

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0235号

## 四川蓝光发展股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“19 蓝光 01”、“19 蓝光 02”、“19 蓝光 04”和“20 蓝光 02”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 C，同时维持“19 蓝光 01”、“19 蓝光 02”、“19 蓝光 04”和“20 蓝光 02”信用等级为 C。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二三年六月十五日

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月15日至2024年6月14日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2023年6月15日

## 四川蓝光发展股份有限公司 主体及相关债项2023年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
C	2023/6/15	C	王璐璐	杨欣怡

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.是否满足模型假设			
19 蓝光 01	C	C	受评主体持续经营存在重大不确定性，不满足模型假设。			
19 蓝光 02	C	C	2.基础评分模型			
19 蓝光 04	C	C	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
20 蓝光 02	C	C	企业规模	资产总额	12.50	-
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。				合同销售金额	12.50	-
主体概况			市场竞争力	土储竞争力	8.50	-
				土储充足率	8.50	-
四川蓝光发展股份有限公司（以下简称“蓝光发展”）主营房地产开发业务。控股股东为蓝光投资控股集团有限公司，实际控制人为自然人杨铿。			盈利能力	合同负债/营业收入	6.00	-
				净利润	10.00	-
				存货周转率	4.00	-
主体概况			债务负担和保障程度	净负债率	7.00	-
				剔除预收款后的资产负债率	10.00	-
				货币资金/短期有息债务	8.00	-
				EBITDA 利息倍数	8.00	-
			全部债务/销售商品、提供劳务收到的现金		5.00	-
			调整因素			
			个体信用状况		-	-
			外部支持		-	-
			评级模型结果		-	-

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

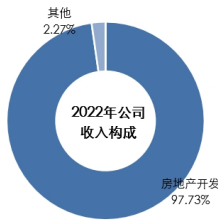
### 评级观点

跟踪期内，公司存在大额已到期未偿付款项，有息债务规模依然较大且以短期债务为主，资产负债率超 100%，同时货币资金规模下降且可自由动用货币资金极为有限，流动性极为紧张，公司营业收入进一步下降，2022 年毛利率仍较低，主业获利能力弱，同时财务费用和以资产减值损失为主的非经常损益对利润形成严重侵蚀，公司大额经营亏损，截至 2022 年末公司房地产开发项目较多，考虑到公司流动性紧张、再融资能力弱，仍面临较大资金支出压力，保交楼压力大，公司控股股东持有的公司股份被冻结比例极高，部分股份已被处置，公司存在实际控制人变更的风险，公司资产受限比例极高，对资产流动性及再融资形成不利影响，以关联方往来款为主的其他应收款规模较大，对资金形成占压；公司 2022 年净资产为负值，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务报表出具了无法表示意见的审计报告，对内部控制有效性出具了否定意见的内部控制审计报告，公司股票于 2023 年 6 月 6 日终止上市暨摘牌。

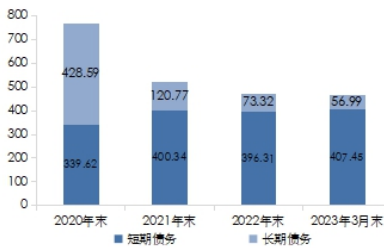
综合分析，东方金诚维持蓝光发展主体信用等级为 C，并维持“19 蓝光 01”、“19 蓝光 02”、“19 蓝光 04”和“20 蓝光 02”信用等级为 C。

## 主要指标及依据

### 2022 年收入构成



### 近年公司债务结构（亿元）



### 主要数据和指标

项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额(亿元)	2582.64	1745.96	1323.27	1284.77
所有者权益(亿元)	463.96	69.72	-204.02	-211.01
全部债务(亿元) <sup>1</sup>	768.21	521.11	469.63	464.44
营业总收入(亿元)	429.57	201.16	193.04	45.04
利润总额(亿元)	49.47	-149.16	-245.05	-7.28
经营性净现金流(亿元)	-61.27	-1.08	-10.01	-0.53
营业利润率(%)	18.53	-6.36	1.04	0.53
资产负债率(%)	82.04	96.01	115.42	116.42
流动比率(%)	143.63	105.95	84.31	82.30
全部债务/EBITDA(倍)	12.58	-4.05	-2.16	-
EBITDA 利息倍数(倍) <sup>2</sup>	0.88	-	-	-

注：表中数据来源于公司2020年~2022年的审计报告及2023年1~3月未经审计的合并财务报表。。

## 关注

- 跟踪期内，公司存在大额已到期未偿付款项，有息债务规模依然较大且以短期债务为主，资产负债率超100%，同时货币资金规模进一步下降且可自由动用货币资金极为有限，流动性极为紧张；
- 跟踪期内，公司合同销售金额、销售面积大幅下降，销售回款显著降低，营业收入同比进一步下降，同时财务费用和以资产减值损失为主的非经常损益对利润形成严重侵蚀，公司经营大幅亏损；
- 截至2022年末公司房地产开发项目93个，总建筑面积2218.60万平方米，累计开工1887.62万平方米，总投资1322.10亿元，考虑到公司流动性紧张、再融资能力弱，仍面临较大资金支出压力，保交楼压力大；
- 公司控股股东持有的公司股份被冻结比例极高，部分股份已被处置，公司存在实际控制人变更的风险，且资产受限比例极高，以关联方往来款为主的其他应收款规模较大；
- 公司2022年净资产为负值，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2022年财务报表出具了无法表示意见的审计报告，对内部控制有效性出具了否定意见的内部控制审计报告；
- 上交所决定终止公司股票上市，公司股票于2023年6月6日终止上市暨摘牌。

## 评级方法及模型

《房地产企业信用评级方法及模型》（RTFC010202208）》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
C	C	2022/6/7	谷建伟、薛梅	《东方金诚房地产企业评级方法及模型》（RTFC010202011）	<a href="#">阅读原文</a>
C	C	2021/7/12	谷建伟、罗修	《东方金诚房地产企业评级方法及模型》（RTFC010202011）	<a href="#">阅读原文</a>
B/负面	B	2021/7/9	谷建伟、罗修	《东方金诚房地产企业评级方法及模型》（RTFC010202011）	<a href="#">阅读原文</a>
BBB/负面	BBB	2021/7/2	谷建伟、罗修	《东方金诚房地产企业评级方法及模型》（RTFC010202011）	<a href="#">阅读原文</a>
AA/负面	AA	2021/6/4	谷建伟、罗修	《东方金诚房地产企业评级方法及模型》（RTFC010202011）	<a href="#">阅读原文</a>

<sup>1</sup> 2021年末、2022年末及2023年3月末全部有息债务统计口径为：全部债务=短期有息债务+长期有息债务，其中长期有息债务=长期借款+应付债券；短期有息债务=短期借款+应付票据+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债，公司未提供其他长期有息债务、其他短期有息债务数据。

<sup>2</sup> 公司未提供2021年以来资本化利息支出数据。

AA+/稳定

AA+

2019/1/9

李义、谷建伟

《东方金诚房地产企业评级方法》  
(2014年5月)

[阅读原文](#)

注：经过多次级别调整，2021年7月12日公司级别被下调至C。

### 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
19 蓝光 01	2022/6/7	11.00	2019/3/19-2022/ 3/19	无	-
19 蓝光 02	2022/6/7	11.00	2019/7/23-2022/ 7/23	无	-
19 蓝光 04	2022/6/7	3.00	2019/8/6-2022/8 /6	无	-
20 蓝光 02	2022/6/7	7.50	2020/3/16-2023/ 3/16	无	-

注：“19 蓝光 01”、“19 蓝光 02”和“20 蓝光 02”附第 2 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

## 跟踪评级说明

根据相关监管要求及四川蓝光发展股份有限公司（以下简称“蓝光发展”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

蓝光发展主营房地产开发业务，控股股东为蓝光投资控股集团有限公司（以下简称“蓝光集团”），实际控制人为自然人杨铿。

公司前身系成立于1993年的成都迪康制药公司，于1999年变更为四川迪康科技药业股份有限公司（以下简称“迪康药业”），并于2001年在上海证券交易所挂牌上市（股票代码“600466.SH”）。2015年蓝光集团对迪康药业进行资产重组，置入房地产业务资产，重组后变更为现名，并新增房地产开发业务。根据公司发布的相关公告，截至2023年3月31日，蓝光集团持有公司的股份数量为360063985股，持股比例11.86%，冻结数量为348022785股，质押数量为214002200股。自然人杨铿仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司仍以房地产开发为主业，项目以住宅产品为主。截至2023年3月末，公司资产总额1284.77亿元，所有者权益为-211.01亿元，资产负债率116.42%。2022年及2023年1~3月，公司实现营业收入分别为193.04亿元和45.04亿元，利润总额分别为-245.05亿元和-7.28亿元。

## 债项本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可【2018】1551号文核准，公司于2019年3月发行11亿元公司债券，债券简称为“19蓝光01”，票面利率7.50%，起息日为2019年3月19日，到期日为2022年3月19日，附第2年末公司调整票面利率选择权、赎回选择权及投资者回售选择权，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

