



重庆龙湖企业拓展有限公司

2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 2417 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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，未受评级委托方、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，亦不对评级委托方、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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 28 日

本次跟踪发行人及评级结果	重庆龙湖企业拓展有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“16 龙湖 04”、“19 龙湖 03”、“19 龙湖 04”、“20 龙湖 02”、“20 龙湖 04”、“20 龙湖 06”、“21 龙湖 01”、“21 龙湖 02”、“21 龙湖 03”、“21 龙湖 04”、“21 龙湖 05”、“21 龙湖 06”、“22 龙湖 01”、“22 龙湖 02”、“22 龙湖 04”	AAA
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。	
评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于重庆龙湖企业拓展有限公司（以下简称“重庆龙湖”或“公司”）商品房销售继续保持领先的市场地位、商业运营业务为公司提供了稳定现金流和融资支持、财务政策稳健等方面的优势。同时中诚信国际关注到房地产行业风险、2024 年以来签约销售金额降幅扩大，对公司流动性平衡能力构成考验等因素可能对其经营及整体信用状况造成的影响。</p>	
正面		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 跟踪期内公司商品房销售继续保持领先的市场地位 ■ 投资物业经营状况良好，为公司提供了稳定现金流和融资支持 ■ 长期坚持稳健的财务政策，财务杠杆、债务期限结构始终保持良好水平 		
关注		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 房地产行业供求关系发生重大变化，对公司经营提出挑战 ■ 2024年以来商品房签约销售金额降幅扩大，对公司流动性平衡能力构成考验 		

项目负责人：蒋 旻 tjiang@ccxi.com.cn

项目组成员：李 昂 ali@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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	7,865.16	6,844.69	6,373.01	6,360.85
所有者权益合计（亿元）	2,365.75	2,267.45	2,221.61	2,210.46
负债合计（亿元）	5,499.41	4,577.24	4,151.40	4,150.39
总债务（亿元）	1,495.38	1,687.72	1,646.25	1,674.13
营业总收入（亿元）	2,150.55	2,377.46	1,495.07	118.73
净利润（亿元）	316.21	309.60	137.25	0.65
EBITDA（亿元）	395.73	399.86	163.65	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	139.38	11.30	210.62	1.22
营业毛利率（%）	25.88	21.48	17.35	14.07
净负债率（%）	28.74	47.79	50.48	52.37
EBIT 利润率（%）	17.59	16.07	9.62	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	6.50	6.16	2.67	--

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 2021~2023 年财务报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 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，特此说明。

本次跟踪情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
16 龙湖 04	AAA	AAA	2023/6/26 至本报告出具日	15.00/1.47	2016/3/4~2026/3/4(5+5)	回售,票面利率选择权
19 龙湖 03	AAA	AAA	2023/6/26 至本报告出具日	5.00/0.10	2019/7/19~2024/7/19(3+2)	回售,票面利率选择权
19 龙湖 04	AAA	AAA	2023/6/26 至本报告出具日	15.00/15.00	2019/7/19~2026/7/19(5+2)	回售,票面利率选择权
20 龙湖 02	AAA	AAA	2023/6/26 至本报告出具日	23.00/23.00	2020/1/17~2027/1/17(5+2)	回售,票面利率选择权
20 龙湖 04	AAA	AAA	2023/6/26 至本报告出具日	30.00/30.00	2020/3/4~2027/3/4(5+2)	回售,票面利率选择权
20 龙湖 06	AAA	AAA	2022/6/15 至本报告出具日	10.00/10.00	2020/8/7~2027/8/7(5+2)	回售,票面利率选择权
21 龙湖 01*	AAA	AAA	2023/6/26 至本报告出具日	20.00/0.17	2021/1/7~2026/1/7(3+2)	回售,票面利率选择权
21 龙湖 02	AAA	AAA	2023/6/26 至本报告出具日	10.00/10.00	2021/1/7~2028/1/7(5+2)	回售,票面利率选择权
21 龙湖 03*	AAA	AAA	2023/6/26 至本报告出具日	15.00/0.10	2021/5/21~2026/5/21(3+2)	回售,票面利率选择权
21 龙湖 04	AAA	AAA	2023/6/26 至本报告出具日	15.00/15.00	2021/5/21~2028/5/21(5+2)	回售,票面利率选择权
21 龙湖 05	AAA	AAA	2023/6/26 至本报告出具日	20.00/20.00	2021/8/11~2026/8/11(3+2)	回售,票面利率选择权
21 龙湖 06	AAA	AAA	2023/6/26 至本报告出具日	10.00/10.00	2021/8/11~2028/8/11(5+2)	回售,票面利率选择权
22 龙湖 01	AAA	AAA	2023/6/26 至本报告出具日	20.00/20.00	2022/1/14~2028/1/14(3+3)	回售,票面利率选择权
22 龙湖 02	AAA	AAA	2023/6/26 至本报告出具日	8.00/8.00	2022/1/14~2030/1/14(5+3)	回售,票面利率选择权

