



# 信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪317号

## 重庆龙湖企业拓展有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“重庆龙湖企业拓展有限公司2015年公司债券（第一期）”、“重庆龙湖企业拓展有限公司2015年公司债券（第二期）”和“重庆龙湖企业拓展有限公司2015年公司债券（第三期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；维持上述债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年五月二十九日

## 重庆龙湖企业拓展有限公司 2015年公司债券（第一期、第二期、第三期）跟踪评级报告（2019）

<b>发行主体</b>	重庆龙湖企业拓展有限公司		
<b>债券简称</b>	第一期: 15 龙湖 01 第二期: 15 龙湖 02、15 龙湖 03 第三期: 15 龙湖 04		
<b>债券代码</b>	第一期: 122390 第二期: 122409、122410 第三期: 136019		
<b>发行年限</b>	第一期: 5 年期 第二期: 5 年期, 附第 3 年末发行人票面利率调整选择权和投资者回售选择权、7 年期, 附第 5 年末发行人票面利率调整选择权和投资者回售选择权 第三期: 7 年期, 附第 5 年末发行人票面利率调整选择权和投资者回售选择权		
<b>发行日期</b>	第一期: 2015/07/07 第二期: 2015/07/27 第三期: 2015/11/02		
<b>发行规模</b>	第一期: 20 亿元 第二期: 品种一发行规模 20 亿元, 于 2018/07/27 回售 16.53 亿元, 余额为 3.47 亿元; 品种二发行规模 20 亿元 第三期: 20 亿元		
<b>上次评级时间</b>	2018/05/10		
<b>上次评级结果</b>	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
<b>跟踪评级结果</b>	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

### 基本观点

2018 年, 在宏观经济增速放缓、因城施策等调控政策持续且房地产市场区域分化日益明显的背景下, 重庆龙湖企业拓展有限公司 (以下简称“龙湖拓展”或“公司”) 聚焦一二线城市, 适度开拓都市圈内城市群周边, 区域纵深进一步夯实; 销售业绩持续增长, 保持了较为领先的行业地位; 同时, 公司商业物业运营成熟, 长租公寓业务快速发展, 为其业务持续增长提供一定补充; 此外, 公司财务结构稳健, 杠杆比例持续处于较低水平。同时, 中诚信证券评估有限公司 (以下简称“中诚信证评”) 也关注到房地产行业周期性波动可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上, 中诚信证评维持龙湖拓展主体信用等级 AAA, 评级展望为稳定; 维持“重庆龙湖企业拓展有限公司 2015 年公司债券 (第一期)”、“重庆龙湖企业拓展有限公司 2015 年公司债券 (第二期)”和“重庆龙湖企业拓展有限公司 2015 年公司债券 (第三期)”信用等级 AAA。

### 正 面

- 聚焦一二线城市, 区域纵深进一步夯实。截至 2018 年末, 公司已进入全国 43 个城市, 主要集中在一、二线城市, 并适度开拓都市圈内城市群周边。持续夯实的区域纵深在支撑公司中长期业务持续发展的同时, 亦提升公司整体抗风险能力。
- 销售业绩持续增长, 保持较为领先的行业地位。2018 年, 公司分别实现合同销售面积和合同销售金额 1,171.10 万平方米和 1,938.85 亿元, 同比增长 20.90% 和 29.01%, 销售排名持续处于行业前列。
- 商业物业运营成熟, 长租公寓业务快速发展, 成为利润来源的重要补充。截至 2018 年末, 公司自持出租的商场物业已达 251.06 万平方米。2018 年, 公司实现物业投资收入 35.32 亿元, 同比增长 49.19%, 其中长租公寓租金收入

### 概况数据

龙湖拓展	2016	2017	2018
所有者权益 (亿元)	822.89	1,133.24	1,510.39
总资产 (亿元)	2,044.43	3,412.72	4,647.29
总债务 (亿元)	394.34	565.52	873.16
营业总收入 (亿元)	455.47	669.77	1,115.98
营业毛利率 (%)	31.35	35.23	35.22
EBITDA (亿元)	115.26	209.75	289.33
所有者权益收益率 (%)	10.68	13.96	14.16
资产负债率 (%)	59.75	66.79	67.50
净负债率 (%)	28.99	28.11	29.46
总债务/EBITDA (X)	3.42	2.70	3.02
EBITDA 利息倍数 (X)	6.44	9.18	7.91

注: 1、所有者权益包含少数股东权益, 净利润包含少数股东损益;  
2、2016 年财务数据经重述调整, 本报告采用重述后数据。

分析师

樊春裕 cyfan@ccxr.com.cn

周 鹏 pzhou@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年5月29日

为 4.27 亿元，同比增长 961.4%。

- 财务结构稳健，获现能力对利息形成充分覆盖。公司继续秉持稳健财务政策，多渠道、低成本融资能力较强，债务期限结构合理。截至 2018 年末，公司净负债率为 29.46%，短期债务占总债务的比重为 7.22%，EBITDA 利息保障倍数为 7.91 倍，可为债务本息偿付提供有力保障。

关 注

- 房地产行业周期性波动。在宏观经济增速放缓、因城施策等调控政策持续且房地产市场区域分化日益明显的背景下，房地产行业呈现周期性波动，行业竞争日益加剧，利润空间不断收窄，行业环境及行业政策的变化或将对公司经营战略的实施提出更高要求。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

## 募集资金使用情况

重庆龙湖企业拓展有限公司 2015 年公司债券（第一期）（5 年期，证券代码：122390，简称：15 龙湖 01）于 2015 年 7 月 9 日发行结束，最终发行规模为 20 亿元，票面利率为 4.60%。重庆龙湖企业拓展有限公司 2015 年公司债券（第二期）于 2015 年 7 月 28 日发行结束，实际发行规模为人民币 40 亿元，分为两个品种；其中品种一（5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，证券代码：122409，简称：15 龙湖 02）最终发行规模为 20 亿元，票面利率为 3.93%，15 龙湖 02 已于 2018 年 7 月 27 日回售 16.53 亿元，债券剩余规模为 3.47 亿元，票面利率调整为 5.50%；品种二（7 年期，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，证券代码：122410，简称：15 龙湖 03）最终发行规模为 20 亿元，票面利率为 4.20%。重庆龙湖企业拓展有限公司 2015 年公司债券（第三期）（7 年期，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，证券代码：136019，简称：15 龙湖 04）于 2015 年 11 月 3 日发行结束，实际发行规模为人民币 20 亿元，票面利率为 4.08%。上述债券均为每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。其中，15 龙湖 01 募集总额人民币 20 亿元，重庆龙湖企业拓展有限公司（以下简称“龙湖拓展”或“公司”）已按照募集说明书上列明的用途使用；15 龙湖 02 募集总额人民币 20 亿元，龙湖拓展已按照募集说明书上列明的用途使用；15 龙湖 03 募集总额人民币 20 亿元，龙湖拓展已按照募集说明书上列明的用途使用；15 龙湖 04 募集总额人民币 20 亿元，龙湖拓展已按照募集说明书上列明的用途使用。

