



2023 年度 重庆龙湖企业拓展有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20232991M-01

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。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，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2023 年 8 月 25 日至 2024 年 8 月 25 日。主体评级有效期内，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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本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。

跟踪评级安排

- 根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。
- 我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 8 月 25 日

评级对象	重庆龙湖企业拓展有限公司
主体评级结果	AAA/稳定
评级观点	中诚信国际肯定了重庆龙湖企业拓展有限公司（以下简称“重庆龙湖”或“公司”）具有突出的规模优势及稳固的行业地位、商业运营业务为公司现金流及利润形成有效补充、财务表现较优等方面的优势。同时中诚信国际也关注到房地产行业风险，合联营项目运营及资金管理情况等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。
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。
调级因素	可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：行业地位发生明显不利变化，财务杠杆快速上升，融资渠道严重受阻，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。
正面	
■ 突出的规模优势及稳固的行业地位，深耕一二线城市并在多个城市中排名前列 ■ 商业物业及长租公寓业务规模持续扩张，成为公司现金流及利润的重要补充 ■ 履行稳健的财务政策，财务杠杆、债务结构及融资成本均表现较好	
关注	
■ 房地产行业政策变化对公司经营及再融资提出更高挑战 ■ 合联营项目运营和资金管理情况	

项目负责人：蒋 骥 tjiang@ccxi.com.cn
项目组成员：彭俊贤 jxpeng@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

重庆龙湖（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	6,575.73	7,865.16	6,844.69	6,969.62
所有者权益合计（亿元）	2,039.91	2,365.75	2,267.45	2,275.59
负债合计（亿元）	4,535.82	5,499.41	4,577.24	4,694.03
总债务（亿元）	1,163.61	1,495.38	1,687.72	1,717.34
营业总收入（亿元）	1,763.46	2,150.55	2,377.46	92.22
净利润（亿元）	286.03	316.21	309.60	3.26
EBITDA（亿元）	348.57	395.73	399.86	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	214.81	139.38	11.30	40.37
营业毛利率（%）	29.23	25.88	21.48	23.34
净负债率（%）	22.36	28.74	47.79	47.93
总债务/EBITDA（X）	3.34	3.78	4.22	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.79	6.50	6.16	--

注：1、中诚信国际根据重庆龙湖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 2020~2022 年财务报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数。2、为计算债务，中诚信国际将应付票据计入短期债务，将租赁负债计入长期债务核算。3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

评级历史关键信息 1

重庆龙湖企业拓展有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2023/06/26	白茹、王钰莹	中诚信国际房地产行业评级方法与模型 C200100_2022_05	阅读全文
AAA/稳定	--	2020/05/12	周鹏、王钰莹	中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法与模型 C200100_2019_04	阅读原文

注：中诚信国际口径

评级历史关键信息 2

重庆龙湖企业拓展有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2020/01/03	樊春裕、周鹏	中国房地产（住宅）行业评级方法	阅读全文
AAA/稳定	--	2015/05/28	龚天璇、庞珊珊、李荣一	中国房地产（住宅）行业评级方法	阅读全文

注：原中诚信证券评估有限公司口径

同行业比较（2022 年数据）

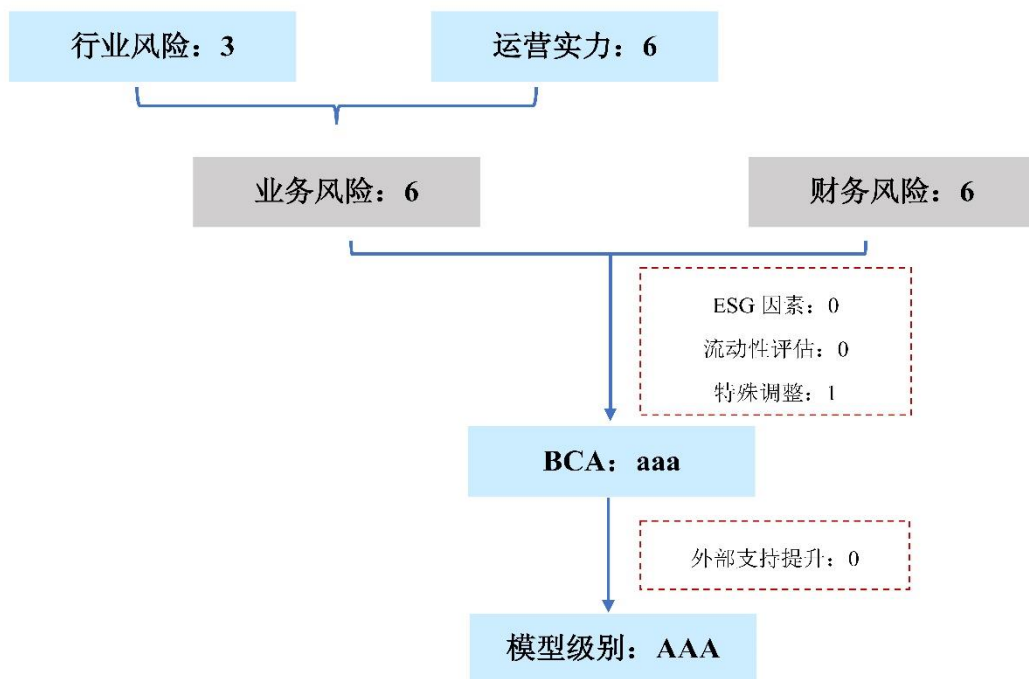
部分房地产开发企业主要指标对比表								
公司名称	签约销售金额（亿元）	总资产（亿元）	净负债率（%）	非受限货币资金/短期债务(X)	总债务/销售商品提供劳务收到的现金(X)	营业总收入（亿元）	净利润率（%）	存货周转率(X)
万科企业	4,170	17,571.24	50.30	2.02	1.05	5,038.38	7.45	0.41
招商蛇口	2,926	8,864.71	41.72	2.07	1.09	1,830.03	4.97	0.36
金茂投资	1,545	3,435.04	61.68	2.15	1.30	781.15	1.68	0.37
重庆龙湖	2,016	6,844.69	47.79	2.67	0.96	2,377.46	13.02	0.54