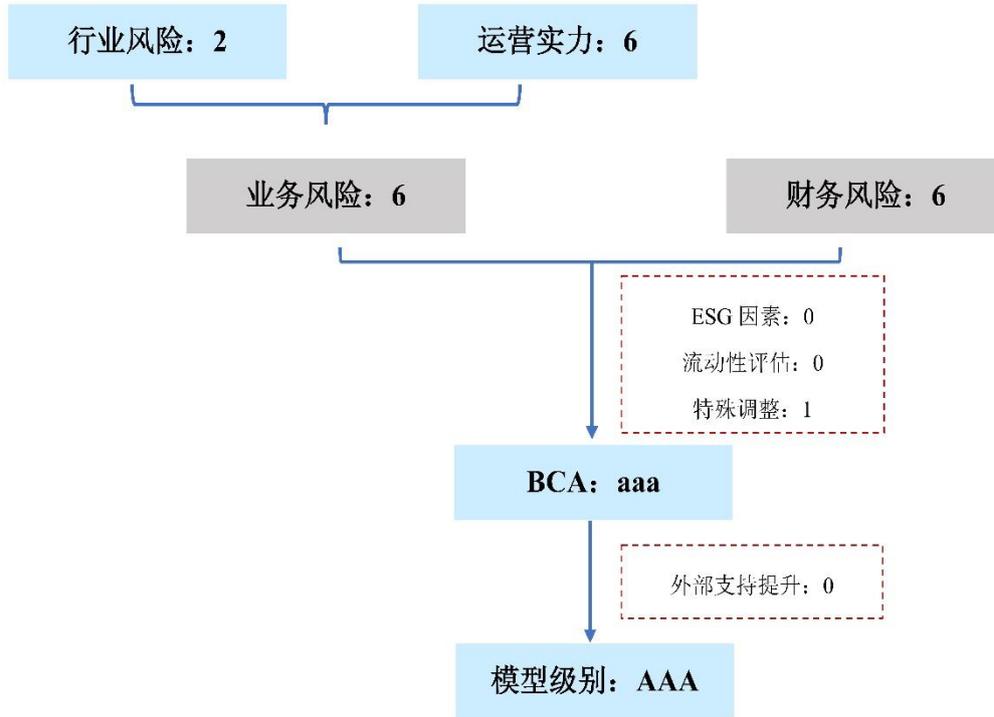
22 龙湖 04	AAA	AAA	2023/6/26 至本报 告出具日	17.00/17.00	2022/7/5~2028/7/5(3+3)	回售,票面利 率选择权
----------	-----	-----	-----------------------	-------------	------------------------	----------------

注：1、债券余额为 2024 年 6 月末数据；2、公司与 21 龙湖 01、21 龙湖 03 未登记回售的债券持有人就提前兑付达成一致，上述两期债券将于 2024 年 7 月 1 日提前摘牌。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
重庆龙湖	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/6/26 至本报告出具日

● 评级模型

重庆龙湖企业拓展有限公司评级模型打分(C200100_2024_06_2024_01)



注:

调整项: 近年来公司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。同时,商业物业仍有一定增量融资空间,可为公司获得经营性物业贷款或公开市场融资提供较强支撑。

方法论: 中诚信国际房地产行业评级方法与模型 C200100_2024_06

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

2023 年房地产销售规模小幅收缩、土地投资及新开工探底、行业信用风险出清接近尾声，以央国企为主的竞争格局进一步显现；预计 2024 年房地产销售下行压力仍存，行业格局及区域分化加剧，但在利好政策的提振下，行业或将加速进入筑底回稳期。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。