经中国证券监督管理委员会证监许可【2018】1551号文核准，公司于2019年7月发行11亿元公司债券，债券简称为“19蓝光02”，票面利率7.50%，起息日为2019年7月23日，到期日为2022年7月23日，附第2年末公司调整票面利率选择权、赎回选择权及投资者回售选择权，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

经中国证券监督管理委员会证监许可【2018】1551号文核准，公司于2019年8月发行3亿元公司债券，债券简称为“19蓝光04”，票面利率7%，起息日为2019年8月6日，到期日为2022年8月6日。

经中国证券监督管理委员会证监许可【2019】2268号文核准，公司于2020年3月发行7.5亿元公司债券，债券简称为“20蓝光02”，票面利率7.15%，起息日为2020年3月16日，到期日为2023年3月16日，附第2年末公司调整票面利率选择权、赎回选择权及投资者回售选择权，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

截至本报告出具日，上述债券所募集资金已全部用于偿还公司有息债务。

上述存续债券中，“19 蓝光 01”、“19 蓝光 04”和“20 蓝光 02”已触发加速清偿，蓝光发展未能如期偿付相关债券本息，“19 蓝光 01”、“19 蓝光 04”和“20 蓝光 02”已构成实质性违约。

此外，蓝光发展应于 2021 年 7 月 23 日兑付“19 蓝光 02”2020 年 7 月 23 日至 2021 年 7 月 22 日期间的利息以及回售本金（合计 10.76 亿元），公司未能按照约定筹措足额偿付资金，“19 蓝光 02”不能按期足额偿付当期利息及回售本金，已构成实质性违约。

根据 2023 年 5 月 17 日公司发布的《四川蓝光发展股份有限公司公司及下属子公司部分债务未能如期偿还的公告》，截止 2023 年 5 月 15 日，公司累计到期未能偿还的债务本息金额合计 425.56 亿元（包括银行贷款、信托贷款、债务融资工具等债务形式）；公司正在与上述涉及的相关金融机构积极协调解决方案为化解公司债务风险；公司正全力协调各方积极筹措资金，商讨多种方式解决相关问题；同时，公司将在债权人委员会和持有人会等沟通协调机制下，制定短中长期综合化解方案，积极解决当前问题；公司将持续关注上述事项的进展情况，及时履行信息披露义务。

## 个体信用状况

### 宏观经济和政策环境

**2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大**

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

**当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大**

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策支持力度有望进一步加码。

## 行业分析

公司主要从事房地产开发业务，所属行业为房地产行业。

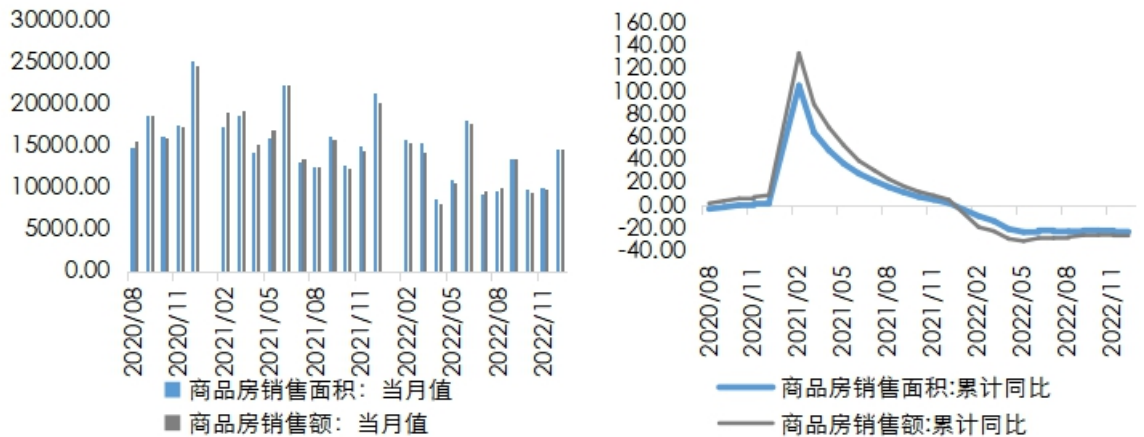
### 房地产行业

**房地产行业需求端短期修复但中长期依旧承压，短期在下调房贷利率、首付比例等政策支持下有所缓解，市场信心修复仍需一定时间，预计2023年商品房销售与2022年总体持平**

2022年以来，房地产行业面临的挑战和压力显著增长，市场信心及购买力缺失，观望情绪也愈加浓厚。主要源于宏观经济下行，我国居民收入增速放缓，置业人群对于未来就业的稳定性及收入增长的预期呈现悲观状态，杠杆率较高，购房能力阶段性下降；考虑到近两年房企债务暴雷事件频发，停工烂尾项目增多，部分城市房价下滑等，购房信心及意愿不足；2022年末多个城市发布下调房贷利率、首付比例等针对需求端改善的政策，但买涨不买跌心态抑制短期购房需求。2022年，全年商品房销售面积为13.58亿平方米，同比下滑24.3%；商品房销售额13.33万亿元，同比下降26.7%。此外，根据中指研究院数据，2022年TOP100房企销总额同比下降41.3%；根据克尔瑞数据，TOP100房企销售操盘金额的同比降幅41.6%。



图表 1 全国商品房销售情况（万平方米、亿元、%）



数据来源：同花顺，东方金诚整理

2022年，房地产开发企业到位资金14.90万亿元，累计同比下降25.9%。其中自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款分别为5.29万亿元、4.93万亿元和2.38万亿元，累计同比增速分别为-19.1%、-33.3%和-26.5%。国家在坚持“房住不炒”和防范化解房地产市场风险的基础上，支持房地产的合理融资需求，于2022年末陆续出台“金融十六条”、“四支箭”等政策，通过信贷、债券、股权、内保外贷等多种方式综合协同，逐步改善房企融资及行业信用环境，预计2023年相关政策将持续落实及优化。

总体来看，预计2023年，在销售低基数、宏观经济稳定恢复、相关政策落地下，销售业绩或将小幅回暖。稳增长经济政策和针对房地产需求的限购、限贷、首付比例等政策仍有一定改善空间，考虑到房地产对宏观经济的托底作用，房地产政策面将持续改善，供需双向改善助力销售逐步修复，同时考虑到中国房地产抗通胀保值的属性，其韧性依旧存在。

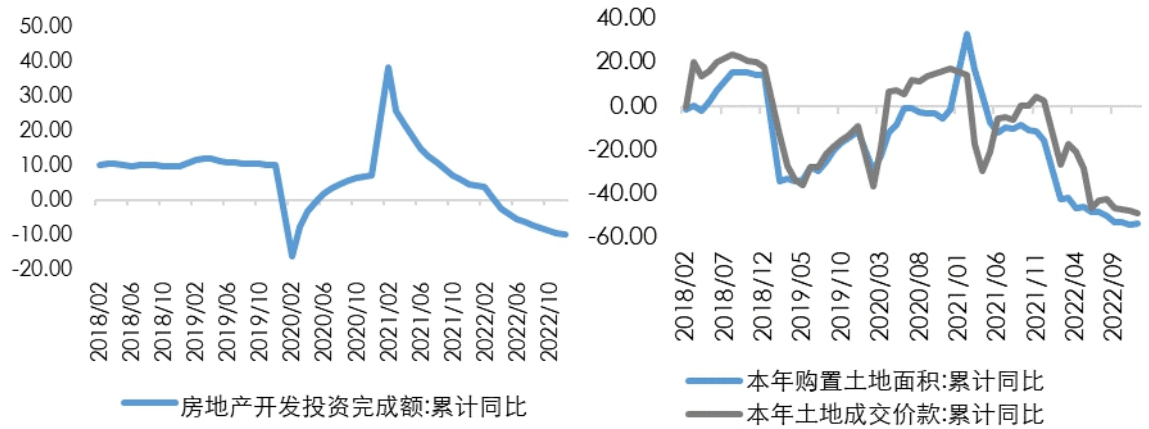
**2022年房地产开发投资下滑超预期，预计2023年在“保交楼”政策支持下仍有一定支撑，但在房企拿地和新开工较弱、广义库存充足影响下，全年投资增速或继续下滑**

房地产行业市场景气度延续2021年下半年以来的低迷态势，2022年，国内房地产开发投资额13.29万亿元，同比下降10.00%，累计增速同比下降14.40个百分点。土地市场方面，2022年我国土地市场遇冷，土地流拍频发，土地成交价款、购置土地面积同比分别下降48.40%、53.40%。施工方面，受资金链紧张及较大债务偿付压力影响，2022年房企新开工面积、施工、竣工面积分别同比大幅下滑39.40%、7.20%和15.00%。