## 行业分析

**2018 年以来房地产调控政策延续“房住不炒”主基调，继续落实分类调控，提高调控的精准性，同时完善多层次住房供应体系，构建房地产市场健康发展长效机制。**

2018 年以来房地产调控政策延续了“房住不

炒”的主基调，调控类型涵盖限购、限贷、限售、限价等政策，限购城市再次扩容，大连、沈阳、太原等城市相继落地限购令，限售扩容至兰州、长春、大连等二、三线城市，并下沉至县级城市，全国约有 50 余个城市根据当地市场情况新增或升级四限政策，实施更为精准化、差异化的调控。2018 年 8 月住建部要求地方政府落实稳地价、稳房价、稳预期的主体责任。随后，成都、杭州、福建等多省市纷纷响应。随着楼市调控的不断深入，2018 年年底以来，菏泽、广州等城市根据地方实际进行政策微调，但政策调整均未突破“房住不炒”的底线，且亦是為了落实分类调控、因城施策，提高调控的精准性。

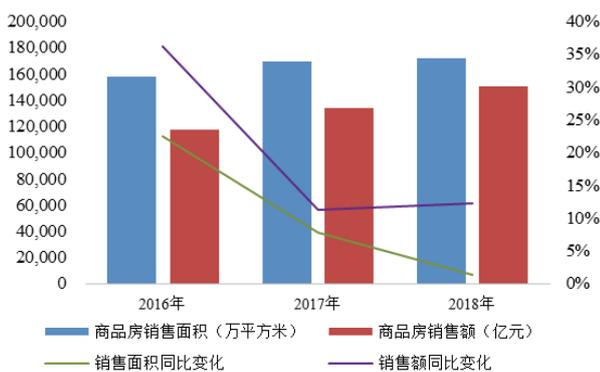
政策层面除短期供需调控外，长效机制的建立也处于加速推进阶段。2018 年 1 月，国土资源部和住房城乡建设部同意沈阳、南京、杭州、合肥等 11 个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案，建立租购并举的住房制度。3 月《政府工作报告》提出支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场。随后，中国证监会和住房城乡建设部联合发布《关于推进住房租赁资产证券化相关工作的通知》；银保监会发布《关于保险资金参与长租市场有关事项的通知》。12 月，中央经济工作会议强调要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系。

**在房地产调控政策持续的影响下，2018 年行业销售增速持续下滑，房企拿地更趋理性，土地成交额增速及土地溢价率亦有所下降。**

根据国家统计局数据显示，2018 年全国商品房销售面积与销售额分别为 171,654 万平方米和 149,973 亿元，同比分别增长 1.3% 和 12.2%，增速较上年同期分别下降 6.4 个百分点和 1.5 个百分点。其中，2018 年全国住宅销售面积和销售金额分别为 147,929 万平方米和 126,393 亿元，同比分别增长 2.2% 和 14.7%；办公楼销售面积同比下降 8.3%，销售额同比下降 2.6%；商业营业用房销售面积同比下降 6.8%，销售额同比增长 0.7%。从价格来看，

2018年1~12月全国100个城市住宅均价呈现逐月增长的态势，但增速有所下降。2018年12月全国100个城市住宅成交均价达14,678元/平方米，较上年增长5.1%，增速较上年同期下降2.1个百分点。分城市能级来看，2018年12月，一线城市住宅均价达41,368元/平方米，较上年同期增长0.4%，增速同比下降1.0个百分点；二线城市住宅均价达13,582元/平方米，较上年同期增长7.1%，增速同比下降0.6个百分点；而三线城市住宅均价达9,061元/平方米，较上年同期增长8.7%，增速同比下降3.8个百分点<sup>1</sup>。受房地产调控政策持续及“因城施策”影响，2018年全国住宅价格增速有所下降，三线城市房地产住宅价格增幅高于一、二线城市。

图1：2016~2018年全国商品房销售情况



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

土地市场方面，在外部融资环境趋紧的背景下，近年来房地产开发企业加快了开工建设及去化节奏，推动了房企补充库存的意愿，2018年房企购置土地面积29,142万平方米，同比上升14.25%；土地成交价款16,102亿元，同比上涨18.02%，增速较上年大幅下降31.43个百分点，成交均价为5,525.36元/平方米，同比增长3.31%，增速同比下降25.73个百分点。分城市能级来看，2018年一、二线城市土地成交均价同比分别下降9.18%和12.24%至7,925.8元/平方米和3,189.58元/平方米；三线城市成交土地均价有所上升但增速放缓，为1,728.86元/平方米，同比增长2.81%，增速同比下

降34.63个百分点。土地溢价率方面，2018年土地市场平均溢价程度显著下降，一、二、三线城市溢价率分别为5.38%、13.60%和15.35%，较上年同期分别下降8.27个百分点、18.10个百分点和15.55个百分点。总体来看，在融资环境趋紧及销售景气度下降的背景下，房企拿地更为理性，土地成交金额增速及溢价率均有所下降。

**房地产企业内外部流动性来源持续收紧，资金平衡能力面临更高挑战。同时，房地产行业集中度进一步提升，房企规模分化格局持续凸显，规模房企凭借更强的销售回款和外部融资能力具有更为明显的竞争优势。**

从内部流动性来源来看，受国内房地产行业政策持续收紧影响，近年来房地产企业签约销售金额增速持续放缓，2018年房地产开发企业到位资金中定金及预收款和个人按揭贷款合计79,124亿元，同比增长9.0%，增速下降0.4个百分点，房地产企业内外部流动性来源呈收紧趋势。外部流动性方面，2018年以来银行对房地产企业贷款审核趋于严格，且银行信贷通过信托等方式绕道流向房地产企业被严格限制，房地产开发资金来源于银行贷款资金呈下降趋势。2018年房地产开发资金来源于银行贷款的资金为19,026亿元，较上年同期下降7.1%；来源于非银行金融机构贷款金额为4,979亿元，同比增长4.7%，增速同比下滑37.1个百分点。债券融资方面，自2016年10月银监会要求严控房地产金融业务风险，同时上交所、深交所严控房企公司债发行条件和审批流程以来，房企交易所市场公司债规模大幅下降。与此同时，发改委和财政部于2018年5月下发《关于完善市场约束机制严格防范外债风险和地方债务风险的通知》，限制房企境外发债用途等。受此影响，房企海外发债亦受阻。另外，从房地产境内信用债到期分布来看，2019~2023年为房地产债券到期高峰。在融资渠道收紧及债券到期高峰到来的背景下，房企资金平衡能力将面临更大的挑战。

