

碧桂园地产集团有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期、第二期、第三期、第 四期）跟踪评级报告（2022）

项目负责人：石 烁 sshi@ccxi.com.cn

项目组成员：杜乃婧 njdu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 23 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，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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和标准做出的独立判断，不存在因发行人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。

■ 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 0966 号

碧桂园地产集团有限公司：

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“21 碧地 01”、“21 碧地 02”、“21 碧地 03”和“21 碧地 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

二零二二年六月二十三日

评级观点：中诚信国际维持碧桂园地产集团有限公司（以下简称“碧桂园地产”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 碧地 01”、“21 碧地 02”、“21 碧地 03”和“21 碧地 04”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了碧桂园地产控股股东保持行业领先地位、充足且布局分散的土地储备、财务杠杆及偿债能力指标处于合理区间内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风险、公司签约销售金额下滑、控股股东信用类债务融资渠道恢复情况、公司对外担保金额较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

碧桂园地产	2019	2020	2021
总资产（亿元）	15,435.92	16,724.74	16,039.63
所有者权益（亿元）	1,596.21	1,920.29	2,300.38
总负债（亿元）	13,839.71	14,804.44	13,739.25
总债务（亿元）	1,916.29	1,621.89	1,637.50
营业总收入（亿元）	3,775.40	3,978.70	4,526.75
净利润（亿元）	535.45	483.95	414.25
EBITDA（亿元）	721.30	640.65	540.66
经营活动净现金流（亿元）	124.04	-178.25	80.94
营业毛利率（%）	28.70	23.48	19.91
净负债率（%）	-15.41	5.20	6.67
总债务/EBITDA（X）	2.66	2.53	3.03
EBITDA 利息倍数（X）	5.17	5.89	6.46

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告整理，2019 年、2020 年财务数据均为后一期财务报表期初数，2021 年财务数据为当期财务报表期末数；2、总债务中含“租赁负债”。

正面

- **控股股东保持行业领先地位。**公司控股股东碧桂园控股有限公司（以下简称“碧桂园控股”）是国内领先的城镇化住宅开发商，2021 年其全口径及权益口径签约销售金额均排名房地产行业首位，继续保持领先的行业地位。
- **充足且布局分散的土地储备。**截至 2021 年末，公司在大陆的项目储备权益可建建筑总面积达 21,361.53 万平方米，项目储备充足，且区域布局分散、均衡。
- **财务杠杆及偿债能力指标处于合理区间内。**2021 年末公司债

务期限结构合理，非受限货币资金能够覆盖短期债务，同时，净负债率维持在较低水平，总债务/EBITDA 及 EBITDA 利息倍数仍处于合理区间内。

关注

- **房地产行业风险。**在监管政策的持续影响下，2021 年下半年以来房地产市场出现一定调整，商品房销售面临一定下行压力。虽然为维护房地产市场平稳健康发展，政策已经有所调整，但目前仍处于政策传导期，市场环境变化对公司经营提出更高挑战。
- **签约销售金额下滑。**受行业景气度下滑的影响，2021 年公司签约销售金额同比下滑；此外，2022 年 1~5 月，碧桂园控股权益签约销售金额同比仍延续下降趋势；需关注销售下滑对公司现金流平衡的影响。
- **控股股东信用类债务融资渠道恢复情况。**公司控股股东碧桂园控股需于 2022 年内兑付一定规模的境内外债券及境外银团贷款，考虑到目前信用类债务再融资的不确定性，需持续关注该类债务融资渠道的恢复情况。
- **对外担保金额较大。**截至 2021 年末，公司为关联方等的负债提供的担保余额为 659.80 亿元，占公司净资产比重为 28.68%，需关注公司所面临的或有负债风险。

评级展望

中诚信国际认为，碧桂园地产集团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。**股东实力及支持力度发生重大不利变化，公司现金流平衡能力严重弱化。

同行业比较

2021 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）	净利润率（%）	存货周转率(X)
碧桂园控股*	5,580*	19,483.65	46.27	2.27	-	5,230.60	7.83	0.37
万科企业	6,278	19,386.38	36.37	2.47	0.63	4,527.98	8.41	0.34
龙湖集团*	2,901	8,756.51	46.70	3.88	--	2,233.80	14.23	0.43
旭辉控股*	2,473	4,327.50	62.80	2.62	-	1,078.35	11.43	0.53
碧桂园地产	4,739*	16,039.63	6.67	2.83	0.38	4,526.75	9.15	0.39

注：1、“万科企业”为“万科企业股份有限公司”简称，证券代码 000002.SZ；“龙湖集团”为“龙湖集团控股有限公司”简称，证券代码 00960.HK；“旭辉控股”为“旭辉控股(集团)有限公司”简称，证券代码 00884.HK。2、碧桂园控股和碧桂园地产签约销售金额为权益口径数据。3、带“*”企业均为港股上市公司，财务报表采用香港会计准则编制，由于港股上市公司未披露销售商品、提供劳务收到的现金，故表中相关指标无法计算。

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
21 碧地 01	AAA	AAA	2021/6/1	20	20	2021/03/12~ 2026/03/12	附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
21 碧地 02	AAA	AAA	2021/6/1	11	11	2021/06/15~ 2026/06/15	附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
21 碧地 03	AAA	AAA	2021/8/18	14.35	14.35	2021/09/14~ 2025/09/14	附第 2 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
21 碧地 04	AAA	AAA	2021/11/17	10	10	2021/12/17~ 2025/12/17	附第 2 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权

