



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

重庆龙湖企业拓展有限公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告

CREDIT RATING REPORT





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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

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、准确性、完整性和及时性不作任何明示、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、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，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。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

评级报告导读

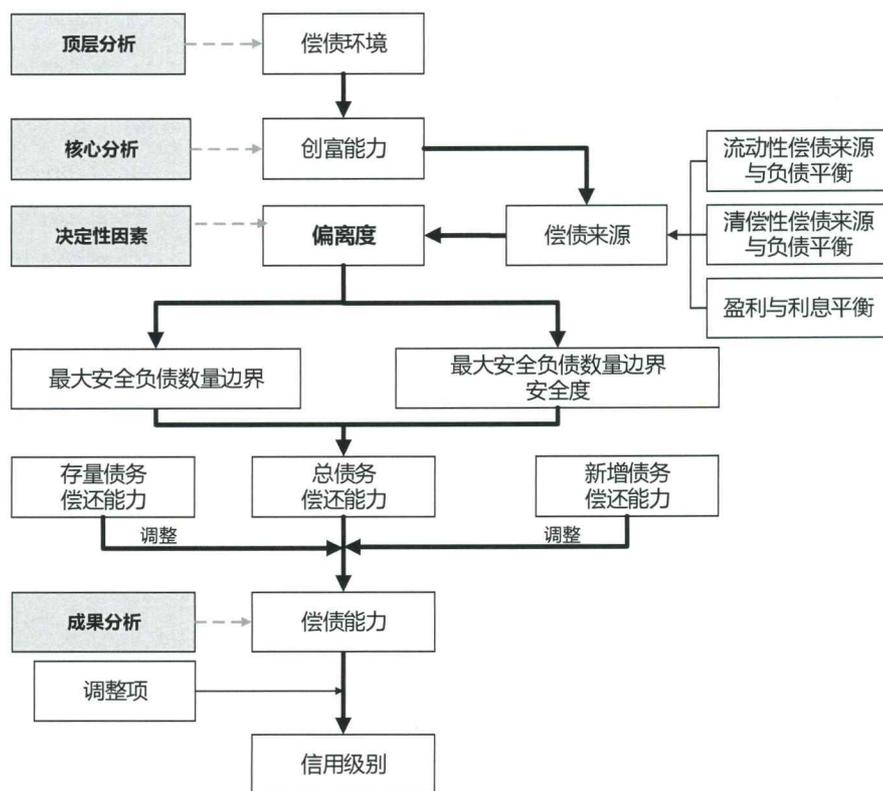
评级报告逻辑

评级结论回答的是债务人未来一定时期最大安全负债数量边界及其安全度，它由以财富创造能力为基石的偿债来源偏离度所决定。

偏离度是大公信用评级核心思想。偏离度是指以财富创造能力为基石每一种偿债来源与财富创造能力的距离，距离越远风险越大。偿债来源按照自主性和可靠性排序为：盈利、经营性现金流、债务收入、外部支持、可变现资产、外汇收入、货币发行。

评级报告依次分析偿债环境、财富创造能力和偿债来源，得到偿债来源偏离度，以此为核心测算出最大安全负债数量边界及其安全度，并最终得到偿债能力分析结论。

大公力求精准量化债务人偿债风险，体现的数字评级逻辑如下：



跟踪评级说明

根据大公承做的重庆龙湖企业拓展有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。



◆ 评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AAA		评级展望	稳定	
上次评级结果	AAA		评级展望	稳定	
债项信用					
债券简称	额度 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
15 龙湖 01	20	5	AAA	AAA	2017.06

◆ 主要观点

大公对重庆龙湖企业拓展有限公司（以下简称“龙湖拓展”或“公司”）“15 龙湖 01”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。本次评级结果反映龙湖拓展面临稳定的偿债环境，市场竞争力很强，具有极强的财富创造能力，融资渠道畅通，偿债来源充足，偿债能力极强。主要理由阐述如下：

1、公司偿债环境整体稳定，但面临一定压力。房地产行业近期受宏观调控政策及部分城市调控政策影响，行业面临供给侧调整压力。

2、公司财富创造能力极强。公司仍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；2017 年，公司签约面积大幅增长，为未来收入提供较强支撑。

3、公司流动性偿债来源充足。公司货币资金充裕、融资渠道多元、资产变现能力较强，但受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定影响。

4、公司偿债能力极强。公司有息债务规模和负债规模持续扩大，仍以流动负债为主；较强的债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障，盈利对利息保障较为稳定。



◆ 优势与风险关注

主要优势/机遇:

1、公司房地产开发继续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良好财务表现；

2、公司商品房销售采取多元化、精细化营销战略，仍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；

3、2017 年，公司签约销售指标有所提升，为未来收入确认提供良好保障；

4、2017 年，公司商品房结算金额有所增长，营业收入和毛利润有所提升。

主要风险/挑战:

1、房地产行业近期受宏观调控政策及部分城市调控政策影响，行业面临供给侧调整压力；

2、公司资产负债率持续攀升，有息债务规模仍保持较快增长；

3、公司受限资产规模较大，对资产流动性产生一定不利影响。



◆ 主要财务数据与核心指标

(单位: 人民币亿元、%)

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产	3,412.72	2,044.43	1,448.00
所有者权益	1,133.24	822.89	614.32
总有息债务	565.52	394.34	296.90
营业收入	669.77	455.47	422.02
净利润	158.20	87.87	92.07
经营性净现金流	5.18	8.97	69.96
毛利率	35.23	31.35	31.89
总资产报酬率	6.12	5.61	8.29
债务资本比率	33.29	32.40	32.58
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	9.18	6.45	7.52
经营性净现金流/总负债	0.30	0.87	8.48

注: 公司提供了 2017 年财务报表。北京永拓会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2017 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告; 因会计政策调整的原因, 2016 年利润表数据采用 2017 年追溯调整后的数据。

◆ 联系方式

评级小组负责人: 孙 瑞

联系电话: +86-10-51087768

传真: +86-10-84583355

地址: 中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

评级小组成员: 张杜杜 于鸣宇

客服电话: + 86-4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com



大公国际资信评估有限公司

二〇一八年六月二十一日

基本经营

（一）主体概况与公司治理

截至 2017 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（以下简称“嘉逊发展”）和成都兆江企业管理有限公司分别持有公司 91.30%和 8.70%的股权，自然人吴亚军间接持有嘉逊发展 43.69%的股权，为公司实际控制人。

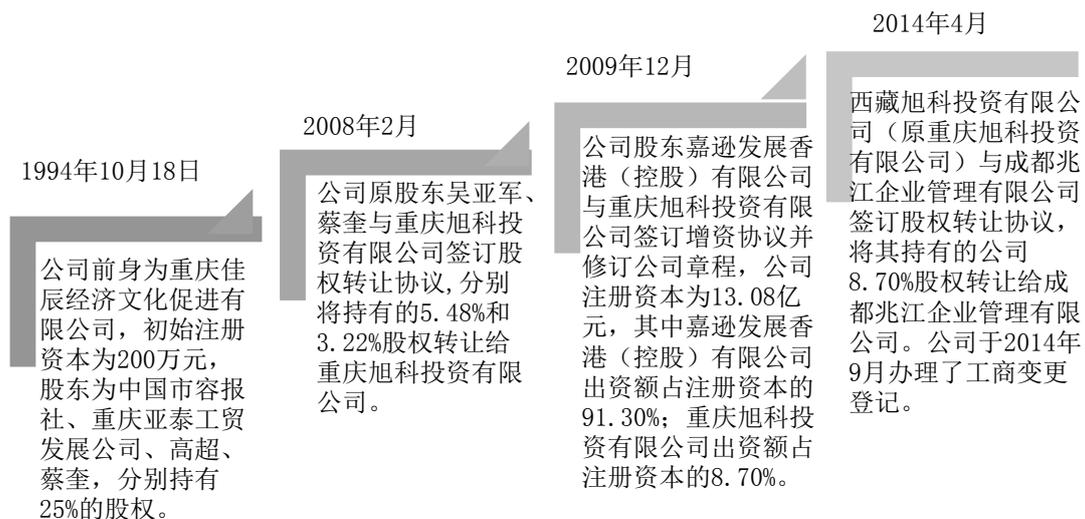


图1 公司历史沿革

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）盈利模式

公司主要业务板块为商品房销售，该业务仍是公司收入和利润主要来源。2017年，克而瑞房地产销售金额排名中，龙湖地产排名第八位。2017年公司实现营业收入669.77亿元，其中商品房销售占比为92.73%；当期签约销售面积为968.65万平方米，签约收入为1,502.87亿元；为公司未来收入结转提供良好保障。