预计2023年，房企资金将优先满足项目交付、到期债务偿还，房企融资及销售难有显著改善，预计新开工面积将持续下滑，竣工面积在“保交楼”政策下将有一定支撑，预计企稳回升，施工面积整体预计仍将延续下滑趋势；拿地方面，预计2023年，地方政府为稳定土地市场或将加大优质地块供应、优化出让条件和集中供地规则，但考虑到房地产销售端修复仍需时间，房企短期内去化回款仍将面临压力，资金链紧张局面将持续一段时间，且财政部126号文对地方城投拿地托市形成政策约束，土地市场整体或将延续低迷态势，较高流拍率和低溢价率仍将成为2023年土地市场的常态。2023年，房企优先“保交楼”、下游需求及资金链修复需要时

间叠加广义库存充足，拿地、新开工能力及意愿难有较大改善，对投资支出继续形成拖累，预计2023年房地产开发投资完成额或继续下滑，但降幅趋缓。

图表2 全国房地产开发投资及土地购置情况 (%)



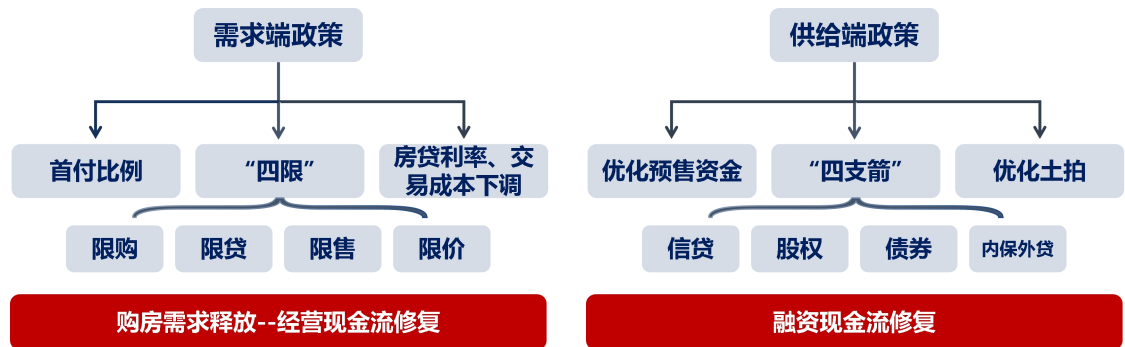
数据来源：同花顺，东方金诚整理

**房地产金融长效机制稳步推进，部分前期依赖高杠杆经营的房企信用风险加速暴露，目前“稳地产”信号不断释放，长期看有助于促进行业平稳健康发展**

房地产业是中国国民经济的支柱产业，行业政策敏感度高，受行业调控政策影响大，监管部门密集发声，释放积极信号。自2021年下半年以来，房地产行业基本面持续下行，2021年9月央行提出“两维护”确立了阶段性政策底，逐步从需求端政策边际放松到供给端政策的持续发力，预计2023年将加强需求端政策发力，从供给、需求端双向发力引导信心和市场修复。

从供给端来看，“金融十六条”、“四支箭”等政策已陆续落地，通过信贷、债券、股权、内保外贷等多种方式综合协同，逐步改善行业信用环境及房企供给能力，预计2023年相关政策将持续优化。需求端方面，各地政策如雨后春笋般涌现，房贷利率持续下调，虽然目前政策释放尚且缓慢，但各地四限、首付比例、购房补贴等政策工具箱仍然非常丰富，调整空间较大，预计2023年一定体量的城市会因城施策“解锁”前期为稳定当地过热地产所上的枷锁，促需求实质性升温。

图表3 需求端、供给端主要政策宽松路径



资料来源：公开资料，东方金诚整理

**民营房企信用风险频发，国企成拿地、销售主力，未来国进民退重塑竞争格局，房价涨幅**

## 回落，地价、建安、建材涨幅挤压盈利空间，预计短期内盈利能力难有改善

2022年以来，国内房地产企业盈利能力大幅下滑，主要是房地产拿地成本总体有所上升，同时施工及材料价格上涨，但下游需求不足导致销售价格整体有所下滑，且部分房企为缓解流动性压力、加大项目回款，降价销售部分项目，导致利润水平下降。预计未来国进民退重塑竞争格局，房企分化更加明显。在民营房企风险事件频发下，金融资源将进一步向国有属性地产公司聚焦，国企地产公司的境内外融资渠道通畅，且融资成本有所降低，2021年下半年起，土地市场由国企以及城投平台主导，为未来销售集中度奠定基础。根据中指研究院数据，2022年拿地金额TOP100企业中，央国企拿地金额占比66.8%、地方城投占比16.4%，较上年同期增加19.6、13.7个百分点，民企拿地金额占比较上年同期下降28.1个百分点至9.3%。

展望2023年，房企将从“高杠杆高周转”开发模式转向稳健增长模式，现房或逐步登上舞台，摒弃过往的“规模为王”，力争控制有息债务、加强资金管理、促进项目回款、改善项目盈利水平。在此背景下，具有很强品牌影响力、土地储备充足且土地储备质量好、产品竞争力强、具有明显外部支持的房企将具有更强的竞争优势；部分信用质量较弱的托底国企及违约、展期的高杠杆民营房企预计逐渐退出历史舞台。

## 业务运营

### 经营概况

**2022年，受房地产开发业务结转收入下降影响，公司营业收入同比有所降低，同期毛利润及毛利率均由负转正，但依旧保持很低水平**

2022年公司实现营业收入为193.04亿元，同比减少4.04%，从收入构成看，房地产开发依然为主要收入构成部分，2022年公司实现项目交付36个，房地产开发业务实现销售金额49.36亿元，销售面积74.73万平方米；项目新开工面积44.36万平方米，竣工面积381.52万平方米，2022年房地产开发业务收入188.66亿元，同比有所下降。2022年，公司实现毛利润11.11亿元，毛利率为5.75%，同比增长10.16个百分点，但依旧保持很低水平。

2023年1~3月，公司实现营业收入45.04亿元，同比下降36.41%；毛利润为3.22亿元，同比减少17.71%；毛利率为7.16%，同比增长1.63个百分点。

图表 4 公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况<sup>3</sup> (单位: 亿元、%)



数据来源: 公开资料, 东方金诚整理

### 房地产开发业务

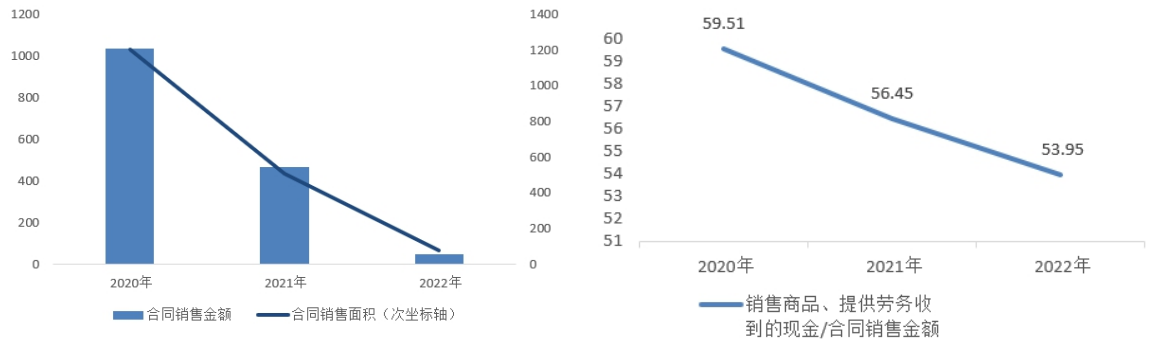
跟踪期内, 公司合同销售金额、销售面积同比均大幅下滑, 销售回款明显下降, 考虑到公司流动性紧张及再融资能力弱, 预计公司推盘进度及去化难度仍将受到制约

公司具有房地产开发一级资质, 开发产品主要以住宅产品为主, 商业地产为辅。2022年, 公司在推动债务重组方案制定的同时, 制定“一项目一策”, 将保交付项目分成三类, 对于单项目资金资源可覆盖未来经营性及金融性支出, 实行单项目封闭式运行, 对于单项目资金资源仅可覆盖交付前经营性支出, 优先保障项目经营性刚性支出, 确保项目交付, 对于单项目资金资源难以覆盖交付前经营性支出, 通过引入垫资代建方、申请司法重整、申请纾困资金等方式优先保障交付前新增刚性经营性支出, 确保项目交付。2022年公司通过开发项目资金的封闭运行及其他措施已使多数项目复工建设, 实现项目交付 36 个。2022 年全年公司实现合同销售金额 49.36 亿元, 同比减少 89.40%, 合同销售面积为 74.73 万平方米, 同比减少 85.23%; 平均销售价格约为 0.66 万元/平方米。

销售回款方面, 2022 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 26.63 亿元, 同比减少 89.87%, 销售回款规模显著下降, 同时销售商品、提供劳务收到的现金与同期合同销售金额的比重有所降低, 考虑到公司当期流动性极为紧张、再融资能力弱, 项目销售及回款仍将受到制约。