与此同时，资本实力较强、具有品牌影响力的大中型房地产企业的销售规模及集中度均进一步提升。2018年TOP100房企销售金额占全国销售额

<sup>1</sup> 一线城市包括北京、上海、广州、深圳；二线城市包括天津、重庆、杭州、南京、武汉、沈阳、成都、西安、大连、青岛、宁波、苏州、长沙、济南、厦门、长春、哈尔滨、太原、郑州、合肥、南昌、福州；三线城市包括百城中除一线城市、二线城市之外的其它74个城市。

比重较上年上升 11.20 个百分点至 66.70%；TOP50 房企销售金额占比较上年上升 9.20 个百分点至 55.10%；TOP10 房企销售金额门槛达到超过 2,000 亿元，占全国销售金额的比重为 26.90%，较上年上升 2.80 个百分点，千亿房企数量亦达到 30 家，行业集中度和销售门槛均不断提升，房企规模分化格局持续加大。在行业增速放缓且面临不确定因素背景下，具有规模优势、品牌影响力、产品打造能力及现金流平衡能力的房企凭借较强的销售及筹资能力，将获得更多的资源倾斜和流动性补充，具有更为明显的竞争优势。

## 业务运营

跟踪期内，龙湖拓展坚持一贯的稳健发展策略，当年新开工及竣工面积均稳步增长，销售业绩进一步提升，在部分深耕区域保持了明显的竞争优势及较为领先的行业地位。

作为龙湖集团控股有限公司（0960.HK）在境内的最主要运营平台，龙湖拓展业务涵盖住宅地产开发、商业运营、长租公寓和智慧服务等领域，资产规模、盈利能力和品牌声誉均处于行业内领先地位。在宏观经济增速放缓、因城施策等调控政策持续且房地产市场区域分化日益明显的背景下，2018 年公司坚持一贯的稳健发展策略，在聚焦一二线城市的同时适度布局都市圈内城市群周边，区域纵深进一步夯实。截至 2018 年末，公司业务已覆盖 43 个城市。

项目运营方面，公司积极把握城市轮动与细分市场的结构性机遇，持续更新其业态产品，加快推进项目开发节奏。2018 年，公司新开工面积为 2,280.01 万平方米，同比增长 32.79%；同期，公司竣工面积为 918.38 万平方米，同比增长 37.54%。此外，截至 2018 年末，公司拥有 145 个主要在建/拟建项目，在建面积合计 3,587.48 万平方米，较大体量的开发项目在为未来公司业务增长提供支撑的同时，亦使公司面临一定的资本支出压力。

表 1：2016~2018 年公司开工及竣工情况

单位：万平方米

指标	2016	2017	2018
开（复）工面积	1,117.49	2,244.76	3,587.48
新开工面积	706.73	1,716.97	2,280.01
竣工面积	478.71	667.73	918.38

注：上述数据系经四舍五入处理，存在尾差。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

销售方面，受益于对房地产市场较好把握以及自身良好的运营能力，公司销售业绩保持快速增长。2018 年，公司实现合同销售面积 1,171.10 万平方米，同比增长 20.90%；同时，受益于业务布局的不断拓宽和产品结构的持续升级，当年销售均价同比增长 6.71 个百分点至 16,556 元/平方米。受此影响，2018 年公司实现合同销售金额 1,938.85 亿元，同比增长 29.01%。

表 2：2016~2018 年公司业务运营情况

单位：万平方米、亿元、元/平方米

指标	2016	2017	2018
销售面积	512.28	968.65	1,171.10
销售金额	768.37	1,502.87	1,938.85
销售均价	14,999	15,515	16,556

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从销售区域分布来看，2018 年公司房地产业务签约销售业绩主要来自北京、重庆、济南、杭州、成都和青岛等城市，分别实现签约销售金额 227.48 亿元、216.91 亿元、180.72 亿元、159.32 亿元、128.34 亿元和 107.25 亿元，占当年公司签约销售总额的比重分别为 11.73%、11.19%、9.32%、8.22%、6.62% 和 5.53%。公司在重庆、济南、杭州、成都、青岛、宁波等城市的签约销售排名相对靠前，具有较强的区域市场竞争优势。

表 3：2018 年公司签约销售面积及金额城市分布情况

单位：万平方米、亿元

城市	销售面积	占比	销售金额	占比
北京	54.23	4.63%	227.48	11.73%
重庆	165.62	14.14%	216.91	11.19%
济南	126.66	10.82%	180.72	9.32%
杭州	61.39	5.24%	159.32	8.22%
成都	96.24	8.22%	128.34	6.62%
青岛	80.04	6.83%	107.25	5.53%
宁波	52.6	4.49%	94.08	4.85%
广州	23.53	2.01%	79.05	4.08%
上海	17.11	1.46%	76.36	3.94%
西安	47.99	4.10%	67.00	3.46%
合肥	41.55	3.55%	63.25	3.26%
泉州	63.33	5.41%	61.01	3.15%
沈阳	53.59	4.58%	56.98	2.94%
长沙	37.93	3.24%	46.71	2.41%
无锡	31.93	2.73%	44.29	2.28%
南京	22.78	1.95%	39.57	2.04%
大连	20.61	1.76%	37.18	1.92%
厦门	14.39	1.23%	33.42	1.72%
烟台	25.22	2.15%	26.34	1.36%
天津	13.42	1.15%	24.48	1.26%
嘉兴	13.6	1.16%	21.18	1.09%
福州	14.91	1.27%	21.16	1.09%
保定	14.41	1.23%	20.06	1.03%
其他	78.02	6.66%	106.72	5.50%
合计	1,171.10	100.00%	1,938.85	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

得益于项目结算进度进一步加快，公司房地产开发收入实现大幅增长。2018 年，公司实现房地产开发业务收入 1,049.20 亿元，同比增长 68.94%。从结算区域分布来看，2018 年公司房地产开发业务收入贡献区域主要为浙江、重庆、山东、成都、厦门等，占当年结算收入比重分别为 24.79%、12.11%、11.68%、8.07%和 7.61%。

### 公司商业物业运营成熟，长租公寓业务快速增长，为其利润持续增长提供较好补充。

公司坚持“住宅开发+商业运营”模式，目前已有十余年的商业物业开发运营经验，形成了都市型购物中心“天街”、社区型购物中心“星悦荟”和中高端家居生活购物中心“家悦荟”三个品牌系列，商业物业开发实力位居中国商业地产前列。截至 2018 年末，公司已开业的主要商业地产项目共计 26 个，商场面积达 251.06 万平方米，整体出租率维持在

95%以上。同时，公司在建及拟建的商业物业资源较为丰富，可为公司未来商业物业收入持续增长以及领先的商业运营商地位提供保障。截至 2018 年末，公司在建及拟建的商业物业共计 20 个，规划建筑面积 204.68 万平方米，预计将于 2019~2020 年陆续开业运营。

此外，依托全国化业务纵深、丰富的房地产开发经验和良好的市场声誉，公司积极布局长租公寓业务，旗下“冠寓”品牌影响力位居行业领先地位。目前，长租公寓“冠寓”已在北京、上海、深圳、杭州、南京、重庆、成都等一二线城市开业运营。截至 2018 年末，已开业房间数累计超过 5.3 万间，整体出租率为 50.10%。