（三）股权链

公司建立了较为规范的法人治理结构，根据《中外合资经营企业法实施条例》的相关规定，董事会为公司最高权力机构，不设立股东会，董事会由5名董事组成，设董事长一名。公司不设监事会，设监事一名，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。公司设总经理，由董事会聘任、解聘，总经理向董事会负责。截至2017年



末，公司注册资本为 13.08 亿元，实际控制人为吴亚军；2017 年公司纳入合并报表范围的重要子公司共计 174 家。

（四）信用链

截至 2017 年末，公司债务来源包括银行借款、发行债券等，总有息债务为 565.52 亿元，占总负债比重为 24.81%。公司共获得银行授信 1,110.90 亿元，尚未使用银行授信额度 829.71 亿元。

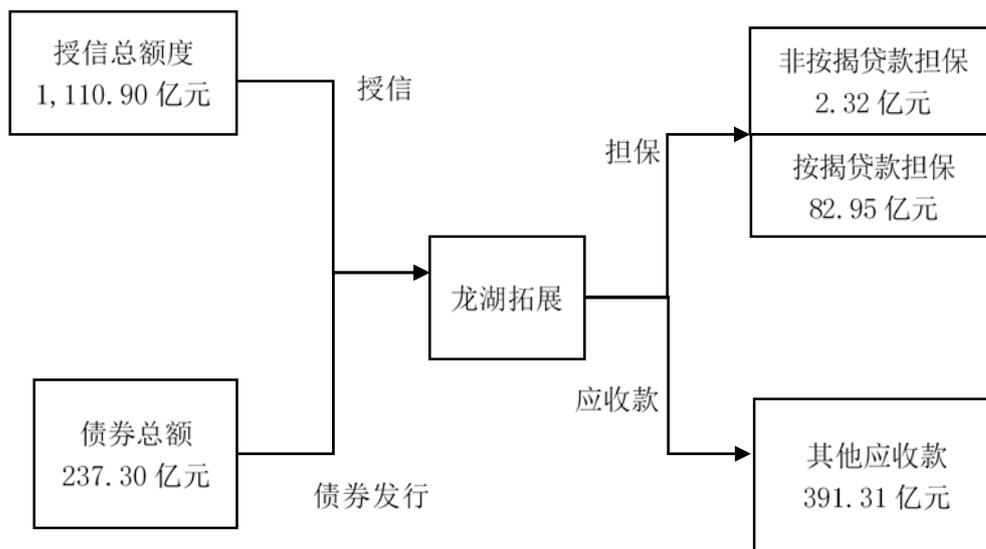


图 2 截至 2017 年末公司主要债权债务关系

数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2018 年 5 月 3 日，公司本部未曾发生过不良信贷事件。截至本报告出具日，公司本部在公开债券市场发行的债务融资工具到期的均已按时兑付，存续的“15 龙湖 01”正常付息。

（五）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）				
债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
15 龙湖 01	20	2015.07.07~ 2020.07.07	偿还银行借款、补充流动资金	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理



偿债环境

中国供给侧改革不断推进,充足的政策调整空间为公司业务发展提供良好的偿债环境;房地产行业近期受宏观调控政策及部分城市调控政策的影响,行业面临供给侧调整压力。

偿债环境指数: 偿债环境在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

(一) 宏观与政策环境

中国供给侧改革不断推进,充足的政策空间有利于消费和产业结构升级,为公司业务发展提供良好的政策环境。

中国供给侧改革基本思路已经明确:对内坚决淘汰过剩产能为制造业升级和技术产业发展腾出空间,对外以“一带一路”战略为依托,加快全球产业链布局,拓宽经济发展空间。2017年以来,在强调稳增长、保就业的同时,中国政府围绕“三去一降一补”在过剩产能、农业、财政、金融、国有企业混业改革等重点领域进一步提出具体要求和措施、加快改革进度,并与众多国家和国际组织就“一带一路”建设达成合作协议,在政策对接、经济走廊建设、项目合作、资金支持等方面提出多项举措,表明其改革的决心和毅力。政府政策调整空间依然充足,稳中求进的审慎态度、极强的政策执行能力将为中国经济转型和稳定政府偿债能力提供可靠保障。为防范系统性风险、抑制资产泡沫,2017年以来政府着力发挥财政政策“经济稳定器”和“改革助推器”的作用。同时,政府在改革过程中注重稳增长、保就业、促民生,努力提高经济韧性,也有助于形成供给侧改革与经济增长之间的良性互动,逐步化解改革阻力。总体来看,政府政策空间依然充足,其极强的政策执行力和统筹能力将为中国推进供给侧改革、实现经济换代升级提供有力政治保障和现实依据,从而为公司发展营造良好的宏观政策环境。

（二）产业环境

房地产行业近期受宏观调控政策及部分城市调控政策的影响，行业面临供给侧调整压力。

作为投资的重要组成部分，稳定房地产投资成为对冲宏观经济下行压力的有力手段，房地产调控政策思路也因此出现重大调整。2016年3月，政府工作报告提出完善支持居民住房合理消费的税收、信贷政策，适应住房刚性需求和改善性需求，因城施策化解房地产库存。从政策基调来看，以去库存为主旋律，稳定市场和房价倾向明显。2016年9月至10月初，全国二十余城市先后发布新一轮楼市调控政策，多地重启限购限贷，此轮调控具有限购范围大、首付比例大幅提升、购房者门槛显著提高的特点。维稳倾向明显，房地产市场发展不确定性增加。2017年10月，党的十九大报告中指出坚持房子是用来住的，不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居。房地产政策由需求端的限制，向注重供应端的制度性保障和需求的引导等方面转变。受房地产市场销量及价格不断攀升、土拍市场过热影响，从政策方向看，除通过从消费端限贷限购限售来遏制投机外，政策调控还从消费端限售、增加土地供应、货币金融政策等各方面同时展开。目前房地产行业调控压力依然较大，调控方向从行政手段逐渐转变为长效的经济手段，市场化和去行政化理念将进一步得到贯彻。



图3 房地产行业政策分析

数据来源：根据公开资料整理



财富创造能力

公司财富创造能力极强，2017 年，签约销售额有所增长；公司仍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；商品房销售仍是公司收入与利润最主要来源。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置



（一）市场需求

2017 年以来，随着部分城市调控政策的实施，商品房销售增速将有所放缓。

房地产行业仍将是国民经济的支柱产业，在整个国民经济体系中处于先导性、基础性地位，但部分城市房价上涨过快、住房供求结构性失衡等问题仍存在，宏观调控政策将持续推动房地产行业的稳定发展。2015 年以来，国内宏观经济下行压力仍然较大，但宽松的政策有效地促进了房地产市场的回暖，商品房销售主要指标大幅回升。2016 年，国内宏观经济下行压力仍然较大，但政策宽松效果逐步显现，国房景气指数不断上升且维持在较好水平，由 2015 年 12 月的 93.34 大幅上升到 2017 年 11 月的 101.60。2016 年，价格方面，随着行情的逐步好转，2016 年 1~9 月房地产百城住宅价格指数继续攀升，但由于多地限购限贷政策的出台，2016 年 10 月之后国内商品住宅价格增速明显回落，2017 年 12 月，百城住宅价格指数环比仅增长 0.38%。销售量方面，2018 年 1~4 月，全国商品房销售面积 4.22 亿平方米，同比下降 1.3%，增速比 1~3 月份回落 2.3 个百分点。住宅销售面积同比仅增长 0.4%。商品房与住宅销售面积增速持续回落，趋势无限接近销售下滑。