中诚信国际认为，与同行业同级别企业相比，重庆龙湖规模适中，周转效率及盈利能力表现更优，财务杠杆亦处于较低水平，非受限货币资金对短期债务的覆盖能力良好；此外公司商业物业除能为其带来稳定的现金流入外，还能为其再融资提供弹性。

注：“万科企业”为“万科企业股份有限公司”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；“金茂投资”为“上海金茂投资管理集团有限公司”简称。

● 评级模型

重庆龙湖企业拓展有限公司评级模型打分(2023_01)



● 方法论

中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法与模型 C200100_2022_05

■ 业务风险：

重庆龙湖属于房地产行业，行业风险评估为中等；重庆龙湖在项目开发及项目储备方面具有很强规模优势，项目周转速度较快且经营稳健度很高，业务风险评估为很低。

■ 财务风险：

重庆龙湖利润规模保持在较高水平，财务杠杆合理，非受限货币资金以及销售回款对债务形成良好覆盖；同时凭借其较好的内部流动性及较强的外部融资能力实现到期债务续接，整体偿债能力亦保持在较好水平，财务风险评估为很低。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，重庆龙湖具有 aaa 的个体基础信用等级，反映了其业务风险及财务风险均处于低位，此外还反应了稳定的商业物业收入对重庆龙湖个体信用等级的提升。

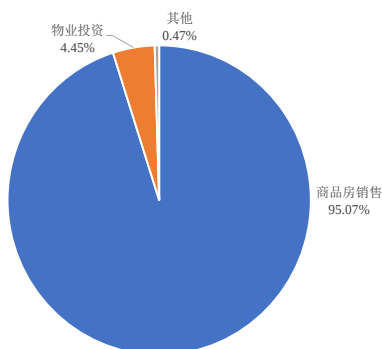
■ 外部支持：

公司控股股东为龙湖集团，实际控制人为吴亚军女士。作为龙湖集团的核心平台，公司战略地位重要，且在人员、业务及财务等方面与控股股东一体化程度较高。龙湖集团及实际控制人对公司具有较强的实际控制能力和支持意愿，但二者可提供的外部支持对公司信用水平的影响较小。

评级对象概况

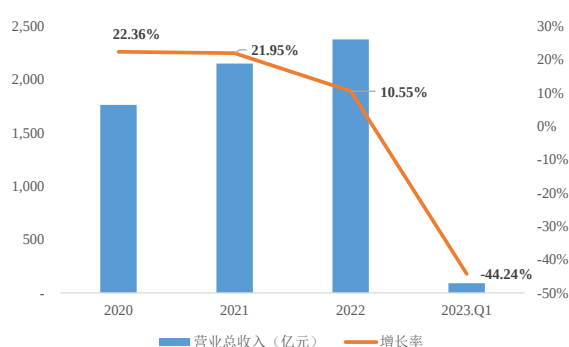
公司前身重庆佳辰经济文化促进有限公司成立于 1994 年 10 月。公司控股股东龙湖集团控股有限公司（以下简称“龙湖集团”）于 2009 年 11 月在香港联交所挂牌上市，股票代码 0960.HK。公司作为龙湖集团最主要的运营主体，主营业务包括房地产开发和物业投资。公司项目主要分布在以京津、沈阳、青岛、烟台为核心的环渤海地区，以重庆、成都、西安为核心的西部地区，以上海、浙江、江苏为核心的长三角地区，以武汉、长沙为核心的华中地区，以广东、福建为核心的华南地区。2022 年，公司实现营业总收入 2,377.46 亿元。

图 1：2022 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

产权结构：截至 2023 年 3 月末，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”）直接及间接持有公司 100%的股权，吴亚军女士通过个人信托持有公司间接控股股东龙湖集团控股有限公司（以下简称“龙湖集团”）43.36%股权，为公司实际控制人。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2023 年上半年中国经济仍处于复苏进程中，一季度开局良好，但二季度不及预期，特别是预期不稳下需求不足问题进一步凸显，持续复苏仍需要政策的支撑与呵护。

2023 年上半年中国经济持续复苏，GDP 同比增长 5.5%，两年复合同比增长 4%，产出缺口延续收窄，三次产业和三大需求增长贡献率总体回归至常态水平，物流货运及人员流动等社会秩序层面的修复已基本完成。其中，一季度经济开局良好 GDP 环比增长 2.2%，二季度复苏力度明显减弱 GDP 环比增长 0.8%。

中诚信国际认为，上半年经济复苏主要受服务业生产及消费的恢复性增长所拉动，但随着预期不稳下的需求不足问题进一步凸显，投资与消费的修复节奏在二季度出现放缓，叠加外需走弱下的出口下行，当前经济整体处在“弱复苏”区间。同时，经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，大国博弈与去全球化浪潮交织，外部环境严峻复杂；从增长动能看，需求不足对经济复苏的拖累有所加剧，且短期内较难逆转；从微观预期看，居民与企业信心偏弱，消费、投资的意愿与能力仍受制约；从债务压力看，宏观债务风险仍处于高位，经济运行中的庞氏融资占

比抬升，加大经济金融脆弱性，尤其需要关注地方政府的结构性、区域性债务风险。从资产负债表看，居民收入、企业利润、政府财政的改善依然承压，资产负债表收缩的风险并未消除。

