



重庆龙湖企业拓展有限公司

2015 年公司债券信用评级报告

大公报 D【2015】758 号

公司债券信用等级: **AAA**

主体信用等级: **AAA**

评级展望: **稳定**

发债主体: 重庆龙湖企业拓展有限公司

发行规模: 本次债券发行总额不超过 80 亿元 (含 80 亿元), 本期发行金额不超过 40 亿元 (含 40 亿元)

债券期限: 不超过 7 年 (含 7 年)

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

发行目的: 偿还银行借款、补充流动资金

评级观点

重庆龙湖企业拓展有限公司 (以下简称“龙湖拓展”或“公司”) 主要从事房地产开发等业务。评级结果反映了公司房地产开发采取快速周转、严格成本控制策略, 实施多元化、精细化营销战略, 土地储备总量充足、成本较低且土地储备结构不断优化等优势; 同时也反映了行业始终面临一定的政策风险, 公司毛利率逐年下降等不利因素。综合分析, 公司偿还债务的能力极强, 本次债券到期不能偿付的风险极小。

预计未来 1~2 年, 公司经营将保持平稳。综合来看, 大公对龙湖拓展的评级展望为稳定。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项 目	2014	2013	2012
总资产	1,289.94	1,158.94	1,010.54
所有者权益	474.39	392.85	330.39
营业收入	495.89	392.73	292.25
利润总额	124.19	86.73	84.00
经营性净现金流	70.48	18.88	8.46
资产负债率 (%)	63.22	66.10	67.31
债务资本比率 (%)	36.32	34.62	36.81
毛利率 (%)	31.58	34.30	44.46
总资产报酬率 (%)	9.63	7.49	8.33
净资产收益率 (%)	19.31	16.66	18.78
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	4.34	1.41	0.72
经营性净现金流/总负债 (%)	8.91	2.61	1.35

主要优势/机遇

- 公司房地产开发采取快速周转与严格成本控制策略, 确保项目在开发周期内维持稳定的现金流及稳健的财务表现;
- 公司商品房销售采取多元化、精细化营销战略, 具备很强的区域品牌知名度和客户满意度以及一定的品牌溢价;
- 公司土地储备总量充足、成本较低, 具有较大的应对市场波动的定价余地, 且土地储备结构不断优化;
- 快速周转运营模式、多元化的融资渠道为公司提供了充足的流动性。

主要风险/挑战

- 受宏观政策调控影响, 房地产行业呈现回暖迹象, 整体仍面临结构性调整压力;
- 受公司销售结构及行业景气度变动的影响, 公司毛利率逐年下降。

评级小组负责人: 杨 莹

评级小组成员: 张淑英 赵希晨

联系电话: 010-51087768

客服电话: 4008-84-4008

传 真: 010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司
二〇一五年七月二十八日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本次债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

发债主体

公司前身为成立于 1994 年 10 月 18 日的重庆佳辰经济文化促进有限公司，初始注册资本为 200 万元，股东为中国市容报社、重庆亚泰工贸发展公司、高超、蔡奎，分别持有 25% 的股权，2005 年变更为现名。后经过多次增资，截至 2014 年末，公司注册资本为 13.08 亿元，嘉逊发展香港（控股）有限公司、成都兆江企业管理有限公司分别持有公司 91.30%、8.70% 的股权，自然人吴亚军、蔡奎通过股权实际控制嘉逊发展香港（控股）有限公司、成都兆江企业管理有限公司，因此，公司实际控制人为吴亚军、蔡奎。

公司为中外合资企业，总部位于北京，主营业务为房地产开发，早期业务主要在重庆，目前业务已经涵盖北京、成都、广州等多个区域。公司为港股上市公司龙湖地产有限公司（以下简称“龙湖地产”，股票代码：0960，2014 年中国房地产企业销售金额 TOP50 第 14 位）旗下的核心成员企业，是龙湖地产国内房地产业务的运营与管理平台。截至 2014 年末，公司共拥有 179 家子公司，其中一级子公司为 27 家。

发债情况

本次债券概况

本次债券是龙湖拓展面向合格投资者发行的公司债券，发行总额不超过 80 亿元（含 80 亿元），首期发行金额为 20 亿元，发行期限为 5 年，本期为第二期，发行金额不超过 40 亿元（含 40 亿元），发行期限不超过 7 年（含 7 年）。本次债券采取网上与网下相结合的方式按面值平价发行。债券采用固定利率，单利按年计息，不计复利，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。本次债券无担保。

募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后拟全部用于偿还银行借款、补充流动资金。

宏观经济和政策环境

2014 年，国民经济在新常态下保持平稳运行，实现了稳中有进、进中提质；房地产市场调整、环境污染治理和制造业增速放缓短期内会对经济增速产生一定影响，但随着城镇化推进和经济增长方式转变，中长期或将实现更可持续和更高质量的增长

经国家统计局初步核算，2014 年我国实现国内生产总值 636,463 亿元，同比增长 7.4%，增速同比回落 0.3 个百分点，国民经济在新常



态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。分季度看，一季度同比增长 7.4%，二季度增长 7.5%，三季度增长 7.3%，四季度增长 7.3%。分产业看，第一产业增加值 58,332 亿元，比上年增长 4.1%；第二产业增加值 271,392 亿元，增长 7.3%，全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 8.3%，增速同比回落 1.4 个百分点，工业生产继续运行在合理区间；第三产业增加值 306,739 亿元，增长 8.1%，占国内生产总值的比重为 48.2%，比上年提高 1.3 个百分点，高于第二产业 5.6 个百分点，产业结构更趋优化。

2014 年，固定资产投资（不含农户）完成 502,005 亿元，同比名义增长 15.7%，增速同比回落 3.9 个百分点；全国房地产开发投资 95,036 亿元，同比名义增长 10.5%，增速同比回落 9.3 个百分点。进出口总额为 264,335 亿元，同比增长 2.3%，增速有所下降。最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 51.2%，同比提高 3.0 个百分点，需求结构继续改善。整体看，国民经济结构调整正稳步推进。

从经济景气度看，2014 年 12 月份中国制造业 PMI 终值为 50.1%，比 11 月份回落 0.2 个百分点，微高于临界点，制造业保持稳定运行，但增长动力仍显不足；非制造业商务活动指数为 54.1%，比 11 月份上升 0.2 个百分点，连续 2 个月小幅回升，非制造业总体保持稳中有升。

总的来看，2014 年国民经济运行在新常态下实现了稳中有进、进中提质。但我国经济仍处于增速换挡、结构调整和前期政策消化三期叠加的阶段，经济内生增长动力尚待增强，增长对债务和投资的依赖性过高，资源环境的过度承载和约束更加凸显。短期内，房地产市场调整、环境污染治理和制造业增速放缓会对经济增速产生一定影响；但随着城镇化推进和经济增长方式转变，中长期或将实现更可持续和更高质量的增长。

行业及区域经济环境

房地产行业是我国重要的支柱与民生产业，近期受宏观政策调控影响，行业虽现回暖迹象，但整体仍面临结构性调整压力

房地产行业是我国重要的支柱与民生产业，从历史波动周期观察，除非出现显著的外部冲击，房地产市场面临的常态格局主要是调控，其中涉及信贷政策、金融利率、税收、住房结构以及土地政策等多方面，直接或间接对房地产行业发展产生一定的制约影响。