（二）产品和服务竞争力

2017 年，公司土地储备总量仍充足，公司继续实施“扩纵深、近城区、控规模”的战略，业务发展可持续性较好。

2017 年，公司土地储备总量仍充足。土地储备区域分布方面，公



司继续实施“扩纵深、近城区、控规模”的战略。截至 2017 年末，环渤海区域、西部区域、长三角区域占比仍较高，三个地区土地储备总建筑面积占比分别为 40.20%、25.80%和 19.70%，华南和华中区域土地储量仍较小；城市占比较高的仍为烟台、重庆和成都。公司总土地储备为 5,201.49 万平方米，仍以全产权持有为主、合作开发为辅，权益建筑面积占总建筑面积的 70.09%。

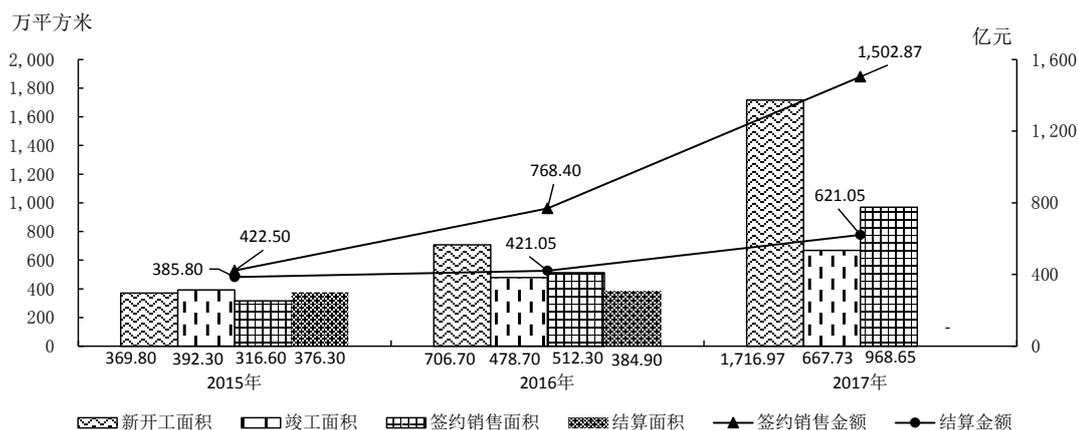


图 4 公司住宅开发及销售情况¹

截至 2017 年末，公司在建及拟建房地产项目共 130 个。在建项目主要集中在一、二线城市，区域覆盖比较广泛，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需求。

2017 年，公司开发速度进一步加快；公司仍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。

公司拥有“香醍”、“原著”、“滟澜”等经典产品品牌，项目分布于重庆、成都、西安、北京、上海、杭州、南京、苏州、厦门、广州等区域，以需求相对旺盛的一、二线城市为主，区域集中风险不大。2017 年，公司新开工面积及竣工面积同比均有所增长，开发速度进一步加快。

公司实施严格的成本控制措施，仍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

¹ 公司未提供 2017 年结算面积。



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。公司利用母公司港股上市公司的融资通道，在海外发行债券，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。

公司项目继续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。

2017 年，公司继续采取多元化、精细化营销战略，在重庆等区域仍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；全年结算金额有所增长；签约面积及签约收入均大幅增长，为未来收入确认提供了良好保障。

公司房地产销售仍继续实施多元化、精细化营销战略。公司在重庆、成都区域仍具有很强的品牌知名度和客户满意度很高。在重庆等深耕多年的区域，公司项目销售较同类可比项目拥有一定的品牌溢价。

公司商品房销售区域仍主要集中在需求相对旺盛的一、二线城市，产品去化压力不大。2017 年，公司结算金额有所增长，公司前三位商品房销售收入区域分别为重庆、北京和成都，其中杭州宁波区域销售同比大幅减少；签约面积及签约收入同比均大幅增长，其中签约金额为 1,502.87 亿元，签约均价进一步上升至 15,515 元/平方米，较大规模的签约销售为公司未来收入确认提供了较好保障。



公司商业地产规模逐步扩大，租金收入继续增长，出租率保持稳定。

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。2017 年，公司实现租金收入 23.67 亿元，同比增长 51.25%；公司商业地产出租率仍较高，保持在 95%左右。

（三）盈利能力

公司主要业务板块仍是房地产销售，2017 年，公司营业收入大幅增加，商品房销售仍是收入与毛利润最主要来源；2017 年，公司其他业务仍保持较快增长，对收入和利润形成有力补充。

商品房销售是公司主营业务，仍是公司收入和利润主要来源。2017 年，公司其他业务保持增长，对公司收入和利润形成有力补充。

2017 年公司营业收入为 669.77 亿元，同比增长 47.05%；其中商品房结转收入为 621.05 亿元，同比增长 47.80%，主要是受结算金额增加影响所致；其他业务包括物业服务、材料销售和物业投资等，收入同比增长 31.30%，占营业收入比重继续提升，但比重仍较低。

2017 年公司毛利率为 35.23%，同比提高 3.88 个百分点，其中商品房销售板块为 33.86%，同比提高 4.32 个百分点。总体来看，公司盈利水平提升。

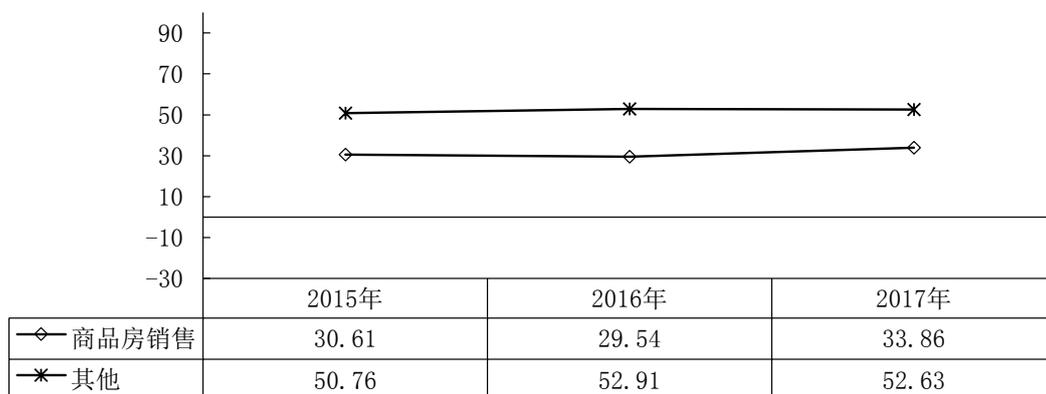


图5 2015~2017 年公司毛利率情况（单位：%）

根据公司提供资料，大公测算 2018 年营业收入及盈利情况。预计未来 1~2 年，公司将继续以房地产为经营主业，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，业务规模预计将平稳发展。

偿债来源

2017 年，受结算规模的影响，公司净利润仍保持增长；但经营性现金流同比下降，对债务的保障能力有所减弱；公司债务融资渠道多元，流动性偿债来源总体充足；受限资产比重较大，资产流动性受到一定的影响。

偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）盈利

2017 年，公司净利润仍保持增长；同期，期间费用率同比保持增长。

2017 年，受结算项目增加及利润率提升影响，公司实现营业利润 208.20 亿元，同比增长 83.19%；利润总额为 208.66 亿元，同时利润率提升；净利润 158.20 亿元，同比增长 80.04%。