中诚信国际认为，当前经济运行已经进入修复关键期、风险高发期和发力窗口期，宏观经济政策将继续保持宽松取向，并注重加大政策有效性和精准性。财政政策继续“加力提效”，加大增量财政资金落地，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，发力带动全社会投资和促进消费。货币政策更加注重“精准有力”，积极配合财政政策落地见效，持续引导实体经济融资成本下行。此外，宏观经济政策或将加强总体统筹与预期引导，继续做好短期稳增长与中长期结构调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，下半年宏观经济或将筑底企稳并延续修复，2023 年全年 GDP 增速为 5.3% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年上半年宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreCreditResearch/detail/10474?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，2022 年行业下行叠加信用风险出清导致房地产销售及投资规模降至近年来低水平，2023 年以来房地产市场虽有一定积极变化，但下行趋势尚未完全扭转，同时行业内竞争格局亦发生改变。近期相关部门释放出更积极的政策信号，房地产调控政策有望进一步优化。短期来看，随着房地产行业政策效果的显现，房企信用质量进一步恶化、信用风险进一步蔓延并引发新一轮信用风险危机的可能性很小，房地产行业景气度有望触底回升。长期来看，随供求关系格局的变化，房地产行业需探索建立新发展模式，发展模式的转变将对房地产企业经营能力提出更高要求。

2022 年以来，积极的政策环境助力房地产市场筑底，8 月以来全国商品房销售额累计同比降幅持续收窄，但由于市场下行具有较大惯性，全年商品房销售金额同比大幅回落 26.7%。房地产投资方面，受行业持续下行影响，房地产行业投资活动减弱，全年房地产新开工面积及房地产开发投资金额分别同比下降约 39% 和 10%，房地产开发投资额自 2020 年首次出现同比下降并回落至近 5 年的低点。2023 年以来，各项政策呵护下房地产市场出现一定积极变化，但行业整体下行态势尚未完全逆转，上半年商品房销售面积同比降幅收窄至 5.3%，同时销售额由降转升；房地产开发投资同比降幅也较 2022 年全年有所收窄。7 月末中央政治局会议提出“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策”释放了更为积极的政策信号，房地产调控政策有望进一步优化。中诚信国际认为，房地产政策频出有效引导需求合理释放，2023 年房地产销售及投资活动有望触底回升，行业景气度有望复苏。行业竞争格局方面，2022 年行业下行叠加信用风险出清导致行业竞争格局发生改变，不同企业性质间销售业绩分化明显，国央企普遍能保持较强的规模优势，当年销售金额同比降幅优于行业平均水平；但民营企业对外部不利因素抵御能力普遍偏弱，当年销售金额同比降幅高于行业平均水平。此外，目前国有背景开发商已成为土地市场主要参与者，叠加行业利润空间收窄，未来房地产行业投资活动有望回归理性。融资方面，为了满足房地产合理融资需求，目前已形成支持房企融资的“三支箭”格局，“三支箭”对房地产行业再融资环境改善起到重要作用，随着政策效果不断释放，行业融资环境有望得

到改善。中诚信国际认为，目前行业信用风险出清已进入尾声，行业信用基本面触底，房企信用质量进一步恶化以及信用风险进一步蔓延并引发新一轮信用风险危机的可能性很小，短期内房地产行业处于底部修复期；长期来看，随供求关系格局的变化，房地产行业需探索建立新发展模式，发展模式的转变将对房地产企业经营能力提出更高要求。

详见《中国房地产行业展望，2023 年 3 月》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9852?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，公司在房地产开发及商业板块具有极强的规模优势，区域市场竞争力及品牌实力突出，土地储备充裕且分布均衡，同时债务结构及融资成本优势强，经营稳健度很高；商业物业板块租金收入稳步增长，为公司提供持续稳定的现金流。

公司在物业开发和商业运营领域具有显著的规模优势和品牌知名度，区域深耕优势明显；2022 年在外部环境持续调整的背景下，公司销售业绩有所回落但仍保持一定韧性。

龙湖集团深耕重庆、合肥、济南等市场，通过二十余年的发展形成了聚焦一、二线城市的区域布局，在物业开发和商业运营领域积累了显著的规模优势和良好的品牌知名度。公司作为龙湖集团主要的境内平台，业务运营及财务表现与龙湖集团重合度极高。公司项目开发多以合作形式开展，但公司注重对项目开发、销售及融资等方面的把控，合作项目并表比例较高。2022 年受房地产市场景气度较弱及拿地减少等原因影响，公司开发节奏有所放缓，新开工及竣工面积未能延续之前较高的水平。2022 年公司销售业绩回落接近 30%；由于公司在销售贡献较高的杭州、成都及武汉等城市项目多为合作开发，公司销售权益占比由 2020 年的 71%降至 2022 年的 63%。公司产品多定位中高端，区域聚焦一、二线城市核心板块，受益于此，近年来销售单价较高且整体保持稳定。2023 年以来，公司及龙湖集团销售持续回暖，根据上市公司公告，1~6 月龙湖集团实现销售金额 985.2 亿元，同比增长 14.81%。

表 1：公司房地产业务开发运营情况（万平方米、亿元、万元/平方米）

指标	2020	2021	2022	2023.1~3
销售面积	1,605	1,696	1,305	295
销售金额	2,672	2,880	2,016	507
销售均价	1.66	1.70	1.55	1.72
新开工面积	2,076	2,500	1,070	196
竣工面积	1,938	2,400	2,006	39

注：以上数据为全口径数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售区域方面，2022 年公司在 69 个布局城市中有 33 个城市销售业绩排名前十，其中的 10 个城市销售业绩位居当地前三，具有很强的市场竞争力。公司在长三角、环渤海、西部地区销售金额占比分别为 38%、21%及 10%；2022 年长三角地区行业景气度相对较高，对当期的销售贡献度明显提升。公司销售金额前十大城市合计占比约 55%，销售贡献仍主要来自于深耕城市；一线和二线城市¹合计销售金额占比接近 80%，高能级城市对销售业绩的支撑度进一步上升，深耕一二