受益于日益成熟的商业物业以及快速发展的长租公寓业务，公司物业投资收入实现较快增长。2018 年，公司实现物业投资收入 35.32 亿元，同比增长 49.19%，其中主推的天街系列产品租金收入为 27.40 亿元，同比增长 33.82%；长租公寓租金收入为 4.27 亿元，同比增长 961.4%。同期，公司物业投资业务毛利润为 22.79 亿元，占公司整体营业毛利润的比重为 5.80%。

表 4：截至 2018 年末公司商业物业中天街系列运营情况

单位：平方米、%

项目名称	规划建筑面积	出租率
重庆北城天街	120,778	97.80
重庆西城天街	76,031	94.40
重庆时代天街 I 期	160,168	98.50
重庆时代天街 II 期	154,460	97.10
重庆时代天街 III 期	73,774	96.40
成都三千集天街	38,043	100.00
成都北城天街	215,536	92.10
成都时代天街 I 期	61,989	100.0
北京长楹天街	221,286	99.00
成都金楠天街	91,638	100.00
北京大兴天街	144,565	98.30
上海虹桥天街	170,450	90.30
重庆源著天街	93,152	99.80
重庆 U 城天街 I 期	15,516	99.20
重庆 U 城天街 II 期	96,411	96.20
杭州滨江天街 I 期	158,067	99.50
常州龙城天街	119,328	98.90
北京房山天街	103,688	99.30
成都西宸天街	152,639	100.00
合计	2,267,519	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 5：截至 2018 年末公司在建商业物业情况

单位：平方米、年		
项目名称	规划建筑面积	预计开业时间
上海闵行星悦荟	26,899	2019
南京六合天街	110,179	2019
上海闵行天街	94,859	2019
杭州滨江天街 II 期	22,076	2019
合肥瑶海天街	98,320	2019
成都滨江天街	140,000	2019
杭州西溪天街	130,042	2019
成都上城天街	120,000	2020
南京龙湾天街	114,470	2020
南京江北天街	143,000	2020
南京河西天街	112,216	2020
杭州紫荆天街	83,000	2020
重庆金沙天街	204,374	2020
苏州星湖天街	112,106	2020
长沙洋湖天街	99,988	2020
成都武侯星悦荟	31,469	2020
成都时代天街 II 期	63,013	2020
西安香醍天街	78,962	2020
苏州东吴天街	123,785	2020
重庆公园天街	138,034	2020
<b>合计</b>	<b>2,046,792</b>	-

注：以上数据经四舍五入处理，存在尾差。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

跟踪期内，公司在聚焦一二线城市的同时适度开拓都市圈内城市群周边，其区域纵深进一步夯实，投资策略持续保持稳健，土地储备较为丰富且分布合理。

土地储备方面，公司坚持一贯的稳健发展策略，在聚焦一二线城市的同时适度开拓都市圈内城市群周边。2018 年，公司新增土地储备项目共计 90 个，新增土地储备权益建筑面积 1,368.21 万平方米，主要分布在重庆、青岛、贵阳、成都和合肥等城市，占比分别为 16.0%、9.7%、7.5%、6.0% 和 5.3%。此外，公司在南昌、郑州、东莞等多个新城亦有布局，区域纵深进一步夯实，为公司中长期业务持续发展提供支撑的同时亦提升公司整体抗风险能力。

截至 2018 年末，公司土地储备建筑面积 6,435.78 万平方米，权益后的建筑面积 4,361.07 万平方米。具体城市来看，重庆、烟台、济南、成都

和北京等城市的土地储备建筑面积较多，分别为 922.03 万平方米、705.21 万平方米、466.62 万平方米、419.95 万平方米和 294.46 万平方米，占总建筑面积比重分别为 14.4%、11.1%、7.3%、6.5% 和 4.6%。其中，受益于去库存政策，近年来烟台市房地产市场有所好转，但公司在烟台市土地储备体量仍较大。

表 6：2016~2018 年公司土地储备和新增项目情况

单位：个、万平方米、亿元、元/平方米			
	2016	2017	2018
新增项目个数	43	76	90
新增土地储备权益建筑面积	774.21	1,148.63	1,368.21
新增土地储备权益金额	489.99	740.27	720.63
新增土地储备均价	6,329	6,445	5,267
存量土地的均价	4,039	5,032	5,218

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 7：截至 2018 年末公司土地储备分布情况

单位：万平方米、%					
地区	城市	总建筑面积	所占比例	权益建筑面积	所占比例
环渤海地区	北京	294.46	4.6	85.54	2.0
	沈阳	245.14	3.8	206.81	4.7
	青岛	281.19	4.4	181.81	4.2
	烟台	705.21	11.1	705.21	16.2
	济南	466.62	7.3	248.37	5.7
	大连	52.42	0.8	30.52	0.7
	天津	105.01	1.6	71.70	1.6
	保定	78.40	1.2	54.88	1.3
	石家庄	16.59	0.3	9.12	0.2
	威海	9.52	0.1	5.71	0.1
<b>小计</b>	<b>2,254.55</b>	<b>35.20</b>	<b>1,599.67</b>	<b>36.70</b>	
华中地区	长沙	217.36	3.4	111.84	2.5
	武汉	273.41	4.3	105.76	2.4
	南昌	15.25	0.2	9.91	0.2
	郑州	16.53	0.3	16.53	0.4
	常德	39.38	0.6	39.38	0.9
	赣州	22.83	0.4	8.22	0.2
	<b>小计</b>	<b>584.76</b>	<b>9.20</b>	<b>291.65</b>	<b>6.60</b>
西部地区	重庆	922.03	14.4	689.30	15.8
	成都	419.95	6.5	320.04	7.3
	西安	129.03	2.0	81.55	1.9
	玉溪	73.76	1.1	73.76	1.7
	贵阳	200.44	3.1	102.22	2.3
	昆明	133.35	2.1	49.59	1.1
	<b>小计</b>	<b>1,878.56</b>	<b>29.20</b>	<b>1,316.45</b>	<b>30.10</b>