2017 年，公司的期间费用为 40.00 亿元，同比增长 44.82%，以管理费用和销售费用为主，其中销售费用为 16.55 亿元，同比增长 33.04%，主要原因是销售部门职工薪酬、广告宣传推广等费用的增多所致；管理费用为 25.01 亿元，同比增加 53.91%，主要原因是职工薪酬、差旅及摊销、信息化费用等增多所致；2017 年，公司资本化利息支出金额为 22.75 亿元，计入财务费用的利息支出为 0.10 亿元，且存在较大日常运营资金的存款利息收入，因此财务费用数为-1.07 亿元。

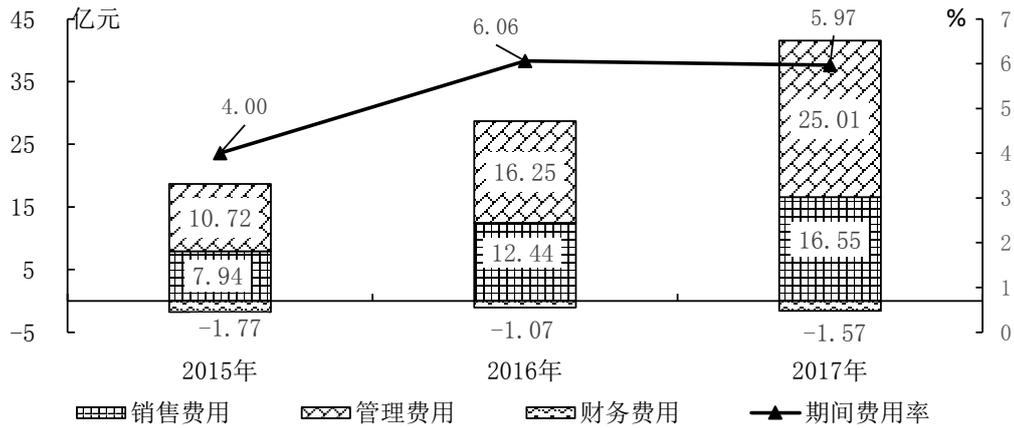


图 6 2015~2017 年公司期间费用及占比情况

2017 年，公司公允价值变动收益为 43.64 亿元，同比增加 23.75 亿元，全部为投资性房地产公允价值²增值，占营业利润比重为 20.96%，对利润贡献较大；投资收益为 18.90 亿元，同比增加 4.99 亿元，主要是按权益法核算的对联营和合营投资收益增加 5.82 亿元所致。

预计未来 1~2 年，随着公司项目的逐步结转，收入规模将平稳增长，整体业务盈利能力在 2018 年仍有提升空间。

(二) 自由现金流

2017 年公司经营性现金流净流入规模同比下降，对债务的保障能力有所减弱。

2017 年，公司经营性净现金流为 5.18 亿元，同比减少 42.25%，主要原因是公司新购置土地用于项目开发建设，导致经营性现金流出增加所致；经营性净现金流对债务的保障能力有所减弱。2017 年，公司投资性净现金流为-150.29 亿元，净流出同比增长 8.19%，主要是投资合作项目增加导致投资支出大幅增加所致。

²公允价值的确定均系参照有资格的评估机构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确定。

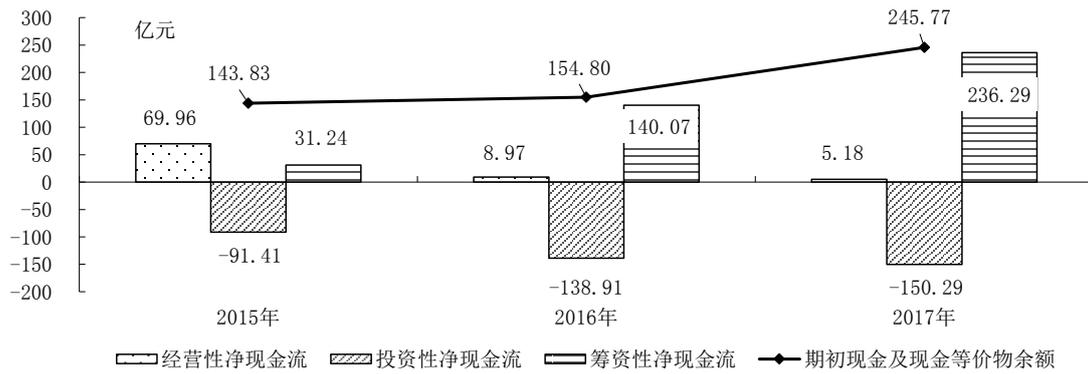


图7 2015~2017年现金流和期初现金及现金等价物余额情况

(三) 债务收入

公司债务融资渠道较为通畅，以银行借款为主，债券发行为辅；公司控股股东为香港上市公司，海外资本市场的股权和债务融资渠道较为畅通，能够为公司提供较强的资金支持，2017年筹资性净现金流仍保持增长。

公司债务融资渠道通畅，一方面以银行借款为主，债券发行为辅，与多家银行保持良好合作关系，截至2017年末，公司共获得授信额度为1,110.90亿元，尚未使用授信额度为829.71亿元。2017年，公司筹资性净现金流为236.29亿元，同比增长68.69%，主要是公司当期发行绿色债及新增借款所致。另一方面从外部融资情况来看，公司控股股东为香港上市公司，海外资本市场的股权和债务融资渠道较为畅通，能够为公司提供较强的资金支持。

公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。预计未来1~2年，公司债务收入主要来源仍将以银行借款为主，债券发行为辅。

(四) 外部支持

2017年，公司获得外部支持主要为政府补助，当期计入营业外收入的政府补助为0.44亿元，对偿债来源影响很小。

(五) 可变现资产

公司资产规模继续扩大，仍以流动资产为主；存货及货币现金规模较大，资产可变现能力较好；受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定影响。

可变现资产包括货币资金和可变卖为货币资金的非货币资产，其



中，货币资金是企业流动性偿债来源的重要组成部分，可变卖为非货币资产的非货币资产则是在经营性现金流和债务收入作为可用偿债来源不能满足偿还债务需要时，可以转化为用于偿债的现金，是企业偿债来源的重要补充和保障。

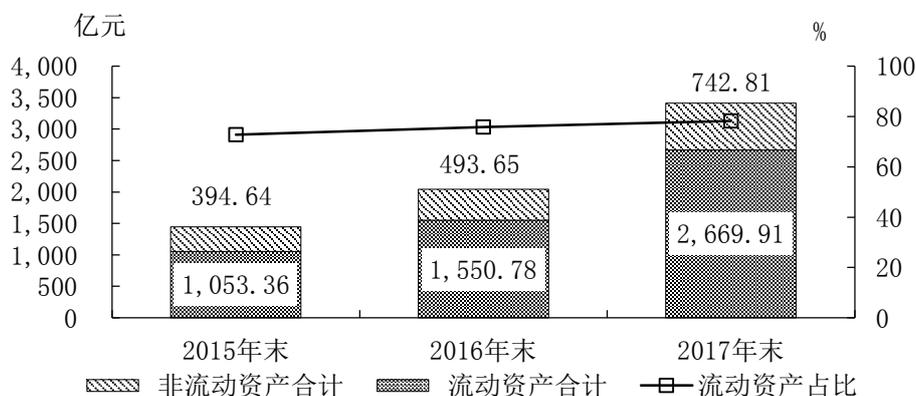


图 8 2015~2017 年末公司资产构成情况

2017 年末，公司总资产为 3,412.72 亿元，同比增长 66.93%，其中流动资产为 2,669.91 亿元，占总资产比重为 78.23%。

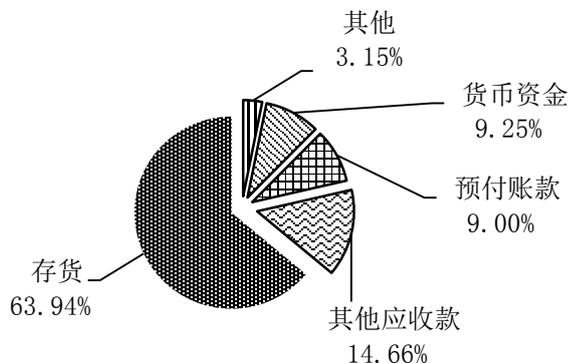


图 9 2017 年末公司流动资产构成情况

公司流动资产主要由存货、其他应收款、货币资金、预付账款等构成。2017 年末，公司存货为 1,707.01 亿元，同比增长 62.33%，其中已完工开发产品为 102.86 亿元，在开发产品为 1,518.65 亿元，拟开发土地为 77.65 亿元，主要是公司新项目开发导致在开发产品增加所致；其他应收款为 391.31 亿元，同比增加 247.97 亿元，主要是往来款增加；货币资金为 247.02 亿元，同比增长 58.55%，主要是销售房款持续回笼；预付款项为 240.34 亿元，同比增长 60.47%，主要是