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

碧桂园地产集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（债券简称为“21 碧地 01”、债券代码为“149407.SZ”，本段简称“本期债券”）由碧桂园地产集团有限公司（以下简称“碧桂园地产”或“公司”）于 2021 年 3 月 10 日完成发行，发行规模为人民币 20 亿元，期限为 5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券最终票面利率为 4.80%。

碧桂园地产集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）（债券简称为“21 碧地 02”、债券代码为“149509.SZ”，本段简称“本期债券”）由公司 2021 年 6 月 15 日完成发行，发行规模为人民币 11 亿元，期限为 5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券最终票面利率为 4.80%。

碧桂园地产集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）（债券简称为“21 碧地 03”、债券代码为“149632.SZ”，本段简称“本期债券”）由公司 2021 年 9 月 10 日完成发行，发行规模为人民币 14.35 亿元，期限为 4 年，附第 2 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券最终票面利率为 4.33%。

碧桂园地产集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第四期）（债券简称为“21 碧地 04”、债券代码为“149748.SZ”，本段简称“本期债券”）公司于 2021 年 12 月 17 日完成发行，发行规模为人民币 10 亿元，期限为 4 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券最终票面利率为 6.30%。

根据碧桂园地产 2021 年公司债券年度报告，上述债券募集资金实际用途与募集说明书中所披

露用途一致。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值

得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。**中诚信国际认为**，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

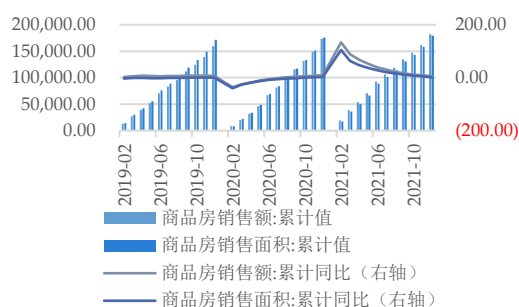
近期关注

随着房地产调控政策的持续影响，叠加部分房企信用风险事件发酵，2021 年下半年以来商品房销售市场明显降温，短期内商品房销售仍面临一定下行压力

2021 年上半年房地产市场保持较高热度，1~6 月全国房地产销售额和销售面积分别同比增长 38.9% 和 27.7%。但随着“三道红线”、“贷款两集中”等房地产调控政策的持续影响，叠加部分房企信用风险事件发酵，居民购房意愿有所下降，下半年以来商品房销售市场明显降温。7 月以来单月商品房销售面积及销售额同比持续回落，其中 9 月以来商品房销售面积及销售额还低于 2019 年同期。与此同时，下半年以来国房景气指数持续回落，表明市场对房地产市场信心较弱。尽管四季度以来，为“稳地价、稳房价、稳预期”，政策有所微调，着力恢复房地产合理融资需求及居民合理购房需求，但从“政策底”到“市场底”、“信心底”仍需一定过渡期，叠加房地产税试点工作仍存在一定不确定性，中诚信国际认为房地产市场需求短期尚未见底，商品房销售回落趋势或仍将持续一段时间。

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

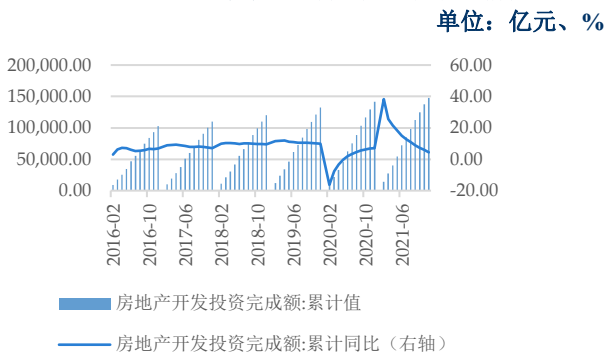
从商品房价格来看，2021 年 12 月，70 个大中城市商品住宅销售价格环比总体延续四季度以来的下降态势，同比涨幅回落。其中一线城市、二线城市及三线城市新建商品住宅价格同比涨幅分别为 4.4%、2.8% 和 0.9%，增速较 6 月回落 1.7、2.0 和 2.8 个百分点。从商品房去化情况看，随着 2021 年下半年

商品房销售市场的疲软，商品房去化速度有所放缓。截至2021年12月末，商品房待售面积为51,023.00万平方米，同比增长2.4%，房地产市场整体去化压力有所上升。其中，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面临更大的去化压力。

2021年，房企开发投资及拿地支出表现出前高后低态势，经营端支出明显放缓。在销售回款承压及再融资困难持续的背景下，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足问题，房地产开发投资及拿地支出回落趋势或将延续

2021年上半年，较好的房地产销售市场带动房企到位资金创历史同期新高，在房企加快在手项目开发建设的推动下，房地产开发投资额同比增长15.0%，处于较高水平，新开工面积也同比增长3.8%。但下半年以来，随着房地产销售市场降温，叠加房企融资受限，房企投资热情及投资能力双双回落，新开工面积同比持续下降，房地产开发投资增速也逐步回落。2021年全年，房地产开发投资同比增速已经降至4.40%，创2016年以来年增速新低，而房地产新开工面积则呈现负增长态势，同比回落11.4%。