2011 年下半年起，中央政府先后颁布多项房地产限制政策，从而抑制了全国范围的住宅价格上涨，投资性购房需求随之下降，导致新房库存量逐渐增加。然而，随着住房供需关系的改变以及房价快速上涨趋势的结束，房地产行业调控政策也由抑制市场过热的单边调控转向因地制宜的双向调控。2014 年 3 月，李克强总理《政府工作报告》中提出分类调控思路，政策导向更具市场化与针对性。同年 5 月，央

行强调合理配置信贷资源，优先满足居民家庭首次购买自住普通商品住房的贷款需求，明确表示将保护合理的自住购房需求。

2015 年 3 月，李克强总理《政府工作报告》中再次提出，我国房地产行业政策面将延续 2014 年以来的市场化和去行政化理念，坚持分类指导，因地施策，稳定住房消费，支持居民自住和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。由此，2015 年对房地产行业调控政策的有限松绑和更为明确的调整方向，使得行业呈现出一定回暖迹象。2015 年第一季度，全国主要城市商品住宅成交面积小幅回升，五十个代表城市新房成交面积同比增长 2.6%¹，十大城市二手住宅成交量同比增长 17.59%，这将有利于该行业在市场化运作中保持整体平稳发展，但中长期需求仍面临结构性调整。

在经济发展新常态下，我国房地产行业已步入调整期，局部市场供需矛盾越发凸显，区域库存去化难度加大；从长期发展来看，城镇化建设是我国房地产发展的重要驱动力，城镇化率的提升带动城市住宅需求增长，为房地产企业提供发展空间

2014 年我国国民经济增速有所下滑，商品房限贷限购等调控措施持续影响，房地产市场交易活跃度随之下降，全年商品房成交金额与成交面积同比分别下滑 6.3%和 7.6%，成交均价同比小幅上升 1.4%，待售面积同比上升幅度达 26.1%²，行业存货去化压力有所增加。

面对商品房成交规模的下滑，我国各地方政府自 2014 年 5 月以来陆续解除了限贷限购政策，截至 2014 年末，在全国 46 个发布过“限购令”的城市中，仅有北京、上海、广州、深圳和三亚 5 个城市仍继续执行限购，其余 41 个城市已全部取消限购。自 2014 年 9 月起，中央政府通过采取放宽首套房认定标准、放松公积金贷款条件和降准降息等一系列调控措施扶植刚性购房需求，成交量较 2014 年上半年有所回升。2014 年 12 月，全国主要城市成交面积同比增长 9.8%，环比增长 21.2%，其中 34 个城市商品房成交面积环比有所上涨，而部分城市依然下跌，城市间分化趋势进一步凸显。

表 1 2009~2014 年我国城镇化建设发展情况（单位：亿人、%）

项目	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年	2009 年	复合增长率
总人口	13.68	13.61	13.54	13.47	13.41	13.35	0.49
城镇人口	7.49	7.31	7.12	6.91	6.66	6.22	3.79
城镇化率	54.77	53.71	52.58	51.30	49.66	46.59	-

数据来源：国家统计局

2008~2014 年，我国房地产开发投资额从 31,203 亿元增至 95,036 亿元，年均复合增长率为 20.40%，带动我国房地产市场快速发展的动力主要来源于城镇化建设。2014 年末，我国城镇化率为 54.77%，较 2008

¹ 数据来源：中国指数研究院、中国房地产指数系统《2015 年一季度中国房地产市场研究报告》。

² 数据来源：国家统计局《2014 年全国房地产开发和销售情况》。



年提升 9 个百分点；城镇总人口数为 7.49 亿人，较 2008 年增加 1.42 亿人，城镇人口数量的增加有效带动了城市住房需求的增长。根据 2014 年 3 月我国颁布的新型城镇化规划，预计 2020 年我国常住人口城镇化率将达到 60%左右，在 2020 年以前将有约 1 亿农村人口转为城镇常住人口。据此判断，从长期发展来看，城市住房需求将继续保持增长。

此外，自 2015 年 3 月 1 日起，我国开始实施不动产登记制度，农村土地征收与集体经营性建设用地陆续入市有助于增加土地供应，缓解地价上升压力，在降低房价的同时促使城市保障房更倾向于农民工，进而加速全国整体城市化水平。

信贷政策是我国房地产宏观调控的重要抓手，央行下调金融机构存贷款基准利率和存款准备金率有助于缓解房地产企业资金成本压力

信贷政策是我国房地产宏观调控的重要抓手。由于房地产行业高度依赖于大额投资带动发展，因此即使货币政策发生微调也会对房地产企业资金成本造成较大影响。我国自 2010 年下半年起实施紧缩货币政策，各期限档次贷款基准利率随之上升，并于 2011 年 7 月达到周期峰值。

从长期宏观经济来看，由于我国国民经济增速持续放缓，截至 2014 年 10 月，我国生产价格指数 PPI 已连续 32 个月呈现负增长，宏观经济面临一定的“通缩”压力。由于实体经济的发展现状需要适度宽松的货币政策予以支持，特别是当经济面临较大下行压力时，缓解企业融资问题，避免出现金融风险将变得尤为重要。基于多重因素考虑，2014 年 11 月 22 日，央行将一年期贷款基准利率下调 40 个基点至 5.60%，一年期存款基准利率下调 25 个基点至 2.75%，有效降低了贷款定价基准，并带动债券等其他金融产品的定价下调，有利于引导金融机构降低房地产企业的融资成本，在一定程度上缓解资金压力。此外，国内债券市场融资渠道的适当放宽也将拓展房地产企业的融资途径，通过多元化融资调整债务结构，从而在一定程度上缓解房地产企业的资金成本压力。

总体来看，央行降息配合首套房认定标准的修订，在降低购房者月供负担的同时，也在一定程度上增强了住宅类商品房的交易预期，从而有助于开发商加速消化库存，缓解资金压力。然而，由于降息调整的动机源于房地产市场供过于求，因此住宅市场调整的趋势不会发生改变。根据目前市场情况看，一线城市的房价涨跌，其关键因素在于各城市的去库存状况和后续金融政策的变化，去库存较快的城市，其房价回升的速度也将相对较快。

2014 年末至 2015 年一季度，央行先后借助 SLO 和 MLF 等流动性调节工具累计释放流动性 13,300 亿元，同时将金融机构存款利率浮动区间上限上调至 1.3 倍，继续推进利率市场化改革。为进一步增强金融机构支持结构调整的能力，2015 年 4 月 20 日，央行下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率 1 个百分点，成为自 2008 年 12 月以来的最大幅度单次降准。预计 2015 年全年，央行将在稳健的货币政策基础上，保持适度宽松。同时，住建部在全国住房公积金管理会议中明确要提高

资金使用效率，进一步降低门槛，增加公积金贷款额度，以刺激自住、改善性需求积极入市。预计通过多种的货币政策逐步宽松金融信贷组合效应，将推动房地产市场平稳发展。

近年来，我国房地产企业经营业绩逐渐分化，领军企业竞争优势愈发明显，行业集中度有所提升

随着行业成熟度的不断提升，我国房地产企业经营业绩逐步呈现两极分化，领军企业竞争优势也愈发明显。继 2011 年万科签约金额突破千亿元以来，2012 年绿地控股集团有限公司、保利房地产(集团)股份有限公司和中国海外发展有限公司的签约金额亦突破千亿元。2013 年，大连万达集团股份有限公司、碧桂园控股有限公司和恒大地产集团有限公司（3333.HK）同样跻身年签约金额千亿元企业行列，成为我国房地产市场第一梯队。