公司新购置土地用于新项目的开发导致预付账款增加。

公司非流动资产主要由投资性房地产、长期股权投资、递延所得税资产等构成。2017 年末，公司投资性房地产为 563.36 亿元，同比增长 37.12%，主要是对商场和新业务长租公寓的投资增加所致；长期股权投资为 131.49 亿元，同比增加 79.12 亿元；递延所得税资产为 37.73 亿元，同比增长 33.40%，主要是因为计提土地增值税同比增加 2.99 亿元，可抵扣的经营亏损同比增加 1.85 亿元。

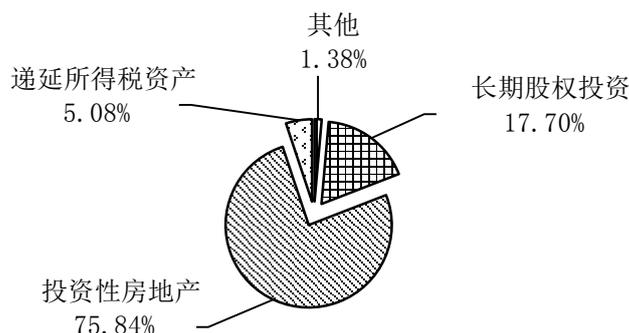


图 10 2017 年末公司非流动资产构成

2017 年末，公司受限资产为 570.00 亿元，占总资产的比重为 16.70%，与净资产的比例为 50.30%。受限货币资金为 1.25 亿元，主要为承兑汇票等原因形成的保证金；存货和投资性房地产分别为 297.87 亿元和 261.39 亿元，用于借款抵押；长期股权投资为 9.49 亿元，主要用于借款质押。

2017 年，应收账款周转天数同比由 15.61 天下降为 10.91 天，存货周转天数同比由 1,001.56 天上升为 1,145.53 天，房地产行业应收账款周转天数平均值为 61.02 天，存货周转天数平均值为 720 天；公司整体应收账款周转率处于较高水平，存货周转率略低。

总体看，2017 年以来，公司资产规模有所增长，以流动资产为主；存货及货币资金规模较大，资产可变现能力较好；受限资产以货币资金、存货、投资性房地产和长期股权投资为主，随着公司业务规模的扩大，公司资产规模将继续提升，资产结构将保持稳定。

综上所述，公司货币资金充裕，融资渠道畅通，偿债来源充裕；但经营性现金流净流入同比有所减少，对债务和利息的保障能力减弱；



公司清偿性债券来源为可变现资产，可变现资产规模为 2,263.62 亿元，可变现资产以货币资金、存货、投资性房地产和长期股权投资为主，对公司整体负债的保障程度良好。从偿债来源结构来看，2017 年偏离度为 2.82 倍，债务安全度一般。

偿债能力

公司偿债能力极强，2017 年以来，公司有息债务规模和负债规模持续扩大，仍以流动负债为主；少数股东权益规模较大，对公司净资产的稳定性可能产生一定影响；同时公司偿债来源较为充足，能够对公司整体的负债偿还提供良好的保障。

偿债能力指数：偿债环境在评级矩阵中的位置



(一) 存量债务分析

2017 年末，公司负债规模继续增长，以流动负债为主；资产负债率持续攀升。

2017 年末，公司总负债为 2,279.49 亿元，同比增长 86.61%，主要是新增签约使预收款项大幅增加以及业务发展需要导致融资规模增加所致；以流动负债为主，2017 年占总负债比重为 73.79%。

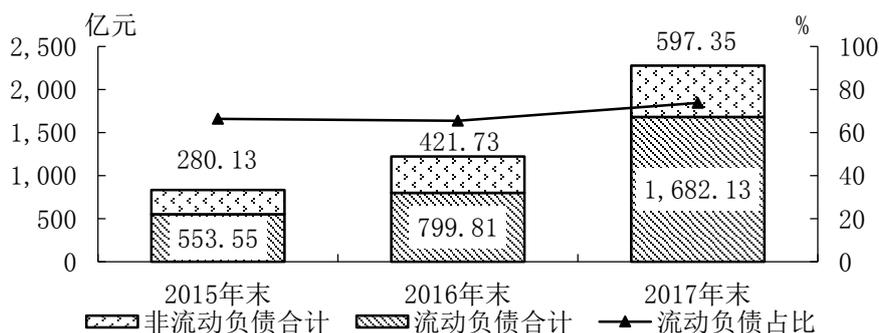


图 11 2015~2017 年末公司负债结构情况

公司流动负债主要由预收账款、其他应付款、应付账款、应交税费等构成。2017 年末，预收账款为 903.76 亿元，同比增加 513.43 亿元，主要预收房款增加所致；其他应付款为 396.96 亿元，同比增加



253.83 亿元，主要是往来款增加所致；应付账款为 189.18 亿元，同比增长 34.08%，主要是公司规模扩大，采购及开工建设成本增加所致；应交税费为 124.44 亿元，同比增加 39.33%。

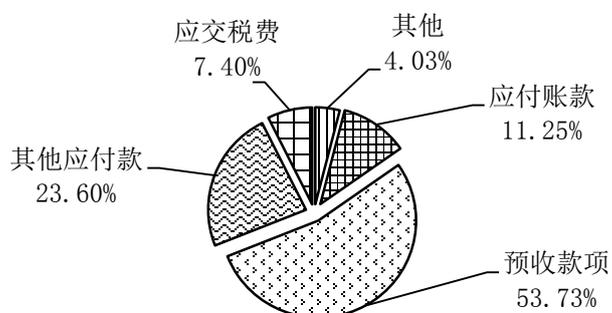


图 12 2017 年末公司流动负债构成情况

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和递延所得税负债等构成。2017 年末，长期借款为 296.91 亿元，同比增长 69.41%，主要是业务发展需要导致借款增加；应付债券为 237.30 亿元，同比增长 20.50%，主要是 2017 年新增债券发行所致；递延所得税负债为 63.14 亿元，同比增长 27.47%，主要是税法规定投资性房地产可提折旧同比增加 1.05 亿元，预售收入税务口径差异同比增加 1.03 亿元。

2017 年末，公司资产负债率为 66.79%，同比增加 7.04 个百分点，流动比率和速动比率同比均下降，流动资产对流动负债的保障能力一般。

2017 年末，公司有息债务规模仍继续扩大，以长期有息债务为主。

公司总有息债务规模增长较快，2017 年末，总有息债务为 565.52 亿元，同比增长 48.31%，占总负债比重为 24.81%，其中长期有息债务为 534.21 亿元，债务期限结构仍以长期有息债务为主，受益于近年来公司发行多期债券工具及长期借款的增加的影响，其债券期限结构不断优化，以长期有息债务为主的期限结构³与项目开发周期更为匹配。