图2：近年来全国房地产开发投资情况



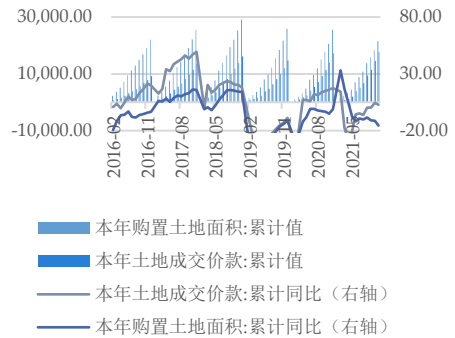
资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

土地投资方面，2021年2月以来，22座重点城市实施住宅供地“两集中”政策。对比三轮土地集中供应结果，首轮集中供地中房地产企业表现出较高热度，但在市场降温、拿地条件较严、自身资金实力有限等多重制约下，房地产企业在第二、三轮

集中供地中购地意愿或拿地能力不足，拿地热情较第一轮明显下降。总体来看，2021年房地产开发企业土地购置面积和土地成交价款分别同比下降15.5%和同比上升2.8%。

图3：近年来房地产开发企业土地购置面积及金额

单位：万平方米、亿元、%



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

为维护房地产行业平稳健康发展，2021年四季度以来房地产政策有所调整，当前仍处于政策传导期；长期来看，在“房住不炒”政策基调下，调控政策、信贷政策及融资环境的变化都将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求

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”，此后中央及各主要监管部门在多个场合反复强调“房住不炒”的定位。与此同时，2016年10月以来，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，本轮调控表现出很强的政策延续性。

2020年下半年以来，房地产行业融资政策进一步收紧，尤其在8月“三道红线”出台后，国内贷款增速明显回落。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》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。2021年以来，在银行房地产贷款集中度管理制度的影响下，按揭贷款发放进度

明显放缓，房地产企业销售回款受到了不同程度的负面影响。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座重点城市实施住宅供地“集中供地”政策。2021年7月，住房和城乡建设部、国家发展和改革委员会等八部委联合发布了《关于持续整治规范房地产市场秩序的通知》，提出了房地产市场秩序三年实现明显好转的目标以及具体整治范围、措施和机制。此外值得关注的是，2021年以来部分房地产发债企业发生信用风险事件，境内外债券投资者信心较弱，部分房地产企业境内外信用债发行亦在一定程度上受阻。

为防范房地产市场风险的进一步扩大，2021年四季度以来政策端已经有所松动：9月底以来监管部门密集发声，要求金融机构满足房地产合理融资需求；10月以来交易商协会及交易所相继表态支持符合条件的房地产企业发债融资；12月中国人民银行和银保监会联合印发《关于做好重点房地产企业风险处置项目并购金融服务的通知》，要求银行业金融机构稳妥有序开展房地产项目并购贷款业务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目。同时，还要求银行加大债券融资的支持力度、积极提供并购的融资顾问服务、提高并购的服务效率、做好风险管理等；12月中旬召开的中央经济工作会议在强调“房住不炒”定位的同时，提出“支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展”；而从各地政策来看，公开信息显示，2021年四季度以来，已有桂林、晋江、芜湖、荆门、衡阳等20多个城市发布稳楼市政策，包括购房补贴、贷款贴息、契税补贴等，2022年1月底，安徽省则在《进一步做好近期促进消费工作若干措施》，提出鼓励房产领域降低首付比例等举措；此外，央行及银保监会均在2022年工作部署中提及“促进房地产业良性循环和健康发展”。

中诚信国际认为，相关政策落地或有助于推动

房地产市场恢复平稳发展，但当前仍处于政策传导期，房地产市场企稳仍有待观察。长期来看，“房住不炒”政策基调并未改变，中国房地产市场仍将处于较为严格的监管环境之中，各项政策都将以维护房地产市场平稳健康发展为目标，在此行业政策背景之下调控政策、信贷政策及融资环境的变化均将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求。

2021年，公司控制权保持不变，董事、监事及高级管理人员基本稳定

截至2021年末，公司注册资本为139.41亿元，实收资本为132.93亿元，由碧桂园控股有限公司（以下简称“碧桂园控股”）间接全资持股。杨惠妍女士通过其全资控股的必胜有限公司持有碧桂园控股61.25%股份，为碧桂园控股实际控制人，亦为公司实际控制人，公司控制权未发生变化。

2021年，公司董事、监事、高级管理人员中仅1名监事发生变更，其余人员无离任或变更情况。

公司控股股东碧桂园控股继续保持领先的行业地位，作为碧桂园控股境内房地产业务最主要的运营平台，公司合同销售及结算规模保持在较高水平；但受行业景气度下降的影响，公司签约销售金额已有所下滑，需关注销售下滑对其现金流平衡的影响

碧桂园地产是碧桂园控股境内房地产业务最主要的运营平台及境内最主要的融资平台。碧桂园控股是全国领先的城镇化住宅开发商，专注于国内一、二线城市的近郊及经济发展潜力高的三、四线城市发展配套完善的高质量物业项目的开发，凭借其高效、成熟及可复制的开发模式，其开发的房地产项目已遍布全国31个省/直辖市/自治区的289个地级市。碧桂园控股在2021年克而瑞和中指房企销售排行榜中均排在全口径和权益口径销售金额第一位，继续保持领先的行业地位，并于2021年连续第五年进入《财富》世界五百强。公司作为碧桂园控股境内房地产业务最主要的运营平台及最主要的融资平台，在品牌、经营管理体系和项目、资

金来源等方面获得了碧桂园控股的大力支持，业务规模快速提升。

房地产销售方面，受下半年行业景气度下降的影响，2021年公司商品房销售规模有所下降，合同销售面积同比减少1.23%，销售均价亦略有下降，合同销售金额同比减少2.90%。2022年1~5月，公司股东碧桂园控股实现签约销售金额1,505.80亿元，同比下降39.71%，延续下降趋势。需关注销售下滑对公司现金流平衡的影响。

从销售区域来看，公司在完成全国化布局后，实行区域深耕战略。2021年公司房地产销售区域分布与上年相比变化不大。其中，作为公司发源地的广东省仍为公司签约销售金额的最大贡献区域；作为公司重点发展的区域，位于长三角经济区的江苏省和浙江省稳定作为公司签约销售金额的第二和第三大来源区域；公司抓住河南省城镇化发展机遇，在该省实现的签约销售金额不断增长；此外，公司在其他主要省份的销售金额占比均低于9%。总体来看，随着公司全国化战略的完成及区域深耕战略的推进，签约销售区域来源广泛，且形成以广东省及长三角为主、其他区域较为分散且平衡的销售区域布局。

表 1：公司业务运营情况

单位：万平方米、亿元、元/平方米

	2019	2020	2021
销售面积（权益口径）	5,414.75	5,854.45	5,782.27
销售金额（权益口径）	4,705.02	4,881.16	4,739.47
销售均价（权益口径）	8,689.26	8,337.52	8,196.55
结算面积（并表口径）	4,547.88	4,911.26	6,124.32
结算金额（并表口径）	3,711.11	3,907.92	4,469.86
结算均价（并表口径）	8,160.09	7,957.07	7,298.54

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 2：公司销售区域分布情况

	2019	2020	2021
广东省	18.85%	15.91%	15.98%
江苏省	10.42%	11.55%	11.53%
浙江省	7.66%	9.20%	9.13%
河南省	6.95%	8.10%	9.02%
山东省	6.05%	6.09%	7.59%
安徽省	6.24%	4.80%	5.02%
湖南省	5.30%	4.55%	3.71%
陕西省	2.70%	3.74%	3.25%
广西省	4.68%	3.51%	3.12%
四川省	2.92%	3.55%	2.89%

其他	28.23%	29.00%	28.77%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

注：表中数据为权益口径。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

结算方面，公司严格把控施工进度，2021年结算面积和结算金额分别同比增长24.70%和14.38%。此外，2021年末公司合同负债余额为6,488.83亿元，对公司未来短期结转收入提供了较好储备。

房地产项目运作方面，由于下半年市场景气度明显下滑，公司新开工有所放缓，但竣工规模有所增长。截至2021年末，公司权益在建建筑面积合计约13,931.19万平方米，需关注其未来工程款支付及交房义务的履行情况。

表 3：公司开竣工情况

单位：万平方米

	2019	2020	2021
开复工面积	6,240.46	6,273.48	5,235.66
竣工面积	3,871.70	4,758.26	5,458.78
在建建筑面积	13,063.82	14,579.04	13,931.19

注：表中数据均为权益口径。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021年，由于下半年金融监管趋严及房地产市场景气度降低，公司放缓拿地节奏，故全年拿地规模有较明显减少；期末项目储备充足，区域分布广泛且均衡

近年来，公司保持较为审慎的拿地策略，量入为出，2019~2021年公司权益拿地金额占权益签约销售金额的比重均不超过40%。2021年上半年，公司项目获取数量和面积同比有所增长，并加大一二线城市集中供地项目获取力度；但在下半年，在金融监管趋严及房地产市场景气度降低的背景下，公司大幅放缓拿地节奏，并提高一二线城市拿地占比，因此全年新增土地储备数量、面积及投资额均有较明显减少，但拿地均价有所上升。从城市能级来看，虽然上半年公司加大了一二线城市集中供地项目的获取力度，且下半年亦提高一二线城市拿地占比，但2021年公司新增土地储备按权益金额计算有85.83%位于三、四线城市，仍占多数。

表 4：公司项目获取情况

	2019	2020	2021
--	------	------	------

新拓展项目(个)	347	439	255
新增土地储备建筑面积(万平方米)	4,514.08	6,045.02	2,965.71
年末土地储备总建筑面积(万平方米)	20,930.24	23,011.07	21,361.53
新增土地投资额(亿元)	1,357.77	1,763.17	933.03
平均楼面价格(元/平方米)	3,007.85	2,916.73	3,146.04

注：表中数据均为权益口径。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从项目储备来看，截至 2021 年末公司在中国大陆拥有处于各开发阶段的项目权益建筑面积合计 21,361.53 万平方米，较上年末有一定程度的下降，主要系期内拿地减少及交付规模增加导致。其中权益已竣工面积（含已竣工已预售未交付及已竣工未销售）、权益在建面积（含已获预售证（已预售）、已获预售证（未预售）和未获预售证在建面积）和权益待开发项目面积占比分别为 3.58%、65.22%和 32.21%，在建未售及待开发部分面积较大，项目储备结构合理，规模较为充足。

表 5：截至 2021 年末公司土地储备情况（按开发阶段）

单位：万平方米

竣工/在建/待开发	开发阶段	建筑面积	占比
竣工	已预售未交付	400.62	1.88%
	待售	363.64	1.70%
在建	已获预售证（已预售）	7,911.22	37.03%
	已获预售证（未预售）	2,299.21	10.76%
	未获预售证	3,720.76	17.42%
待开发	已摘牌未获施工证	6,666.08	31.21%
合计		21,361.53	100.00%

注：表中数据为权益口径。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从项目储备区域布局来看，截至 2021 年末，公司在其大本营广东省的开发项目权益建筑面积占比仍最突出，而其余省份占比呈现均衡化。随着公司全国化战略的完成及区域深耕战略的实施，公司项目区域布局分散且较为平衡，有助于其分散区域房地产市场风险。从项目所处城市能级来看，公司储备项目中位于一、二线城市和三、四线城市的储备项目权益建筑面积占比分别为 24.62%和 75.38%，以一、二线城市为目标市场和以三、四线城市为目标市场的储备项目权益建筑面积占比分别为 28.32%和 71.68%，位于三、四线城市和以三、四线城市为目标市场的项目仍占大多数。

表 6：公司土地储备情况（按省份划分）

	2019	2020	2021
广东省	20.00%	16.48%	17.20%
河南省	7.92%	8.99%	10.10%
湖南省	7.74%	7.86%	7.06%
江苏省	7.17%	7.00%	7.00%
山东省	5.55%	6.68%	6.38%
广西省	5.88%	5.35%	4.59%
安徽省	5.23%	4.83%	4.57%
湖北省	3.82%	4.44%	4.81%
河北省	3.54%	4.17%	4.52%
浙江省	4.57%	3.89%	3.83%
其他	28.57%	30.30%	29.95%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

注：表中数据为权益口径。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务分析

下列财务分析基于公司提供的经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年度审计报告，2019 年、2020 年财务数据均为后一期财务报表期初数，2021 年财务数据为当期财务报表期末数。

2021 年，公司营业收入保持增长，期间费用把控情况持续较好，但受行业趋势的影响，公司毛利率进一步下降，存货产生了大额减值损失，盈利指标进一步下滑，盈利能力有所下降

公司严格把控施工及交付进度，2021 年营业收入同比增长 13.77%。截至 2021 年末，公司预收款项（含合同负债）为 6,512.90 亿元，为当年营业收入的 1.44 倍，为其未来收入的进一步增长提供了较好的储备。受行业发展趋势的影响，结转项目地价占售价比重上升，导致 2021 年公司销售物业毛利率进一步下降至 19.70%，从而导致整体营业毛利率有所下降。

表 7：近年来公司主要板块收入及毛利率构成(%)

收入	2019	2020	2021
销售物业	3,711.11	3,908.58	4,469.86
提供酒店服务	4.87	3.83	4.61
租金收入	1.80	4.85	6.42
其他业务	57.63	61.44	45.85
营业收入	3,775.40	3,978.70	4,526.75

毛利率	2019	2020	2021
销售物业	28.84	23.38	19.70
提供酒店服务	36.03	37.41	34.57
租金收入	56.53	68.41	58.32
其他业务	18.42	25.43	33.95
营业毛利率	28.70	23.48	19.91

注：其他业务为非主营业务，包括销售建材物资、品牌管理服务等等
 资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021年，得益于有效的费用管控，公司管理费用和销售费用合计变化较小；财务费用方面，公司贷款利息支出全部实现资本化，因此财务费用主要体现在为存款利息收入等。2021年公司期间费用率进一步下降，费用把控能力保持在较强水平。

主要受营业毛利率下降的影响，2021年公司经营性业务利润同比减少1.23%，但仍为公司利润的最主要来源。2021年公司投资收益同比减少23.27%，主要系理财产品等利息收益以及联合营项目分占利润的减少。此外，2021年，受行业景气度下行的影响，公司对已完工开发产品和在建开发产品合计计提了88.43亿元存货跌价损失，对公司利润形成一定程度的侵蚀。综上，2021年公司利润总额同比减少15.82%。从盈利指标来看，公司EBITDA利润率、净利润率及净资产收益率均进一步下降，盈利能力有所下滑。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021
销售费用	110.94	109.67	127.83
管理费用	140.37	92.08	78.40
财务费用	-15.62	-18.32	-15.79
期间费用合计	235.69	183.43	190.43
期间费用率（%）	6.24	4.61	4.21
经营性业务利润	678.49	578.27	571.17
资产/信用减值损失	12.43	30.09	100.08
公允价值变动收益	3.72	-4.53	-0.90
投资收益	57.18	94.37	72.40
营业外损益	-9.86	-1.32	-6.80
利润总额	717.56	636.62	535.93
净利润率（%）	14.18	12.16	9.15
EBITDA 利润率（%）	19.11	16.10	11.94
净资产收益率（%）	40.47	27.52	19.63

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021年，由于结转规模的增加及新获取项目的减少，公司整体规模有所下降，但净负债率仍保持在较低水平，债务期限结构保持良好

2021年，由于成本结转规模的增长及新获取项目的减少，公司资产总额有所下降。具体来看，公司资产主要由货币资金、其他应收款、存货和长期股权投资构成。由于公司为关联方提供的资金增加，2021年末公司货币资金同比小幅减少2.50%。公司其他应收款主要由关联方往来款¹、对第三方代垫款项及往来款²和土地竞买及其他保证金等构成，2021年末该科目余额同比增长18.53%，主要因关联方往来款和第三方代垫款项及往来款增加。由于年内结转规模较大及新获取土地的减少，2021年末公司存货余额同比减少9.42%。此外，由于联合营项目投入及利润的积累，2021年末公司长期股权投资同比增长17.22%。

2021年公司负债总额亦有所下降，负债主要由应付账款、其他应付款、预收款项（含合同负债）和有息债务构成。其中，应付账款主要由应付工程款、应付材料款、应付土地款等构成，由于期内结算金额较大，2021年末公司应付账款同比减少24.52%。其他应付款主要为对关联方的其他应付款和第三方代垫款项及往来款等，2021年末该科目余额同比减少2.98%，主要系对关联方的其他应付款减少所致。由于年内结转规模较大，公司预收款项余额有所下降，2021年末同比减少6.55%。此外，2021年末公司债务规模同比基本持平，长短期债务比（短期债务/长期债务）为0.47倍，债务期限结构良好。

所有者权益构成方面，截至2021年末，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5.78%、54.81%和36.69%，与上年末相比变化较小。得益于公司业务持续盈利，其利润积累

¹ 主要为按照合作协议对联营、合营企业投入的除实收资本金外的项目发展金，该等开发资金在项目开发过程或者项目开发完毕时陆续收回。

² 主要是为外包建筑商的代垫款和对子公司的合作方股东的往来款。

进一步夯实自有资本；此外，随着并表项目少数股东的投入及利润的积累，公司少数股东权益亦有所提升。

财务杠杆方面，公司重视回款与投资、运营支出的平衡性，对财务杠杆水平的控制取得较好成效，2021年末公司净负债率仍保持在较低水平。

表 9：近年来公司主要资产负债表科目情况（亿元）

	2019	2020	2021
总资产	15,435.92	16,724.74	16,039.63
货币资金	2,162.33	1,522.11	1,484.06
其他应收款	2,411.45	2,255.48	2,673.47
存货	7,876.74	9,846.64	8,919.33
长期股权投资	418.93	545.85	639.83
总负债	13,839.71	14,804.44	13,739.25
应付账款	2,930.85	3,716.11	2,804.97
其他应付款	1,826.75	1,693.40	1,642.94
预收款项	6,387.00	6,969.46	6,512.90
短期债务	671.80	627.91	524.59
长期债务	1,244.50	993.98	1,112.91
总债务	1,916.29	1,621.89	1,637.50
所有者权益	1,596.21	1,920.29	2,300.38
未分配利润	958.58	1,099.69	1,260.90
少数股东权益	482.00	641.30	844.07
资产负债率（%）	89.66	88.52	85.66
净负债率（%）	-15.41	5.20	6.67

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司资产主要为货币资金、存货和其他应收款等构成的流动资产，其中货币资金受限比例明显增长，存货去化及周转情况良好，但需关注存货价值的稳定性及可变现能力

公司资产主要由流动资产构成，截至 2021 年末，公司资产中流动资产占比为 90.77%，同比基本持平。其中，货币资金和存货合计占流动资产比重达 71.46%。

表 10：近年来公司主要流动资产分析（%）

	2019	2020	2021
流动资产/总资产	88.66	89.21	90.77
存货/流动资产	57.56	65.99	61.26
货币资产/流动资产	15.80	10.20	10.19
其他应收款/流动资产	17.62	15.12	18.36

³ 公司非经营性其他应收款的包含其他应收款中的委托贷款余额与公司受同一最终控股股东、若干董事及/或其关系密切之家属成员控制的公司的其他应收款中非经营性往来余额之和。

（存货+货币资金）/流动资产	73.36	76.19	71.46
已完工开发产品/存货	4.08	4.14	4.28

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

货币资金主要为银行存款，2021 年末金额略有下降。受限货币资金主要是预售物业监管资金，由于预售监管政策收紧，2021 年末受限货币资金占比为 18.86%，较上年末明显增长。

公司其他应收款主要由对关联方的其他应收款和对第三方代垫款项及往来款等构成。其他应收款分为经营性其他应收款和非经营性其他应收款³，截至 2021 年末，两者占比分别为 92.84%和 7.16%。截至 2021 年末，其他应收款累计坏账准备为 57.21 亿元，占账面余额的 2.10%。

公司存货主要由已完工开发产品和在建开发产品构成，其中已完工开发产品占比较低，整体去化情况良好。但 2021 年公司对存货计提 88.43 亿元存货跌价准备，年末累计计提的存货跌价准备达 108.23 亿元。在当前房地产市场景气度较低的环境下，需关注公司存货价值的稳定性及可变现能力。

由于年内结转规模较大，公司存货周转率有所回升，保持在较好水平。整体来看公司存货去化及周转情况良好。

表 11：近年来公司周转率相关指标

	2019	2020	2021
存货周转率（次/年）	0.40	0.34	0.39
总资产周转率（次/年）	0.27	0.25	0.28

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

公司经营活动现金流呈净流入状态，EBITDA 对债务本息的支撑指标维持在合理区间内，同时非受限货币资金可覆盖短期债务；但公司控股股东需于年内兑付一定规模的信用类债务，需持续关注其信用类债务融资渠道的恢复情况