¹ 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。

线的城市布局使得公司销售业绩保持较强韧性。2023 年上半年，公司在长三角、环渤海、西部地区和华南地区的销售金额占比分别为 30%、23%、26%及 12%。

表 2：2022 年公司全口径前十大签约销售区域分布情况（亿元、万平方米）

城市	签约销售面积	签约销售金额	销售金额占比
杭州	73.76	219.29	10.88%
合肥	93.52	145.78	7.23%
成都	75.63	129.12	6.40%
重庆	88.60	95.77	4.75%
武汉	72.47	92.87	4.61%
济南	63.67	92.50	4.59%
南京	37.47	85.37	4.23%
西安	48.23	83.49	4.14%
苏州	42.98	80.28	3.98%
北京	22.16	77.17	3.83%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司项目储备规模充沛，区域分布均衡且城市能级较高。

截至 2022 年末，公司全口径土地储备面积为 5,795.12 万平方米（权益占比 68.59%），由于 2022 年以来新增土地较少，公司土地储备面积较 2021 年末有所下降，但规模仍较为充沛。同期末，公司土地储备楼面均价约为当期末销售价格的 34%，土地成本处于较合理水平。从城市分布来看，公司土地储备分布在 60 个城市，主要以各大区域的核心城市为主，其中环渤海及西部地区比重较高；前五大城市烟台、重庆、武汉、成都和贵阳全口径土地储备建筑面积合计占比 35%，前十大城市全口径土地储备建筑面积合计占比 52%，随着公司城市聚焦策略的推进，未来土储集中度或进一步提升。

表 3：截至 2022 年末公司前十大城市全口径土地储备分布情况（万平方米）

地区	全口径土地储备面积	权益口径土地储备面积	全口径土地储备面积占比
烟台	751.25	751.25	12.96%
重庆	405.01	259.98	6.99%
武汉	331.43	144.19	5.72%
成都	272.38	187.51	4.70%
贵阳	252.84	145.43	4.36%
合肥	223.16	166.99	3.85%
杭州	209.66	128.57	3.62%
青岛	200.47	128.29	3.46%
沈阳	197.61	118.06	3.41%
长沙	185.95	112.52	3.21%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司坚持“以销定产”的拿地策略，2022 年以来土地投资力度放缓并向核心热点城市收敛；公司融资成本及期限结构合理，但信用类债务占比较高，信用类债务接续易受外部环境变化影响。

2022 年以来公司坚持“以销定产”的拿地策略，受市场需求较弱影响，公司土地投资力度明显走低，全口径新增土地储备建筑面积为 448 万平方米（权益占比 65%），当期权益地价占权益销售金额的比重降至 24%。细分来看，公司主要通过招拍挂方式在成都、重庆、合肥、杭州、南京及北京等城市获取多个项目，平均溢价率较低。但由于新增项目多位于一二线城市且权益比例较高，

新增土储均价明显上升。2023 年一季度，公司在苏州、长沙、西安、深圳等城市新增项目 5 个，多位于配套较成熟区域。

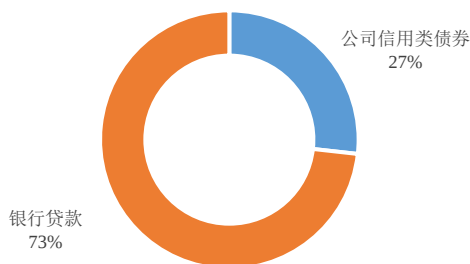
表 4：近年来公司新增土地储备情况（个、万平方米、亿元、万元/平方米）

指标	2020	2021	2022	2023.1~3
新增项目	121	127	34	5
新增土地储备权益建筑面积	1,847	1,338	291	30
新增土地储备权益金额	1,050	868	293	29
新增土地储备均价	0.57	0.65	1.01	0.96

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

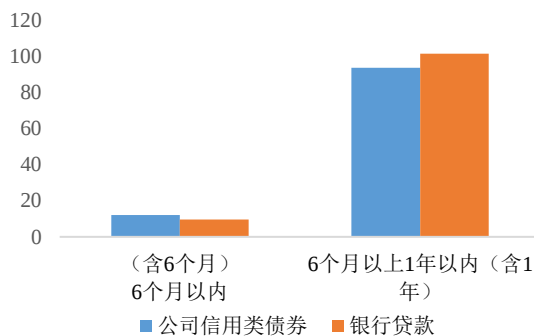
融资方面，公司债务全部来自银行借款和债券，债务结构较为合理。除此之外，龙湖集团作为融资主体的债务合计接近 400 亿元人民币，包含境外美元债约 20 亿美元（均为 2027 年及以后到期）。截至 2022 年末，龙湖集团平均融资成本 4.1%，较 2021 年末略有下降，平均借款期限 6.67 年，融资成本及期限结构仍维持很强优势。公司在 2023 年境内到期（含回售）债券共 93 亿元，下半年到期相对较为集中。截至 2022 年末，龙湖集团境内外债券、银行贷款等无抵押信用类债务占总债务的比重约 70%，同比有所下降但仍处于较高水平，考虑到公司债务平均借款期限较长，其再融资压力不大，但仍需关注外部环境对其融资渠道的影响。

图 3：截至 2022 年末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2022 年末公司一年内到期债务情况（亿元）