³ 公司未提供有息债务期限结构

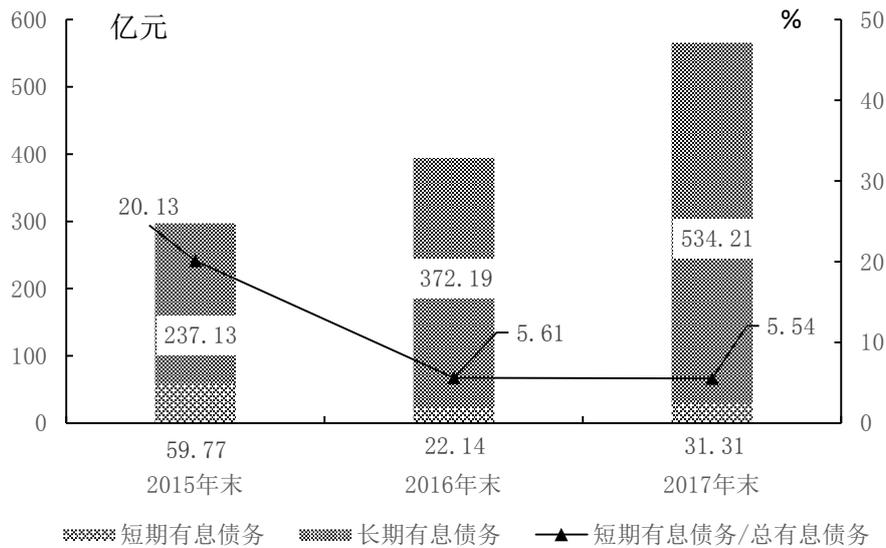


图 13 2015~2017 年末公司有息债务及构成情况

公司对外担保金额不大，主要为对按揭购房客户提供的贷款担保。

截至 2017 年末，对外担保总额为 85.27 亿元，担保比率为 7.52%。其中，按揭对外担保金额为 82.95 亿元，担保比率为 7.32%，为对按揭购房客户贷款提供的阶段性连带责任保证担保。在担保期内，如购房人无法继续偿还银行贷款，且其抵押物价值不足以抵偿相关债务，公司将承担一定经济损失。除了对客户的按揭担保外，公司对外担保余额为 2.32 亿元，担保比率为 0.20%，全部为对关联方借款的担保。

2017 年，公司所有者权益继续增长；少数股东权益规模较大，对净资产的稳定性可能产生一定影响。

2017 年末，公司所有者权益为 1,133.24 亿元，所有者权益继续增长，主要来自于未分配利润和少数股东权益的增加；2017 年末，公司股本仍为 13.08 亿元；资本公积为 7.01 亿元，同比下降 73.68%，主要为本期同一控制下合并范围增加所致；未分配利润为 561.94 亿元，同比增长 25.71%，主要来源于净利润的累积；少数股东权益为 504.23 亿元，同比增长 74.37%，主要因为本期公司新纳入多家控股子公司至合并范围所致，少数股东权益规模较大，对净资产的稳定性可能产生一定影响；归属于母公司的所有者权益为 629.01 亿元，同比增长 17.85%；其他综合收益为 46.60 亿元，同比减少 0.05 亿元，主要是外币报表折算差额所致。



（二）偿债能力分析

公司融资渠道畅通且可用货币资金较充足，为流动性偿债来源形成补充；公司投资支出较大，对公司流动性偿债来源存在一定影响；清偿性还本付息能力一般；盈利对利息覆盖能力较好。

公司流动性还本付息能力很强。公司流动性偿债来源以货币资金为主。截至 2017 年末，公司货币资金为 247.02 亿元；2017 年，公司经营净现金流仍表现为净流入，但规模有所下降，对债务的保障能力有所减弱；公司在建及拟建项目较多，加之土地储备拓展需求，未来仍面临一定资金支出压力。综合流动性偿债来源和存量债务结构分析，公司 2017 年流动性来源对于流动性消耗的覆盖倍数为 0.69 倍，清偿性偿债来源为公司可变现资产，公司资产以存货等流动资产为主，资产可变现能力较好。综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，公司 2017 年末可变现资产对于当前负债的覆盖率为 0.99 倍，当期公司 EBITDA 利息保障倍数为 9.18 倍，处于较好水平。

表 2 2017~2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）

三个平衡关系	2017 年	2018 年 F
流动性还本付息能力	0.69	0.85
清偿性还本付息能力	0.99	1.11
盈利对利息覆盖能力	9.18	10.36

数据来源：公司提供、大公测算

总体来看，公司流动性偿债来源总体充足，资产变现能力较好，公司偿债来源较为充足，较强的债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障；随着业务规模的稳定增长，利润水平将保持稳定，盈利对利息保障总体保持稳定，公司偿债能力极强。

结论

综合来看，公司抗风险能力极强。公司主要从事房地产开发项目，商品房销售仍是收入和利润的主要来源；2017 年以来，公司开发速度进一步加快，新开工面积和竣工面积均有所增长，签约面积及签约收入均大幅增长；公司土地储备总量仍充足，公司继续实施“扩纵深、近城区、控规模”的战略，业务发展可持续性较好。公司经营净现金流同比下降，债务融资渠道多元，流动性偿债来源总体充足，资产以变现能力



较好的存货和货币资金为主,资产变现能力较好,受限资产规模仍较大,对资产流动性产生一定影响,清偿性偿债来源较充足,总体偿债能力极强。

综合分析,大公对公司“15 龙湖 01”信用等级维持 AAA,主体信用等级维持 AAA,评级展望维持稳定。



附件 1

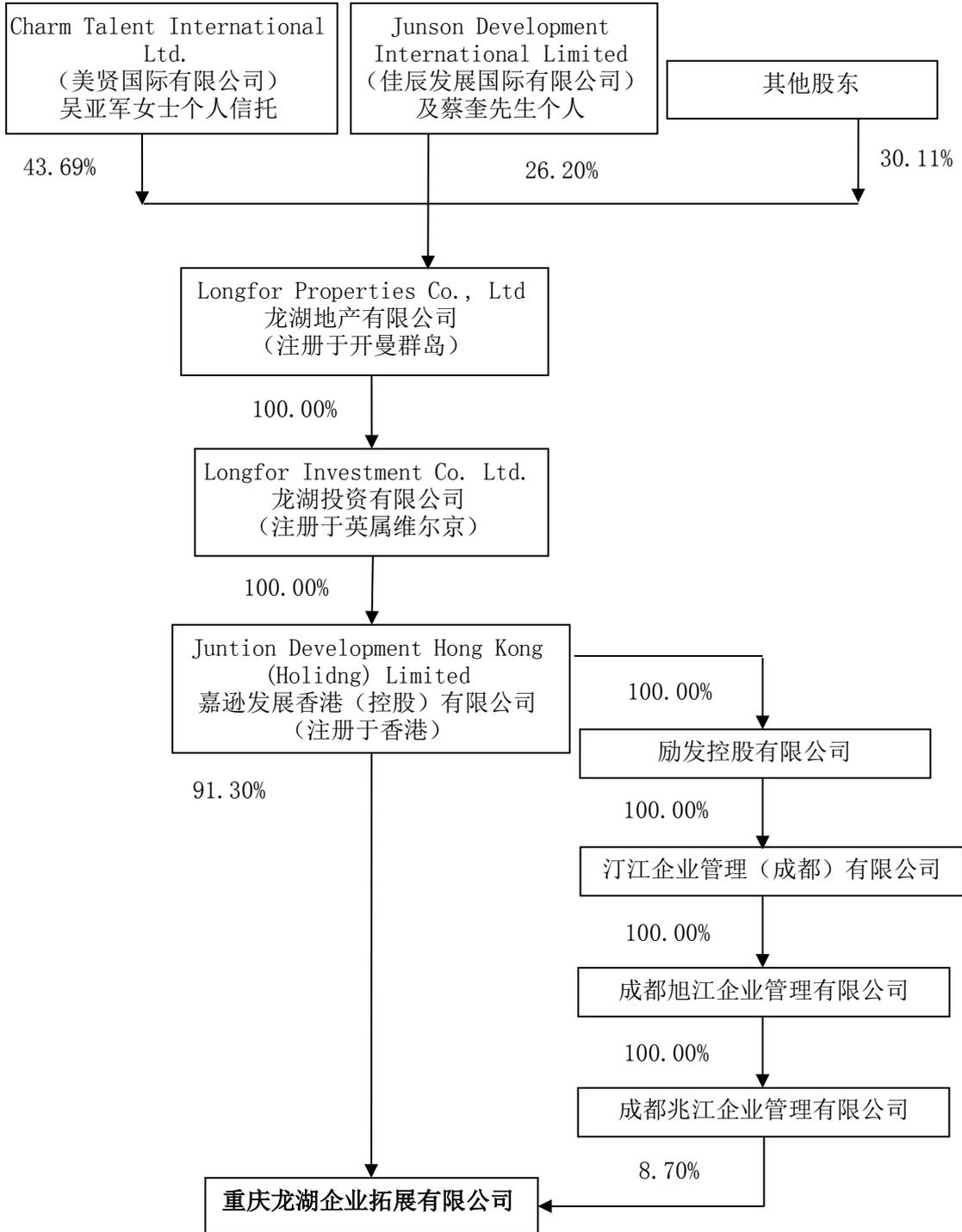
报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。