地区	城市	总建筑面积	所占比例	权益建筑面积	所占比例
长江三角洲地区	上海	79.89	1.2	28.46	0.7
	无锡	97.99	1.5	80.38	1.8
	常州	43.49	0.7	43.49	1.0
	杭州	265.28	4.1	166.60	3.8
	宁波	134.04	2.1	105.64	2.4
	苏州	132.21	2.1	92.78	2.1
	南京	229.73	3.6	185.04	4.1
	合肥	185.31	2.9	120.93	2.8
	嘉兴	53.49	0.8	34.94	0.8
	南通	75.36	1.2	34.09	0.8
华南地区	温州	9.88	0.2	6.92	0.2
	绍兴	21.62	0.3	11.03	0.3
	<b>小计</b>	<b>1,328.31</b>	<b>20.70</b>	<b>910.29</b>	<b>20.80</b>
	厦门	122.49	1.8	54.22	1.2
	泉州	73.05	1.1	73.05	1.6
	广州	77.53	1.2	45.97	1.1
	佛山	6.24	0.1	3.18	0.1
	深圳	11.34	0.2	10.82	0.2
	福州	36.80	0.6	16.66	0.4
	珠海	39.18	0.6	22.20	0.5
合计	东莞	13.79	0.2	13.79	0.3
	南宁	9.20	0.1	3.13	0.1
	<b>小计</b>	<b>389.60</b>	<b>5.90</b>	<b>243.01</b>	<b>5.50</b>
	<b>合计</b>	<b>6,435.78</b>	<b>100.00</b>	<b>4,361.07</b>	<b>100.00</b>

注：上述数据系经四舍五入处理，存在尾差。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司始终坚持一贯的稳健发展策略，在聚焦一二线城市的同时适度开拓都市圈内城市群周边，区域纵深进一步夯实，全国化布局不断深入，为其巩固领先的行业地位和保障业务持续增长奠定了良好基础。此外，公司商业物业运营成熟，整体出租率较好，加之长租公寓业务快速增长，为其利润持续增长提供较好补充。

## 财务分析

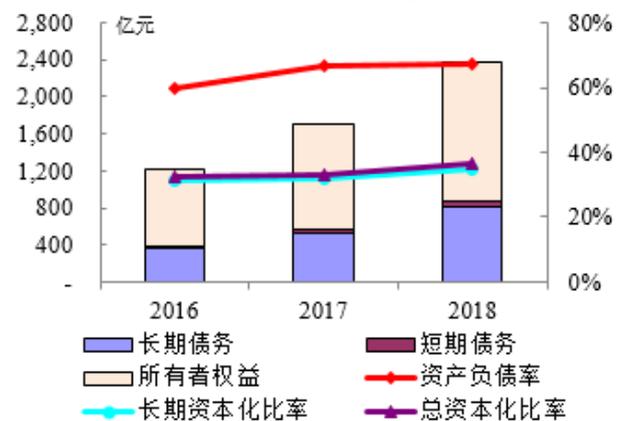
下列财务分析基于公司提供的经北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见的2016~2018年度的审计报告，其中2016年财务数据采用重述后2017年期初数。

### 资本结构

跟踪期内公司房地产开发业务规模持续扩张，其资产规模随之大幅增加。截至2018年末，公司

资产总额为4,647.29亿元，较上年末增长36.18%。同期末，得益于公司房地产开发业务较强的盈利能力，其利润积累不断夯实自有资本，以及少数股东权益的大幅增加，公司所有者权益增至1,510.39亿元，较上年末增长33.28%。负债方面，随着公司新项目开发进度的推进以及土地储备的增加，公司债务规模亦大幅攀升。截至2018年末，公司负债总额为3,136.91亿元，较上年末增长37.61%。受此影响，公司财务杠杆水平小幅提升，其中资产负债率和净负债率分别为67.50%和29.46%，较上年末分别提升0.71个百分点和1.36个百分点，但仍处于较低水平。

图2：2016~2018年末公司资本结构



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

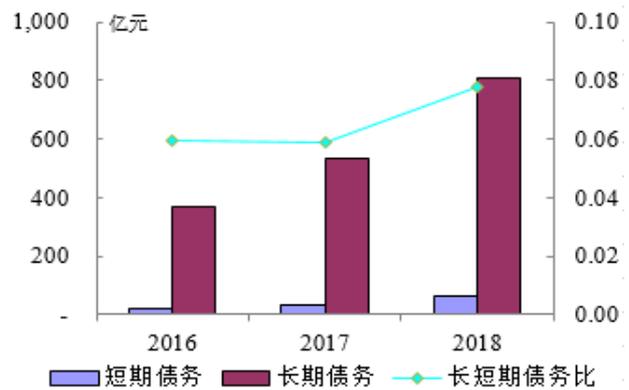
资产构成方面，2018年末公司资产主要由货币资金、预付账款、其他应收款、存货和投资性房地产构成，上述科目占资产总额的比重分别为9.21%、2.82%、10.63%、54.54%和15.23%。其中，截至2018年末，公司货币资金为428.17亿元，较上年末增长73.34%，主要系销售回款大幅增加所致。期末公司受限资金金额为1.79亿元，系银行承兑汇票保证金和其他保证金；同期末，公司预付款项为131.19亿元，较上年末下降45.41%，主要系受新项目开工影响，公司前期预付土地款转入存货中所致。账龄方面，1年以内预付款项占比为87.65%。集中度方面，预付款项前五名合计占比为62.42%，均系预付土地款；同期末，公司其他应收款账面价值为494.04亿元，较上年末增长26.25%。其中，关联方往来款为109.57亿元，占同期末其他应收款比重为22.18%；受新项目开发规模大幅增长影响，公司存货规模亦随之快速增长。2018年末公司存货

账面价值为 2,534.43 亿元，较上年末增长 48.47%，其中在开发产品、拟开发土地和已完工开发产品账面价值分别为 2,254.39 亿元、149.47 亿元和 122.47 亿元；同期末，公司投资性房地产账面价值为 707.61 亿元，较上年末增长 25.61%，主要系商业物业投入运营以及部分物业市场价值变动所致。期末公司持有的投资性房地产中因借款抵押而受限规模为 238.89 亿元，占比为 33.76%。

负债构成方面，公司负债主要由合同负债、应付账款、其他应付款和付息债务构成。其中，截至 2018 年末，公司合同负债为 1,117.58 亿元，较上年末增长 23.66%，主要系商品房预售款，较大规模的商品房预售款为未来公司结转收入提供一定支撑；同期末，公司应付账款（不含应付票据）为 441.14 亿元，较上年末增长 133.18%，主要系新项目开发导致未付工程款和材料款大幅增长所致；其他应付款为 422.99 亿元，较上年末小幅增长 0.99%，主要系往来款、保证金、应付利息等构成。其中，关联方往来款为 130.19 亿元，占同期末其他应收款比重为 30.78%。集中度方面，2018 年末其他应付款前五名分别为嘉逊发展香港（控股）有限公司、北京首都开发股份有限公司、北京首开旭泰房地产开发有限责任公司、广州市湖品房地产有限公司和北京昭泰房地产开发有限公司，账面价值合计 104.93 亿元，均为 1 年以内往来款。

从有息债务规模来看，受项目开发进度的加快推进的影响，公司有息债务规模大幅增长。截至 2018 年末，公司有息债务为 873.16 亿元，较上年末增长 54.40%。从债务期限结构看，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）由 2017 年末的 0.06 倍小幅升至 2018 年末的 0.08 倍，有息债务以长期债务为主，债务期限结构合理。