表 2 2011~2014 年中国房地产企业集中度情况（单位：%）				
级别	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年
房地产企业销售金额集中度 ³				
TOP10 企业	17.19	13.72	12.76	10.75
TOP20 企业	23.15	18.88	17.98	14.97
TOP50 企业	31.65	26.23	24.57	20.91
TOP100 企业	38.87	-	-	-
房地产企业销售面积集中度				
TOP10 企业	10.51	8.62	7.72	5.78
TOP20 企业	13.74	11.46	10.38	7.66
TOP50 企业	18.85	15.88	14.21	10.57
TOP100 企业	22.43	-	-	-

数据来源：中国房产信息集团（CRIC）、克而瑞研究中心

由于大型房地产企业拥有广泛优质的客户基础与社会资源，在供应链谈判中享有较大议价权和批量采购折扣，因此，预计未来 3~5 年，强者恒强的竞争格局将进一步提升行业集中度。

经营与竞争

商品房销售构成公司营业收入与毛利润的主要来源，2012~2014 年，公司营业收入逐年增长，收入构成稳定，毛利率逐年下降

公司主营为商品房销售，2012 年以来，公司营业收入逐年增长，商品房销售业务始终占据公司营业收入的 95%以上，其他业务包括物业管理、材料销售、租赁等，收入贡献占比较低；商品房销售同样构成

³ 金额集中度=企业销售金额/统计局公布的全国商品房销售金额；面积集中度=企业销售面积/统计局公布的全国商品房销售面积

公司毛利润的主要来源，保持在 93%以上；受到土地成本上涨、结算项目的区域和类型差异等因素的影响，主要业务板块商品房销售的毛利率逐年下降，带动公司综合毛利率逐渐下降。

预计未来 1~2 年，公司将继续以房地产为经营主业，主营业务构成将相对稳定，未来仍将保持稳健的发展思路，实施住宅地产与商业地产结合发展的模式，商业地产业务规模预计将平稳发展。

表 3 2012~2014 年公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

类别	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	495.89	100.00	392.73	100.00	292.25	100.00
商品房销售	474.47	95.68	375.36	95.58	279.30	95.57
其他	21.42	4.32	17.37	4.42	12.95	4.43
综合毛利润	156.60	100.00	134.69	100.00	129.92	100.00
商品房销售	146.51	93.56	126.78	94.13	124.19	95.59
其他	10.09	6.44	7.91	5.87	5.73	4.41
综合毛利率	31.58		34.30		44.46	
商品房销售	30.88		33.78		44.47	
其他	47.09		45.54		44.25	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司房地产开发经验较丰富，产品结构多元，采取快速周转与严格控制成本策略，确保项目在开发周期内维持稳定的现金流及稳健的财务表现

公司自 1994 年创建即从事房地产行业，拥有 20 年的从业经验，项目团队较成熟，实战经验较丰富，操盘能力较强，是具有一定品牌知名度的房地产开发企业。公司拥有水晶系列、滟澜山系列、费莱明戈系列、合院系列、天街系列等多元化的产品结构，项目分布于重庆、成都、西安、北京、上海、杭州、沈阳、青岛、宁波、苏南等区域，以需求相对旺盛的一、二线城市为主，区域集中风险不大。2012~2014 年，由于项目开发节奏安排，公司新开工面积有所波动；同期，公司竣工面积、结算面积、结算金额均逐年增加。

表 4 2012~2014 年公司房地产开发及销售情况（单位：万平方米、亿元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
新开工面积	338.3	488.7	440.7
竣工面积	520.9	503.0	314.6
结算面积	434.0	364.3	246.1
结算金额	474.5	375.4	279.3

数据来源：根据公司提供资料整理

公司项目采取快速周转的策略，确保项目在开发周期内维持稳定



的现金流及稳健的财务表现。从项目立项开始即加强对产品定位的研究，实施针对性很强的销售手段；在客户认购前即启动对客户实力的查询，设置针对虚假签约事项的高压线制度，在考核侧严禁虚假签约事项的出现；严格执行精细化的过程管理，实施每一套房子的追溯机制，基于 OA 管理系统推进双向管控、老盘新作等营销全景计划。2012～2014 年，公司项目综合去化率分别为 48%、55%及 55%。

公司实施严格的成本控制措施，是业内成本控制的标杆。公司针对建安成本、财务成本等实施重奖重罚，引进业内相关领域的高端人才，将行业内成本控制的典范作为对标，根据品质产品和刚需产品确定不同的目标成本限额，参照同一区域内同等级项目进行外部对比，严格控制可售比、赠送率等指标，在保证产品品质的前提下，优化配置标准等建筑设计，降低工程结构含量等相关建安成本；公司 2002 年开始即实施系统化的过程管控，同时通过动态成本回顾等手段，重点关注风险项目，例如在全公司强制推行总价包干，规定如果施工图纸已经完成审委会审核，则总成本的变动率不能超过 2%，以此来控制开发总成本。公司利用母公司 H 股上市公司的融资通道，发行美元债券，接洽银团贷款，拓宽融资渠道，借助与国内银行多年的合作基础，降低财务融资成本，国内、国外两个融资市场相互制衡，严格控制财务成本。

公司商品房销售以住宅地产为主，主要集中在一、二线城市，采取多元化、精细化营销战略，重庆等区域具有很强的品牌知名度和客户满意度，具备一定的品牌溢价；公司商业地产产品体系丰富，出租率较高

公司房地产销售以住宅地产为主，2012～2014 年，公司住宅地产销售收入占公司商品房销售收入的比例分别为 76.00%、78.00%和 75.00%。未来公司将顺应行业发展趋势和市场需求，逐渐加大 100 平米以下小户型的产品占比。

表 5 2012～2014 年公司商品房销售结构(单位：亿元)

项目类别	2014 年	2013 年	2012 年
商品房销售	474.47	375.36	279.30
其中：住宅地产	355.85	292.78	212.27
商业地产	118.62	82.58	67.03

数据来源：根据公司提供资料整理

公司实施多元化、精细化营销战略，在多元化的销售策略的引领下，采取高密度的线上宣传等广告手段，结合线下派单等多种销售渠道；公司总部与各项目公司均设有客户研究部门，将营销及售后服务分为七个子阶段，对客户实施全周期的客户维护，同时聘请第三方调研机构进行客户分析，保证对潜在客户群较高的营销效率，公司新客来访贡献率达到 50%～60%，成交贡献度达到 30%～40%；同时重视老客

户的营销，实施“友+”计划，积极拓展基于老客户的潜在客户群。

公司商品房销售区域相对集中，主要集中在一、二线城市，产品去化压力不大。2014年，公司前五位商品房销售区域分别为北京区域、杭州宁波区域、山东区域、重庆区域、苏南区域，合计70.29%，重庆区域和成都区域是公司深耕多年的区域，北京区域近年来销售额逐年增长。

表6 2012~2014年公司房地产签约情况

项目	2014年	2013年	2012年
签约面积（万平方米）	395.77	371.35	369.78
签约收入（亿元）	429.29	423.03	349.40
签约均价（元/平方米）	11,847.00	11,391.64	9,393.02

数据来源：根据公司提供资料整理

2012~2014年，公司签约面积与签约收入均逐年提升，虽然销售结构的变动以及国家宏观政策对房地产行业调控实施影响，但是公司签约均价同比保持上升。

公司起家于重庆，在重庆、成都区域具有很强的品牌知名度，获得“中国驰名商标”等认证，物业管理品质较高、客户满意度很高。在重庆等深耕多年的区域，公司项目销售一般较同类可比项目拥有3~5%的品牌溢价；在新进入的城市，公司设置体验中心、产品展示中心，突出产品的客户体现与性价比。