附件 2

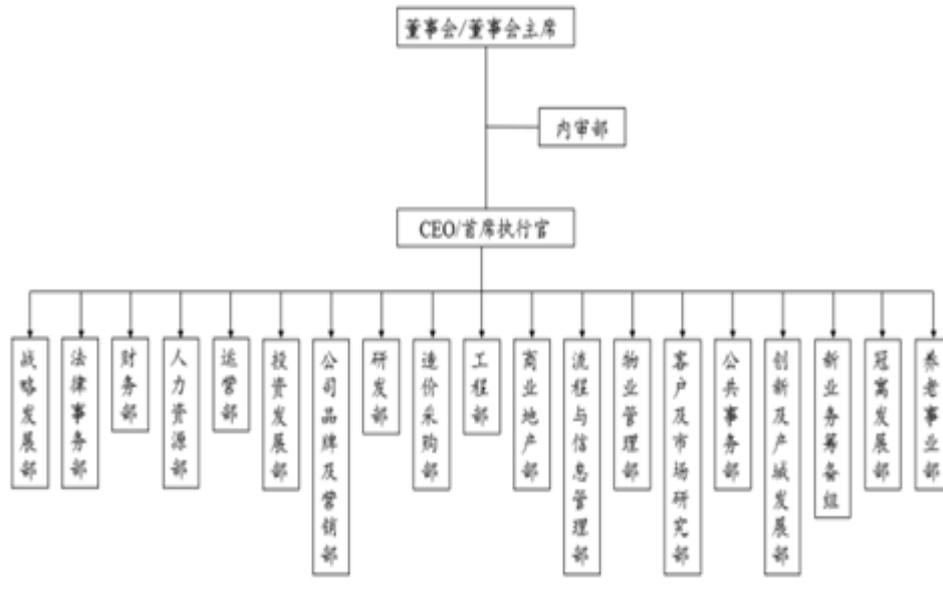
截至 2017 年末重庆龙湖企业拓展有限公司股权结构图





附件 3

截至 2017 年末重庆龙湖企业拓展有限公司组织结构图





附件 4

重庆龙湖企业拓展有限公司相关数据表格

2015 ~ 2017 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
营业收入	422.02	455.47	669.77
商品房销售	395.19	420.20	621.05
其他	26.83	35.27	48.72
毛利润	134.59	142.80	235.93
商品房销售	120.97	124.14	210.29
其他	13.62	18.66	25.64

2015 ~ 2017 年公司商品房结算收入区域分布（亿元、%）

项目 区域	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
重庆区域	99.46	16.01	67.27	16.31	71.13	18.44
成都区域	62.15	10.00	40.49	9.82	41.60	10.78
西安区域	32.08	5.17	24.93	6.04	16.06	4.16
北京区域	73.09	11.77	14.77	3.58	27.81	7.21
上海区域	30.92	4.98	19.86	4.81	48.30	12.52
苏南区域 ⁴	41.05	6.61	28.36	6.88	19.44	5.04
杭州宁波区域	68.03	10.95	94.48	22.90	43.31	11.23
南京区域	57.44	9.25	28.38	6.88	-	-
广州区域	8.48	1.37	7.08	1.72	-	-
沈阳区域	8.17	1.32	7.80	1.89	13.25	3.43
山东区域	51.81	8.34	49.25	11.94	15.45	4.01
其他区域	88.38	14.23	29.83	7.23	89.44	23.18
合计	621.06	100.00	412.50	100.00	385.81	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

⁴ 主要指无锡、常州。



附件 4-1

重庆龙湖企业拓展有限公司相关数据表格

截至 2017 年末公司未开发土地储备情况（单位：万平方米）

区域	城市	总建筑面积	权益建筑面积	区域	城市	总建筑面积	权益建筑面积
环渤海	北京	310.91	105.60	长江三角洲	上海	107.15	64.74
	沈阳	192.81	185.34		无锡	70.97	60.39
	青岛	176.63	92.86		常州	62.70	62.70
	烟台	708.67	708.67		杭州	264.09	160.60
	大连	96.34	62.85		宁波	156.85	121.44
	保定	83.57	58.50		苏州	37.70	25.47
	天津	120.74	78.35		南京	164.89	136.94
	小计	2,091.10	1,496.84		小计	1,025.01	713.66
华南	厦门	130.60	58.73	中国西部	重庆	730.43	537.97
	泉州	107.39	107.39		成都	447.21	312.70
	广州	97.24	60.81		西安	86.56	80.00
	深圳	11.34	11.34		玉溪	79.04	79.04
	小计	388.24	261.95		小计	1,343.24	1,009.71
华中	长沙	149.85	93.85	合计		5,201.49	3,645.66
	武汉	204.04	69.65				
	小计	353.90	163.50				

2015~2017 年公司房地产业务运营情况

项目	2017	2016 年	2015 年
新开工面积（万平方米）	1,716.97	706.70	369.80
竣工面积（万平方米）	667.73	478.70	392.30
结算面积（万平方米）	-	384.90	376.30
结算金额（亿元）	621.05	412.50	385.80
签约面积（万平方米）	968.65	512.30	316.60
签约收入（亿元）	1,502.87	768.40	422.50
签约均价（元/平方米）	15,515.00	14,999.00	13,342.00

2016~2017 年公司自持商业地产运营情况

项目	2017 年	2016 年
租金收入（亿元）	23.67	15.65
运营面积（千平方米）	213.49	1,787
出租率（%）	95	95

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 4-2

重庆龙湖企业拓展有限公司相关数据表格

截至 2017 年公司利息支出情况（单位：万元）

	2017 年
计入财务费用的利息支出	1,037.705
列入资本化利息支出	227,471.09

截至 2017 年末其他应收款前五名（单位：万元、%）

企业名称	关联关系	金额	账龄	款项性质	占比
北京市财政局	非关联方	203,068	1 年以内	往来款	5.19
深圳市平嘉投资管理有限公司	非关联方	194,040	1 年以内	往来款	4.96
武汉安和盛泰房地产开发有限公司	关联方	126,423	1 年以内	往来款	3.23
厦门首开翔泰置业有限公司	非关联方	116,220	1 年以内	往来款	2.97
北京知泰房地产开发有限责任公司	关联方	81,704	1 年以内	往来款	2.09