受多重因素叠加影响，2023 年房地产销售规模已降至近年来的谷底，以央国企为主的竞争格局进一步显现；城市能级间分化加剧，预计一线城市及强二线城市楼市房价指数保持增幅；库存水平上升的趋势或将延续，房地产企业去化周期或将进一步延长；销售低迷，加之市场对房地产预期及非核心城市资产价格信心不足，房地产行业投资活动减弱；当前房地产行业政策环境持续回暖，房企多重再融资渠道边际修复。展望 2024 年，房地产销售下行压力仍存，行业格局及区域分化加剧；城中村改造、保障性住房、“平急两用”作为“三大工程”将进入发展快车道，有助于稳增长、稳预期、稳投资，不过，“三大工程”主要集中在重点城市，财政造血能力强、人口基数大的城市有望率先放量；投资端仍将低迷，区域分化更为明显；房企金融资源将企稳回升，融资环境将进一步改善，但企业自身造血能力的恢复仍是可持续发展本质。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，2024 年 1 月》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10920?type=1>

中诚信国际认为，尽管跟踪期内受市场下行影响，公司房地产销售规模同比下降，但市场地位依旧稳固；土地储备充裕且布局城市能级高，同时债务结构合理，经营稳健度很高；同时，公司投资物业经营状况良好，为其提供了稳定现金流和融资支持。

2023 年以来公司治理结构变动对公司经营无重大影响。

截至 2024 年 3 月末，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控股股东的母公司龙湖集团控股有限公司（以下简称“龙湖集团”）44.30% 股权，为公司实际控制人。

2023 年 4 月，公司原董事长、总经理苏西振离任，张旭忠就任董事长、总经理。2023 年 5 月，公司董事陈欣离任，童泽洋就任；8 月董事董迁、童泽洋离任，沈鹰、宋垚就任。上述变更对公司经营无重大影响。

2023 年公司销售业绩下滑幅度低于行业平均水平，但 2024 年以来签约销售金额降幅扩大，对公

司流动性平衡能力构成考验；公司土地储备较为充足，且布局城市能级高；公司拿地力度放缓，债务结构合理，整体经营稳健度很高，但需要关注外部环境对其融资渠道的影响。

公司作为龙湖集团房地产开发业务的主要运营平台，地产开发业务指标表现与龙湖集团高度重合，本段业务分析主要基于龙湖集团的地产开发指标。公司商品房销售业务规模优势极强，受市场下行及近年来拿地减少的影响，2023 年公司开发节奏进一步放缓，新开工面积及竣工面积均同比下降。2023 年全口径销售金额同比下滑 14%，降幅低于行业平均水平，根据克而瑞统计数据，2023 年公司全口径及权益口径销售金额均位列全国第九位，市场地位依旧稳固。区域分布方面，公司聚焦一、二线城市¹布局，当期一线和二线城市合计销售金额占比接近 80%。从单城表现来看，2023 年公司于西安、泉州、咸阳等 7 个城市进入当地市场排名前三，于全国 22 个城市进入当地市场排名前十；当期成都、西安、北京、合肥和苏州的单城销售贡献较大，销售金额占公司当期销售总额的比例分别为 11.41%、8.18%、6.46%、6.10%和 5.59%。2024 年 1~5 月，龙湖集团公告全口径销售金额 410.8 亿元，同比下降 49.73%，对公司流动性来源形成较大压力。截至 2023 年末，公司土地储备总建筑面积²为 4,539.19 万平方米，权益土地储备总建筑面积为 3,235.82 万平方米。从城市能级来看，公司储备项目中一、二线城市的的项目储备面积合计占比超过 54%。

2023 年公司拿地力度较上年进一步下降，当期权益地价占权益销售金额的比重小幅降至 23%，新获取项目标准进一步提高，当年新增项目中一、二线城市的全口径建筑面积占比达 96%，新增土地均价较为合理；2024 年 1~3 月，公司获取位于西安和佛山的两个项目。融资渠道方面，公司债务主要来自银行借款和债券，融资成本及债务期限结构合理³；除此之外，龙湖集团作为融资主体的债务折合人民币约 367 亿元，其中境外美元债 20 亿美元（龙湖集团通过提前归还，目前境外债均为 2027 年及以后到期）。值得注意的是，公司境内信用债于 2024 年 7~12 月到期（含回售）45.1 亿元，于 2025 年 1~6 月到期（含回售）78 亿元；此外，公司及龙湖集团仍有一定规模的银行贷款待偿还，考虑到公司当前公开市场融资渠道尚未完全恢复，叠加 2024 年以来销售金额降幅明显走扩，对其流动性平衡能力构成考验。

表 1：近年来公司房地产业务投资、运营、销售情况（万平方米、亿元、个、万元/平方米）

指标	2021	2022	2023	2024.1~3
新开工面积（全口径）	2,500	1,070	830	213
竣工面积（全口径）	2,400	2,006	1,630	124
销售面积（全口径）	1,696	1,305	1,080	164
销售金额（全口径）	2,880	2,016	1,735	235
新拓展项目	127	34	31	2
新增土地储备权益金额	868	293	259	9.6
新增土地储备均价	0.65	1.01	0.97	0.77