2021 年末公司总债务规模基本保持平稳，短期

债务在总债务中占比仍保持在合理水平。

2021年，受市场景气度下降的影响，公司销售回款有所下降，销售商品、提供劳务收到的现金同比减少4.63%，但由于拿地支出减少，经营活动现金流为净流入状态。

由于盈利规模下降，2021年公司EBITDA同比减少15.61%，但总债务/EBITDA及EBITDA利息倍数指标仍维持在合理区间内。同时，公司非受限货币资金对短期债务的覆盖倍数为2.30倍。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2019	2020	2021
经营活动净现金流	124.04	-178.25	80.94
销售商品、提供劳务收到的现金	4,937.40	4,532.94	4,323.07
EBITDA	721.30	640.65	540.66
总债务	1,916.29	1,621.89	1,637.50
短期债务/总债务（%）	35.06	38.71	32.04
货币资金/短期债务（X）	3.22	2.42	2.83
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金（X）	0.39	0.36	0.38
总债务/EBITDA（X）	2.66	2.53	3.03
经营活动净现金/总债务（X）	0.06	-0.11	0.05
EBITDA 利息倍数（X）	5.17	5.89	6.46
经营活动净现金/利息支出（X）	0.89	-1.64	0.97

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司控股股东碧桂园控股的债务中，境内贷款占比在50%左右，其次为境外优先票据，再次为境外贷款和公司债券，境内外债券、境外银团贷款等信用类债务存续规模较大。截至本报告出具日，碧桂园控股将于2022年内到期或到回售期的境内公司债券本金合计人民币40亿元，将于年内到期的境外债券本金为泰铢15亿元和美元6.83亿元；此外，碧桂园控股将于年内到期的境外银团贷款本金合计约5.8亿美元。考虑到碧桂园控股需于年内兑付一定规模的信用类债务，且再融资具有不确定性，中诚信国际将持续关注其信用类债务融资渠道的恢复情况。

表 13：碧桂园控股 2022 年内到期或到回售期信用债券本

⁴ 其中对受同一最终股东、若干董事及/或其关系亲密之家属成员控制的公司提供的担保余额为265.75亿元，对最终控股公司的合营及联营企业提供的担保余额为394.04亿元。

金按月分布情况

月份	到期及到回售期金额	其中，到回售期金额
2022年7月份	泰铢15.00亿元 +美元6.83亿元*	-
2022年9月份	人民币20.00亿元	人民币20.00亿元
2022年11月份	人民币20.00亿元	人民币20.00亿元

注：碧桂园控股已于2022年6月15日对2022年7月份到期的美元债全部存续本金提出提前赎回要约；至2022年6月22日届满，有效交回票据金额为4.11亿美元，碧桂园控股计划接纳所有有效交回票据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

控股股东未使用的银行授信额度较大，公司可根据资金支出需求向其申请授信支持；同时公司受限资产比例较低，但需关注其或有负债风险

截至2021年末公司控股股东碧桂园控股取得银行综合授信中未使用的授信额度为2,615亿元，公司可根据资金支出需求向碧桂园控股申请授信支持。

截至2021年末，公司受限资产合计为1,089.22亿元，其中受限货币资金和存货账面价值分别为279.94亿元和787.58亿元。受限资产仅占当期末总资产的6.79%，受限比例较低。

截至2021年末，公司及控股子公司对关联方等的负债提供担保余额为人民币659.80亿元⁴，占净资产的比重为28.68%，面临一定的或有负债风险。

过往债务履约情况：根据2022年6月23日公司提供的《企业信用报告》及相关资料，公司本部各类借款未见异常。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。

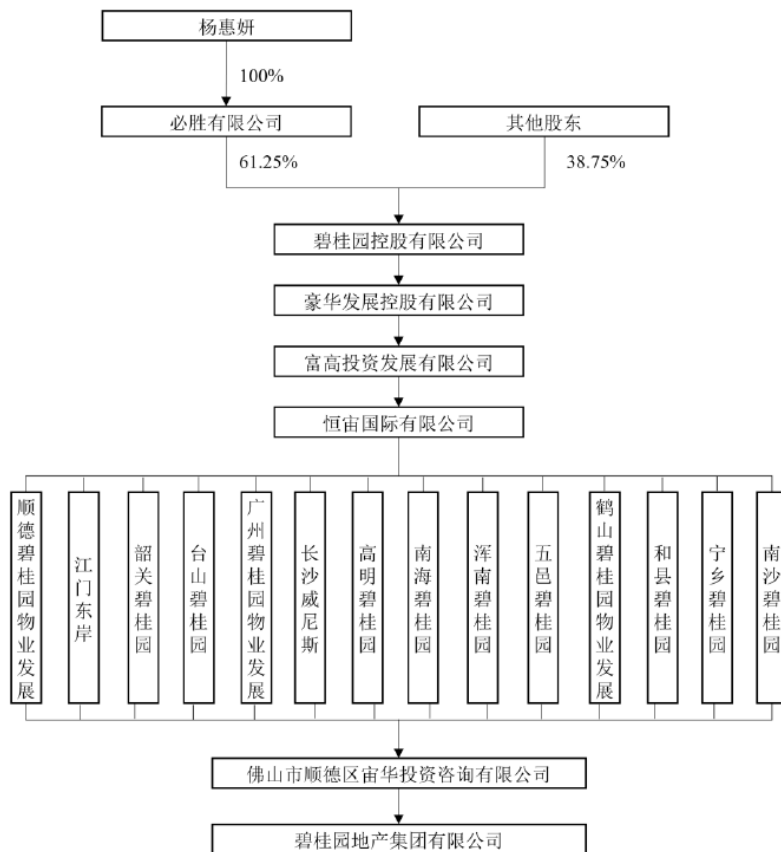
评级结论

综上所述，中诚信国际维持碧桂园地产集团有限公司的主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；维持“21碧地01”、“21碧地02”、“21碧地03”和

