿元，被担保企业按照还款计划进行还本付息，未出现违约情况，未来需关注被担保企业的经营与资信状况及代偿风险情况。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2020~2023 年 4 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁷

假设

- 2023 年，光大实业母公司投资收益及净资产收益率同比回落。
- 2023 年，光大实业母公司以存量项目管理和退出为主，新增对外投资较少，资金需求下降。
- 2022 年，光大实业母公司权益规模随利润积累有所增加，偿债指标小幅改善。

预测

表 8：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
经调整的净资产收益率(%)	0.73	13.67	6.07~6.71
总债务/投资组合市值(%)	79.68	85.32	75.65~83.61

注：各指标均为母公司口径数据。

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，光大实业具备一定财务弹性，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

公司母公司口径与合并口径经营获现能力偏弱，但拥有银行借款与发行债券等多种融资渠道，截至 2023 年 3 月末，公司合并口径取得银行授信总额为 53.55 亿元，其中尚未使用的银行授信额度为 21.69 亿元，能够为公司提供一定财务弹性；同期末，公司母公司口径及合并口径货币等价物分别为 6.21 亿元和 18.97 亿元，受限资金比例很低，战略性投资项目较为稳定的分红、历史项目陆续处置退出及持有优质物业资产和理财产品等金融资产亦可为公司提供一定流动性来源。

公司母公司口径及合并口径流动性需求主要系偿还债务本息及对股东分红，随着对外投资节奏逐步放缓，预计未来投资资金需求不大，当前债务集中到期压力可控，综上所述，公司资金平衡状

⁷ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

况尚可，未来一年的流动性来源能够覆盖其流动性需求。

表 9：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	1 年以内（含）	1 年以上
母公司口径		
银行借款	26.60	4.07
公司债券	0.42	14.95
合并口径		
银行借款	26.74	4.07
公司债券	0.42	14.95

注：上表数据为财务报表统计口径，不包含租赁负债。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

ESG 分析⁸

中诚信国际认为，公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险无负面影响。

环境方面，公司本部系投资控股类企业，其下属子公司经营物业租赁管理、会展及酒店服务、信用卡营销等业务，面临的环境问题较少。社会方面，公司已基本形成较为科学的人力资源管理体系，不断完善选人用人的市场化机制，建立与市场接轨的职位序列、薪酬激励、绩效考核等管理制度，人员稳定性尚可。

公司治理方面，公司法人治理结构健全，组织结构完善，根据业务需要设置了 6 大职能部门，2022 年以来公司在融资担保事项管理、直管企业经营业绩考核和债务融资管理等方面修订或新增多个管理制度，全面内控制度体系不断完善。资金管理方面，公司本部对于下属子公司、光大集团对于公司本部均不进行资金归集，本部及子公司账面均留存一定货币资金，主要通过资金账户和资金监测实现资金管理。战略规划方面，公司将立足主责主业，大力发展现代物业产业链及其增值服务，打造国内现代物业及相关细分领域内具有一定品牌优势和市场竞争力的控股公司，同时围绕国家重大战略发展和光大实业战略开展投资，不断提高企业竞争力。总体来看，公司内控及治理结构较健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

外部支持

公司定位于作为光大集团下属的实业类资产管理平台，享有集团在协调债权债务重组及业务协同等方面的持续支持，股东支持意愿与能力很强。

光大集团系由国务院作为唯一出资人的国有独资企业，是拥有金融全牌照和特色民生实业，兼具综合金融、产融结合、陆港两地鲜明特征的国有大型综合金融控股集团，截至 2023 年 3 月末，光大集团总资产 73,618.07 亿元，净资产 7,291.61 亿元；2022 年光大集团合并口径实现营业总收入 2,428.46 亿元，净利润 453.77 亿元，具备很强的盈利能力与资本实力。公司定位于光大集团下属的实业类资产管理平台，除投资业务外还经营物业租赁、会展服务等实业板块业务，未来将根据光大集团要求大力发展现代物业业务，股东支持意愿与能力很强。在光大集团的协调下，公司在处理光大香港债权债务事项上取得重大突破，通过债权债务重组获得华夏立向和光大置业的优质