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

近年来公司保持较快的商业拓展速度，虽然出租率受外部不利因素影响有所下滑，但商业租金收入及长租公寓业务收入保持稳定增长，对公司现金流及利润形成良好补充。

商业物业运营方面，公司有着丰富的商业项目打造和运营经验，项目业态以商场为主，目前形成了三大产品系列：一站体验式购物中心天街系列、社区购物中心星悦荟系列及中高端家居生活购物中心家悦荟系列，具有较强的品牌影响力。2022 年公司新增运营 15 座商场，其中新进入城市为南昌、青岛、沈阳及宁波。截至 2022 年末共有开业商场 74 座，分布于重庆、成都、北京等 17 个城市，总建筑面积达到 722 万方。受市场环境影响，2022 年整体出租率同比下降 3.3 个百分点，但受益于新建商场的陆续开业及已开业商场运营能力的不断提升，公司商业物业收入同比增长 16%。公司计划于 2023 年和 2024 年分别新开业 11 座和 16 座商场，整体租金收入有望延续增长态势。

表 5：2022 年公司商业物业经营情况（万平方米、亿元）

项目	建筑面积	2022 年出租率	2022 年租金收入
天街系列	682.00	93.8%	89.62
星悦荟系列	36.61	95.0%	4.35
家悦荟系列	2.91	92.8%	2.97
商场总计	721.53	93.9%	94.26

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

针对市场中日益增长的租住需求，公司依托现有的全国性城市布局和良好的品牌声誉，积极布局继“地产、物业和商业”后的第四大主航道业务——长租公寓业务。目前，公司主打“冠寓·核桃”、“冠寓·松果”和“冠寓·豆豆”三大系列产品线，针对不同客户群提供多样化的租住服务。近年来，公司长租公寓已陆续在北京、上海、深圳、杭州、成都、南京、重庆等一线及二线城市开业运营，截至 2022 年末，累计开业约 11.6 万间，期末出租率为 88.5%，其中开业超过 6 个月的项目出租率为 91.1%。2022 年公司长租公寓业务收入同比增长 9%至 24.4 亿元。公司长租公寓业务规模处于行业领先地位，随着市场环境和项目运营的成熟，有望持续为公司物业投资收入提供良好补充。

财务风险

2022 年公司土地投资与开发力度放缓，同时结算规模保持增长，导致期末公司资产负债规模均有所回落；虽然年末公司财务杠杆有所上升，但得益于公司坚持稳健的财务政策，其财务杠杆仍处于较好水平；受行业环境变化影响，公司商品房销售盈利能力有所下滑，但较强的成本控制能力及商业物业效益持续释放使得净利润率仍处于行业较优水平；2023 年以来公司经营获现能力有所改善，短期偿债压力可控。

盈利能力

近年来公司营业收入保持增长态势，利润规模基本持平，随着房地产市场环境的变化，公司商品房销售盈利能力有所弱化；得益于投资物业规模的扩张，物业投资收入在公司利润中贡献度有所增加，公司整体利润水平仍处于行业较优水平。

公司营业收入主要由商品房销售及物业投资构成，近年来公司营业收入保持增长态势；受地产调控政策及公司结转项目利润下滑的影响，公司商品房销售业务毛利率呈逐年下降趋势。公司成本管控能力较强，期间费用率保持行业较低水平，随着结算规模的扩大，经营性业务利润稳步增长。2022 年公司合联营企业结利减少导致投资收益规模有所下降，此外投资性房地产公允价值变动收益对利润的贡献仍保持在较大规模。得益于公司较高的产品溢价力及较强的商业运营能力，其毛利率及净利润率处于行业中上水平。

表 6：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
商品房销售	1,695.53	28.03	2,045.69	23.99	2,254.70	19.15
物业投资	63.98	59.06	98.75	60.61	105.64	65.60
其他	3.84	69.03	6.05	93.05	17.12	54.81
营业总收入/营业毛利率	1,763.46	29.23	2,150.55	25.88	2,377.46	21.48

资料来源：公司提供

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用率	5.66	6.39	4.43	-
经营性业务利润	329.21	356.25	370.38	2.91
投资收益	12.41	23.21	9.53	0.80
公允价值变动收益	35.33	32.44	29.88	0.00
EBITDA	348.57	395.73	399.86	--
利润总额	377.24	408.98	408.63	4.28
净利润	286.03	316.21	309.60	3.26
净利润率	16.22	14.70	13.02	-

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

2022 年大规模结算后公司资产及负债端均有所收缩，合作项目往来款及少数股东权益占比仍较高，财务杠杆虽有所提升，但仍处于行业低位。

2022 年末公司资产总额有所回落，主要因 2022 年公司土地投资力度及项目开工节奏放缓，加之结算规模同比增长，存货明显下降；主要受存货规模下降影响，公司存货周转率同比上升较快。存货结构来看，公司开发产品占比同比增长。2022 年以来随着销售回款下滑、部分自有资金偿还到期债务，公司货币资金有所下降。其他应收款主要为项目合作方之间的往来款，随存量项目规模的下降有所减少。投资性房地产主要为购物中心、写字楼等商业物业，采用公允价值模式计量，得益于公司近年来商业拓展规模不断扩大，保持增长态势。

负债方面，除有息债务外主要为应付账款、预收款项及其他应付款。2022 年末应付账款、预收款项及其他应付款均同比下降。随着新开工面积的下降，以建筑工程款为主的应付账款有所回落。随着新增项目的减少，公司开发过程中与少数股东的往来款规模下降，使得其他应付款同比有所下降。受销售回款同比减少而收入结转同比上升影响，预收款项（含合同负债）同比下降，截至 2023 年 3 月末，公司预收款项为 2022 年商品房销售收入的 58%，对未来结转收入的支撑程度一般。所有者权益方面，公司未分配利润持续增长，而表内合作项目清算，使得少数股东权益有所下降，占所有者权益的比重降至 53%，但仍然较高。受有息债务规模上升而货币资金减少的影响，近年来公司财务杠杆有所提升，但整体仍处于行业低位。