表7 2013年和2014年公司商品房销售区域分布（亿元、%）

区域	2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比
重庆区域	50.21	10.58	100.77	26.85
成都区域	40.22	8.48	57.18	15.23
西安区域	35.33	7.45	26.15	6.97
北京区域	131.24	27.66	64.78	17.26
上海区域	27.26	5.75	27.04	7.20
苏南区域 ⁴	41.93	8.84	42.55	11.33
杭州宁波区域	58.53	12.34	19.35	5.16
沈阳区域	16.49	3.48	6.46	1.72
山东区域	51.57	10.87	19.43	5.18
其他区域	21.68	4.57	11.66	3.11
合计	474.47	100.00	375.36	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司商业地产包括三个系列的产品体系，分别为龙湖天街系列、龙湖星悦荟系列、龙湖家悦荟系列。其中天街系列定位为都市购物中

⁴ 主要指无锡、常州。

心，规模较大；星悦荟系列定位为社区购物中心，体量较小；家悦荟系列定位为家居生活馆。2012~2014 年，公司商业地产实现租金收入随着运营面积的提升租金收入增长较快，租金收入年复合增长率达到 30.30%；公司商业地产出租率较高，保持在 95%以上。

表 8 2012~2014 年公司商业地产的运营情况

项目	2014 年	2013 年	2012 年
租金收入（亿元）	8.73	6.72	5.10
运营面积（千平方米）	1,250	763	548
出租率（%）	95.50	97.60	98.80

数据来源：根据公司提供资料整理

公司土地储备总量充足、成本较低，具有较大的应对市场波动的定价余地，且实施“扩纵深、近城区、控规模”的战略，土地储备结构不断优化

公司通过投资委员会制度、项目定位会等严格的决策机制，严肃的土地储备投资纪律，减少拿地投资风险，且严格按照公司内部的利润预估体系，若目标地块经过预估达不到利润指标，则放弃投资拿地计划。

公司土地储备总量充足。截至 2014 年末，公司总土地储备为 2,719.80 万平方米，未付的价款为 52.50 亿元，以全产权持有为主，权益建筑面积占总建筑面积的比例为 97.28%，根据公司规模，未来可能会适时加大合作开发的力度。按照目前公司每年 400~500 万平方米的去化量计算，静态估算可以满足 7~9 年的发展需求。

公司土地储备购置成本整体较低。截至 2014 年末，公司土储平均楼面地价为 2,363 元，占 2014 年平均销售单价的 21.87%，整体毛利空间较大，具有较大的应对市场波动的定价余地。

公司土地储备区域分布方面，截至 2014 年末，环渤海区域、西部区域、长三角区域土地储备总建筑面积占比分别为 38.49%、33.03%、16.22%，华南区域、华中区域土地储量较小，占比分别为 8.06%、4.20%；城市占比前三位的为烟台、重庆和沈阳，占总土地储备的比例分别为 23.63%、17.53%、6.73%。

公司在城市区域分析的基础上，将目标城市精细化划分为房地产价值板块，根据“扩纵深、近城区、控规模”的土地储备原则，审慎实施地域扩张，聚焦一线城市及二线城市的核心价值板块，非常谨慎的考虑量级较低的城市及海外项目，不断优化土地储备结构。

截至 2014 年末，公司在建及拟建房地产项目共 57 个，在建及拟建面积为 2,447.20 万平方米。此外，公司近年来加大了对持有型商业物业的投资力度，截至 2014 年末，公司在建持有型商业物业共计 6 个项目，规划建筑面积为 71.24 万平方米。在建项目主要集中在一、二线城市，区域分布比较多元，良好的项目储备情况使公司具备较强的



持续发展后劲，但也给公司带来了一定的资金支出压力。

表 9 截至 2014 年末公司土地储备情况（单位：万平方米）

区域	城市	总建筑面积	权益建筑面积
环渤海	北京	63.82	63.82
	沈阳	182.93	182.93
	青岛	83.23	83.23
	烟台	642.76	642.76
	大连	39.20	39.20
	济南	34.92	34.92
长三角	上海	72.19	72.19
	无锡	86.41	86.41
	常州	69.59	69.59
	宜兴	24.12	24.12
	杭州	87.07	87.07
	绍兴	37.49	37.49
	宁波	21.46	21.46
	南京	42.78	42.78
华中	长沙	114.16	114.16
华南	厦门	38.92	38.92
	泉州	147.21	147.21
	广州	33.12	33.12
西部	重庆	476.72	402.75
	成都	169.46	169.46
	西安	165.53	165.53
	玉溪	69.29	69.29
	昆明	17.43	17.43
合计	-	2,719.80	2,645.82

数据来源：根据公司提供资料整理

公司治理与管理

产权状况与公司治理

截至 2014 年末，公司注册资本为 13.08 亿元，嘉逊发展香港（控股）有限公司、成都兆江企业管理有限公司分别持有公司 91.30%、8.70% 的股权，实际控制人为吴亚军、蔡奎。

作为中外合资经营企业，公司依照《中外合资企业经营法》及《中外合资经营企业法实施条例》设立了以董事会为公司最高权力机构的法人治理结构，董事会决定公司的一切重大问题。总经理向董事会负责，负责公司的日常经营管理工作。公司同时设有监事，监事可向董



事会会议提出议案，可以列席董事会会议，可以提议召开临时董事会。

公司建立了较为完善的法人治理结构。公司董事会按照相关法律法规、《公司章程》和《董事会议事规则》规范运作；总经理按照《公司章程》和《经理工作制度》依法行使职权；监事对董事、总经理等高级管理人员执行公司职务的行为依法进行监督。

战略与管理

公司依照法律、行政法规和国务院财政部门的规定建立公司的财务、会计制度，并应当在每个会计年度终了时编制年度会计报告，并依法经会计师事务所审计。公司财务会计遵照中国有关法律和财务会计制度的规定，结合公司的实际情况加以制定。

公司通过投资委员会制度、项目定位会等严格的决策机制，严肃的投资纪律，减少投资风险。董事会直接领导下的投资决策委员会，其成员由公司和各区域公司资深专业人员构成，所有项目必须获得所有委员 2/3 以上的赞成票方可通过，董事长具有一票否决权但无一票通过权，保障项目决策的客观性。

基于对行业发展的谨慎判断，公司为未来的经营活动设定了 3 个关键词，即去存货、控成本、扩合作。首先，基于存货账龄管理体系，根据存货账龄的差异制定更具针对性的销售策略，供销体系将更加体系化、制度化。其次，随着公司近城区、控规模策略的推进，高层产品在总产品中的占比将逐年上升，未来将继续通过刷新刚需产品建筑配置标准、提升项目可售比以及总包合同管控等三大路径，控制高密度产品的成本，对冲地价、资金成本上升以及售价下行的影响，提升公司的利润安全边界。然后，通过扩大合作与合资，提升公司整体的财务安全边界，2013 年之前公司开发的项目仅 6%有对外合作，随着团队更加丰满和成熟以及 IT 系统的快速发展，未来将扩大对外合作的规模，合作模式可以避免土地市场的直接竞争，将土地成本保持在合理水平，大型项目的合资可以减少资金占压，降低资金风险。根据公司战略，未来公司将继续坚持一、二线城市布局的策略，在开发住宅项目的同时，扩大商业地产的规模，且在公司规模合理扩张的基础上，提升品牌价值与收益水平。