⁸ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

股权及上海会展中心东馆实业资产；物业服务方面，光大集团及其体系内企业将全国范围内大部分物业交由公司统一管理，为公司物业租赁管理板块提供良好的业务来源和收入保障。

同行业比较

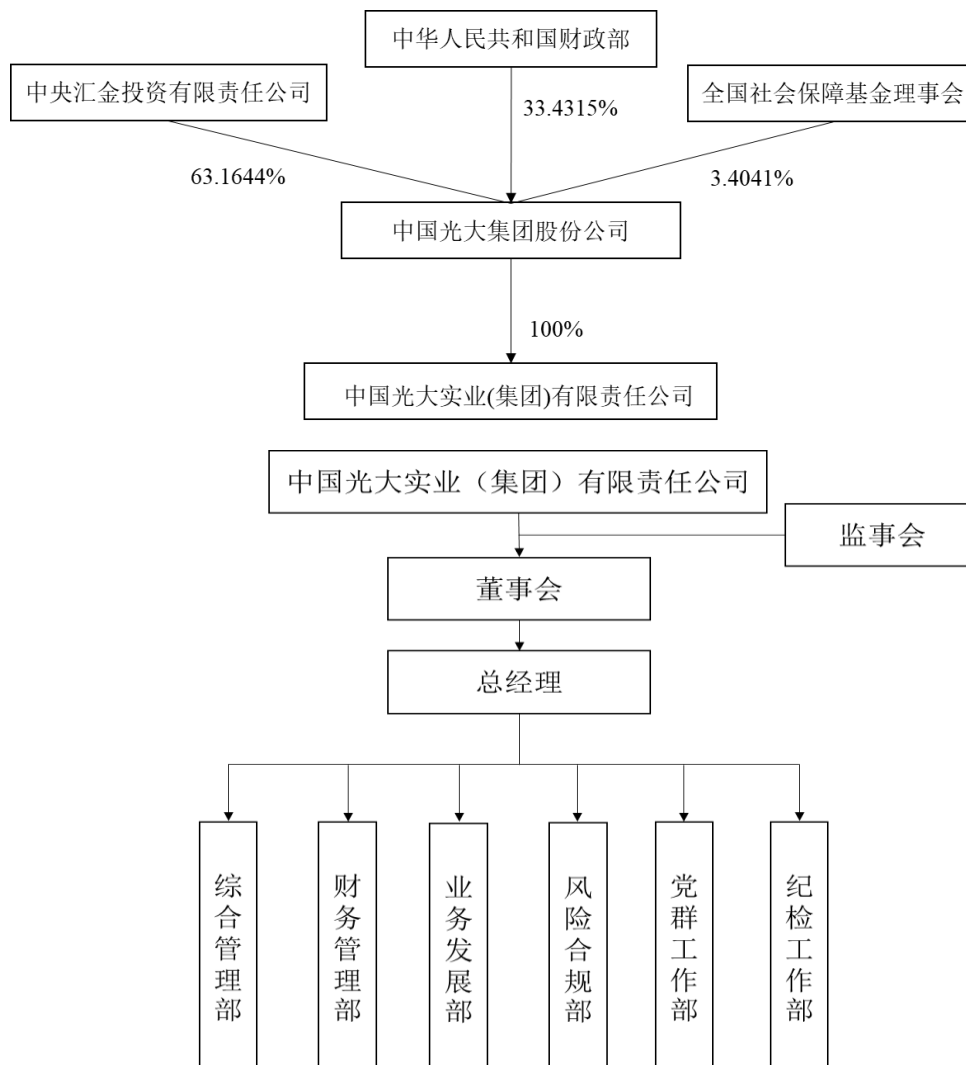
中诚信国际选取了中航产投、紫金资管作为光大实业的可比企业，上述两家公司均为产业类国有股权投资平台，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，光大实业的业务风险在同业中处于中等水平，光大实业与同行业企业均具有清晰的投资职能定位，市场化机制偏弱，公司投资领域及集中度相对分散，持有资产流动性一般；目前投资策略以存量资产管理和退出为主，未来投资业绩存在不确定性，但光大实业自有资本充足，财务风险在同业中处于中等水平，杠杆水平适中。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持中国光大实业（集团）有限责任公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“22 光实 01”的信用等级为 **AA**。

附一：中国光大实业（集团）有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：中国光大实业（集团）有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	33,357.11	95,861.72	100,394.16	100,165.87
应收账款	30,082.87	21,587.68	18,189.79	17,924.18
其他应收款	27,514.68	22,024.81	37,037.00	38,586.03
存货	10,164.54	11,536.48	12,411.50	12,155.40
长期投资	747,704.60	742,876.61	755,691.28	756,697.56
固定资产	63,760.24	52,268.83	49,854.18	49,518.71
在建工程	278.65	279.70	280.84	278.51
无形资产	27,332.83	27,424.24	26,803.54	26,640.39
资产总计	1,376,639.74	1,295,859.66	1,265,348.23	1,272,788.77
其他应付款	45,040.90	73,607.85	60,265.91	62,511.82
短期债务	106,748.42	314,093.30	272,457.89	284,956.00
长期债务	217,020.21	88,301.59	191,473.59	191,457.17
总债务	323,768.63	402,394.89	463,931.48	476,413.17
净债务	292,215.48	308,192.94	365,336.61	377,903.93
负债合计	559,065.53	648,727.28	619,111.49	626,048.64
所有者权益合计	817,574.21	647,132.38	646,236.74	646,740.12
利息支出	21,813.38	24,383.55	23,914.95	--
营业总收入	114,254.86	114,386.85	113,169.61	26,954.56
经营性业务利润	-7,892.68	-16,044.91	-23,225.85	-4,462.31
投资收益	35,328.92	19,021.35	22,211.04	700.00
净利润	48,431.83	10,648.53	6,920.60	498.72
EBIT	83,143.19	35,864.71	4,248.63	--
EBITDA	88,438.91	41,398.62	9,489.42	--
经营活动产生的现金流量净额	-3,969.32	28,478.42	-26,498.85	-7,756.71
投资活动产生的现金流量净额	-54,758.64	1,685.46	-2,640.30	3,418.86
筹资活动产生的现金流量净额	17,042.36	32,415.43	30,809.35	6,992.32
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	27.78	16.84	14.73	9.63
期间费用率(%)	33.16	28.49	32.58	24.84
EBIT 利润率(%)	72.77	31.35	3.75	--
总资产收益率(%)	6.26	2.68	0.33	--
流动比率(X)	0.95	0.68	0.68	0.69
速动比率(X)	0.91	0.66	0.65	0.66
存货周转率(X)	8.90	8.77	8.06	7.93*
应收账款周转率(X)	3.90	4.43	5.69	5.97*
资产负债率(%)	40.61	50.06	48.93	49.19
总资本化比率(%)	28.37	38.34	41.79	42.42
短期债务/总债务(%)	32.97	78.06	58.73	59.81
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.08	0.01	-0.11	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.24	0.01	-0.19	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	-0.18	1.17	-1.11	--
总债务/EBITDA(X)	3.66	9.72	48.89	--
EBITDA/短期债务(X)	0.83	0.13	0.03	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	4.05	1.70	0.40	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	3.81	1.47	0.18	--
FFO/总债务(X)	-0.08	-0.08	-0.003	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、带“*”指标已经年化处理。