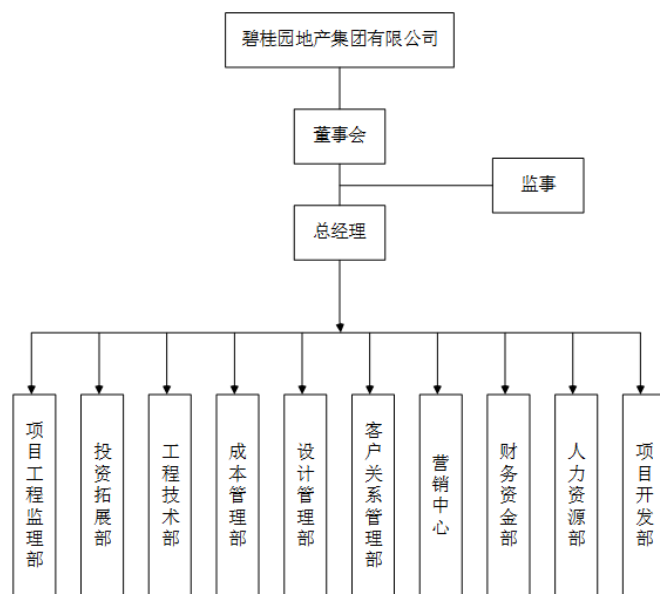
“21 碧地 04”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：碧桂园地产集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）

股权结构图



组织结构图



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：碧桂园地产集团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）	2019	2020	2021
货币资金	21,623,286.20	15,221,104.10	14,840,601.20
其他应收款	24,114,533.70	22,554,843.70	26,734,735.00
存货净额	78,767,377.50	98,466,449.00	89,193,327.60
长期投资	4,189,316.30	5,458,499.70	6,398,268.70
固定资产	591,328.60	553,084.60	527,754.70
在建工程	33,974.80	32,831.10	18,509.90
无形资产	51,638.10	50,428.50	49,321.90
投资性房地产	571,188.00	941,004.20	994,523.00
总资产	154,359,216.60	167,247,360.70	160,396,299.30
预收款项	63,870,006.40	69,694,564.50	65,128,975.00
其他应付款	18,267,547.60	16,933,981.70	16,429,445.10
短期债务	6,717,958.40	6,279,096.40	5,245,900.90
长期债务	12,444,959.40	9,939,782.00	11,129,083.30
总债务	19,162,917.80	16,218,878.40	16,374,984.20
净债务	-2,460,368.40	997,774.30	1,534,383.00
总负债	138,397,070.80	148,044,415.20	137,392,474.60
费用化利息支出	0.00	0.00	0.00
资本化利息支出	1,394,526.30	1,088,026.40	836,968.30
所有者权益（含少数股东权益）	15,962,145.80	19,202,945.50	23,003,824.70
营业总收入	37,753,996.40	39,786,953.20	45,267,457.10
经营性业务利润	6,784,851.40	5,782,658.10	5,711,734.70
投资收益	571,828.10	943,657.30	724,025.60
净利润	5,354,478.90	4,839,519.20	4,142,462.90
EBIT	7,175,619.10	6,366,178.10	5,359,332.70
EBITDA	7,213,023.30	6,406,495.70	5,406,619.10
销售商品、提供劳务收到的现金	49,374,017.10	45,329,447.40	43,230,718.40
经营活动产生现金净流量	1,240,394.50	-1,782,476.70	809,412.60
投资活动产生现金净流量	-2,991,137.30	-1,660,084.20	-3,296,356.30
筹资活动产生现金净流量	3,886,960.20	-2,500,970.60	586,794.20
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率（%）	28.70	23.48	19.91
期间费用率（%）	6.24	4.61	4.21
EBITDA 利润率（%）	19.11	16.10	11.94
净利润率（%）	14.18	12.16	9.15
净资产收益率（%）	40.47	27.52	19.63
存货周转率(X)	0.40	0.34	0.39
资产负债率（%）	89.66	88.52	85.66
总资本化比率（%）	54.56	45.79	41.58
净负债率（%）	-15.41	5.20	6.67
短期债务/总债务（%）	35.06	38.71	32.04
经营活动净现金流/总债务（X）	0.06	-0.11	0.05
经营活动净现金流/短期债务（X）	0.18	-0.28	0.15
经营活动净现金流/利息支出（X）	0.89	-1.64	0.97
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金（X）	0.39	0.36	0.38
总债务/EBITDA（X）	2.66	2.53	3.03
EBITDA/短期债务（X）	1.07	1.02	1.03
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.17	5.89	6.46
经调整 EBIT 利息保障倍数（X）	6.15	6.85	7.40

注：1、2019年、2020年财务数据均为后一期财务报表期初数，2021年财务数据为当期财务报表期末数；

2、预收款项中含“合同负债”，总债务中含“租赁负债”。

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
现金流	净利润	=净利润/营业总收入
	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。