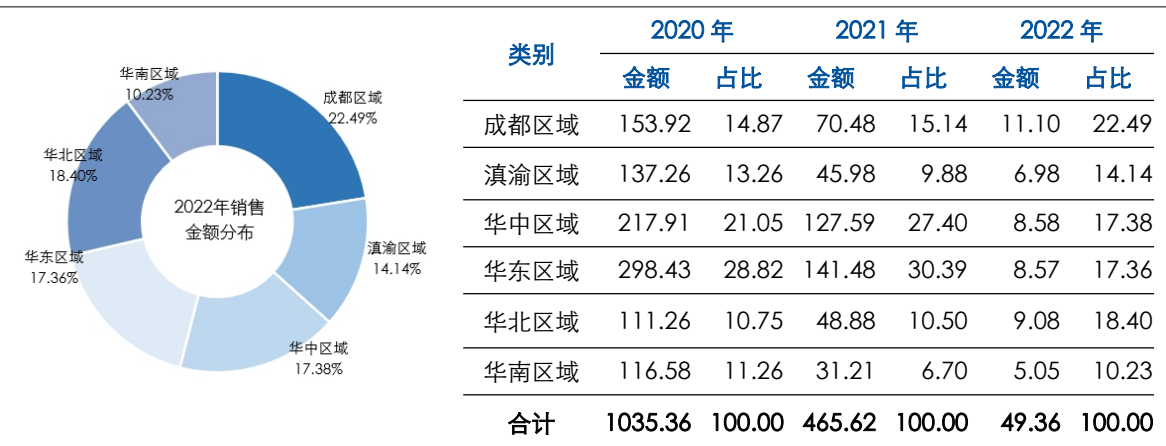
<sup>3</sup> 营业收入、毛利润及毛利率构成中, 将原“医药制造”、“现代服务业”计入“其他”业务统计。

图表 5 公司房地产开发业务合同销售及回款情况 (单位: 亿元、万平方米、%)



分销售区域看, 2022 年公司在国内各主要区域内销售业绩同比均有所下滑, 在成都区域和华北区域销售占比相对较高, 其中在成都区域实现合同销售面积和销售金额分别为 22.27 万平方米和 11.10 亿元, 同比分别减少 78.79%和 84.24%; 在华北区域实现合同销售面积和销售金额分别为 11.68 万平方米和 9.08 亿元, 同比分别下降 81.06%和 81.42%。

图表 6 公司房地产开发项目分区域销售金额情况 (单位: 亿元、%)



数据来源: 公开资料, 东方金诚整理

从跟踪期内公司房地产项目开发投资情况来看, 公司合并报表范围内房地产开发项目 93 个。截至 2022 年末, 项目的总建筑面积为 2218.60 万平方米, 在建建筑面积为 1151.02 万平方米, 已竣工面积 737.54 万平方米。

此外, 根据公司年报披露的房地产储备情况, 截至 2022 年末, 公司持有待开发的土地面积为 356.77 万平方米, 对应规划计容建筑面积 658.70 万平方米, 其中涉及合作开发的面积 139.71 万平方米。

从项目的开工及竣工进度看, 2022 年公司新开工面积为 44.36 万平方米, 同比减少 87.75%; 竣工面积 381.52 万平方米, 同比减少 5.29%, 公司房地产项目施工进度有所下降。

总体来看, 公司当前存量房地产项目仍可对未来销售及结转提供一定支撑, 但公司已发生流动性风险, 再融资能力弱, 对项目后续的销售及回款进度均将产生不利影响。

2022 年公司房地产结转收入同比有所下降, 毛利率有所增长但仍然较低, 房地产业务盈利

**能力较弱，公司项目施工进度存在重大不确定性，短期内业务盈利能力仍存在下行压力**

跟踪期内，公司房地产开发业务收入规模下降，2022年公司房地产开发业务收188.66亿元，同比减少2.18%；毛利率为5.13%，同比增长增加10.63个百分点，但仍然较低，盈利能力仍然较弱。

此外，截至2022年末，公司合同负债为437.98亿元，为当期房地产业务收入的2.32倍，可对未来收入结转提供一定支撑，但考虑到公司流动性紧张、再融资能力弱，项目施工及竣工进度受到限制，对未来公司房地产业务收入及利润的结转均存在不利影响，公司房地产业务盈利能力仍存在下行压力。

**图表7 公司房地产开发业务收入及结转情况（单位：亿元、倍）**

项目	2020年	2021年	2022年
房地产收入	397.74	192.87	188.66
期末预收款项（或合同负债）	790.19	650.83	437.98
期末预收款项/房地产收入	1.99	3.37	2.32

数据来源：公开资料，东方金诚整理

**截至2022年末，公司房地产开发项目共93个，总建筑面积2218.60万平方米，累计开工面积1887.62万平方米，总投资1322.10亿元，考虑到公司流动性紧张、再融资能力弱，公司项目仍面临较大资金支出压力，保交楼压力大**

截至2022年末，公司房地产开发项目共93个，总建筑面积2218.60万平方米，累计开工面积1887.62万平方米，竣工面积737.54万平方米，总投资为1322.10亿元，2022年已投入金额为93.06亿元。公司房地产项目较多，部分项目已经由于流动性紧张出现停工，在各地政府“保交付”的指导下，公司部分项目陆续开工建设，但项目的未来开发投资仍将面临较大资金支出压力。

跟踪期内，公司房地产项目未来投资规模依然较大，当前房地产市场持续调控及行业融资环境偏紧的背景下，公司流动性紧张、再融资能力弱、货币资金规模极为有限，未来项目投资支出将面临较大资金支出压力。

**公司治理与战略**

**公司控股股东持有的公司股份被冻结比例极高，部分股份已被处置，蓝光集团对公司的持股比例有所降低，公司存在实际控制人变更的风险**

公司控股股东蓝光集团以其所持蓝光发展股票作为担保品的股票质押交易违约，部分股票已被相关金融机构进行违约处置，蓝光集团持有的公司股份被冻结的比例极高，同时已被动减持公司部分股份，对公司持股比例降低。

跟踪期内，蓝光集团持有公司股份多次被司法拍卖。根据公司于2023年4月11日发布的《四川蓝光发展股份有限公司关于控股股东所持公司部分股份被司法拍卖的提示性公告》，截至2023年4月7日，公司控股股东蓝光投资控股集团有限公司持有公司股份358671385股，占公司总股本的11.82%。本次被司法拍卖的股份为蓝光集团持有的本公司股票65220000股，

占公司总股本的 2.15%。根据公司于 2023 年 4 月 12 日发布的《四川蓝光发展股份有限公司关于控股股东所持公司部分股份司法拍卖结果公告》，成都市中级人民法院于 2023 年 4 月 10 日 14 时至 2023 年 4 月 11 日 14 时在京东网司法拍卖网络平台上公开拍卖公司控股股东蓝光投资控股集团有限公司持有的公司股份 65220000 股。上述拍卖网拍阶段已经结束，拍卖股份已全部流拍。

根据公司于 2022 年 11 月 3 日发布的《四川蓝光发展股份有限公司关于控股股东股份冻结的公告》，截至 2022 年 11 月 3 日，蓝光集团持有公司的股份数量为 761428261 股，占公司总股本的 25.09%，冻结股份数量为 709208261 股。公司控股股东因股票质押融资违约及对外担保事宜，部分股票已被相关金融机构进行违约处置。

公司控股股东持有的公司股份被冻结比例极高，部分股份已被处置，蓝光集团对公司的持股比例有所降低，公司存在后续因被动减持导致公司实际控制人变更的风险。

#### **公司流动性极为紧张，存在大额到期未偿付债务，同时多笔存续信用债已实质性违约**

根据公司于 2023 年 5 月 17 日发布的《四川蓝光发展股份有限公司公司及下属子公司部分债务未能如期偿还的公告》，截至 2023 年 5 月 15 日，公司累计到期未能偿还的债务本息金额合计 425.56 亿元（包括银行贷款、信托贷款、债务融资工具等债务形式），目前公司正在与上述涉及的金融机构协调解决方案。同时，公司国内存续信用债均已发生实质性违约。

**公司 2022 年净资产为负值，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务报表出具了无法表示意见的审计报告，对内部控制有效性出具了否定意见的内部控制审计报告，公司股票于 2023 年 6 月 6 日终止上市**

2023 年 4 月 28 日，公司发布《四川蓝光发展股份有限公司关于实施退市风险警示及其他风险警示的公告》，公告称公司 2022 年度经审计的期末归属于上市公司股东的净资产为负值；信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年度财务会计报表出具了无法表示意见的审计报告。上述事项触及《上海证券交易所股票上市规则》（以下简称“《股票上市规则》”）第 9.3.2 条第一款（二）、（三）项规定的对股票实施退市风险警示的情形，公司股票交易将被实施退市风险警示（\*ST）。信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年内部控制有效性出具了否定意见的内部控制审计报告。该事项触及《股票上市规则》第 9.8.1 条第一款（三）项规定的对股票实施其他风险警示的情形。根据《股票上市规则》第 9.1.4 条规定，公司股票同时被实施退市风险警示和其他风险警示的，在公司股票简称前冠以“\*ST”字样。公司 A 股股票简称由“蓝光发展”变更为“\*ST 蓝光，实施退市风险警示的起始日为 2023 年 5 月 4 日。