抗风险能力

公司融资渠道畅通、多元，不断寻求低成本、长期限的融资模式，资金安全度较高

公司从 1994 年即从事房地产开发业务，相关从业经验较丰富，拥有别墅、洋房、普通住宅等多种产品，快速周转与严格成本控制策略执行力很强，确保项目在开发周期内维持稳定的现金流及稳健的财务表现。公司商品房项目主要集中在一、二线城市，产品去化压力不大，营销战略多元化、精细化，由于公司起家于重庆，因此在重庆等区域具有很强的品牌知名度、客户满意度与一定的品牌溢价。公司土地储备总量



充足、成本较低，具有较大的应对市场波动的定价余地，未来实施“扩纵深、近城区、控规模”的战略，土地储备结构不断优化。公司保持民营房地产企业最低融资成本记录，截至 2014 年末，龙湖地产平均借贷利率为 6.4%，平均借贷年限为 4.5 年，为房地产行业优秀水平。公司一方面以母公司龙湖地产为融资平台，发行海外发债、境外银团贷款，以及进行股权融资，另一方面在发行境内企业债，与银行合作开发贷项目，公司融资渠道多元畅通，且公司不断寻求低成本、长期限的融资模式，资金安全度较高。综合分析，公司抗风险能力极强。

财务分析

公司提供了 2012~2014 年财务报表。永拓会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2012~2014 年财务报表分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。

资产质量

2012 年以来，公司资产规模逐年增加，资产结构以流动资产为主，快速周转运营模式为公司提供了充足的流动性

2012 年以来，公司资产规模逐年增加。资产构成方面，2012 年以来公司流动资产占总资产比重逐年下降，但始终保持在 75%以上，其中存货占比保持在 56%以上，大部分为在开发的项目，现房类存货比重较小；货币资金占比保持在 9%以上，良好的存货去化能力为公司提供了较强的流动性保障。

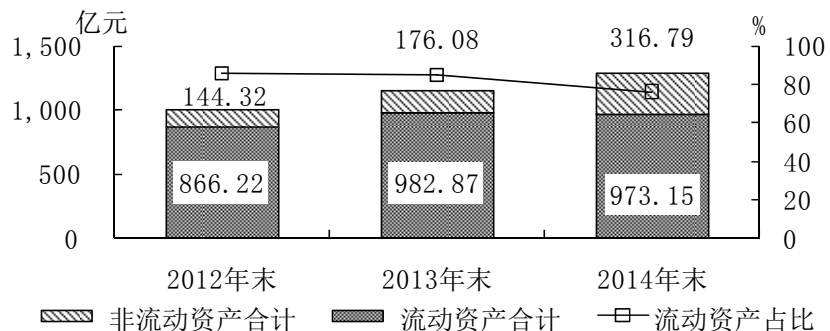


图 1 2012~2014 年末公司资产构成情况

公司流动资产主要由存货、货币资金、预付款项等构成，2014 年末，以上三个科目合计占公司流动资产的比例为 93.47%。公司存货有所波动，2012~2014 年末，公司存货分别为 662.23 亿元、781.29 亿元和 726.87 亿元，2014 年末存货中在开发产品、已完工开发产品、拟开发土地等占比分别为 67.48%、11.77%、19.70%，公司未计提跌价准备，公司拟开发土地中杭州区域、广州区域、山东区域、苏南区域占比分别为 38.01%、26.41%、21.97%、12.12%，年末存货中 197.76 亿元的在开发产品、95.67 亿元的拟开发土地、8.57 亿元的已完工开发产



品处于抵押状态。2012~2014 年末,公司货币资金分别为 127.22 亿元、115.22 亿元和 133.41 亿元,2014 年末公司货币资金中银行存款占比为 99.99%,年末受限货币资金为 2.12 亿元,占货币资金的比例为 1.59%,包括定期存款、项目保证金等各类保证金。2014 年末,公司预付款项为 49.32 亿元,其中一年以内的、1~2 年的占比分别为 33.41%、46.17%,主要为预付地价款、工程款、材料款等,预付款项前五名合计占比为 38.80%。

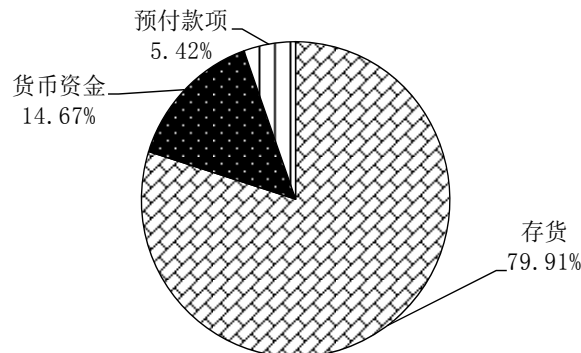


图 2 2014 年末公司流动资产构成情况

公司非流动资产主要由投资性房地产、递延所得税资产等构成,2014 年末,两科目合计占公司非流动资产的 95.86%。2012~2014 年末,公司投资性房地产分别为 125.80 亿元、151.63 亿元和 290.09 亿元,为已出租的房屋、建筑物,参照重庆金汇房地产土地资产评估事务所有限责任公司评估的公开市场价值,以公允价值计量,2014 年末公司投资性房地产中账面价值为 109.75 亿元的房屋、建筑物分别为公司企业债券及长期借款提供抵押担保,账面价值为 15.90 亿元的房屋、建筑物为关联企业的长期借款提供担保;递延所得税资产分别为 11.04 亿元、11.79 亿元和 13.59 亿元。

截至 2014 年末,公司所有权受限制的资产账面价值合计为 429.82 亿元,占总资产的比例为 33.32%,其中保证金为 2.12 亿元、存货为 302.00 亿元、固定资产为 0.05 亿元、投资性房地产为 125.65 亿元。

2012~2014 年,公司应收账款周转天数分别为 3.85 天、3.79 天和 6.50 天,存货周转天数分别为 1,323.91 天、1,006.96 天和 800.11 天,公司应收账款效率有所波动,伴随着公司结算的营业成本增长,公司存货周转效率逐年提升。