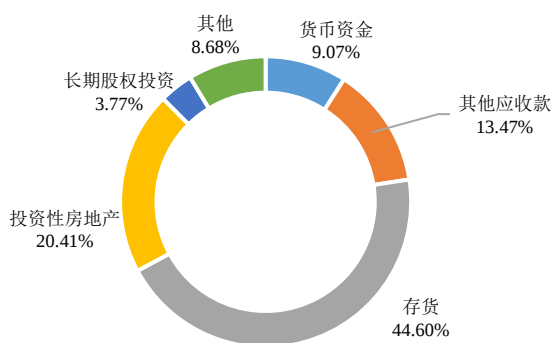
表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	715.74	822.63	609.41	631.81
存货	3,426.18	3,798.79	3,053.91	3,108.43
开发产品/存货	10.29	13.03	19.72	--
存货周转率	0.36	0.44	0.54	0.09*
其他应收款	681.19	994.53	902.16	939.10
投资性房地产	1,126.76	1,310.07	1,411.45	1,422.84
长期股权投资	149.88	227.94	262.56	262.75
资产总计	6,575.73	7,865.16	6,844.69	6,969.62
应付账款	580.50	869.75	658.15	453.47
预收类款项	1,665.38	1,774.30	995.01	1,306.92
其他应付款	519.66	678.59	640.63	618.35
负债合计	4,535.82	5,499.41	4,577.24	4,694.03

未分配利润	869.90	936.69	994.52	1,001.82
少数股东权益	1,102.26	1,355.39	1,195.33	1,194.76
所有者权益	2,039.91	2,365.75	2,267.45	2,275.59
总债务	1,163.61	1,495.38	1,687.72	1,717.34
净负债率	22.36	28.74	47.79	47.93

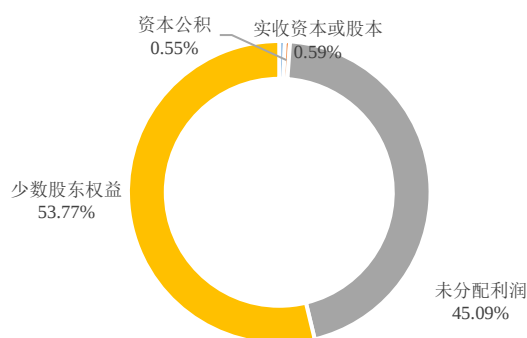
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 5：截至 2023 年 3 月末公司总资产构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 6：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

2022 年公司销售业绩下滑，加之利润分配规模增加，融资需求有所增长；公司各项偿债指标同比有所弱化，但仍保持在较优水平，短期偿债压力可控。

2022 年，受销售业绩下滑影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比减少 25%，经营活动净现金流入规模随之下降。受公司对合作项目的持续投入影响，投资活动净现金流持续为负。公司加大利润分配力度，加之对到期债务的本息兑付，2022 年公司筹资活动净现金流同比大幅下降。

公司总债务随业务规模扩大逐年上升，短期债务占比小幅上升但仍低于 15%，债务期限结构合理。受债务规模上升影响，公司销售回款对总债务的覆盖能力及 EBITDA 利息保障倍数略有弱化，但仍处于行业较优水平。公司非受限货币资金对短期债务形成较好覆盖，短期偿债压力可控。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

指标	2022	2021	2022	2023.3/2023.1~3
经营活动净现金流	214.81	139.38	11.30	40.37
销售商品、提供劳务收到的现金	2,135.25	2,348.56	1,764.30	469.87
投资活动净现金流	-164.10	-196.68	-105.04	-27.17
筹资活动净现金流	86.39	165.23	-117.59	8.81
总债务	1,163.61	1,495.38	1,687.72	1,717.34
短期债务占比（%）	3.77	8.62	13.43	14.55
非受限货币资金/短期债务(X)	16.12	6.33	2.67	2.51
总债务/EBITDA(X)	3.34	3.78	4.22	--
总债务/销售商品提供劳务收到的现金(X)	0.54	0.64	0.96	0.91*
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	5.79	6.50	6.16	--

注：带*指标已经年化

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 3,386 亿元，其中尚未使用额度 2,044 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计为 1,106.68 亿元，包括货币资金 5.26 亿元、存货 520.23 亿元、投资性房地产 581.19 亿元，占当期末总资产的比重为 15.88%。

其他事项

截至 2023 年 3 月末，除了为银行向购房客户发放的抵押贷款提供的阶段性担保外，公司无对外担保情况。同期末，公司不存在重大未决诉讼情况。

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，2020~2023 年 3 月末，公司本部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。

假设与预测²

假设

——2023 年，重庆龙湖的销售规模维持在 2,000 亿元左右。

——2023 年，重庆龙湖全年拿地支出在销售金额的 30% 以内。

——2023 年，重庆龙湖商品房销售业务结算规模下降 20~30%，物业投资业务收入将保持 20% 的增速，整体毛利率较为稳定。

预测

表 10：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
净负债率(%)	28.74	47.79	35~45
总债务/销售商品提供劳务收到的现金 (X)	0.64	0.96	1~1.1

资料来源：中诚信国际整理

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，重庆龙湖具备一定流动性来源，商业物业再融资空间较大，可对未来一年内流动性需求形成覆盖。

2022 年受销售业绩下滑影响，公司账面货币资金有所减少，但公司仍具备较强的经营获现能力，2023 年以来商品房销售业绩有所恢复，且公司持有物业可持续贡献稳定的现金流。同时，公司与金融机构关系良好，保持一定备用流动性。

公司资金流出主要用于偿付债务本息、获取土地、项目工程建设及各项税费支出，公司项目获取力度随销售业绩及现金流情况调整；得益于合理的债务期限结构，公司短期债务到期规模不大，

² 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

可动用货币资金能够形成较好覆盖。此外，公司有公开市场融资渠道，且公司商业物业规模持续增长，经营性物业贷具有一定融资空间，可满足公司流动性需求。综上所述，公司未来一年流动性来源能够对流动性需求形成覆盖。

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司注重安全生产与环保投入，并积极履行企业的社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，围绕“低碳、绿色、健康”的发展理念，公司将可持续发展与建筑全生命周期相结合，全面开展针对公司运营及产业链的低碳行动，树立行业绿色标杆，推动建筑行业低碳发展，实现与环境的和谐共生。

社会方面，公司建立了全面的质量管理体系，并不断加强安全管理力度，建立集团、地区公司、项目的三级安全管理体系，2022 年公司无重伤及以上安全责任事故发生。

公司治理方面，公司建立了完善的治理结构，设立了股东会、董事会、监事。但公司作为中外合资经营企业，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。董事会由 5 名董事组成，设董事长一名。公司在重大事项决策、财务管理、采购管理、销售管理、风险控制及内部决策机制等方面建立了一系列的规章制度，保证公司各项运作更趋规范化和科学化。2022 年 10 月 28 日龙湖集团发布公告称，公司实际控制人吴亚军女士辞任公司执行董事、董事会主席、提名委员会主席、薪酬委员会委员、环境、社会及管治委员会委员、投资委员会委员及公司授权代表，并获委任为公司战略发展顾问，公司执行董事及首席执行官陈序平获委任为公司董事会主席。

战略方面，龙湖集团坚持地产开发、商业运营、租赁住房、空间服务、智慧营造五大主航道业务全面发展的战略目标，并积极探索养老、产城等创新领域。公司作为龙湖集团地产开发、商业运营和租赁住房板块最主要的运营平台，秉承龙湖集团发展战略，在聚焦主业、提升规模的同时，关注盘面健康和可持续增长。

特殊事项

截至 2022 年末，公司共有开业商场 74 座，分布于重庆、成都、北京等 17 个城市，总建筑面积达到 722 万方。近年来商业物业收入呈逐年增长态势，能够贡献稳定的经营收入和现金流入。截至 2023 年 3 月末，公司投资性房地产账面价值为 1,422.84 亿元，受限比例约 41%，虽有所上升但仍有一定增量融资空间，可为公司获得经营性物业贷或公开市场融资提供较强支撑。

外部支持

公司控股股东及实际控制人对公司支持意愿强，但其可提供的外部支持因素对公司信用水平的影响较小。

³中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

公司控股股东为龙湖集团，实际控制人为吴亚军女士。公司是龙湖集团的核心资产，战略地位重要，且在人员、业务及财务等方面一体化程度较高。龙湖集团及实际控制人对公司具有较强的实际控制能力和支持意愿，但二者可提供的外部支持对公司信用水平的影响较小。

同行业比较

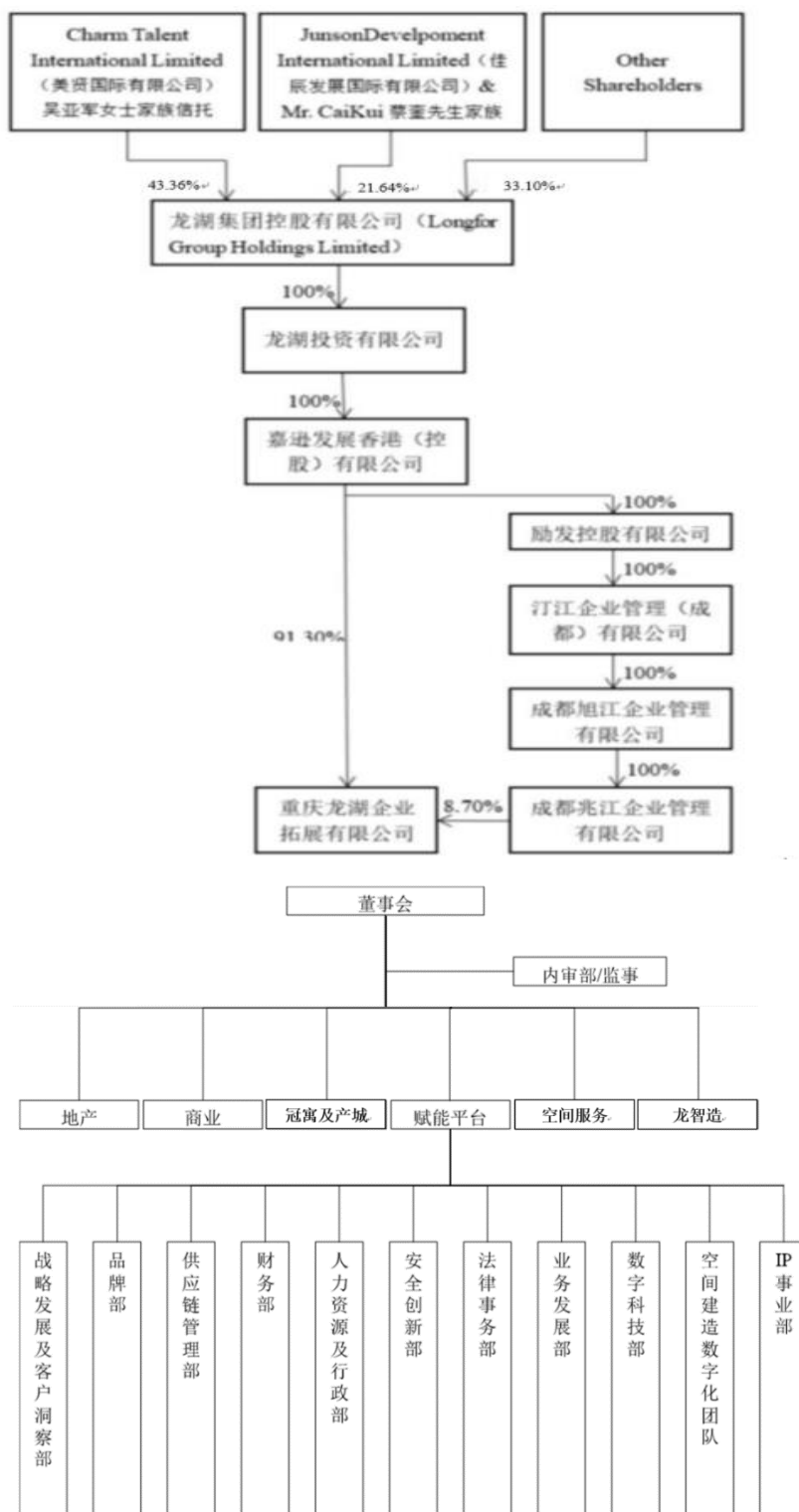
中诚信国际选取了万科企业股份有限公司（以下简称“万科企业”）、招商招商局蛇口工业区控股股份有限公司（以下简称“招商蛇口”）、上海金茂投资管理集团有限公司（以下简称“金茂投资”）作为重庆龙湖的可比公司，其在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，重庆龙湖资产及销售规模适中，项目储备布局及质量较优，且商业物业及长租公寓在行业内领先，不仅能为其带来稳定的现金流入，还能为其再融资提供弹性，抵御外部不利环境的能力更强。重庆龙湖项目投资策略谨慎，融资成本处于行业较低水平，经营稳健度很高。重庆龙湖盈利能力虽随行业整体有所下滑但仍处于行业上游水平，稳健的财务政策令公司保持较低的财务杠杆水平，短期偿债指标亦好于同行。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定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。