根据《股票上市规则》第 9.3.11 条第一款之规定，若公司出现下列情形之一，公司股票将被上海证券交易所决定终止上市：1、经审计的 2023 年度净利润为负值且营业收入低于人民币 1 亿元，或追溯重述后净利润为负值且营业收入低于人民币 1 亿元；2、经审计的 2023 年度期末净资产为负值，或追溯重述后期末净资产为负值；3、2023 年度财务会计报告被出具无法表示意见或否定意见的审计报告；4、未在法定期限内披露公司 2023 年年度报告；5、未在规定期限内向上海证券交易所申请撤销退市风险警示；6、半数以上董事无法保证公司所披露年度报告的真实性、准确性和完整性，且未在法定期限内改正；7、撤销退市风险警示申请未被上海证

券交易所同意。交易类强制退市风险提示：公司股票自 2023 年 4 月 6 日至今，已连续 16 个交易日收盘价低于人民币 1 元，若自该日起，出现“连续 20 个交易日的每日股票收盘价均低于人民币 1 元”的情形，公司股票将因触及交易类强制退市情形被上交所终止上市。

2023 年 5 月 10 日，公司发布《四川蓝光发展股份有限公司关于公司股票可能被终止上市暨停牌的风险提示公告》，公告称公司股票 2023 年 5 月 9 日收盘价为 0.40 元/股，已连续 20 个交易日收盘价低于人民币 1 元。根据《上海证券交易所股票上市规则》（以下简称“股票上市规则”）第 9.2.1 条第一款的规定：在上海证券交易所（以下简称“上交所”）仅发行 A 股股票的上市公司，如果公司股票连续 20 个交易日的每日股票收盘价均低于人民币 1 元，公司股票可能被上交所终止上市交易。公司股票已触及上述交易类退市情形。根据《股票上市规则》的相关规定，公司股票自 2023 年 5 月 10 日（周三）开市起停牌。上交所将在公司触及交易类退市情形之后 5 个交易日内，向公司发出拟终止其股票上市的事先告知书。上交所将自公司触及交易类退市情形之日后 15 个交易日内，根据上市委员会的审核意见，作出是否终止公司股票上市的决定。公司向上交所申请听证的，自上交所收到公司听证申请至听证程序结束期间不计入前述期限。上交所在公告上市公司股票终止上市决定之日后 5 个交易日内对其予以摘牌，公司股票终止上市。

公司于 2023 年 5 月 30 日收到上海证券交易所(以下简称"上交所")《关于四川蓝光发展股份有限公司股票终止上市的决定》(上海证券交易所自律监管决定书(2023)115 号)，上交所决定终止公司股票上市。上交所在 2023 年 6 月 6 日对公司股票予以摘牌，公司股票终止上市。

## 财务分析

### 财务质量

公司公开披露了 2022 年合并财务报表和 2023 年 1~3 月未经审计的合并财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务报表进行了审计，出具了无法表示意见的审计报告。形成无法表示意见的基础包括：

（一）蓝光发展公司存在多个不确定性事项，这些不确定性事项之间存在相互影响，并可能对其财务报表产生累积影响

1.公司 2021 年至 2022 年连续两年严重亏损，截至 2022 年 12 月 31 日已资不抵债，大量债务违约引发诉讼，多个银行账户被司法冻结，其正常生产经营受到重大影响。截至 2022 年 12 月 31 日，公司短期有息债务本息合计 504.57 亿元，其中逾期的有息债务本金为 331.22 亿元，而公司的货币资金账面余额 27.47 亿元（其中使用受限或者限定用途的资金 27.06 亿元）。这些情况表明存在可能导致对公司持续经营能力产生重大疑虑的重大不确定性。而如财务报表附注“三、财务报表的编制基础之（2）持续经营”所述的应对计划或改善措施，其是否能够落实具有重大不确定性，如果相关改善措施未能达到预期效果，则公司可能无法持续经营，进而导致其账面资产、负债的确认和计量存在不确定性。

2.如财务报表附注“十三、或有事项”所述，公司因流动性困境引发经营困难与债务违约



进而导致：（1）大量诉讼与仲裁案件，包括尚未判决生效的大量诉讼或仲裁等或有事项，虽然公司对部分诉讼事项的影响在财务报表中进行了披露，这些诉讼事项的结果及其对财务报表的影响仍存在重大不确定性；（2）部分法院强制执行扣划款项与法院执行的具体案件及债务事项之间因缺乏直接对应的证据链条，公司难以在相应会计报表项目中准确列报；（3）部分原子公司因2022年破产清算或破产重整引起公司对其相关债权和股权投资的减值，虽然公司对该事项的影响在财务报表中进行了会计估计计量，但该类破产清算或破产重整公司的结果及其对财务报表的影响仍存在重大不确定性；（4）公司2022年度房地产业务出现大幅亏损，相关存货及对外投资的房地产相关资产（包括部分合联营企业投资及个别应收合作方往来款等）均出现收益不及预期而减值的情形，这些业务是否能在2023年及以后年度实现预期的经营成果，存在重大不确定性。

## （二）实施函证程序的结果及其影响

按照审计准则的要求，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）结合公司实际情况设计并执行函证程序，截至审计报告日，因受外部客观原因等影响我们无法实施函证或虽已独立对外发出函证但未回函金额较大。虽然信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）执行了部分替代程序，但这些替代测试程序仍然不能为发表审计意见提供充分、适当的审计证据。该部分涉及公司2022年度财务报表所列银行存款余额3.23亿元、金融机构借款余额87.73亿元，及应付账款余额88.69亿元（含因涉诉原因难以发出或回函的往来款项）。

## （三）母公司对重要房地产子公司相关债权及股权减值计量的会计估计合理性

2022年度公司全资控股的重要组成部分四川蓝光和骏实业有限公司（以下简称蓝光和骏）房地产业务出现大幅亏损且已资不抵债，母公司应收蓝光和骏及其下属子公司相关债权信用风险已经显著增加、长期股权投资已存在减值迹象，这些相关债权及长期股权投资年末账面金额合计占母公司个别报表资产总额的90%以上。由于该重大会计估计复杂且存在多个不确定性相互影响，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）实施的审计程序无法就相关债权预期信用损失计量及长期股权投资减值准备的会计估计合理性获取充分、适当的审计证据。

综上，因多个不确定事项之间存在相互影响，并可能对财务报表产生累积影响，以及信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）实施函证审计程序及对母公司主要资产减值金额会计估计合理性受限所产生的影响，无法对合并及母公司财务报表整体形成审计意见获取充分、适当审计证据。

截至2022年末，公司纳入合并范围的子公司包括439家，与上年相比，增加12家，其中新设增加11家、非同一控制下企业合并增加1家；减少59家，其中注销减少43家、处置子公司减少3家、因流动性危机加剧丧失合作项目控制权减少6家及因进入破产重整及破产清算阶段导致丧失控制权减少7家。

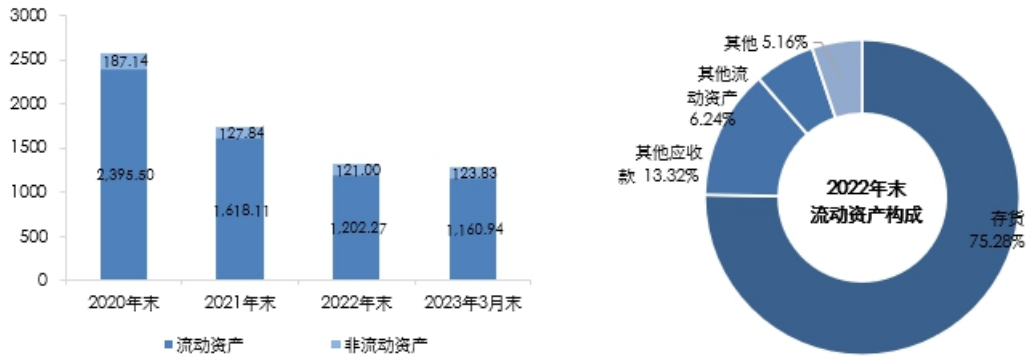
## 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降，其他应收款规模较大，对资金形成占用，货币资金显著下降，其中可自由动用货币资金规模很小，资产受限比例高，对资产流动性和再融资能力形成不利影响

跟踪期内，公司资产总额持续下降，其中2022年末为1323.27亿元，同比减少24.21%，其中流动资产占比90.86%；2023年3月末，公司资产总额进一步降至1284.77亿元，其中流动资产占比90.36%。