2012 年以来,公司资产规模逐年提升,流动资产占比逐年下降,但是始终保持在 75%以上,快速周转运营模式为公司提供了充足的流动性,公司存货周转效率逐年提升。



资本结构

2012 年以来，公司负债规模逐年增长，有息债务规模逐年大幅增加，始终以长期有息债务为主

2012 年以来，公司负债规模逐年增长，虽然流动负债占比有所波动，但是始终以流动负债为主，流动负债比例保持在 70%以上。

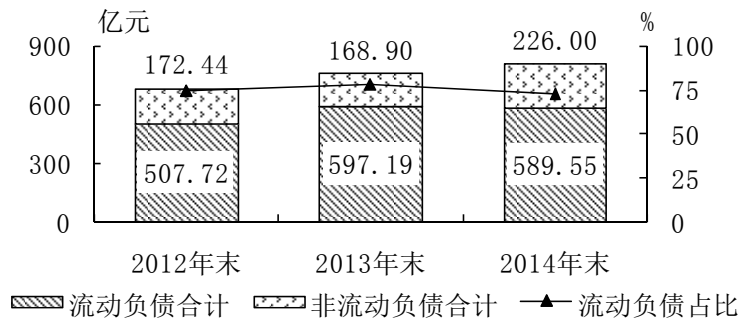


图 3 2012~2014 年末公司负债构成情况

公司流动负债主要由预收款项、应付账款、其他应付款、应交税费和一年内到期的非流动负债等构成，2014 年末以上五个科目合计占流动负债的比例为 93.21%。2012~2014 年末，公司预收款项分别为 356.56 亿元、379.78 亿元和 285.43 亿元；2014 年末公司预收款项同比减少 24.84%，主要原因为，一方面公司对新项目的开发和开盘节奏进行管控，另一方面公司当年结算金额同比增加；2014 年末公司预收款项中商品房预售款占比为 99.73%，1 年以内的占比为 89.11%。2012~2014 年末，应付账款分别为 34.13 亿元、61.40 亿元和 97.93 亿元，2013 年末与 2014 年末，公司应付账款同比分别大幅增加 79.96%、59.50%，主要是由于当年新开工面积增加，应付相关资金随之增加所致；其他应付款分别为 32.16 亿元、45.75 亿元和 68.85 亿元，主要包括往来款、购房诚意金、代收代缴业主税费、保证金等，2013 年末与 2014 年末，公司其他应付款同比分别增加 42.26%、50.49%，主要是公司应付未付南京临江老城改造建设投资有限公司的股权转让款所致；应交税费分别为 36.02 亿元、36.46 亿元和 45.61 亿元；一年内到期的非流动负债分别为 39.24 亿元、58.69 亿元和 51.68 亿元，2013 年末，公司一年内到期的非流动负债同比增加 49.59%，增加较多的原因是，2014 年 5 月，公司于 2009 年发行的企业债达到 5+2 赎回时点，因此计入一年内到期的非流动负债科目⁵。

⁵ 截至本报告出具日，该企业债全部留存，到期日为 2016 年 5 月 5 日。

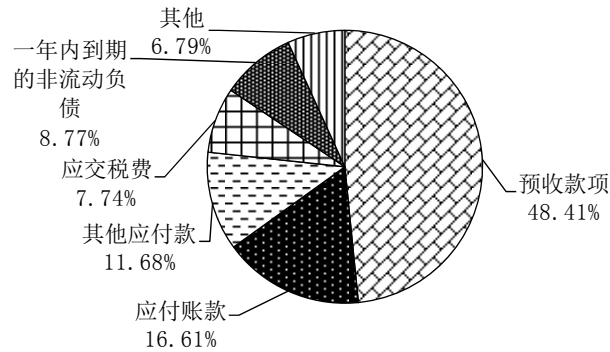


图4 2014年末公司流动负债构成

公司非流动负债由长期借款、递延所得税负债和应付债券构成。2012~2014年末，公司长期借款分别为135.23亿元、129.67亿元和180.59亿元，2014年末，公司长期借款全部为人民币借款，信用借款、抵押借款占比分别6.09%、93.91%，其中抵押借款由公司存货、投资性房地产作为抵押物。2014年末，公司应付债券为13.97亿元，为公司于2009年发行的7年期公司债券，该债券以公司投资性房地产作为抵押；递延所得税负债为31.44亿元。

2012年以来，公司有息债务规模逐年增长，始终以长期有息债务为主，2012~2014年末，长期有息债务占总息债务的比例分别为77.51%、69.03%和71.91%，总有息债务在总负债中的占比不高。

表10 2012~2014年末公司有息债务构成及占总负债的比重（单位：亿元、%）

项目	2014年末	2013年末	2012年末
短期有息债务	76.00	64.43	43.29
长期有息债务	194.55	143.61	149.15
总有息债务	270.55	208.04	192.44
总有息债务在总负债中占比	33.17	27.16	28.29

2012~2014年末，公司所有者权益逐年增加，分别为330.39亿元、392.85亿元和474.39亿元；公司实收资本、盈余公积均未变动，所有者权益增长来自于资本公积与未分配利润，资本公积分别为50.36亿元、54.46亿元和7.81亿元，2014年末，公司资本公积同比减少85.66%，同比大幅减少的原因，根据《企业会计准则第30号——财务报表列报》，将原记入资本公积的投资性房地产转换日公允价值变动调整至其他综合收益中反映；未分配利润分别为176.99亿元、224.27亿元和293.51亿元。

2012~2014年末，公司资产负债率分别为67.31%、66.10%和63.22%，逐年下降；长期资产适合率分别为348.40%、319.04%和221.09%，长期资本对长期资产的保障程度很好；流动比率分别为1.71倍、1.65倍和1.65倍，速动比率分别为0.40倍、0.34倍和0.42倍，

流动资产与速动资产对流动负债的覆盖程度较好。

截至 2014 年末,公司对外担保为 85.04 亿元,担保比率为 17.93%,其中担保总额的 78.95%是给购房者按揭贷款提供的担保,其他的被担保企业均为与公司关联的项目公司。

表 11 截至 2014 年末公司对外担保情况 (单位: 万元)

被担保企业	担保方式	担保总额	担保期限	是否逾期	是否互保
重庆龙湖德卓地产发展有限公司	保证	90,000	2012.11~2017.05	否	否
重庆龙湖嘉博地产发展有限公司	保证	49,000	2014.01~2017.01	否	否
重庆龙湖嘉凯地产开发有限公司	保证	40,000	2014.11~2017.11	否	否
购房客户按揭贷款	保证	671,411	-	否	否
合计	-	850,411	-	-	-

资料来源: 根据公司提供资料整理

2012 年以来,公司负债规模逐年增长,有息债务规模逐年大幅增加,长期有息债务为主要组成部分,公司债务负担控制较好。

盈利能力

2012~2014 年,公司营业收入逐年增长,毛利率逐年下滑,在费用控制力度加强以及投资性房地产公允价值增值的支撑下,公司利润水平逐年提升

2012~2014 年,公司营业收入逐年增长,受到土地成本上涨、结算项目的区域和类型差异等因素的影响,公司毛利率逐年下滑。

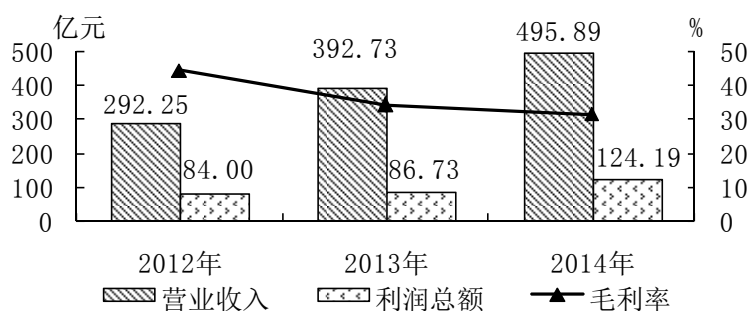


图 5 2012~2014 年公司收入和盈利情况

2012~2014 年,随着公司销售规模的扩大及子公司数量的增加,公司期间费用总额逐年增长,公司加大费用控制力度,期间费用率逐年下滑,由于公司存在较大日常运营资金的存款利息收入,公司财务费用持续为负。



表 12 2012~2014 年公司期间费用及占营业收入比重情况（单位：万元、%）

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	90,656	1.83	75,279	1.92	57,953	1.98
管理费用	95,695	1.93	76,266	1.94	65,392	2.24
财务费用	-4,921	-0.10	-5,866	-0.15	-10,070	-0.34
期间费用合计	181,430	3.66	145,678	3.71	113,275	3.88