附三：中国光大实业（集团）有限责任公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	6,271.94	35,870.97	57,106.06	62,027.78
应收账款	-	-	-	-
其他应收款	121,230.72	215,690.89	236,283.66	235,910.41
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产	45.72	46.37	46.93	46.93
债权投资	51,697.25	62,771.03	82,801.03	82,801.03
其他债权投资	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-
可供出售金融资产	-	-	-	-
长期股权投资	229,292.76	275,112.90	274,950.26	274,950.26
其他权益工具投资	67,519.38	65,081.14	60,221.30	60,221.30
其他非流动金融资产	16,967.37	60,517.11	67,555.24	67,555.24
固定资产	148.31	118.23	89.92	82.19
投资性房地产	-	-	-	-
资产总计	1,019,325.96	1,085,582.38	1,197,347.82	1,206,404.47
投资组合账面价值	371,794.42	499,399.54	542,680.83	547,602.54
投资组合市值	371,794.42	499,399.54	542,680.83	547,602.54
其他应付款	18,604.52	39,785.34	33,657.03	33,654.25
短期债务	105,674.80	312,442.64	271,845.59	284,769.36
长期债务	213,934.43	85,500.00	191,185.47	191,185.47
总债务	319,609.23	397,942.64	463,031.06	475,954.83
净债务	313,337.28	362,071.67	405,924.99	413,927.05
负债合计	448,248.72	521,368.22	557,204.87	567,185.38
所有者权益合计	571,077.25	564,214.16	640,142.95	639,219.09
利息支出	19,700.02	22,239.93	22,324.26	--
营业总收入	275.15	-	-	-
经营性业务利润	-14,736.55	-2,631.23	-8,989.48	-936.89
投资收益	63,449.83	3,241.76	74,310.67	-
净利润	34,084.37	4,130.53	82,337.20	-923.86
EBIT	54,044.59	26,521.30	84,183.58	--
经营活动产生的现金流量净额	5,271.49	-7,677.56	-11,653.67	-3,614.05
投资活动产生的现金流量净额	-97,501.64	2,712.72	-3,181.52	1,040.30
筹资活动产生的现金流量净额	56,692.36	34,563.87	36,047.81	7,517.92
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总资产收益率(%)	5.58	2.52	7.38	--
经调整的净资产收益率(%)	6.00	0.73	13.67	-0.58*
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	0.50	21.22	0.71	--
应收类款项占比(%)	39.37	29.95	28.87	28.62
资产负债率(%)	43.98	48.03	46.54	47.01
总资本化比率(%)	35.88	41.36	41.97	42.68
短期债务/总债务(%)	33.06	78.51	58.71	59.83
总债务/投资组合市值(%)	85.96	79.68	85.32	86.92
现金流利息覆盖倍数(X)	1.87	2.75	1.85	--
货币等价物/短期债务(X)	0.06	0.11	0.21	0.22
总债务/EBITDA(X)	5.79	14.45	5.43	--
EBITDA/短期债务(X)	0.52	0.09	0.31	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.80	1.24	3.82	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	2.74	1.19	3.77	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、带“*”指标已经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	货币等价物	非受限货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资	
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
投资组合	投资组合账面价值	货币资金+长期股权投资+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值	投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
	上市公司占比	母公司直接持有的上市公司市值合计/(投资组合市值-货币资金)
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收账款融资调整项)/总资产
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	经调整的净资产收益率	净利润/经调整的所有者权益平均值
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
现金流	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出
	现金流利息覆盖倍数	(经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn