

重庆龙湖企业拓展有限公司 2015 年公司债券

（第二期、第三期）跟踪评级报告（2021）

项目负责人：田梓慧 zhtian@ccxi.com.cn

项目组成员：王钰莹 yywang01@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 05 月 17 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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 and 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.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 0315 号

重庆龙湖企业拓展有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会最后审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“15 龙湖 03”和“15 龙湖 04”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年五月十七日

评级观点：中诚信国际维持重庆龙湖企业拓展有限公司（以下简称“龙湖拓展”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“15 龙湖 03”和“15 龙湖 04”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了 2020 年公司销售业绩稳步增长及行业地位稳固、良好的土地储备布局为公司发展提供有力支撑、商业物业租金持续提升以及公司保持了稳健的财务政策和较高的盈利能力等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到房地产行业政策及联合营项目情况等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

龙湖拓展（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	4,647.29	5,891.91	6,575.73
所有者权益合计（亿元）	1,510.39	1,829.07	2,039.91
总负债（亿元）	3,136.91	4,062.84	4,535.82
总债务（亿元）	873.16	1,021.63	1,163.61
营业总收入（亿元）	1,115.98	1,441.18	1,763.46
净利润（亿元）	213.90	270.56	286.03
EBITDA（亿元）	289.33	367.63	384.05
经营活动净现金流（亿元）	44.57	168.61	214.81
营业毛利率(%)	35.22	34.49	29.23
净负债率(%)	29.46	24.53	21.95
总债务/EBITDA(X)	3.02	2.78	3.03
EBITDA 利息倍数(X)	7.91	7.24	6.39

注：中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告整理。

正面

- **销售业绩持续增长，保持领先的行业地位。**2020 年公司持续在一二线城市深耕，具有明显的区域竞争优势，销售业绩实现稳步增长，保持了在全国房地产开发商中排名领先地位。
- **良好的土地储备布局。**公司保持适度扩张的发展战略，坚持高能级城市深耕的投资策略，良好的区域布局为公司发展提供有力支撑。
- **商业物业租金持续提升。**受益于稳健的商业物业投资策略以及丰富的商业物业打造和运营经验，2020 年公司商业物业规模

继续增长，租金收入亦快速提升。

■ **保持稳健的财务政策及较高的盈利水平。**公司执行较为严格的负债及融资管理，2020 年财务杠杆继续下降，且处于行业低位，同时流动性指标亦保持在高水平。凭借良好的投融资成本和期间费用管控能力以及较高的产品溢价力，2020 年公司盈利能力持续提升。

关注

- **房地产行业政策。**在“房住不炒”行业政策的基调下，房地产企业在土地获取、融资、销售等环节面临较为频繁的政策环境变化，同时加上宏观经济增速下滑及行业竞争加剧的影响，房地产企业盈利空间不断收窄，行业环境及政策的变化或将对房地产企业经营战略的实施提出更高要求。
- **联合营项目情况。**2020 年末公司其他应收款、其他应付款、长期股权投资及少数股东权益保持增长态势，合作开发模式的增多对企业项目及资金管理均提出更高要求。

评级展望

中诚信国际认为，重庆龙湖企业拓展有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**签约销售的增长趋势及行业地位发生明显不利变化，财务杠杆快速上升，现金流平衡能力大幅弱化，经营获现能力对债务本息的保障显著减弱。

同行业比较

2020 年部分房地产开发企业主要指标对比表

公司名称	全口径签约销售金额（亿元）	总资产（亿元）	净负债率（%）	货币资金/短期债务(X)	总债务/销售商品提供劳务收到的现金(X)	营业总收入（亿元）	净利率（%）	存货周转率(X)
华润置地*	2,850	8,690.41	29.48	2.52	--	1,795.87	18.98	0.34
龙湖集团*	2,706	7,651.59	46.50	4.20	--	1,845.50	15.63	0.37
招商蛇口	2,776	7,371.57	28.11	1.48	0.90	1,296.21	13.05	0.27
世茂集团*	3,003	5,897.53	50.50	1.70	--	1,353.53	14.38	0.33
龙湖拓展	2,672	6,575.73	21.95	16.31	0.54	1,763.46	21.39	0.38

注：“华润置地”为“华润置地有限公司”简称；“龙湖集团”为“龙湖集团控股有限公司”的简称；“招商蛇口”为“招商局蛇口工业区控股股份有限公司”简称；“世茂集团”为“世茂集团控股有限公司”。带“*”号公司财务报表按照香港会计准则编制。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
15 龙湖 03	AAA	AAA	2020/5/21	20	16.95	2015/7/27~2022/7/27（5+2）	回售，票面利率选择权
15 龙湖 04	AAA	AAA	2020/5/21	20	0.10	2015/11/2~2022/11/2（5+2）	回售，票面利率选择权

跟踪评级原因

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

募集资金使用情况

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 27 日起息，分为两个品种，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”）于 2020 年 7 月 27 日到期兑付；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”）发行规模为 20 亿元，票面利率为 4.20%，2020 年 7 月 27 日回售 3.05 亿元，票面利率调整为 3.30%，存续规模为 16.95 亿元。

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 2 日起息，发行规模为 20 亿元，票面利率为 4.08%。2020 年 11 月 2 日，本期债券回售 19.90 亿元，自 2020 年 11 月 2 日起票面利率调整为 3.30%，存续规模为 0.10 亿元。截至本报告出具日，“15 龙湖 03”和“15 龙湖 04”均已按照募集说明书上列明的用途使用。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情

前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性或不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下

信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不

会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

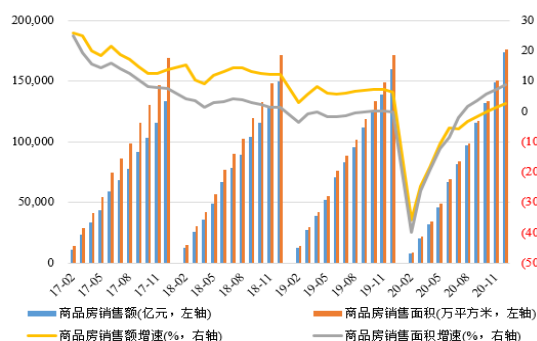
2020 年 4 月以来房地产行业逐步从疫情影响中恢复并于 9 月恢复至上年同期水平，在房企年底加速去化的带动下全年商品房销售超越上年水平，房地产行业展现出较强韧性

2020 年第一季度全国房地产销售受疫情冲击较大，全国商品房销售额和面积分别同比下降 24.70% 和 26.30%，均降至 2017 年以来同期最低水平。4 月以来，市场需求不断释放叠加房企加快推盘节奏，商

品房销售逐月恢复，并于 9 月恢复至 2019 年同期水平。进入四季度以来，房企加速去化，带动全年销售面积和金额超越上年，全年商品房销售额和面积分别同比增长 2.6% 和 8.7%；房地产行业表现出较强韧性。

图 1：近年来全国商品房销售情况

单位：亿元、万平方米、%



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

从商品房去化情况看，近年来我国商品房整体库存周期处于较低水平，2020 年疫情爆发初期商品房去化速度受到显著影响，待售面积环比增幅明显提升，2020 年二、三季度疫情得到控制后，去化明显提速，商品房待售面积逐月下降并快速恢复至上年同期水平。但值得注意的是此前土地供应较多、人口增长较慢甚至负增长的弱能级城市库存压力仍然较大。

中诚信国际认为，2020 年上半年受新冠疫情冲击，房地产销售增速大幅受挫，但随着国内疫情逐步得到控制叠加房企加速去化，全年销售已超过 2019 年全年水平，房地产行业展现出较强韧性。

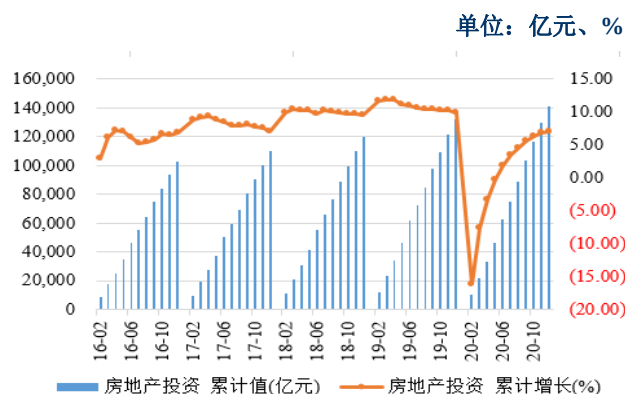
2020 年在疫情影响下房地产投资短期内呈先抑后扬的态势，下半年在房企追赶开发进度推动下，全年房地产投资额同比增长

2020 年初在疫情影响下，多地发布了延迟复工通知，导致开发受阻，新开工面积自 2016 年以来首次出现负增长；4 月以来随着疫情得到有效控制，各地逐步复工、土地供应力度增加、叠加房企追赶开发进度及拿地需求逐步释放，全国新开工面积降幅

逐月回落，全国新开工面积同比下降1.2%。

建设投资方面，主要受新开工规模同比下降影响，1~5月房地产开发投资额增速出现负增长；6月以来，在房企逐步恢复投资的推动下，房地产开发投资额同比增速由负转正，全年房地产开发投资额同比实现7%增长。

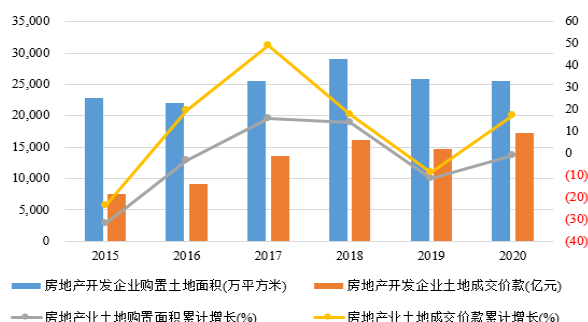
图 2：近年来全国房地产开发投资情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

土地投资方面，2020年1~5月，在疫情影响下国内土地市场购置价款同比增速为负；4月以来土地供给力度明显加大，叠加热点城市优质地块集中入市，房企拿地逐步恢复，6月以来国内土地市场购置价款增速由负转正，全年国内土地市场购置价款同比增长17%。

图 3：近年来房地产开发企业土地购置面积及金额
(万平方米、亿元、%)



¹ 2020年8月20日，住房和城乡建设部和人民银行在北京召开重点房地产企业座谈会，研究进一步落实房地产长效机制并提出资金监测和融资管理规则（简称“三道红线”）。“三道红线”是指剔除预收款后的资产负债率大于70%、净负债率大于100%、货币资金短债比小于1倍三个阈值设置为“三条红线”，根据房企财务指标对“三道红线”“踩线”的数量不同，将其分为“红、橙、黄、绿”四档，每降低一档，融资规模上限增加5%。

资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

在“房住不炒”行业政策的基调下，房企在土地获取、融资、销售等环节面临较为频繁的政策环境变化，对其经营战略的实施提出更高的要求

2016年中央经济工作会议首次提出“房子是用来住的、不是用来炒的”，随后三年的中央经济工作会议中均反复强调“房住不炒”的定位。各城市通过居民购买端、新房销售端、土地购买端、企业融资端等多维度实施精准化、差异化调控。本轮调控力度严厉、参与调控的城市范围不断扩大且表现出很强的政策延续性。从坚持住房居住属性的政策大基调来看，未来严监管的政策环境或将延续，但部分地方政府或将根据当地市场情况对调控政策进行调整。

2020年上半年，在国内疫情爆发的背景下，货币政策放松带来流动性宽裕，房地产行业融资环境有所改善；下半年房地产行业融资政策明显收紧，尤其在8月“三道红线”¹出台后，国内贷款增速明显回落。中诚信国际认为，如“三道红线”按照行业预期全面执行，将对未来几年房地产行业融资环境形成较为深远的影响，一方面由于对新增融资的限制和表内外融资渠道的全面监控，高度依赖杠杆发展的房地产行业在未来几年内行业竞争格局将较难发生重大改变；另一方面，在融资环境趋严的条件下，马太效应将愈发凸显，全行业集中度或将进一步提升。

2020年12月末，央行联合银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》（以下简称“《通知》”），划定银行房地产贷款集中度“红线”，《通知》明确对7家中资大型银行、17家中资中型银行、中资小型银行和非县域农合机构、县域农合机构、村镇银行，共5档机构分类分档

设置明确的房地产贷款占比上限、个人住房贷款占比上限，《通知》旨在防止房地产贷款在银行体系全部贷款中的比重偏离合理水平，防范金融体系对房地产贷款过度集中带来的潜在系统性金融风险。中诚信国际认为，未来银行资源将进一步向优质房企集中，资质偏弱的房企或将面临较大融资及回款压力。

此外，2021年2月自然资源部组织召开“全国2021年住宅用地供应分类调控工作视频培训会议”，要求各地主动采取有效措施引导住宅用地市场理性竞争，22座重点城市或将实施住宅供地“两集中”政策，中诚信国际将对未来土地供应政策的变化保持关注。

房地产行业梯队分化格局持续凸显，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

随着房地产行业调控政策和融资环境持续收紧，市场竞争加剧，行业内的兼并购项目增加，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持续提升，房地产行业梯队分化格局持续凸显。

2020年疫情加剧房企间分化，房地产行业集中度进一步提升。TOP30房企竞争力增强，集中度稳中有升；相比之下TOP50房企的增速更为显著。在目前的市场背景下，规模房企的竞争优势日益凸显，随着资源加速向头部企业集聚，行业集中度将继续走高。而对于100强之后的房企而言，面对激烈的行业竞争，该梯队房企的增长空间或将进一步受限。

表 1：2017~2020 年国内房企权益销售金额集中度

	2017	2018	2019	2020
TOP 3	9.4%	9.8%	9.5%	9.8%
TOP 10	19.5%	21.3%	21.4%	21.3%
TOP 30	31.0%	35.1%	35.7%	36.1%
TOP 50	37.3%	43.4%	43.5%	44.7%
TOP 100	46.1%	53.7%	53.0%	54.4%

资料来源：克尔瑞信息集团，中诚信国际整理

中诚信国际认为，在行业增速放缓及调控政策持续的背景下，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。

2020 年公司持续在一二线城市深耕，保持了明显的区域竞争优势，签约销售金额稳步增长，行业地位稳固

龙湖集团保持稳健的发展策略，行业地位稳固，经过20余年的发展，通过产品品质化和精细化管理，在产品定位、设计及物业管理等方面形成很强的竞争优势和良好的市场认可度，并在别墅等细分产品领域具有广泛的市场影响力；此外良好的商业打造能力亦带动公司综合体项目的去化和溢价水平。

龙湖集团在在其全国主要布局城市销售业绩排名居前，2020年在26个城市销售排名位于前十，其中在重庆、苏州、青岛、沈阳、温州、咸阳、烟台、成都和福州均位于前三名，保持了较强市场竞争力。公司为龙湖集团主要的境内发展平台，2020年全口径签约销售金额占比达98.74%。

项目运作方面，2020年公司新开工面积同比较为稳定，随着前期大规模的新开工项目建设推进，2020年竣工面积大幅增长，为收入的结转提供良好支撑。

表 2：近年公司房地产开发情况

单位：万平方米

项目	2018	2019	2020	2021.1~3
新开工面积	2,280.01	1,938.40	2,000.74	650.15
竣工面积	918.38	1,411.96	2,000.36	375.06

注：以上开发数据为全口径数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020年公司销售业绩稳步增长，全口径签约销售金额同比增长13.41%，其中权益占比70.52%。公司保持了良好的回款率，且合作项目并表比例较高，有利于对合作项目的运营和财务管控。公司聚焦一二线城市核心区域，2020年销售单价仍处于较高水平且保持稳定。2021年，龙湖集团销售目标3,100亿元，预计可售货值约4,700亿，1~3月公司实现签约销售金额602.2亿元，已完成全年销售目标的19.43%。

表 3：近年来公司销售情况

单位：万平方米、亿元、万元/平方米

指标	2018	2019	2020	2021.1~3
销售面积	1,171.10	1,398.52	1,605.24	356.98
销售金额	1,938.85	2,356.14	2,672.00	595.13
销售均价	1.66	1.68	1.66	1.67

注：销售为全口径数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

区域分布方面，2020年，长三角区域仍为公司核心销售贡献地区，长三角、西部、环渤海、华南及华中区域合同销售额占比分别为31%、25%、23%、15%及6%，其中华南区域销售份额增长明显，主要为上年该区域新增土储占比较高，且广州及福州等高货值项目推盘销售所致。公司城市布局相对分散，在重庆、成都、北京、杭州和苏州销售金额占比均超过5%，2020年销售金额前10大城市合计占比54.59%，销售集中度进一步下降。从销售城市能级来看，2020年，公司一线和二线城市²销售占比分别为12.32%和66.88%，一、二线城市占比始终处于高水平。

表 4：2020 年公司全口径销售城市分布情况

单位：亿元、万平方米			
城市	销售金额	销售面积	销售金额占比
重庆	254.25	201.02	9.52%
成都	225.42	122.10	8.44%
北京	158.00	53.00	5.91%
杭州	151.38	51.70	5.67%
苏州	143.52	60.70	5.37%
青岛	122.66	112.30	4.59%
沈阳	121.44	89.20	4.54%
广州	96.41	28.60	3.61%
合肥	94.91	65.70	3.55%
宁波	90.53	40.20	3.39%
福州	86.27	56.00	3.23%
南京	78.53	37.20	2.94%
武汉	76.12	42.10	2.85%
济南	73.60	51.70	2.75%
温州	64.31	26.90	2.41%
西安	53.35	32.50	2.00%
昆明	52.18	34.60	1.95%
上海	47.60	15.07	1.78%
嘉兴	49.28	34.50	1.84%
常州	44.82	22.10	1.68%
绍兴	44.28	24.80	1.66%

² 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 22 个城市。

长沙	43.89	38.60	1.64%
天津	34.32	20.00	1.28%
贵阳	33.50	28.90	1.25%
咸阳	33.50	35.60	1.25%
惠州	31.34	28.60	1.17%
南宁	28.26	23.00	1.06%
郑州	28.15	18.20	1.05%
深圳	27.16	4.30	1.02%
大连	25.29	17.20	0.95%
其他	257.72	188.86	9.65%
总计	2,672.00	1,605.24	100.00

注：公司其他销售城市包括烟台、泉州、厦门、石家庄、珠海、海口、无锡、东莞、南昌、唐山、长春、威海、中山、漳州、莆田、太原、扬州、常德、玉溪、南通、徐州、赣州、江门、佛山、茂名、肇庆、晋中和保定等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

结算方面，受益于销售规模的持续扩大，2020年公司结算金额同比增长22.20%，其中重庆、成都、上海区域的结算收入占比分别为13.59%、8.18%和6.21%。

2020 年公司仍保持适度扩张的发展战略，坚持高能级城市深耕的投资策略，良好的区域布局为公司稳健发展提供有力支撑

从投资策略来看，2020年公司根据房地产市场格局变化，实行稳健、适度扩张的发展战略。从拿地方式来看，招拍挂仍为公司主要的土地获取方式，同时收并购为公司补充低价货源，2020年通过招拍挂及收并购方式获取项目的占比分别为84%和16%。

2020年公司土地投资力度有所加强，全口径新增土地储备建筑面积为2,567万平米（权益占比72%），权益口径土地投资金额同比增长33.4%。从区域布局来看，环渤海、西部、长三角、华南、华中地区新增土地储备面积占比分别为33%、24%、18%、15%和10%，其中环渤海与西部地区土地投资力度有所提升。2020年，公司布局重点仍为一二线高能级城市，当期新进入唐山、肇庆、清远、莆田、台州、晋中、三亚及兰州，全国化布局进一步完善。受拿地结构性因素影响，加之公司在商业及TOD项目具备较强的开发能力，当年新增土储均价同比下

降，有助于维持公司较为稳定的盈利空间。

表 5：近年来公司新增土地储备情况

单位：个、万平方米、亿元、元

	2018	2019	2020	2021.1~3
新增项目个数	90	90	121	9
新增土地储备权益建筑面积	1,368.21	1,273.09	1,847.00	101.40
新增土地储备权益金额	720.63	787.48	1,050.39	68.50
新增土地储备均价	5,267	6,186	5,687	6,751
存量土地均价	5,218	5,737	5,569	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至2020年末，公司全口径土地储备面积（未竣备）为7,297.35万平方米（权益占比71%），权益比例持续提升。同期末，公司土地储备楼面均价为当期销售价格的33%³，考虑到一、二线城市占比较高，公司土地成本处于较合理水平。从区域分布来看，环渤海、西部、长三角、华中、华南和香港地区土地储备占比分别为36%、26%、16%、10%和12%，近年来环渤海及西部地区保持在较高比重。从城市分布来看，公司土地储备分布在62个城市，前五大城市烟台、重庆、武汉、青岛和沈阳合计占比34.5%，前十大城市占比53.6%。从城市能级分布来看，公司一线和二线城市土地储备占比约65%。整体来看，公司土地储备区域布局均衡，高能级城市占比较高，为公司稳健发展提供有力支撑。

表 6：截至 2020 年末公司土地储备城市分布

单位：万平方米

地区	城市	建筑面积	权益建筑面积
环渤海地区	北京	269.77	97.48
	沈阳	348.68	262.72
	青岛	389.93	256.62
	烟台	727.89	721.10
	济南	342.19	253.93
	大连	34.69	21.06
	保定	53.97	37.78
	石家庄	88.35	60.24
	威海	43.07	27.71
	太原	53.20	53.20
	长春	131.00	119.57
	唐山	38.75	25.02
	晋中	18.58	18.58
	天津	127.72	105.25
	小计	2,667.79	2,060.26

西部地区	重庆	617.52	432.86
	成都	326.73	213.30
	西安	139.74	82.75
	玉溪	74.11	74.11
	贵阳	239.68	147.69
	咸阳	186.32	109.55
	兰州	18.74	13.12
	昆明	210.83	117.78
	小计	1,813.67	1,191.16
长三角地区	上海	102.45	60.92
	无锡	55.84	39.80
	常州	61.43	61.43
	杭州	184.42	115.93
	南通	12.30	8.61
	绍兴	74.67	39.70
	温州	77.29	68.23
	宁波	84.80	79.60
	苏州	115.12	78.45
	南京	117.47	96.51
	嘉兴	32.57	16.28
	徐州	3.95	2.01
	扬州	21.42	21.42
	台州	26.61	18.62
	合肥	215.76	193.93
	小计	1,186.09	901.43
华中地区	长沙	196.39	139.95
	南昌	43.79	37.32
	郑州	64.85	44.79
	常德	15.03	15.03
	赣州	11.86	4.27
	武汉	438.25	209.50
	小计	770.17	450.86
华南地区	厦门	94.36	48.38
	泉州	13.13	13.13
	广州	98.77	72.65
	深圳	12.31	11.79
	福州	175.84	111.96
	佛山	32.48	25.47
	东莞	68.66	43.09
	南宁	83.63	44.49
	中山	3.93	3.93
	茂名	9.81	9.81
	惠州	72.08	48.55
	海口	81.39	81.39
	江门	29.04	14.52
	肇庆	23.55	16.48
	清远	11.57	5.79
	莆田	18.67	11.20
	三亚	10.32	10.32
	珠海	20.12	10.06
	小计	859.64	583.00
合计		7,297.35	5,186.71

³ 新增土地储备楼面均价为权益口径数据，销售单价为全口径数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年公司商业布局持续扩张，同时凭借良好的打造和运营能力，租金收入保持增长态势；同期长租公寓业务实现较快发展

公司商业物业投资扎根一线和重点二线城市，2020 年在南京、成都、苏州、西安、济南和重庆 6 个城市新开业 10 座商场（其中 9 座天街，1 座星悦荟），新开业商场平均出租率达 98.95%。截至 2020 年末，公司共有开业商场 44 座，主要分布于重庆、

成都、北京、上海和杭州等地。2021 年及 2022 年公司预计分别新开业 11 座和 13 座商场，保持较快商业拓展速度。

得益于新建商场的陆续开业和已开业商场运营能力的不断提升，公司商业物业租金收入逐年增长，2020 年出租率小幅下降但仍保持高水平。2020 年初新冠肺炎蔓延后，公司对旗下商场商户 2020 年 1 月 25 日~3 月 31 日期间租金费用减半，但受益于新开业项目增加，全年物业投资收入同比增长 24.84%。

表 7：公司商业物业运营情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	城市	建筑面积	出租率		租金收入	
			2020	2019	2020	2019
北城天街	重庆	12.08	100.00%	100.00%	4.93	5.02
西城天街	重庆	7.60	95.00%	98.60%	1.43	1.67
时代天街 I 期	重庆	16.02	98.40%	99.00%	3.95	3.93
时代天街 II 期	重庆	15.45	95.70%	97.60%	2.48	2.40
时代天街 III 期	重庆	7.38	94.80%	98.70%	0.91	0.97
源著天街	重庆	9.32	99.70%	99.40%	1.27	1.13
U 城天街 I 期	重庆	1.55	100.00%	98.60%	0.17	0.16
U 城天街 II 期	重庆	9.64	98.60%	99.30%	1.22	1.11
三千集天街	成都	3.80	93.20%	97.20%	0.35	0.45
北城天街	成都	21.55	89.50%	96.80%	1.70	1.80
时代天街 I 期	成都	6.20	98.10%	100.00%	0.50	0.52
金楠天街	成都	9.16	99.10%	100.00%	1.31	1.37
西宸天街	成都	15.26	93.60%	96.50%	1.43	1.56
滨江天街	成都	14.00	96.50%	99.70%	1.34	0.08
长楹天街	北京	22.13	98.80%	98.70%	4.51	4.56
大兴天街	北京	14.46	98.50%	100.00%	2.10	2.12
房山天街	北京	10.37	99.00%	100.00%	1.66	1.81
长安天街	北京	5.26	99.50%	99.10%	0.86	0.16
滨江天街 I 期	杭州	15.81	98.90%	98.90%	2.82	2.74
滨江天街 II 期	杭州	2.26	98.50%	100.00%	0.34	0.11
西溪天街	杭州	13.01	97.40%	100.00%	2.04	0.23
紫荆天街	杭州	8.30	96.70%	100.00%	1.22	0.09
虹桥天街	上海	17.05	92.10%	97.60%	1.44	1.52
闵行天街	上海	9.49	99.10%	94.70%	1.49	0.09
龙城天街	常州	11.93	96.70%	94.40%	0.94	1.07
瑶海天街	合肥	9.83	90.40%	98.50%	0.71	0.08
六合天街	南京	10.80	92.90%	98.20%	0.90	0.08
龙湾天街	南京	12.04	100.00%	-	1.01	-
江北天街	南京	14.63	98.60%	-	0.53	-
香醍天街	西安	7.90	99.60%	-	0.06	-
金沙天街	重庆	20.41	98.60%	-	0.15	-
上城天街	成都	11.42	99.70%	-	0.44	-
时代天街 II 期	成都	6.32	98.90%	-	0.16	-
星湖天街	苏州	11.25	97.00%	-	0.26	-
礼嘉天街	重庆	11.05	97.10%	-	0.10	-
奥体天街	济南	7.76	100.00%	-	0.07	-

天街小计		402.47	97.00%	98.50%	46.82	36.82
晶郇馆	重庆	1.62	99.80%	100.00%	0.22	0.22
紫都城	重庆	2.94	100.00%	100.00%	0.12	0.20
春森星悦荟	重庆	5.46	92.30%	97.10%	0.37	0.35
颐和星悦荟	北京	0.63	100.00%	100.00%	0.25	0.27
大兴星悦荟	西安	4.42	96.60%	97.60%	0.57	0.58
曲江星悦荟	西安	6.32	96.50%	100.00%	0.71	0.75
闵行星悦荟	上海	2.47	86.50%	98.60%	0.30	0.17
武侯星悦荟	成都	3.12	100.00%	-	0.03	-
其他	其他	-	-	-	0.18	0.26
星悦荟小计		26.99	96.30%	98.80%	2.77	2.80
MOCO	重庆	2.91	91.80%	100.00%	0.32	0.36
家悦荟小计		2.91	91.80%	100.00%	0.32	0.36
商场总计		432.37	96.90%	98.50%	49.91	39.98

注：建筑面积不含停车场面积；受统计口径影响，商业租金和长租公寓合计数与物业投资收入略有差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

长租公寓业务方面，截至2020年末，公司长租公寓分布于北京、上海、深圳、杭州、南京、重庆、成都等一线及二线城市，累计开业约9万间，整体出租率为88.5%，同比提升3.2个百分点，其中开业超过6个月的项目出租率为93.3%。2020年公司长租公寓业务实现租金收入18.1亿元，同比实现大幅增长。公司长租公寓业务快速发展，随着市场环境和项目运营的成熟，其有望为公司物业投资收入提供良好补充。

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2018~2020年度审计报告，各期财务数据均使用期末数。

得益于结转规模的扩大，以及良好的成本和费用管控能力，2020年公司利润规模逐年增长，盈利能力保持在行业较高水平

2020年，受益于商品房销售结算规模增长及商业物业的不断发展，公司营业总收入同比增长22.36%；受商品房结算项目利润下滑影响，公司营业毛利率同比下滑。截至2020年末，公司合同负债为1,665.07亿元，为当期结算收入的0.98倍，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。

表 8：公司主要板块收入及毛利率情况（亿元、%）

收入	2018	2019	2020
商品房销售	1,049.20	1,387.48	1,695.53
物业投资	35.32	50.28	63.98
物业管理	25.58	--	--
材料销售	0.78	0.79	0.10
其他	5.10	2.63	3.84
合计	1,115.98	1,441.18	1,763.46
毛利率	2018	2019	2020
商品房销售	34.24	33.48	28.03
物业投资	64.53	60.02	59.06
物业管理	23.67	--	--
材料销售	0.96	21.38	-371.65
其他	96.76	84.01	69.03
营业毛利率	35.22	34.49	29.23

注：2019年起龙湖集团物业管理业务不再纳入公司合并范围。其他业务收入包括租赁服务及项目咨询服务费等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从期间费用来看，随着业务规模增长，2020年公司期间费用持续增加，其中销售费用和管理费用为主要构成。2020年，公司持续进入新城市及加强品牌营销力度，管理费用及销售费用均同比有所增长。财务费用方面，由于大部分利息被资本化计入存货，加之利息收入的贡献，公司财务费用较低。公司期间费用保持增长，但受益于营业收入规模相应提升，期间费用率小幅下降并处于行业低位。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020
销售费用	30.03	40.66	50.56
管理费用	42.00	49.97	55.82
财务费用	-3.79	-5.48	-6.60

期间费用合计	68.24	85.15	99.78
期间费用率(%)	6.11	5.91	5.66
经营性业务利润	237.49	303.00	329.21
公允价值变动收益	45.01	43.47	35.33
投资收益	5.19	15.71	12.41
利润总额	286.92	362.96	377.24
净利润	213.90	270.56	286.03
净利润率(%)	19.17	18.77	21.39

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从利润构成来看，公司利润总额主要由经营性业务利润、公允价值变动收益和投资收益构成。随着结转规模的扩大，以及成本费用的良好控制，2020 年公司经营性业务利润同比增长 8.65%。公允价值变动收益主要系公司部分商业项目市场价值变动所致，2020 年有所下降但仍对利润总额形成一定补充。受合、联营企业结利节奏波动影响，2020 年公司投资收益有所下降，主要来自宁波弘禄房地产信息咨询有限公司、南京怡置江北房地产开发有限公司、青岛万毅置业有限公司和广州市振梁房地产有限公司等合联营项目。2020 年公司净利润率较上年同期增长 2.62 个百分点至 21.39%，处于行业较高水平。

公司保持严格的财务纪律，2020 年在资产规模不断增长的同时，财务杠杆维持在行业低位；但少数股东权益规模及占比持续上升，需关注权益结构的稳定性

随着房地产开发业务规模的扩张，2020 年公司资产规模同比增长 11.61%。得益于销售回款的增长及筹资活动带来的现金流入，2020 年末公司货币资金同比增长 24.92%；其中受限金额占比 1.14%，受限规模较小。受土地投资和项目开发规模扩大的影响，同期末公司存货规模亦保持增长。其他应收款方面，由于公司并表的合作项目较多，项目回款后形成一定规模对项目少数股东方的其他应收款，2020 年末公司其他应收款规模较上年末小幅上升。非流动资产方面，公司投资性房地产规模随新增商业物业投资以及物业重估增值而增长，2020 年以来公司投资性房地产规模随业务开展进一步增加，较上年期末同比增长 25.31%；公司长期股权投资主要

为公司持有的合联营企业股权，2020 年末较为稳定。

表 10：近年来公司主要资产负债表科目情况（亿元、%）

	2018	2019	2020
货币资金	428.17	572.94	715.74
存货	2,534.43	3,178.17	3,426.18
其他应收款	494.04	678.46	681.19
长期股权投资	144.63	147.28	149.88
投资性房地产	707.61	899.21	1,126.76
总资产	4,647.29	5,891.91	6,575.73
合同负债	1,117.58	1,543.69	1,665.07
应付账款	441.14	599.88	580.50
其他应付款	422.99	518.56	519.66
总负债	3,136.91	4,062.84	4,535.82
少数股东权益	731.61	989.12	1,102.26
所有者权益	1,510.39	1,829.07	2,039.91
资产负债率	67.50	68.96	68.98
净负债率	29.46	24.53	21.95

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

随着开发项目和土地储备的增加，以及回款规模的扩大，2020 年末公司负债规模亦持续快速增长。公司合同负债主要系商品房预售款，2020 年随着回款的增长而保持快速增长。应付账款主要为应付工程款和材料款，随业务规模扩大而增长，2020 年末有所下降。其他应付款随合作项目增多而增长，由于公司并表项目比例较高，在项目开发前期形成较大规模对项目少数股东方的其他应付款，2020 年以来公司其他应付款规模总体保持稳定。

所有者权益构成方面，截至 2020 年末，公司实收资本、未分配利润和少数股东权益占所有者权益的比重分别为 0.64%、42.64%和 54.03%。公司房地产开发业务较强的盈利能力，且公司层面分红规模较小，利润积累不断夯实自有资本；此外公司合作项目保持较高的并表比例，导致少数股东权益规模快速扩大，整体使得公司所有者权益规模同步增长。财务杠杆方面，公司维持严格的财务纪律，2020 年末净债务较为稳定，随着并表项目少数股东方的投资增长，公司净负债率进一步下降，处于行业较优水平。

2020 年末存货规模保持增长且去化压力较小，周转率提升且处于较好水平

公司资产以流动资产为主，其中存货、货币资

金和其他应收款合计占流动资产的比重在 90%以上。

存货方面，随着公司业务体量的增长，存货规模亦呈现较快增长态势。在公司快速周转的经营策略的带动下，公司存货中已完工开发产品占比保持在较低水平，2020 年末该占比有所上升，但现房销售压力仍然较小；在建及拟建项目开发成本占比约为 90%，较大规模的在建及拟建项目为公司未来销售业绩增长提供支撑的同时，亦使得公司面临一定资本支出压力。

表 11：近年来公司主要流动资产分析（亿元、%）

	2018	2019	2020
流动资产/总资产	79.91	80.03	78.11
存货/流动资产	68.25	67.40	66.71
货币资产/流动资产	11.53	12.15	13.94
其他应收款/流动资产	13.30	14.39	13.26
（存货+货币资金）/流动资产	79.78	79.55	80.64
已完工开发产品	122.47	202.22	352.63
已完工开发产品/存货	4.83	6.36	10.29
在开发产品	2,254.39	2,888.11	3,006.55
在开发产品/存货	88.95	90.87	87.75
拟开发土地	149.47	82.33	62.63
拟开发土地/存货	5.90	2.59	1.83

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产周转效率方面，公司坚持降低土地储备导向，保持较高的项目周转速度，2020 年运营效率整体有所提升且处于较高水平。

表 12：近年来公司周转率相关指标

	2018	2019	2020
存货周转率（次/年）	0.34	0.33	0.38
总资产周转率（次/年）	0.28	0.27	0.28

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

随着业务规模的扩大，2020 年末债务规模继续增长，但债务期限结构和成本控制良好，经营获现能力对债务本息偿还形成有力保障

随着公司销售业绩增长、回款力度增强，2020 年公司经营活动净现金流保持增长。投资活动现金流受商业物业持续投入和房地产项目收并购影响，

2020 年仍呈净流出状态，流出幅度有所收窄。2020 年以来因对分配股利支付的现金增多和偿还到期债务规模增大，筹资活动现金净流入规模有所下降。

表 13：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020
经营活动净现金流	44.57	168.61	214.81
销售商品、提供劳务收到的现金	1,431.64	1,987.64	2,135.25
投资活动净现金流	-263.75	-193.18	-164.10
筹资活动净现金流	400.41	168.66	86.39
总债务	873.16	1,021.63	1,163.61
短期债务	63.03	83.14	43.89
EBITDA	289.33	367.63	384.05
总债务/EBITDA	3.02	2.78	3.03
EBITDA 利息倍数	7.91	7.24	6.39
货币资金/短期债务	6.79	6.89	16.31
总债务/销售商品提供劳务收到的现金	0.61	0.51	0.54
经调整 EBIT 利息倍数	8.84	8.14	7.28

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

随着公司业务体量的增大，2020 年末外部融资规模亦随之增长。从融资渠道来看，公司债务全部来自银行借款和债券，且有息债务以长期债务为主，债务期限结构合理。2020 年龙湖集团平均融资成本 4.39%，同比下降 0.15 个百分点，平均借款年限 6.59 年，公司融资成本处于行业低位。

2020 年末，公司项目建设及商业投资的资金需求持续增加，当期末有息债务进一步上升；2020 年以来，公司逐步偿还到期的长期债务，短期债务占总债务的比重由 2019 年末的 8.14% 降至 3.77%。

公司盈利能力不断提升，且执行谨慎的财务及融资政策，近年来主要偿债指标表现稳健。2020 年 EBITDA 及经调整 EBIT 利息倍数虽有所下降，但仍处于很高水平。得益于严格的财务和回款纪律，销售商品、提供劳务收到的现金对总债务的覆盖能力亦保持在行业高水平。此外，2020 年末公司货币资金占总资产比重逐年上升，且受限规模较小，货币资金对短期债务的覆盖能力很强。

公司拥有较为充足的外部授信，或有负债风控可控

财务弹性方面，公司与多家商业银行保持良好

的合作关系，截至 2020 年末，公司及合并报表下属子公司取得的银行授信总额为 2,948.03 亿元，未使用授信余额为 2,020.85 亿元，备用流动性较为充足。

受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产规模为 1,025.18 亿元，占同期末资产总额比重为 15.59%，主要系借款抵押受限的存货和投资性房地产，分别为 556.05 亿元和 452.95 亿元。

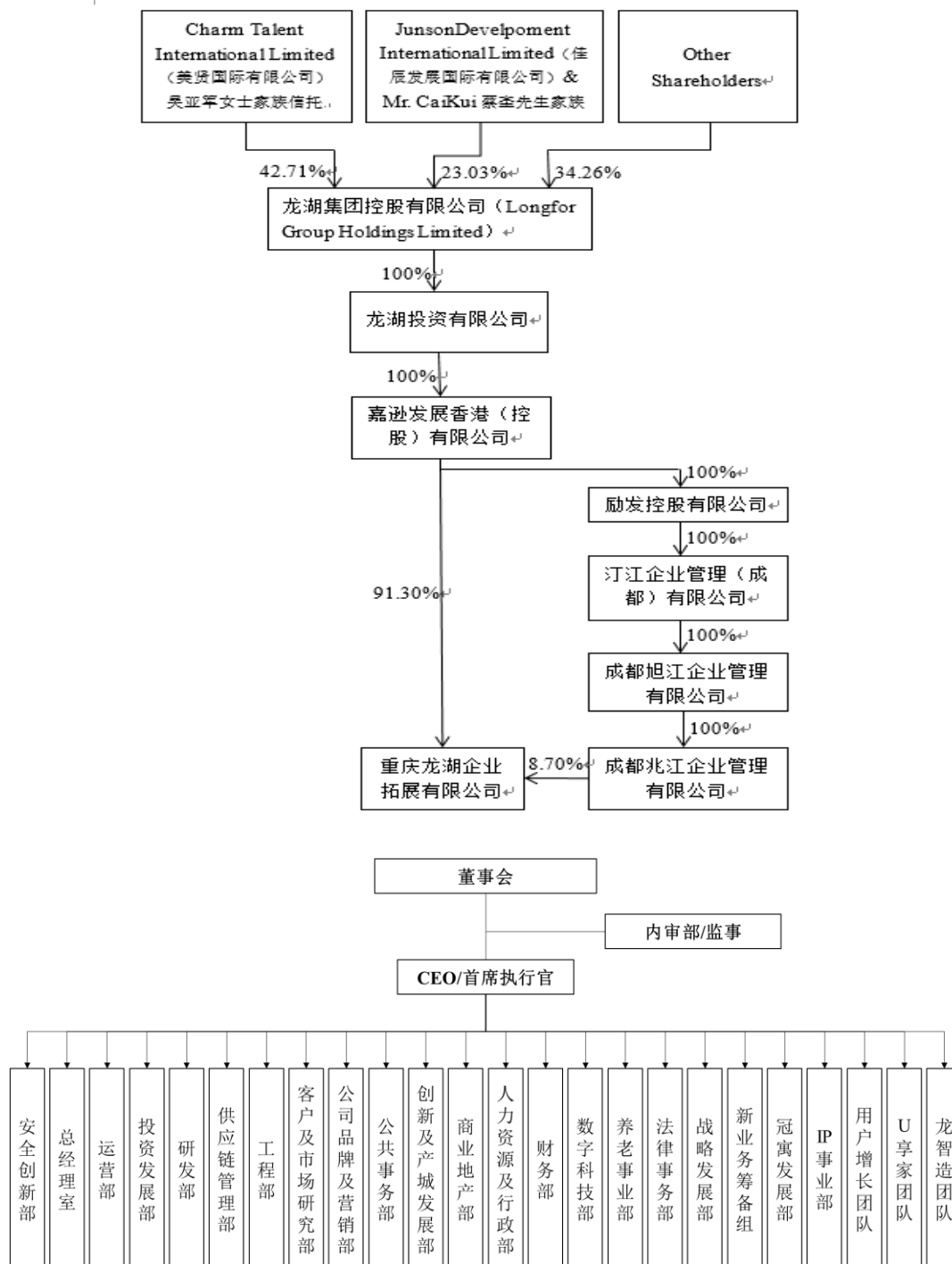
或有负债方面，截至 2020 年末，公司为购房客户按揭贷款提供阶段性连带责任保证担保 105.22 亿元，无其他对外担保。此外，当期末公司不存在重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2018~2021 年 3 月 31 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

评级结论

综上所述，中诚信国际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“15 龙湖 03”和“15 龙湖 04”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：重庆龙湖企业拓展有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附二：重庆龙湖企业拓展有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020
货币资金	4,281,742.64	5,729,413.58	7,157,433.76
其他应收款	4,940,365.44	6,784,633.08	6,811,906.51
存货净额	25,344,300.63	31,781,708.44	34,261,813.88
长期投资	1,484,660.53	1,520,863.93	1,556,066.81
固定资产	71,541.52	124,484.41	157,626.38
在建工程	--	--	299.70
无形资产	19,406.75	32,074.79	32,556.70
投资性房地产	7,076,148.83	8,992,087.88	11,267,579.32
总资产	46,472,945.04	58,919,118.04	65,757,317.71
预收款项	11,175,754.58	15,436,895.31	16,650,694.23
其他应付款	4,229,901.98	5,185,554.44	5,196,591.23
短期债务	630,270.31	831,384.71	438,885.45
长期债务	8,101,362.60	9,384,915.23	11,197,165.47
总债务	8,731,632.91	10,216,299.94	11,636,050.92
净债务	4,449,890.27	4,486,886.36	4,478,617.16
总负债	31,369,073.12	40,628,415.82	45,358,220.46
费用化利息支出	4,788.29	4,292.70	1,690.20
资本化利息支出	361,127.84	503,780.29	600,788.96
所有者权益合计	15,103,871.92	18,290,702.22	20,399,097.25
营业总收入	11,159,778.92	14,411,812.27	17,634,611.71
经营性业务利润	2,374,887.11	3,029,991.68	3,292,057.84
投资收益	51,937.56	157,144.54	124,097.86
净利润	2,139,038.19	2,705,603.39	2,860,278.70
EBIT	2,874,026.35	3,633,879.91	3,774,060.82
EBITDA	2,893,301.75	3,676,313.19	3,840,549.67
销售商品、提供劳务收到的现金	14,316,432.85	19,876,400.52	21,352,492.52
经营活动产生现金净流量	445,728.65	1,686,140.81	2,148,071.24
投资活动产生现金净流量	-2,637,503.83	-1,931,842.66	-1,641,024.37
筹资活动产生现金净流量	4,004,149.27	1,686,630.11	863,882.95
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	35.22	34.49	29.23
期间费用率(%)	6.11	5.91	5.66
EBITDA 利润率(%)	25.93	25.51	21.78
净利润率(%)	19.17	18.77	16.22
总资产收益率(%)	7.13	6.90	6.05
存货周转率(X)	0.34	0.33	0.38
资产负债率(%)	67.50	68.96	68.98
总资本化比率(%)	36.63	35.84	36.32
净负债率(%)	29.46	24.53	21.95
短期债务/总债务(%)	7.22	8.14	3.77
经营活动净现金流/总债务(X)	0.05	0.17	0.18
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.71	2.03	4.89
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.22	3.32	3.57
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金(X)	0.61	0.51	0.54
总债务/EBITDA(X)	3.02	2.78	3.03
EBITDA/短期债务(X)	4.59	4.42	8.75
EBITDA 利息保障倍数(X)	7.91	7.24	6.37
经调整 EBIT 利息保障倍数(X)	8.84	8.14	7.26

注：中诚信国际将公司合同负债纳入预收款项分析。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	净负债率	=净债务/所有者权益合计
	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+所有者权益合计)
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业总收入/应收账款平均净额
盈利能力	营业毛利率	=(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	经调整 EBIT	=EBIT+资本化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	净利润率	=净利润/营业总收入
现金流	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
偿债能力	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
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	经调整 EBIT 利息保障倍数	=经调整 EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

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

中长期债券等级符号	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 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。