图 3：2016~2018 年末公司债务结构



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

所有者权益构成方面，公司所有者权益主要由实收资本、未分配利润和少数股权权益构成。截至 2018 年末，公司实收资本保持不变，仍为 13.08 亿元，占期末公司所有者权益合计的比重为 0.87%；未分配利润为 710.89 亿元，较上年末增长 26.51%，占期末公司所有者权益合计的比重达 47.07%；少数股东权益为 731.61 亿元，较上年末增长 45.10%，主要系当期新并表重庆龙湖煦筑房地产开发有限公司、上海湖胤房地产有限公司、苏州裕晖置业有限公司、贵州龙湖嘉玺置业有限公司等多家非全资子公司所致，占公司期末所有者权益合计的比重达 48.44%。

总体来看，跟踪期公司新开发项目大幅增多，资产和债务规模均增长明显，公司自有资本实力不断增强，同时债务期限结构合理，公司财务结构仍保持稳健。

### 流动性

公司资产主要以流动资产为主，2018 年末流动资产规模达 3,713.63 亿元，较上年末增长 39.09%，占同期末资产总额比重为 79.91%。从流动资产的结构来看，流动资产主要由存货和货币资金构成，2018 年末公司存货和货币资金占流动资产的比重分别为 68.25% 和 11.53%。

表 8：2016~2018 年末公司流动资产分析

	2016	2017	2018
流动资产/总资产	75.85%	78.23%	79.91%
货币资金/流动资产	10.05%	9.25%	11.53%
存货/流动资产	67.81%	63.94%	68.25%
(存货+货币资金)/流动资产	77.85%	73.19%	79.78%

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

存货方面，受项目开发进度加快的影响，公司存货规模增长较快。截至 2018 年末，公司存货账面价值为 2,534.43 亿元，较上年末增长 48.47%；其中已完工开发产品、在开发产品和拟开发土地账面价值占比分别为 4.83%、88.95%和 5.90%。已完工开发产品占比持续下降，公司项目去化压力较小。在建及拟建项目开发成本保持在 90%以上，较大规模的在建及拟建项目为公司未来持续增长提供支撑的同时，亦使得公司面临一定的资本支出压力。

**表 9：2016~2018 年末公司存货结构分析**

单位：亿元、%

	2016	2017	2018
存货	1,051.56	1,707.01	2,534.43
存货增长率	52.80	62.33	48.47
已完工开发产品	86.08	102.86	122.47
已完工开发产品/存货	8.19	6.03	4.83
在开发产品	901.22	1,518.65	2,254.39
在开发产品/存货	85.70	88.97	88.95
拟开发土地	56.14	77.65	149.47
拟开发土地/存货	5.34	4.55	5.90

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

资产周转效率方面，受益于项目结转进度提升，公司运营效率有所改善，整体处于较高水平。2018 年，公司存货周转率和总资产周转率分别为 0.34 次/年和 0.28 次/年。

**表 10：2016~2018 年末公司周转率相关指标**

	2016	2017	2018
存货周转率（次/年）	0.36	0.31	0.34
总资产周转率（次/年）	0.26	0.25	0.28

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

受限资产方面，截至 2018 年末，公司受限资产规模为 654.81 亿元，占同期末资产总额比重为 14.09%，主要系借款抵押受限的存货和投资性房地产，分别为 653.02 亿元和 238.89 亿元。

从现金获取能力来看，随着公司加快销售回款力度，2018 年经营活动净现金流大幅增长。2018 年公司实现经营活动净现金流 44.57 亿元，同比增长 760.37%；公司经营活动现金流/短期债务由 2017 年 0.17 倍提升至 0.71 倍，经营活动净现金流对其短期债务的保障力度有所增强。此外，2018 年末公

司货币资金/短期债务为 6.79 倍，货币资金对短期债务的覆盖能力很强。

**表 11：2016~2018 年公司部分流动性指标**

单位：亿元

项目	2016	2017	2018
货币资金	155.80	247.02	428.17
经营活动净现金流	8.97	5.18	44.57
经营活动净现金流/短期债务（X）	0.41	0.17	0.71
货币资金/短期债务（X）	7.04	7.89	6.79

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，随着销售力度持续加大，项目去化情况良好，同时充足的货币资金可为短期债务的偿还提供良好保障，公司整体资产流动性较好。

## 盈利能力

公司营业收入主要来源于房地产开发与销售、物业投资、物业管理及相关服务收入，其中房地产开发业务是其收入和利润的主要来源。2018 年，公司实现营业收入 1,115.98 亿元，同比增长 66.62%。其中，商品房销售收入为 1,049.20 亿元，同比增长 68.94%。此外，截至 2018 年末，公司合同负债达 1,117.58 亿元，主要系商品房预售款。较大规模的待结算资源为公司未来收入持续增长提供较好的保障。同期，公司营业毛利率为 35.22%，与上年同期基本持平，其中商品房销售业务毛利率同比提升 0.38 个百分点至 34.24%。

**表 12：2016~2018 年公司业务收入及毛利率情况**

单位：亿元、%

业务类型	2016		2017		2018	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
商品房销售	420.20	29.54	621.05	33.86	1,049.20	34.24
物业管理	17.11	27.80	20.64	24.12	25.58	23.67
材料销售	1.87	12.34	1.15	5.87	0.78	0.96
租赁	15.65	83.37	23.67	73.34	35.32	64.53
其他	0.64	97.58	3.25	99.47	5.10	96.76
<b>合计</b>	<b>455.47</b>	<b>31.35</b>	<b>669.77</b>	<b>35.23</b>	<b>1,115.98</b>	<b>35.22</b>

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

期间费用方面，随着业务规模大幅增长，公司三费水平持续增加。2018 年，公司三费合计为 68.24 亿元，同比增长 70.59%，其中销售费用和管理费用分别为 30.03 亿元和 42.00 亿元，分别同比增长 81.45%和 67.89%。同期，公司三费收入占比为

6.11%，同比小幅提升 0.14 个百分点，公司对期间费用的把控能力仍较强。

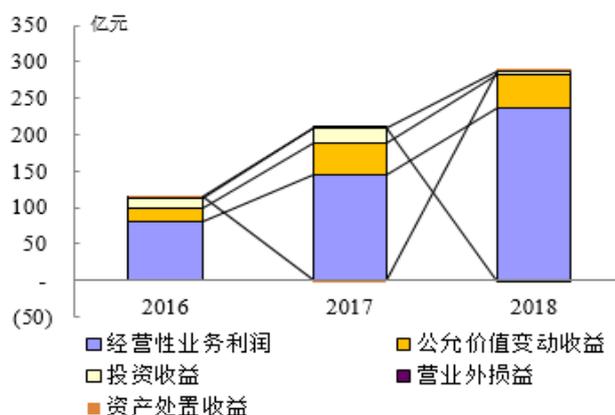
表 13：2016~2018 年公司期间费用分析

	单位：亿元、%		
	2016	2017	2018
销售费用	12.44	16.55	30.03
管理费用	16.25	25.01	42.00
财务费用	-1.07	-1.57	-3.79
三费合计	27.62	40.00	68.24
营业总收入	455.47	669.77	1,115.98
三费收入占比	6.06	5.97	6.11

