



重庆龙湖企业拓展有限公司 主动评级报告

信用等级: AA+_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年08月20日

主要经营指标	2016	2017	2018	2019
签约销售金额(亿元)	758.37	1507.87	1938.85	2356.14
签约销售面积(万平方米)	512.28	964.65	1171.10	1398.52
主要财务指标	2017	2018	2019	2020H1
现金类资产(亿元)	247.21	428.17	577.44	758.11
资产总额(亿元)	3412.72	4647.29	5891.91	6115.73
所有者权益(亿元)	1133.24	1510.39	1829.07	1906.61
短期债务(亿元)	31.31	63.03	83.14	70.12
全部债务(亿元)	565.52	873.16	1021.63	1167.74
营业总收入(亿元)	669.77	1115.98	1441.18	479.63
利润总额(亿元)	208.66	286.92	362.96	118.34
EBITDA(亿元)	209.75	289.33	367.63	-
经营净现金流(亿元)	5.18	44.57	168.61	120.97
营业毛利率(%)	35.23	35.22	34.49	30.98
EBIT利润率(%)	31.17	25.75	25.21	-
总资产报酬率(%)	7.70	7.13	6.90	-
资产负债率(%)	66.79	67.50	68.96	68.82
全部债务资本化比率(%)	33.29	36.63	35.84	37.98
流动比率(倍)	1.59	1.65	1.55	1.60
现金类资产/短期债务(倍)	7.89	6.79	6.95	10.81
全部债务/EBITDA(倍)	2.70	3.02	2.78	-
EBITDA利息保障倍数(倍)	9.18	7.91	7.24	-

资料来源: 公开资料, 公司2017-2019年审计报告及未经审计的2020年上半年财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责;

2、本报告用于相关决策参考, 并非某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

重庆龙湖企业拓展有限公司(以下简称“公司”或“龙湖拓展”)成立于1994年10月, 是龙湖地产有限公司在中国境内最主要的运营平台, 控股股东为嘉逊发展香港(控股)有限公司, 实际控制人为自然人吴亚军。公司主营房地产开发与销售业务, 中短期内业务结构将保持稳定。公司房地产业务整体规模很大, 项目分布以一二线城市为主, 周转能力很好, 项目质量较好, 土地储备充足, 整体来看经营风险很低。财务方面, 公司盈利能力较强, 债务负担在同行业中处于较轻水平, 长短期偿债指标表现很好, 整体财务风险很低。外部支持无明显增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为AA+_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险: 在持续调控、信贷环境趋紧等多重因素影响下行业销售承压, 叠加融资监管加码房企资金充裕度下降, 土地购置更趋谨慎, 行业投资增速回落, 景气度进一步弱化。销售及融资端双重压力下, 行业分化进一步加剧, 去化趋弱且前期扩张激进、已存在较大资金缺口且面临债务集中到期的房企信用风险将大幅增加, 自身经营能力较弱且信用资质较差的尾部房企加速淘汰。

●规模和市场地位: 公司深耕重庆市场多年, 2005年后逐渐向全国进行扩张, 房地产开发规模很大, 2019年公司签约销售金额达2,356.14亿元, 克而瑞销售排名第11位, 其中重庆区域销售额常年位居前两位, 具有突出的品牌优势和区域市场地位。

●区域分布: 公司目前已进入全国约50个城市, 其中重庆、杭州、成都、南京、北京等一二线城市2019年销售收入占比较大, 项目区域分散性较好。

●运营能力和项目质量: 公司房地产开发以中高档住宅为主, 2020年6月末存货/合同负债为1.70倍, 整体项目周转能力很好。项目质量方面, 2019年公司平均销售单价1.68万元/平方米, 以历史拿地成本看项目质量较好。

●土地储备: 截至2019年末公司土地储备建筑面积6,714.65万平方米, 权益占比约70%, 根据2019年销售面积估算可满足未来约5年左右的销售。从土地储备布局看, 公司土地储备分布于全国54个城市, 重庆、烟台、济南、武汉和成都的土地储备建筑面积较多, 合计占比39.15%, 一二线城市合计占比约73%, 土地储备分散性和布局均较好。

●商业物业: 公司持有的商业物业均为商场, 截至2019年末公司已开业商业物业34个, 主要位于重庆、北京、成都等地, 所处区域商业地产景气度较高, 建筑面积合计316.72万平方米, 2019年整体出租率为98.50%, 实现物业租

金收入 39.98 亿元，收入规模增长较快，毛利率保持相对稳定。截至 2019 年末，公司在建的商业物业共计 20 个，为公司未来商业物业的持续发展提供较好的支撑。需要关注的是，疫情冲击下公司对旗下商户 1 月 25 日~3 月 31 日租金减半，该板块 2020 年经营压力增加。

●**战略与投资：**公司以每年销售收入的 10% 投资商业地产项目，未来十五年内公司商业地产的利润占比将提升至 30% 左右。截至 2019 年末，公司在建及拟建房地产项目合计 160 个，公开资料未披露投资数额情况，预计有一定投资压力。

■ 财务风险要素

●**资产质量：**公司资产以存货、货币资金、其他应收款等构成的流动资产为主。公司存货以一二线城市开发项目为主，已完工开发产品较少，去化压力较小；近年公司其他应收款快速增长（2020 年 6 月末为 492.38 亿元），主要为应收关联方及其他单位的往来款，资金占用规模较大，账龄多在一年以内，需关注相关回收风险。公司非流动资产主要为投资性房地产，根据公司商业物业年租金收入看估值较合理。截至 2019 年末，公司受限资产规模为 1,135.00 亿元，占同期末资产总额比重为 19.26%，主要系借款抵押受限的存货和投资性房地产，整体资产质量较好，流动性一般。

●**盈利能力和现金流：**近年公司营业收入持续增长，营业毛利率保持行业较高水平，公允价值变动净收益对公司利润形成较好补充，公司整体盈利表现较好（2019 年调整后的 EBIT 利润率为 21.05%，处于行业较好水平）。现金流方面，公司经营活动现金流近年持续净流入，但无法覆盖投资活动现金流净流出，资金平衡对外部筹资有一定依赖。

●**资本结构和偿债指标：**公司债务规模增长较快，以长期债务为主。截至 2020 年 6 月末公司全部债务为 1,167.74 亿元，调整后的资产负债率和全部债务资本化比率分别为 54.38% 和 37.98%，债务负担较轻。偿债指标方面，截至 2020 年 6 月末公司现金类资产/短期债务为 10.81 倍，短期偿债指标表现很好；同期末公司（现金类资产+存货+投资性房地产-预收账款）/全部债务为 2.65 倍，长期偿债指标处于行业很好水平。截至 2019 年末，公司未使用银行授信 1,610.54 亿元，平均融资成本很低，融资能力很强。

■ 外部支持

公司实际控制人为自然人吴亚军，外部支持无明显增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对重庆龙湖企业拓展有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。