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 2023 年 3 月末）



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）	2020	2021	2022	2023.03/2023.1~3
货币资金	7,157,433.76	8,226,308.26	6,094,051.64	6,318,096.57
其他应收款	6,811,906.51	9,945,327.25	9,021,647.47	9,391,010.06
存货	34,261,813.88	37,987,941.09	30,539,117.15	31,084,295.76
长期投资	1,556,066.81	2,391,292.02	2,745,092.42	2,739,473.07
固定资产	157,626.38	157,963.53	115,771.78	118,558.60
在建工程	299.70	316.25	264.59	197.05
无形资产	32,556.70	51,960.12	32,703.29	32,704.71
投资性房地产	11,267,579.32	13,100,737.51	14,114,547.02	14,228,416.14
资产总计	65,757,317.71	78,651,574.91	68,446,927.72	69,696,170.93
预收款项	16,653,797.32	17,743,049.42	9,950,145.63	13,069,192.29
其他应付款	5,196,591.23	6,785,881.48	6,406,323.69	6,183,461.26
短期债务	438,885.45	1,288,789.12	2,266,238.55	2,498,655.87
长期债务	11,197,165.47	13,664,980.79	14,611,003.74	14,674,755.34
总债务	11,636,050.92	14,953,769.90	16,877,242.29	17,173,411.21
净债务	4,560,448.68	6,799,047.26	10,835,760.57	10,907,914.64
负债合计	45,358,220.46	54,994,095.27	45,772,409.65	46,940,306.26
所有者权益合计	20,399,097.25	23,657,479.64	22,674,518.07	22,755,864.67
利息支出	602,479.16	608,924.48	648,834.43	--
营业总收入	17,634,611.71	21,505,510.06	23,774,585.89	922,241.38
经营性业务利润	3,292,057.84	3,562,510.82	3,703,817.01	29,055.62
投资收益	124,097.86	232,134.12	95,252.46	7,980.18
净利润	2,860,278.70	3,162,091.02	3,095,995.96	32,635.51
EBIT	3,419,178.36	3,782,547.00	3,820,219.13	--
EBITDA	3,485,667.22	3,957,349.71	3,998,636.79	--
销售商品、提供劳务收到的现金	21,352,492.52	23,485,617.88	17,642,956.66	4,698,658.15
经营活动产生的现金流量净额	2,148,071.24	1,393,780.07	112,971.30	403,654.40
投资活动产生的现金流量净额	-1,641,024.37	-1,966,814.02	-1,050,369.23	-271,710.11
筹资活动产生的现金流量净额	863,882.95	1,652,265.58	-1,175,891.80	88,096.41
财务指标	2020	2021	2022	2023.03/2023.1~3
营业毛利率（%）	29.23	25.88	21.48	23.34
期间费用率（%）	5.66	6.39	4.43	20.15
EBITDA 利润率	19.77	18.40	16.82	--
净利润率（%）	16.22	14.70	13.02	3.54
净资产收益率（%）	14.02	14.35	13.36	0.57*
存货周转率（X）	0.36	0.44	0.54	0.09*
资产负债率（%）	68.98	69.92	66.87	67.35
总资本化比率（%）	36.32	38.73	42.67	43.01
净负债率（%）	22.36	28.74	47.79	47.93
短期债务/总债务（%）	3.77	8.62	13.43	14.55
非受限货币资金/短期债务（X）	16.12	6.33	2.67	2.51
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.13	0.05	-0.03	0.09*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	3.52	0.61	-0.24	0.65*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	3.57	2.29	0.17	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	0.54	0.64	0.96	0.91*
总债务/EBITDA（X）	3.34	3.78	4.22	--
EBITDA/短期债务（X）	7.94	3.07	1.76	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.79	6.50	6.16	--

注：2023 年一季报未经审计；将合同资产和合同负债分别计入存货和预收款项，将研发费用计入管理费用；带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	净债务	总债务-非受限货币资金
	资产负债率	负债总额/资产总额
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	净负债率	净债务/经调整的所有者权益
	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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	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/营业收入
现金流	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
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	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出

注：1、“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；2、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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）66428877

传真：+86（10）66426100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No. 2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）66428877

Fax: +86（10）66426100

Web: www.ccxi.com.cn