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

利润总额方面，受收入结转进度稳步推进，公司利润总额实现较快增长。2018 年，公司实现利润总额为 286.92 亿元，同比增长 37.51%，主要由经营性业务利润、公允价值变动收益以及投资收益构成。其中，公司经营性业务利润为 237.49 亿元，同比增长 62.96%，主要系项目结算进度加快所致；公允价值变动收益为 45.01 亿元，同比小幅增长 3.15%，主要系公司新开业及在建商业项目增加所致；投资收益为 5.19 亿元，同比下降 72.52%，主要来自北京滢澜新宸和青岛海晶等合联营项目。综上，2018 年公司实现净利润 213.90 亿元，同比增长 35.22%；同期，公司所有者权益收益率同比提升 0.2 个百分点至 14.16%。

图 4：2016~2018 年公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，受益于项目结算进度大幅加快，2018 年公司业务规模快速提升，加之稳定的毛利率水平和较强的三费控制能力，公司整体盈利能力较强。此外，丰富的待结算资源亦对公司未来业绩增长形成有力保障。

## 偿债能力

从债务规模来看，随着新项目开发规模持续扩大，公司有息债务规模保持较快增长。截至 2018 年末，公司总债务为 873.16 亿元，较上年末增长 54.40%。同期末，长短期债务比（短期债务/长期债务）由 2017 年末 0.06 倍小幅升至 2018 年末 0.08 倍，短期集中偿债压力较小。

偿债能力方面，2018 年公司实现经营活动净现金流 44.57 亿元，同比增长 760.37%，主要系公司加快销售回款力度所致；同期，公司经营活动净现金流/总债务为 0.05 倍，经营性现金流对总债务的保障程度仍有待提升。从主要偿债能力指标来看，2018 年公司 EBITDA 为 289.33 亿元，主要由利润总额构成；同期，公司总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 3.02 倍和 7.91 倍，EBITDA 对债务本息保障程度很强。

表 14：2016~2018 年公司偿债能力分析

	2016	2017	2018
短期债务（亿元）	22.14	31.31	63.03
总债务（亿元）	394.34	565.52	873.16
EBITDA（亿元）	115.26	209.75	289.33
资产负债率（%）	59.75	66.79	67.50
净负债率（%）	28.99	28.11	29.46
总资本化比率（%）	32.40	33.29	36.63
经营活动净现金流/总债务（X）	0.02	0.01	0.05
总债务/EBITDA（X）	3.42	2.70	3.02
EBITDA 利息倍数（X）	6.44	9.18	7.91

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

财务弹性方面，公司与国有四大行保持良好的合作关系，截至 2018 年末，公司及合并报表下属子公司取得的银行授信总额为人民币 2,062.90 亿元，未使用授信余额为人民币 1,143.00 亿元，备用流动性较为充足。

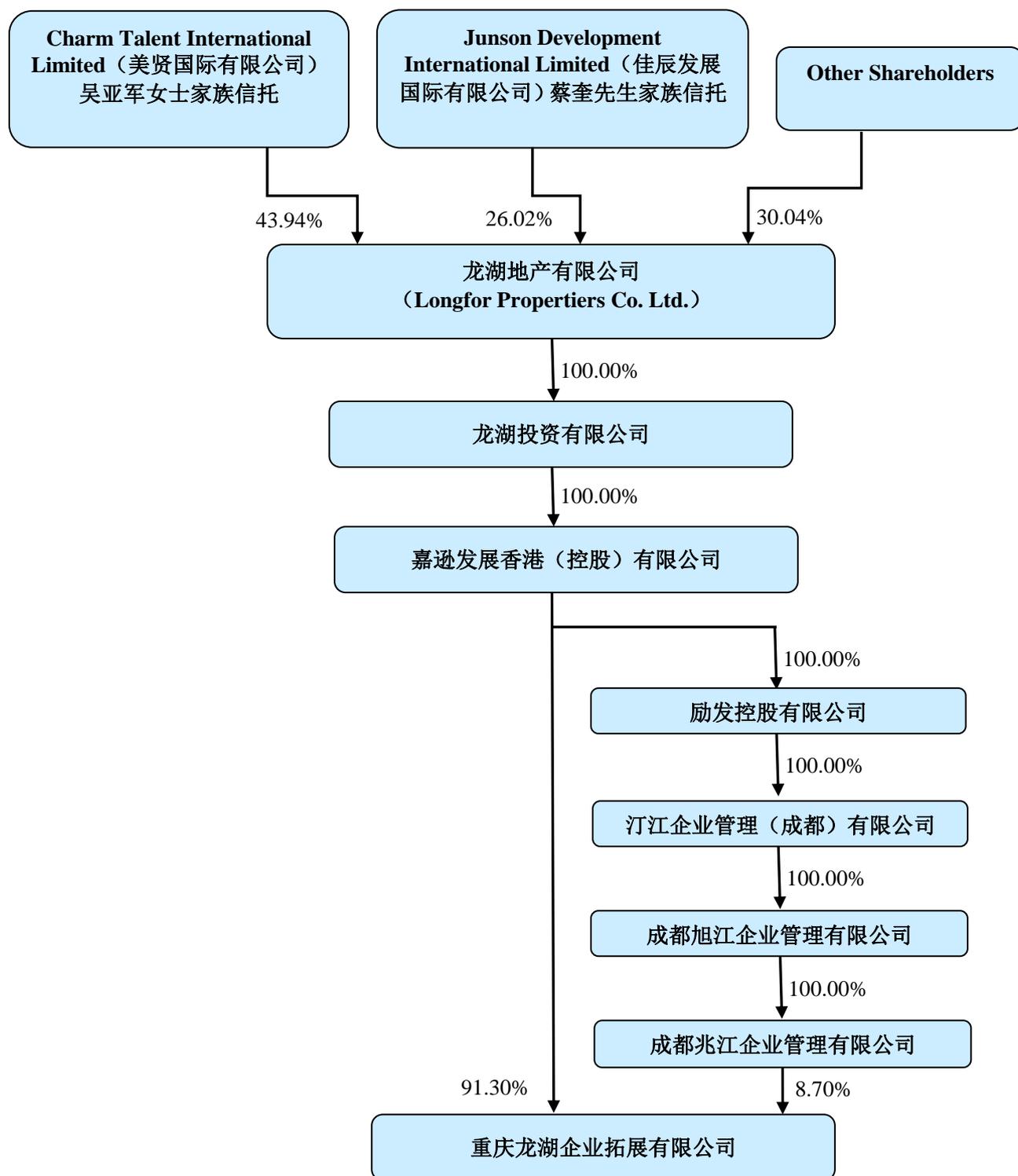
或有负债方面，截至 2018 年末，公司对外担保余额为 100.03 亿元，其中为购房客户按揭贷款提供阶段性连带责任保证担保 85.43 亿元，为关联方借款提供担保 14.60 亿元。另截至 2018 年末，公司涉及未决仲裁案件两起，系建设工程合同纠纷以及建设工程施工合同纠纷；未决诉讼案件四起，系商品房买卖合同纠纷、股权转让纠纷和委托代理纠纷，公司面临的或有债务风险较小。