截至 2017 年末其他应付款前五名（单位：万元、%）

企业名称	关联关系	金额	账龄	款项性质	占比
桐乡市安豪投资管理有限公司	非关联方	423,257	1 年以内	往来款	10.66
北京首都开发股份有限公司	非关联方	360,289	1 年以内	往来款	9.08
北京首开旭泰房地产开发有限责任公司	关联方	168,687	1 年以内	往来款	4.25
苏州合本投资管理有限公司	关联方	124,117	1 年以内	往来款	3.13
北京昭泰房地产开发有限公司	关联方	120,494	1 年以内	往来款	3.04

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 5

重庆龙湖企业拓展有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

资产类				
项目	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
货币资金	2,470,205	1,558,018	1,460,211	1,334,150
应收账款	232,480	173,529	221,339	139,757
预付款项	2,403,399	1,497,728	719,748	493,201
其他应收款	3,913,121	1,433,395	1,244,417	493,463
存货	17,070,121	10,515,553	6,882,103	7,268,722
流动资产合计	26,699,108	15,507,829	10,533,594	9,731,483
长期股权投资	1,314,851	523,675	121,305	106,657
投资性房地产	5,633,638	4,108,603	3,653,616	2,900,882
固定资产	26,162	17,472	18,322	19,251
在建工程	31,293	0	0	0
其他非流动资产	7,408.02	-	-	-
非流动资产合计	7,428,120	4,936,517	3,946,382	3,167,894
总资产	34,127,228	20,444,346	14,479,977	12,899,377
占资产总额比 (%)				
货币资金	7.24	7.62	10.08	10.34
应收账款	0.68	0.85	1.53	1.08
预付款项	7.04	7.33	4.97	3.82
其他应收款	11.47	7.01	8.59	3.83
存货	50.02	51.44	47.53	56.35
流动资产合计	78.23	75.85	72.75	75.44
长期股权投资	3.85	2.56	0.84	0.83
投资性房地产	16.51	20.10	25.23	22.49
固定资产	0.08	0.09	0.13	0.15
非流动资产合计	21.77	24.15	27.25	24.56
负债类				
短期借款	-	3,226	34,000	65,900
应付票据	151,219	88,578	66,352	177,281
应付账款	1,891,827	1,410,925	1,156,600	979,339
预收款项	9,037,569	3,903,241	2,503,948	2,854,324
其他应付款	3,969,629	1,431,288	790,644	688,513
一年内到期的非流动负债	161,915	129,604	497,348	516,798



附件 5-1

重庆龙湖企业拓展有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

负债类				
项目	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
流动负债合计	16,821,328	7,998,107	5,535,453	5,895,531
长期借款	2,969,084	1,752,633	1,576,217	1,805,869
应付债券	2,373,020	1,969,310	795,088	139,657
非流动负债合计	5,973,525	4,217,299	2,801,310	2,259,955
负债合计	22,794,853	12,215,406	8,336,763	8,155,486
占负债总额比 (%)				
短期借款	0.00	0.03	0.41	0.81
应付票据	0.66	0.73	0.80	2.17
应付账款	8.30	11.55	13.87	12.01
预收款项	39.65	31.95	30.04	35.00
其他应付款	17.41	11.72	9.48	8.44
一年内到期的非流动负债	0.71	1.06	5.97	6.34
流动负债合计	73.79	65.48	66.40	72.29
长期借款	13.03	14.35	18.91	22.14
应付债券	10.41	16.12	9.54	1.71
非流动负债合计	26.21	34.52	33.60	27.71
权益类				
实收资本(股本)	130,800	130,800	130,800	130,800
资本公积	70,148	266,274	254,662	78,078
盈余公积	3,786	3,786	3,786	3,786
未分配利润	5,619,407	4,469,966	3,729,271	2,935,054
归属于母公司所有者权益	6,290,099	5,337,284	4,583,784	3,612,333
少数股东权益	5,042,276	2,891,655	1,559,429	1,131,558
所有者权益合计	11,332,375	8,228,940	6,143,213	4,743,891
损益类				
营业收入	6,697,682	4,554,687	4,220,248	4,958,879
营业成本	4,338,379	3,126,706	2,874,418	3,392,915
销售费用	165,521	124,375	79,379	90,656
管理费用	250,146	162,507	107,209	95,695
财务费用	-15,672	-10,729	-17,695	-4,921
投资收益	188,986	139,133	17,210	3,908
营业利润	2,082,038	1,136,527	1,174,419	1,232,419
营业外收支净额	4,586	10,362	15,350	9,490
公允价值变动收益	436,388	198,935	346,686	227,696



附件 5-2

重庆龙湖企业拓展有限公司主要财务指标

(单位：万元)

损益类				
项目	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
利润总额	2,086,623	1,146,889	1,189,769	1,241,910
所得税	504,673	268,171	269,110	325,642
净利润	1,581,951	878,718	920,659	916,268
归属于母公司所有者的净利润	1,149,441	739,692	808,144	807,376
占营业收入比 (%)				
营业成本	64.77	68.65	68.11	68.42
营业税金及附加	7.50	7.78	8.68	7.74
销售费用	2.47	2.73	1.88	1.83
管理费用	3.73	3.57	2.54	1.93
财务费用	-0.23	-0.24	-0.42	-0.10
公允价值变动收益	6.52	4.37	8.21	4.59
投资收益	2.82	3.05	0.41	0.08
营业利润	31.09	24.95	27.83	24.85
利润总额	31.15	25.18	28.19	25.04
所得税	7.54	5.89	6.38	6.57
净利润	23.62	19.29	21.82	18.48
归属于母公司所有者的净利润	17.16	16.24	19.15	16.28
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	51,806	89,689	699,615	704,805
投资活动产生的现金流量净额	-1,502,869	-1,389,087	-914,092	-750,968
筹资活动产生的现金流量净额	2,362,889	1,400,674	312,423	228,984



附件 5-3

重庆龙湖企业拓展有限公司主要财务指标

主要财务指标				
项目	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
EBIT (单位: 万元)	2,087,661	1,147,368	1,200,258	1,255,432
EBITDA (单位: 万元)	2,097,549	1,152,606	1,205,210	1,260,001
总有息债务 (单位: 万元)	5,655,239	3,943,352	2,969,005	2,705,505
毛利率 (%)	35.23	31.35	31.89	31.58
营业利润率 (%)	31.09	24.95	27.83	24.85
总资产报酬率 (%)	6.12	5.61	8.29	9.73
净资产收益率 (%)	13.96	10.68	14.99	19.31
资产负债率 (%)	66.79	59.75	57.57	63.22
债务资本比率 (%)	33.29	32.40	32.58	36.32
长期资产适合率 (%)	232.98	252.13	226.65	221.09
流动比率 (倍)	1.59	1.94	1.90	1.65
速动比率 (倍)	0.57	0.62	0.66	0.42
保守速动比率 (倍)	0.15	0.19	0.26	0.23
存货周转天数 (天)	1,144.53	1,001.56	886.14	800.11
应收账款周转天数 (天)	10.91	15.61	15.40	6.50
经营性净现金流/流动负债 (%)	0.42	1.33	12.24	11.88
经营性净现金流/总负债 (%)	0.30	0.87	8.48	8.91
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.23	0.50	4.36	3.89
EBIT 利息保障倍数 (倍)	9.14	6.42	7.49	6.93
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	9.18	6.45	7.52	6.95
现金比率 (%)	14.68	19.48	26.38	22.63
现金回笼率 (%)	170.13	126.04	86.53	85.93
担保比率 (%)	7.52	11.80	22.74	17.93



附件 6

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. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额 + 未使用授信额度 + 外部支持 + 经营活动产生的现金流量净额
23. 流动性损耗 = 购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出 + 到期债务本金和



利息+股利+或有负债（确定的支出项）+其他确定的收购支出

24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 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）



附件 7

主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		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。
展望	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。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。