2022年末，公司流动资产1202.27亿元，同比减少25.70%，其中存货占比较高。跟踪期内，受项目结转及计提减值所致，公司存货有所下降，2022年末存货为905.08亿元，同比减少29.52%，其中在建开发项目账面价值717.24亿元，已完工开发项目账面价值187.33亿元，累计计提存货跌价准备136.63亿元，存货受限规模489.84亿元，主要是为借款提供抵押担保、被法院保全所致；截至2023年3月末，公司存货进一步降至872.46亿元。公司其他应收款主要为合作方经营往来款、应收合/联营企业款、应收其他关联方往来款等，跟踪期内有所增长，其中2022年末其他应收款为160.12亿元，同比增长20.43%，其中合作方经营往来款66.00亿元，占比相对较高；2023年3月末，公司其他应收款为158.13亿元，较2022年末小幅下降。货币资金方面，跟踪期内随着债务偿付规模的增加、再融资能力的下降，公司货币资金显著减少，2022年末为27.47亿元，同比减少50.27%，其中可自由动用资金为0.41亿，各类受限或者限定用途的资金27.06亿元，其中：项目预售监管资金7.98亿元、与合作方共管资金6.69亿元、司法冻结资金10.28亿元、外币/发行美元债开立账户资金0.85亿元、各类保证金及其他受限资金1.26亿元，上述各类受限或者限定用途资金均无法由公司自由动用或者归还金融机构债务。公司货币资金规模显著下降，可自由动用货币资金规模很小，货币资金对债务的偿付能力很弱。

图表 8 公司资产构成情况（单位：亿元）



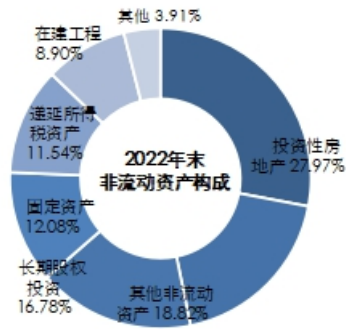
项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
存货	1696.32	1284.18	905.08	872.46
其他应收款	178.57	132.96	160.12	158.13
其他流动资产	88.99	93.70	74.97	72.31
货币资金	297.43	55.24	27.47	23.61
<b>流动资产合计</b>	<b>2395.50</b>	<b>1618.11</b>	<b>1202.27</b>	<b>1160.94</b>
投资性房地产	45.69	41.00	33.85	33.85
其他非流动资产	-	-	22.77	25.32
长期股权投资	67.45	23.99	20.30	20.27
固定资产	17.72	14.98	14.61	14.40
<b>非流动资产合计</b>	<b>187.14</b>	<b>127.84</b>	<b>121.00</b>	<b>123.83</b>
<b>资产总额</b>	<b>2582.64</b>	<b>1745.96</b>	<b>1323.27</b>	<b>1284.77</b>

资料来源：公开资料，东方金诚整理

非流动资产方面，跟踪期内公司非流动资产较 2021 年末总体有所下降，2022 年末和 2023 年 3 月末，公司非流动资产分别为 121.00 亿元和 123.83 亿元，主要由投资性房地产、其他非流动资产和长期股权投资等科目构成。公司投资性房地产仍为对外出租的房屋和建筑物等，跟踪期内有所减少，其中 2022 年末为 33.85 亿元，其中用于长期借款、短期借款作抵押的投资性房地产账面价值 21.34 亿元。公司其他非流动资产 2022 年末为 22.77 亿元，主要为股权投资，因子公司破产清算/破产重整，公司对该类进入破产清算/破产重整阶段之子公司已丧失控制权，未再将其纳入本年度合并报表范围，对该类子公司的股权投资余额暂调整列报于其他非流动资产。公司长期股权投资主要是对合联营企业的投资，2022 年末为 20.30 亿元，同比减少 15.38%，主要是处置合联营企业所致。

从资产受限情况来看，截至 2022 年末，公司受限资产 631.51 亿元，由存货、长期股权投资、投资性房地产、货币资金等构成，公司受限资产占同期末资产总额的比例为 47.72%，资产受限比例高，对资产流动性和再融资能力形成不利影响。

图表 9 2022 年末公司非流动资产构成及资产受限情况 (单位: 亿元)



项目	受限金额	受限原因
货币资金	11.54	按揭保证金、质押借款、银行冻结等
存货	489.84	为借款提供抵押担保、被法院保全
其他权益工具投资	0.08	冻结
长期股权投资（母公司）	67.47	公司持有的子公司的股权被诉讼冻结
长期股权投资（合联营）	6.16	质押、冻结
投资性房地产	21.34	为借款提供抵押担保
固定资产	7.55	为借款提供抵押担保
在建工程	5.15	为借款提供抵押担保
其他非流动资产	22.37	质押、冻结
合计	631.51	-

资料来源：公开资料，东方金诚整理

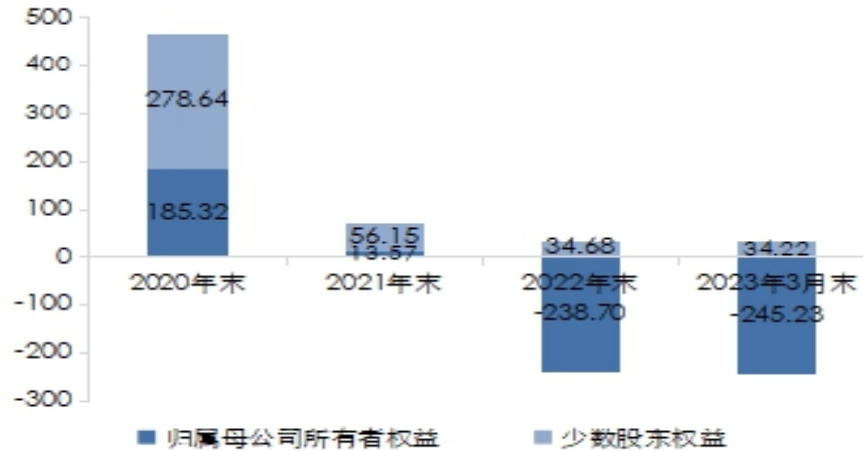
### 资本结构

受净利润亏损导致未分配利润大幅降低、少数股东权益明显下降等影响，公司所有者权益减少为负

跟踪期内，受未分配利润及少数股东权益下降等影响，公司所有者权益大幅减少为负。2022年末，公司所有者权益为-204.02亿元。跟踪期内公司股本未发生变化，2022年末仍为30.35亿元；资本公积2.05亿元，同比未发生变化。同期末，公司未分配利润为-276.85亿元，同比减少249.42亿元，主要是公司当期净利润大额亏损所致；公司少数股东权益为34.68亿元，同比进一步降低。

截至2023年3月末，公司所有者权益为-211.01亿元，较2022年末进一步下降，主要是未分配利润的持续下降等影响所致，未分配利润进一步降至-283.57亿元。

图表 10：公司所有者权益情况（单位：亿元）



资料来源：公开资料，东方金诚整理

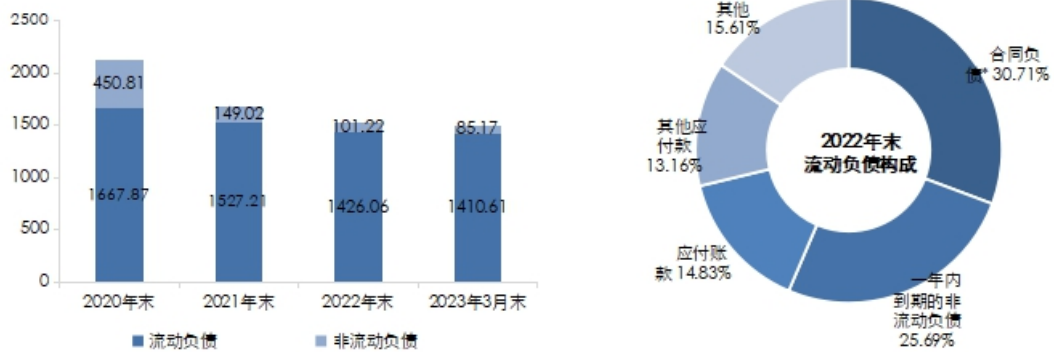
跟踪期内，公司有息债务规模依然较大，已发生大额到期未偿付债务，流动性极为紧张，面临很大的债务偿付压力

跟踪期内，公司负债总额有所下降，2022 年末公司负债总额 1527.29 亿元，同比下降 8.89%，其中流动负债占比 93.37%；2023 年 3 月末负债总额进一步降至 1495.78 亿元，其中流动负债占比 94.31%。