总体而言，公司继续秉承稳健发展策略，聚焦一二线城市的同时适度开拓都市圈内城市群周边，产品结构持续升级，项目去化情况良好，其整体业务规模大幅增长，毛利水平处于较高水平，具有较强的盈利能力；日益成熟的商业物业及快速发展的长租公寓业务亦为公司业务持续增长形成较好补充。同时，丰富的待结算资源亦对公司未来业绩增长形成有力保障。此外，公司财务结构稳健，债务期限结构合理，获现能力很强，可为债务本息偿还形成充分的覆盖。

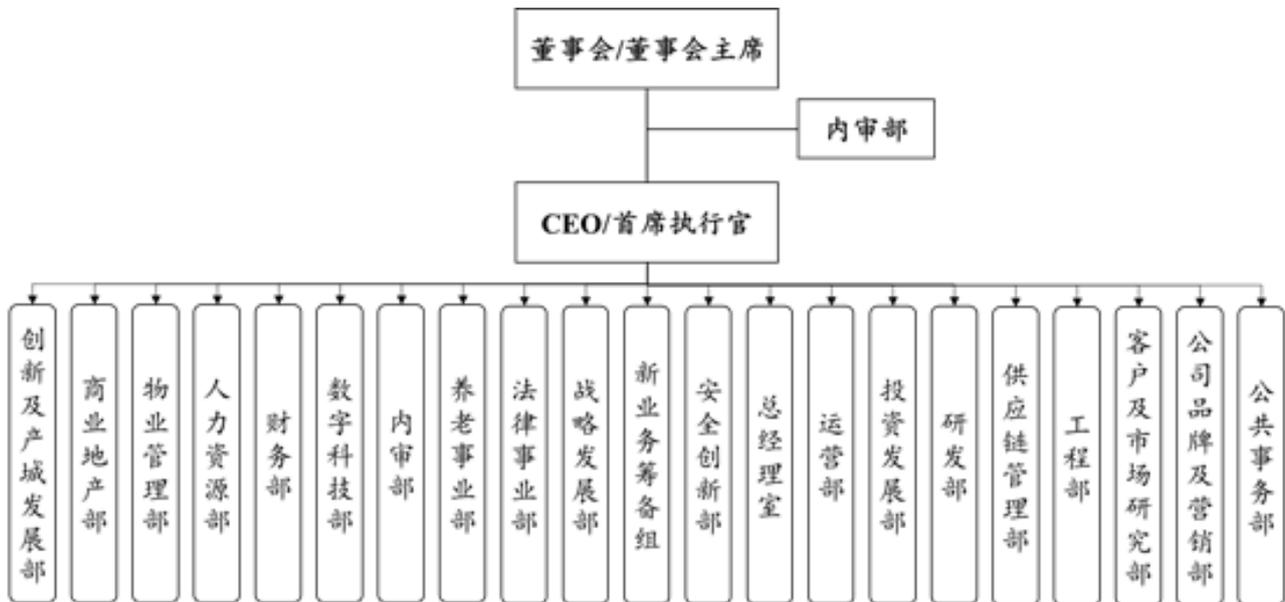
## 结 论

综上所述，中诚信证评维持重庆龙湖企业拓展有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“重庆龙湖企业拓展有限公司 2015 年公司债券（第一期）”、“重庆龙湖企业拓展有限公司 2015 年公司债券（第二期）”和“重庆龙湖企业拓展有限公司 2015 年公司债券（第三期）”信用等级 **AAA**。

附一：重庆龙湖企业拓展有限公司股权结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）



附二：重庆龙湖企业拓展有限公司组织结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）



**附三：重庆龙湖企业拓展有限公司主要财务数据及指标**

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018
货币资金	1,558,017.69	2,470,205.27	4,281,742.64
应收账款净额	173,528.52	232,479.51	255,953.17
存货净额	10,515,553.41	17,070,120.91	25,344,300.63
流动资产	15,507,829.49	26,699,107.88	37,136,305.27
长期投资	524,534.99	1,315,710.93	1,484,660.53
固定资产合计	4,126,074.83	5,691,092.86	7,147,690.35
总资产	20,444,346.04	34,127,228.21	46,472,945.04
短期债务	221,407.97	313,134.07	630,270.31
长期债务	3,721,943.54	5,342,104.47	8,101,362.60
总债务（短期债务+长期债务）	3,943,351.51	5,655,238.53	8,731,632.91
总负债	12,215,406.48	22,794,852.85	31,369,073.12
所有者权益（含少数股东权益）	8,228,939.57	11,332,375.36	15,103,871.92
营业总收入	4,554,687.02	6,697,682.01	11,159,778.92
三费前利润	1,073,479.61	1,857,305.64	3,057,256.23
投资收益	139,132.52	188,985.77	51,937.56
净利润	878,718.25	1,581,950.53	2,139,038.19
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	1,152,606.22	2,097,549.41	2,893,301.75
经营活动产生现金净流量	89,688.68	51,806.37	445,728.65
投资活动产生现金净流量	-1,389,087.06	-1,502,868.72	-2,637,503.83
筹资活动产生现金净流量	1,400,673.72	2,362,889.00	4,004,149.27
现金及现金等价物净增加额	101,636.79	909,772.45	1,806,155.94
财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率（%）	31.35	35.23	35.22
所有者权益收益率（%）	10.68	13.96	14.16
EBITDA/营业总收入（%）	25.31	31.32	25.93
速动比率（X）	0.62	0.57	0.52
经营活动净现金/总债务（X）	0.02	0.01	0.05
经营活动净现金/短期债务（X）	0.41	0.17	0.71
经营活动净现金/利息支出（X）	0.50	0.23	1.22
EBITDA 利息倍数（X）	6.44	9.18	7.91
总债务/EBITDA（X）	3.42	2.70	3.02
资产负债率（%）	59.75	66.79	67.50
总债务/总资本（%）	32.40	33.29	36.63
长期资本化比率（%）	31.14	32.04	34.91
净负债率（%）	28.99	28.11	29.46

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；  
2、2016年财务数据经重述调整，本报告采用重述后数据。

**附四：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-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-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+利息支出

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

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

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+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

净负债率=净债务/所有者权益（含少数股东权益）

## 附五：信用等级的符号及定义

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

### 长期债券信用评级等级符号及定义

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，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

## 短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
<b>A-1</b>	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息能力较强，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息能力很低，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。