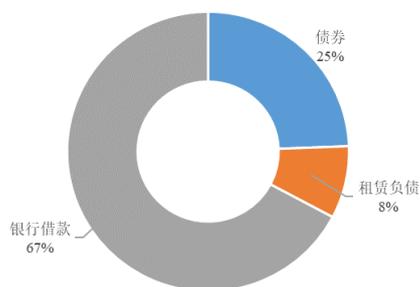
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

¹ 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。

² 土地储备的统计口径为尚未结算项目建筑面积。

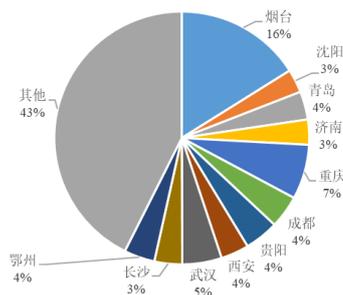
³ 2023 年龙湖集团平均融资成本 4.24%，平均债务年限为 7.85 年。

图 1：截至 2023 年末公司总债务构成（亿元）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年末公司全口径土地储备分布（面积）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内公司购物中心及长租公寓出租率同比提升，收入保持稳定增长，对公司现金流及利润形成良好补充的同时亦为其融资提供支持。

2023 年公司新增运营 12 座商场，当期首次进驻乐山，截至 2023 年末开业商场 88 座，分布于重庆、成都、北京等 20 个城市，总建筑面积达到 797 万平方米，2023 年整体出租率同比提升 2.3 个百分点至 96.2%。跟踪期内，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 2023 年末，累计开业约 12.3 万间，期末出租率为 95.5%，其中开业超过 6 个月的项目出租率为 96.4%。受益于此，2023 年公司物业投资收入同比增长 7.58% 至 113.66 亿元，对公司收入及现金流形成良好补充。

此外，公司 2023 年下半年以来积极通过购物中心和长租公寓进行抵押融资，尤其在 2024 年初经营性物业贷新规⁴出台后经营性物业贷款成为公司及龙湖集团全年融资的重点方向。2023 年及 2024 年 1~5 月，龙湖集团经营性物业贷款净增 174 亿元和 198 亿元，对其流动性形成重要补充。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司收入及毛利率水平同比下滑，盈利指标有所弱化；公司杠杆水平有所上升，但仍处于合理水平；跟踪期内由于销售回款规模下降，其对债务的保障程度有所减弱，EBITDA 对债务本息的覆盖程度亦随盈利指标弱化有所下降。

盈利能力

2023 年公司营业收入仍由商品房销售及物业投资构成，由于近年销售规模下降，当年结转项目减少，商品房销售业务收入同比下降 39.79%，毛利率同比下滑 5.93 个百分点，带动营业总收入及综合毛利率同比降低。盈利表现方面，公司成本管控能力较强，期间费用率保持行业较低水平。2023 年受营业收入及毛利率下降的影响，经营性业务利润同比下降 61.91%。公司合联营项目结利增加以及处置长期股权投资获得正收益导致当期投资收益规模有所增长。投资性房地产公允价值变动收益对利润的贡献仍较大。资产减值损失主要系计提的存货跌价准备。综合来看，2023 年公司 EBIT 利润率同比下降。2024 年 1~3 月，公司营业收入同比增长 28.75%，受毛利率下滑影

⁴ 2024 年 1 月，央行和金融监管总局发布了《关于做好经营性物业贷款管理的通知》，细化了商业银行经营性物业贷款业务管理口径、期限、额度、用途等要求，满足房地产企业合理融资需求。

响，净利润同比下降 80.06%。

表 2：公司收入及毛利率结构（亿元、%）

项目	2021		2022		2023		2024.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
商品房销售	2,045.69	23.99	2,254.70	19.15	1,357.49	13.22	85.09	-6.91
物业投资	98.75	60.61	105.64	65.60	113.66	62.90	30.14	70.87
其他	6.05	93.05	17.12	54.81	23.92	35.45	3.5	34.86
合计	2,150.55	25.88	2,377.46	21.48	1,495.07	17.35	118.73	14.07