2022 年末和 2023 年 3 月末，公司流动负债分别为 1426.06 亿元和 1410.61 亿元，其中合同负债、一年内到期的非流动负债、应付账款和其他应付款占比相对较大。公司合同负债主要为预收房款，跟踪期内公司合同负债规模有所减少，2022 年末和 2023 年 3 月末分别为 437.98 亿元和 399.63 亿元。公司一年内到期的非流动负债有所增长，2022 年末为 366.31 亿元，其中一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券分别为 182.54 亿元、183.77 亿元，公司到期未偿付的一年内到期的非流动负债余额为 280.88 亿元。公司应付账款主要是应付房地产开发工程款，2022 年末应付账款为 211.48 亿元，同比增长 4.91%；2023 年 3 月末为 214.57 亿元。公司其他应付款主要为应付合作方往来款、合营联营往来款、其他关联方往来款、其他往来款、押金及保证金等，跟踪期内显著增长，主要系应付利息款增加及公司个别项目破产或重整不再纳入合并范围，原属于集团内部投资调整至该科目列报所致所致，2022 年末其他应付款 187.66 亿元，同比增长 57.41%。公司短期借款有所减少，2022 年末为 29.66 亿元，其中已逾期未偿还的短期借款余额为 28.18 亿元。

公司非流动负债主要由长期借款、递延所得税负债和应付债券等构成，公司非流动负债显著下降，2022 年末为 101.22 亿元。2022 年末公司长期借款为 63.82 亿元，同比减少 25.59%，其中抵押借款、质押借款和保证借款分别为 204.31 亿元、28.32 亿元和 13.74 亿元（包含转移至一年内到期的长期借款部分 182.54 亿元）；2023 年 3 月末，公司长期借款进一步降至 47.50 亿元。公司应付债券大幅下降，2022 年末及 2023 年 3 月末，公司应付债券均为 9.49 亿元。

图表 11 公司负债构成情况 (单位: 亿元)



项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
合同负债*	790.19	650.83	437.98	399.63
一年内到期的非流动负债	216.59	341.16	366.31	378.89
应付账款	158.90	201.58	211.48	214.57
其他应付款	226.93	119.21	187.66	186.14
<b>流动负债合计</b>	<b>1667.87</b>	<b>1527.21</b>	<b>1426.06</b>	<b>1410.61</b>
长期借款	284.28	85.78	63.82	47.50
递延所得税负债	22.11	21.66	18.99	18.78
应付债券	144.31	34.99	9.49	9.49
<b>非流动负债合计</b>	<b>450.81</b>	<b>149.02</b>	<b>101.22</b>	<b>85.17</b>
<b>负债总额</b>	<b>2118.68</b>	<b>1676.24</b>	<b>1527.29</b>	<b>1495.78</b>

资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

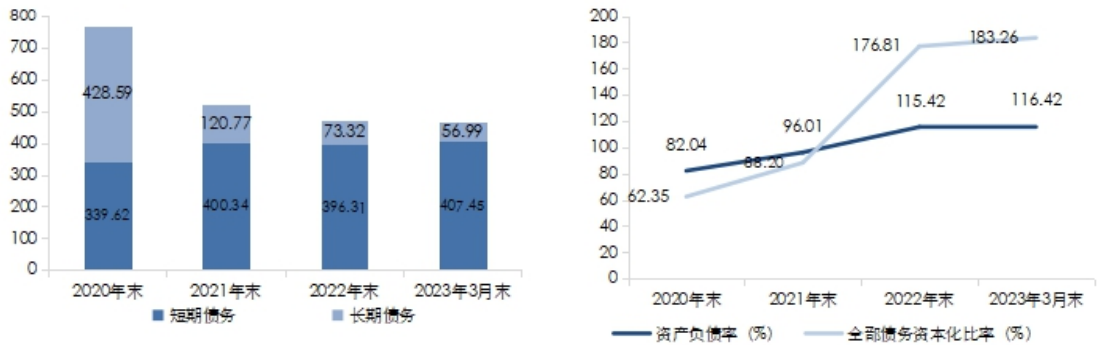
有息债务<sup>4</sup>方面, 跟踪期内公司有息债务规模有所下降, 2022 年末全部有息债务为 469.63 亿元, 其中短期有息债务和长期有息债务占比分别为 84.39%和 15.61%, 短期债务占比进一步提升, 资产负债率和全部债务资本化比率分别为 115.42%和 176.81%, 同比均显著增长, 主要是公司所有者权益的大幅下降所致。

截至 2023 年 3 月末, 公司全部有息债务为 464.44 亿元, 其中短期有息债务为 407.45 亿元, 占比很高, 资产负债率、全部债务资本化比率分别为 116.42%和 183.26%, 较 2022 年末略有上升。公司债务规模较大, 且以短期有息债务为主, 同时公司已存在大额到期未偿付款项, 债务负担重。

对外担保方面, 截至 2022 年末, 公司对外担保 (不包括对子公司的担保) 余额 27.11 亿元。

<sup>4</sup> 2021 年末、2022 年末及 2023 年 3 月末全部有息债务统计口径为: 全部债务=短期有息债务+长期有息债务, 其中长期有息债务=长期借款+应付债券; 短期有息债务=短期借款+应付票据+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债。

图表 12 公司债务情况 (单位: 亿元、%)



项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
全部债务	768.21	521.11	469.63	464.44
资产负债率	82.04	96.01	115.42	116.42
全部债务资本化比率	62.35	88.20	176.81	183.26
长期债务资本化比率	48.02	63.40	-56.09	-37.00

资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

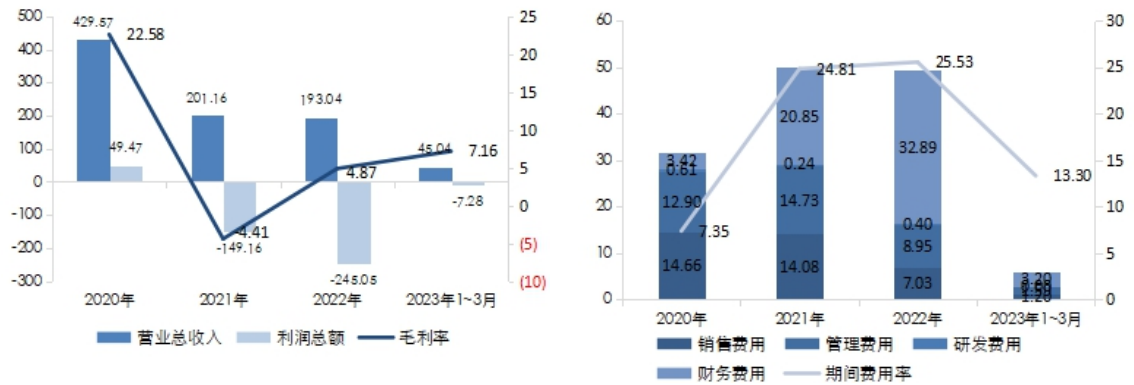
### 盈利能力

2022 年公司营业收入同比进一步下降, 同时以财务费用为主的期间费用规模较大, 以资产减值损失为主的非经常损益对利润形成严重侵蚀, 公司大额亏损, 盈利能力弱

2022 年, 公司实现营业收入 193.04 亿元, 同比减少 4.04%; 毛利率为 4.87%, 同比增长 9.28 个百分点。同期, 公司实现利润总额和净利润分别为-245.05 亿元和-261.60 亿元, 同比分别减少 95.89 亿元和 118.09 亿元; 总资本收益率为-88.56%, 同比进一步大幅下降, 公司盈利能力弱。期间费用方面, 2022 年公司期间费用合计 49.28 亿元, 同比未发生显著变化, 其中财务费用 32.89 亿元, 占比较高。非经常性损益方面, 公司资产减值损失主要为存货跌价损失、在建工程减值损失等, 2022 年公司资产减值损失为-162.73 亿元, 损失额度同比大幅增加, 其中存货跌价损失-158.22 亿元; 同期, 公司信用减值损失为-27.51 亿元, 主要为其他应收款坏账损失-26.45 亿元。2022 年公司投资收益为-8.94 亿元, 同比减少 15.60 亿元, 其中处置子公司产生的投资收益为 0.78 亿元。2023 年 1~3 月, 公司实现营业收入 45.04 亿元; 利润总额和净利润分别为-7.28 亿元和-7.16 亿元。

总体来看, 跟踪期内公司营业收入进一步下降, 主业获利能力仍较弱。另一方面, 公司财务费用规模较大, 资产减值损益、信用减值损失对利润形成侵蚀, 公司净利润大额亏损, 盈利能力弱。当期公司流动性极为紧张, 已存在大额到期未偿付款项, 再融资能力弱, 土地储备去化程度不佳, 预计短期盈利难有显著改善。