2012~2014 年，公司营业利润、利润总额等均逐年提升，投资收益与营业外收入对盈利的贡献较小，公司公允价值变动收益分别为 1.35 亿元、0.67 亿元和 22.77 亿元，2014 年，公司公允价值变动收益主要来源于投资性房地产的公允价值变动。2012~2014 年，营业利润分别为 82.95 亿元、84.92 亿元和 123.24 亿元，利润总额分别为 84.00 亿元、86.73 亿元和 124.19 亿元，净利润分别为 62.03 亿元、65.45 亿元和 91.63 亿元，2013 年，由于公司加强费用控制力度，营业利润、利润总额等同比有小幅提升，2014 年，一方面，公司费用控制力度继续加强，另一方面，公司加大持有型商业物业的投资，新增多个开业项目，导致投资性房地产公允价值变动收益，对公司盈利均形成支持。

2012~2014 年，公司总资产报酬率分别为 8.33%、7.49%和 9.63%，净资产收益率分别为 18.78%、16.66%和 19.31%，公司总资产报酬率与净资产收益率均有所波动。

综合来看，2012~2014 年，公司营业收入逐年增长，受公司销售均价波动及产品结构变动的影响，公司毛利率逐年下降，费用控制力度加强以及投资性房地产增值对公司盈利水平形成支撑，营业利润、利润总额、净利润等均逐年提升，总资产报酬率与净资产收益率均有所波动。

现金流

2012~2014 年，公司经营性净现金流持续为正，金额逐年增长

2012~2014 年，公司经营性净现金流持续为正，金额保持增长，其中 2014 年由于净利润及应付项目等增加，导致经营性净现金流同比大幅增加 51.60 亿元。2012~2014 年，投资性净现金流保持净流出状态，表现出公司较强的资金需求，其中 2014 年，由于公司多个商业物业项目新开工或新开业，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金大幅增长，因此当年公司投资活动产生的现金流出同比显著增加。2012~2014 年，筹资性净现金流有所波动，与公司项目开工节奏相匹配；公司的现金回笼率分别为 107.18%、105.23%和 85.93%，2014 年，受公司预收房款减少等因素影响，公司现金回笼水平同比有所弱化。

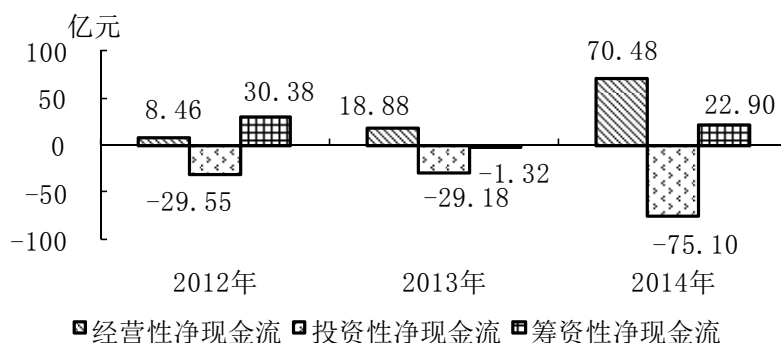


图6 2012~2014年公司现金流情况

综合来看，公司经营性净现金流持续为正，现金流表现出较好的结构性平衡，公司在建项目相关投资规模适中，资金支出压力不大。

偿债能力

截至2014年末，公司总负债为815.55亿元，有息负债占总负债比重为33.17%，有息债务始终以长期有息负债为主，公司债务结构与房地产项目开发周期搭配较好。2012年以来，公司资产负债率逐年下降，2014年末，公司剔除预收款项之后的负债与总资产的比例为41.10%，公司债务负担不重，货币资金占总资产的比例为10.34%，可以为公司刚性负债提供一定程度的保障。2012~2014年，公司经营性净现金流始终为正，金额逐年增加，对债务提供保障程度逐年提升。整体而言，公司偿债能力极强。

表13 2012~2014年公司部分偿债指标（单位：%、倍）

偿债指标	2014年	2013年	2012年
经营性净现金流/流动负债	11.88	3.42	1.80
经营性净现金流/总负债	8.91	2.61	1.35
经营现金流利息保障倍数	4.34	1.41	0.72
EBIT 利息保障倍数	7.65	6.47	7.13

债务履约情况

根据公司提供的银行版《企业信用报告》，截至2015年7月13日，公司本部无不良信贷信息。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的债券，均未出现违约兑付事项。

结论

公司具有二十余年的房地产开发从业经历，从业经验较丰富，产品结构多元，快速周转模式的执行与严格成本控制策略的实施，确保房地产项目在开发周期内维持稳定的现金流及稳健的财务表现。公司商品房项目主要集中在一、二线城市，产品去化压力不大，营销战略



多元化、精细化，由于公司起家于重庆，因此在重庆等区域具有很强的品牌知名度、客户满意度与一定的品牌溢价。截至 2014 年末，公司土地储备总量充足、成本较低，具有较大的应对市场波动的定价余地，实施“扩纵深、近城区、控规模”的战略，土地储备结构不断优化。公司战略规划符合房地产行业发展现状与企业地位，管理制度规范，对投资风险把控能力强。公司融资成本的控制能力为房地产行业优秀水平，海外发债、境外银团贷款、境内企业债、国内开发贷等多渠道融资使得公司保持融资渠道的畅通，不断寻求低成本、长期限的融资模式，资金安全度较高，作为龙湖地产的核心成员企业，可以利用龙湖地产的股权融资通道，为公司资金提供保障。近年来，公司资产构成稳定，资产负债率逐年下滑，营业收入逐年提升，财务表现平稳，且符合房地产行业特征。

综合分析，公司偿还债务的能力极强，本次债券到期不能偿付的风险极小。预计未来 1~2 年，公司经营将保持平稳，商业地产有望继续扩大规模。因此，大公对龙湖拓展的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对重庆龙湖企业拓展有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本次债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后两个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