图表 13：公司收入和盈利能力情况（单位：亿元，%）



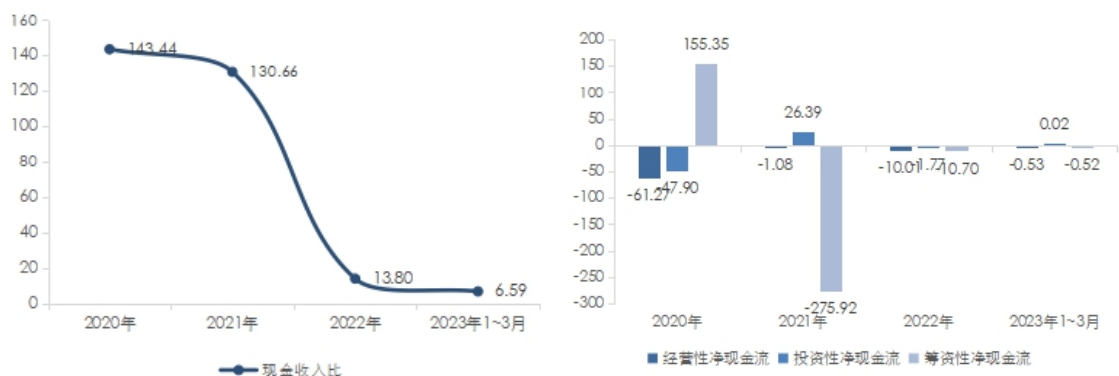
资料来源：公开资料，东方金诚整理

### 现金流

跟踪期内，公司经营性现金流净流出规模同比进一步增长，投资性净现金流转为净流出，偿还债务规模下降，筹资性现金流净流出规模降低，预计短期内公司经营性净现金流受销售回款趋弱影响依然承压

2022年，公司经营性净现金流为-10.01亿元，净流出规模同比增加，主要系销售商品提供劳务收到的现金同比显著下降影响所致；同期，公司现金收入比为13.80%，同比显著下降，经营获现能力很弱。2022年，公司投资性现金流净流出-1.77亿元，主要系上年同期存在处置蓝光嘉宝股权的现金流入，2022年无此业务的现金流入影响所致。同期，公司筹资性净现金流为-10.70亿元，仍为净流出，但净流出规模显著下降，主要系公司偿还债务较上年减少所致。2023年1~3月，公司经营性净现金流为-0.53亿元，投资性净现金流和筹资性净现金流分别为0.02亿元和-0.52亿元。

图表 14：公司现金流情况（单位：亿元、%）



资料来源：公开资料，东方金诚整理

### 偿债能力

2022年末，公司流动比率84.31%，速动比率20.84%，同比均有所下降。2022年，公司



EBITDA 为-217.17 亿元，同比显著降低。

截至 2022 年末，公司货币资金 2022 年末为 27.47 亿元，其中可自由动用资金为 0.41 亿。根据审计报告，截至 2022 年末，公司累计到期未能偿还的有息债务本金合计 331.22 亿元（其中短期借款逾期 28.18 亿元、一年内到期的非流动负债逾期 280.88 亿元、其他债务融资工具 22.16 亿元）。此外，公司部分经营性应付款项亦存在逾期未偿还情况。包括金融机构、合作方在内的部分债权人通过司法程序向公司相关经营主体和债务主体追偿逾期债务，导致公司及子公司陷入诸多债务诉讼或仲裁案件，并导致多个银行账户被司法冻结、银行账户资金被强制扣划执行。流动性困境也导致公司经营出现较大困难，公司 2022 年度归属于母公司股东净亏损为 249.42 亿元、经营活动现金流量为净流出 10.01 亿元。公司可用于偿还到期负债的货币资金严重不足，资金流动性困难。

图表 14 公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
流动比率	143.63	105.95	84.31	82.30
速动比率	41.92	21.87	20.84	20.45
经营现金流流动负债比	-3.67	-0.07	-0.70	-
EBITDA 利息倍数	0.88	-	-	-
全部债务/EBITDA	12.58	-4.05	-2.16	-

资料来源：公开资料，东方金诚整理

### 过往债务履约和其他信用记录

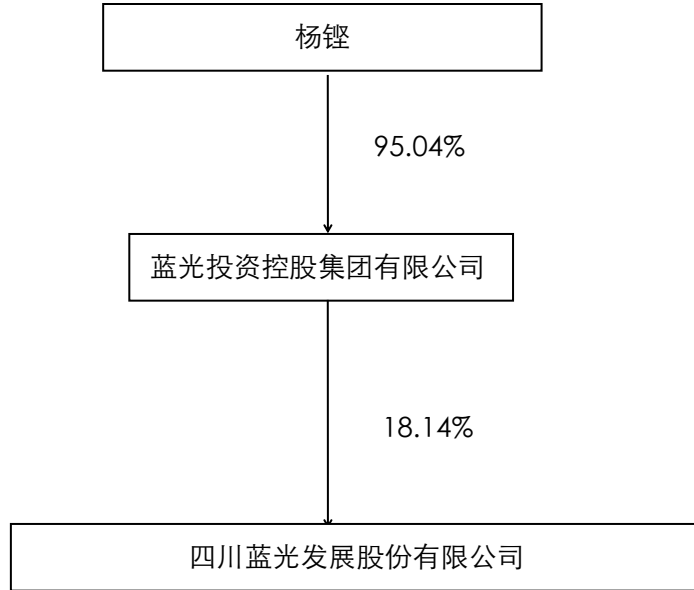
公司未提供《企业信用报告》，通过查询《中国执行信息公开网》信息，公司存在多笔被执行人信息。

### 抗风险能力及结论

跟踪期内，公司存在大额已到期未偿付款项，有息债务规模依然较大且以短期债务为主，资产负债率超 100%，同时货币资金规模进一步下降且可自由动用货币资金极为有限，流动性极为紧张；跟踪期内，公司合同销售金额、销售面积大幅下降，销售回款显著降低，营业收入同比进一步下降，同时财务费用和以资产减值损失为主的非经常损益对利润形成严重侵蚀，公司经营大幅亏损；截至 2022 年末公司房地产开发项目 93 个，总建筑面积 2218.60 万平方米，累计开工 1887.62 万平方米，总投资 1322.10 亿元，考虑到公司流动性紧张、再融资能力弱，仍面临较大资金支出压力，保交楼压力大；公司控股股东持有的公司股份被冻结比例极高，部分股份已被处置，公司存在实际控制人变更的风险，且资产受限比例极高，以关联方往来款为主的其他应收款规模较大；公司 2022 年净资产为负值，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务报表出具了无法表示意见的审计报告，对内部控制有效性出具了否定意见的内部控制审计报告；上交所决定终止公司股票上市，公司股票于 2023 年 6 月 6 日终止上市暨摘牌。

综合考虑，东方金诚维持蓝光发展主体信用等级为 C，并维持“19 蓝光 01”、“19 蓝光 02”、“19 蓝光 04”和“20 蓝光 02”信用等级为 C。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构图



## 附件二：主要财务数据和财务指标

项目名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年3月(末)
<b>主要财务数据及指标</b>				
资产总额(亿元)	2582.64	1745.96	1323.27	1284.77
所有者权益(亿元)	463.96	69.72	-204.02	-211.01
负债总额(亿元)	2118.68	1676.24	1527.29	1495.78
短期债务(亿元)	339.62	400.34	396.31	407.45
长期债务(亿元)	428.59	120.77	73.32	56.99
全部债务(亿元)	768.21	521.11	469.63	464.44
营业收入(亿元)	429.57	201.16	193.04	45.04
利润总额(亿元)	49.47	-149.16	-245.05	-7.28
净利润(亿元)	36.76	-143.51	-261.60	-7.16
EBITDA(亿元)	61.08	-128.77	-217.17	-
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	-61.27	-1.08	-10.01	-0.53
投资活动产生的现金流量净额(亿元)	-47.90	26.39	-1.77	0.02
筹资活动产生的现金流量净额(亿元)	155.35	-275.92	-10.70	-0.52
毛利率(%)	22.58	-4.41	4.87	7.16
营业利润率(%)	18.53	-6.36	1.04	0.53
销售净利率(%)	8.56	-71.34	-135.52	-15.90
总资本收益率(%)	3.71	-21.12	-88.56	-
净资产收益率(%)	7.92	-205.84	128.22	-
总资产收益率(%)	1.42	-8.22	-19.77	-
资产负债率(%)	82.04	96.01	115.42	116.42
长期债务资本化比率(%)	48.02	63.40	-56.09	-37.00
全部债务资本化比率(%)	62.35	88.20	176.81	183.26
货币资金/短期债务(%)	87.58	13.80	6.93	5.79
非筹资性现金净流量债务比率(%)	-14.21	4.86	-2.51	-
流动比率(%)	143.63	105.95	84.31	82.30
速动比率(%)	41.92	21.87	20.84	20.45
经营现金流动负债比(%)	-3.67	-0.07	-0.70	-
EBITDA利息倍数(倍)	0.88	-	-	-
全部债务/EBITDA(倍)	12.58	-4.05	-2.16	-
应收账款周转率(次)	-	8.64	9.26	-
销售债权周转率(次)	-	8.61	9.24	-
存货周转率(次)	-	0.14	0.17	-
总资产周转率(次)	-	0.09	0.13	-
现金收入比(%)	143.44	130.66	13.80	6.59

### 附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销  
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务  
 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  
 全部债务=长期债务+短期债务  
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

#### 附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
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，有较高违约风险
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

注：除 AAA 级和 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。