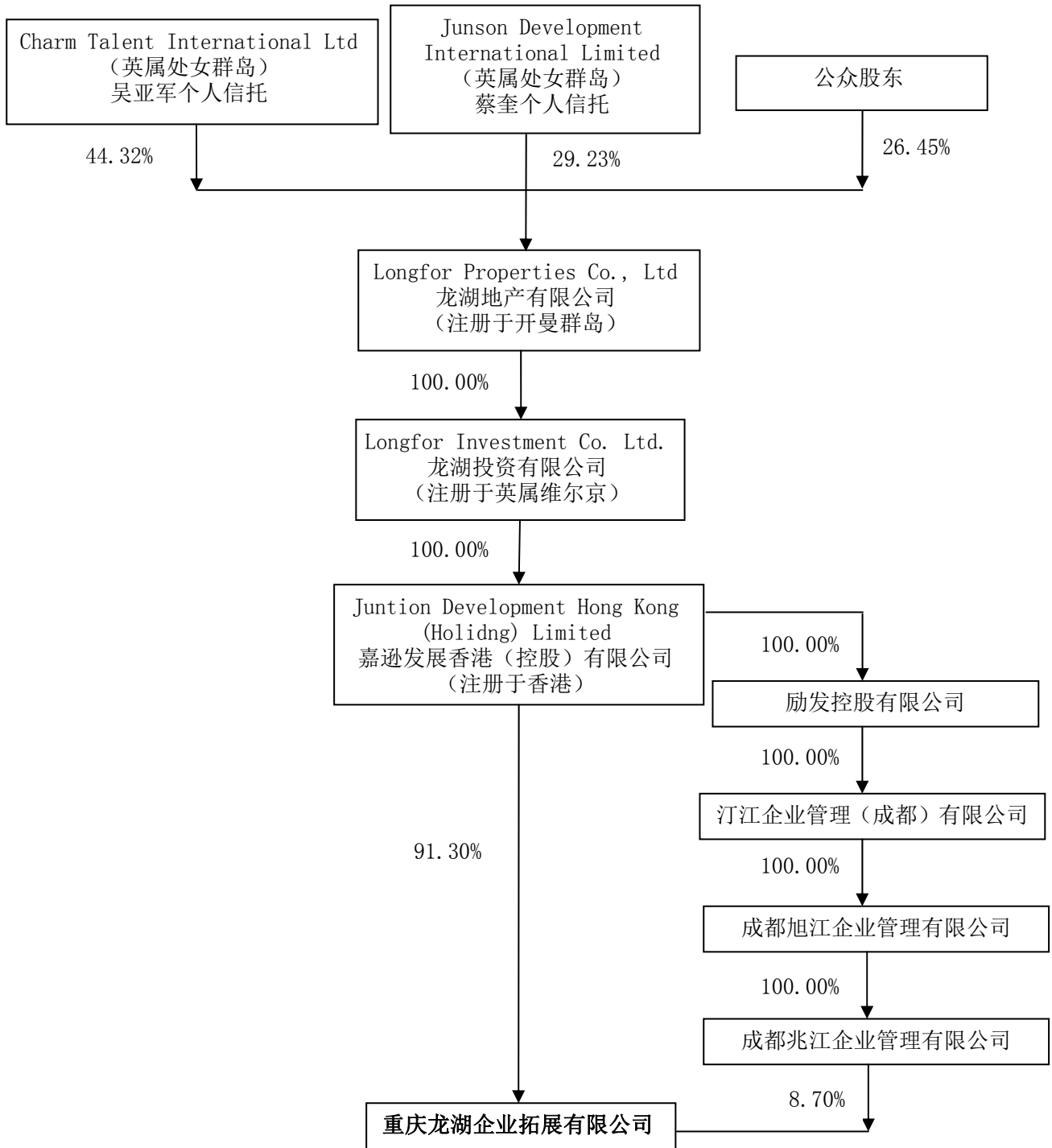
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。



附件 1 截至 2014 年末重庆龙湖企业拓展有限公司股权结构图





附件 2 截至 2014 年末重庆龙湖企业拓展有限公司组织结构图





附件 3

重庆龙湖企业拓展有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2014 年	2013 年	2012 年
资产类			
货币资金	1,334,150	1,152,175	1,272,227
其他应收款	493,463	324,176	329,737
预付款项	493,201	499,645	394,424
存货	7,268,722	7,812,940	6,622,336
流动资产合计	9,731,483	9,828,655	8,662,182
长期股权投资	106,657	106,322	55,952
投资性房地产	2,900,882	1,516,263	1,257,975
递延所得税资产	135,915	117,867	110,381
非流动资产合计	3,167,894	1,760,769	1,443,248
总资产合计	12,899,377	11,589,425	10,105,430
占资产总额比 (%)			
货币资金	10.34	9.94	12.59
其他应收款	3.83	2.80	3.26
预付款项	3.82	4.31	3.90
存货	56.35	67.41	65.53
流动资产合计	75.44	84.81	85.72
长期股权投资	0.83	0.92	0.55
投资性房地产	22.49	13.08	12.45
递延所得税资产	1.05	1.02	1.09
非流动资产合计	24.56	15.19	14.28
负债类			
短期借款	65,900	57,339	40,500
应付账款	979,339	614,025	341,268
预收款项	2,854,324	3,797,767	3,565,594
其他应付款	688,513	457,515	321,617
应交税费	456,137	364,642	360,243
一年内到期的非流动负债	516,798	586,930	392,367
流动负债合计	5,895,531	5,971,928	5,077,225
长期借款	1,805,869	1,296,722	1,352,298
应付债券	139,657	139,419	139,199
递延所得税负债	314,429	252,881	232,856
非流动负债合计	2,259,955	1,689,022	1,724,353
负债合计	8,155,486	7,660,951	6,801,578

附件 3 重庆龙湖企业拓展有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2014 年	2013 年	2012 年
占负债总额比（%）			
短期借款	0.81	0.75	0.60
应付账款	12.01	8.01	5.02
预收款项	35.00	49.57	52.42
其他应付款	8.44	5.97	4.73
应交税费	5.59	4.76	5.30
一年内到期的非流动负债	6.34	7.66	5.77
流动负债合计	72.29	77.95	74.65
长期借款	22.14	16.93	19.88
应付债券	1.71	1.82	2.05
递延所得税负债	3.86	3.30	3.42
非流动负债合计	27.71	22.05	25.35
权益类			
实收资本（股本）	130,800	130,800	130,800
资本公积	78,078	544,648	503,643
盈余公积	3,786	3,786	3,786
未分配利润	2,935,054	2,242,678	1,769,906
归属于母公司所有者权益	3,612,333	2,919,902	2,406,641
少数股东权益	1,131,558	1,008,572	897,211
所有者权益合计	4,743,891	3,928,474	3,303,852
损益类			
营业收入	4,958,879	3,927,315	2,922,453
营业成本	3,392,915	2,580,395	1,623,233
销售费用	90,656	75,279	57,953
管理费用	95,695	76,266	65,392
财务费用	-4,921	-5,866	-10,070
公允价值变动收益	227,696	6,714	13,544
营业利润	1,232,419	849,191	829,543
营业外收支净额	9,490	18,088	10,506
利润总额	1,241,910	867,279	840,050
所得税	325,642	212,811	219,711
净利润	916,268	654,468	620,338
归属于母公司所有者的净利润	807,376	555,946	518,403
占营业收入比（%）			
营业成本	68.47	65.70	55.54

附件 3 重庆龙湖企业拓展有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2014 年	2013 年	2012 年
占营业收入比（%）			
销售费用	1.83	1.92	1.98
管理费用	1.93	1.94	2.24
财务费用	-0.10	-0.15	-0.34
公允价值变动收益	4.59	0.17	0.46
营业利润	24.85	21.62	28.39
利润总额	25.04	22.08	28.74
净利润	18.48	16.66	21.23
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	704,805	188,810	84,605
投资活动产生的现金流量净额	-750,968	-291,836	-295,548
筹资活动产生的现金流量净额	228,984	-13,159	303,769
财务指标			
EBIT	1,241,910	868,418	841,485
EBITDA	1,246,479	872,372	845,510
总有息债务	2,705,505	2,080,411	1,924,365
毛利率（%）	31.58	34.30	44.46
营业利润率（%）	24.85	21.62	28.39
总资产报酬率（%）	9.63	7.49	8.33
净资产收益率（%）	19.31	16.66	18.78
资产负债率（%）	63.22	66.10	67.31
债务资本比率（%）	36.32	34.62	36.81
长期资产适合率（%）	221.09	319.04	348.40
流动比率（倍）	1.65	1.65	1.71
速动比率（倍）	0.42	0.34	0.40
保守速动比率（倍）	0.23	0.19	0.25
存货周转天数（天）	800.11	1,006.96	1,323.91
应收账款周转天数（天）	6.50	3.79	3.85
经营性净现金流/流动负债（%）	11.88	3.42	1.80
经营性净现金流/总负债（%）	8.91	2.61	1.35
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	4.34	1.41	0.72
EBIT 利息保障倍数（倍）	7.65	6.47	7.13
EBITDA 利息保障倍数（倍）	7.68	6.49	7.16
现金比率（%）	22.63	19.29	25.06
现金回笼率（%）	85.93	105.23	107.18
担保比率（%）	17.93	26.41	-

附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 5 公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。