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

2023 年末随存货规模减少，公司资产规模同比下降。具体来看，由于公司土地投资力度及项目开工节奏放缓，存货规模同比下降，存货周转率亦同比降低；从存货结构来看，开发产品占比同比增长。受自有资金偿还到期债务的影响，期末货币资金有所下降。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小幅减少。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，且公司近年来商业拓展规模不断扩大，投资性房地产保持增长态势；投资性房地产的受限比例为 57.74%，未来仍有较大增量融资空间。2023 年末负债规模同比下降，具体来看，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。截至 2024 年 3 月末，公司预收款项（含合同负债）为 2023 年商品房销售收入的 0.67 倍，对未来结转收入的支撑程度一般。短期债务占比仍较低，债务期限结构合理。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，使得少数股东权益占所有者权益的比重降至 51%。受有息债务规模上升而货币资金减少的影响，公司财务杠杆有所提升，但仍处于合理水平。

现金流及偿债情况

受销售业绩下滑影响，2023 年公司销售商品、提供劳务收到的现金同比下降，由于新拿地支出及项目建设费用减少，经营活动现金流净流入规模同比上升。受公司对商场项目的持续投入影响，投资活动净现金流持续为负。公司使用自有资金偿付到期债务，当期公司筹资活动净现金流同比大幅下降。2024 年 1~3 月，公司销售业绩快速下滑使得经营活动现金流流入规模下降；投资活动仍为净流出状态；由于当期以经营性物业贷款为主的债务新增，筹资活动现金流转为净流入态势。偿债指标方面，销售回款对总债务的覆盖能力有所弱化，EBITDA 对利息支出的保障程度随盈利指标弱化而下降；非受限货币资金对短期债务形成较好覆盖。

表 3：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.1~3/2024.3
期间费用率	6.39	4.43	6.44	13.72
经营性业务利润	356.25	370.38	141.07	0.12
投资收益	23.21	9.53	17.13	0.52
资产减值损失	0.00	0.00	10.03	0.00
信用减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	408.98	408.63	181.46	1.03
EBIT 利润率	17.59	16.07	9.62	--
货币资金	822.63	609.41	535.87	525.46
其他应收款	994.53	902.16	897.14	901.45
存货	3,798.79	3,053.91	2,376.28	2,391.57
开发产品/存货	13.03	19.72	23.73	--
存货周转率（次/年）	0.44	0.54	0.46	--
投资性房地产	1,310.07	1,411.45	1,646.01	1,656.46
长期股权投资	227.94	262.56	278.46	278.97

总资产	7,865.16	6,844.69	6,373.01	6,360.85
其他应付款	678.59	640.63	608.89	548.51
预收款项（含合同负债）	1,774.30	995.01	923.71	1,012.34
总债务	1,495.38	1,687.72	1,646.25	1,674.13
短期债务/总债务	8.62	13.43	17.12	16.72
实收资本	13.08	13.08	13.08	13.08
资本公积	7.01	10.88	14.68	18.89
少数股东权益	1,355.39	1,195.33	1,133.11	1,116.74
未分配利润	936.69	994.52	1,006.05	1,007.07
所有者权益	2,365.75	2,267.45	2,221.61	2,210.46
净负债率	28.74	47.79	50.48	52.37
经营活动净现金流	139.38	11.30	210.62	1.22
销售商品、提供劳务收到的现金	2,348.56	1,764.30	1,602.62	270.17
投资活动净现金流	-196.68	-105.04	-63.49	-19.57
筹资活动净现金流	165.23	-117.59	-226.58	10.28
非受限货币资金/短期债务	6.33	2.67	1.86	1.85
EBITDA 利息保障倍数	6.50	6.16	2.67	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	0.64	0.96	1.03	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计为 1,299.10 亿元，其中受限货币资金、存货、投资性房地产账面价值分别为 11.17 亿元、337.53 亿元和 950.40 亿元，受限资产占当期末总资产的 20.38%。

截至 2023 年末，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，2021~2024 年 6 月，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⁵

假设

——2024 年，预计重庆龙湖的销售规模同比下降三成左右。

——2024 年，预计重庆龙湖全年拿地支出明显收缩。

——2024 年，预计重庆龙湖商品房销售业务结算规模同比略有下降，物业投资业务收入将保持增长，整体毛利率较为稳定。

预测

表 4：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
净负债率(%)	47.79	50.48	43.2~52.8
总债务/销售商品提供劳务收到的现金 (X)	0.96	1.03	1.4~1.8

资料来源：中诚信国际整理

调整项

⁵中诚信国际对发行主体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发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，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发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

ESG⁶表现方面，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，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司房地产销售回款有一定承压，但持有物业可贡献稳定的现金流。同时，公司计划在年内通过经营性物业贷款补充流动性。资金流出方面，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，新项目获取力度随销售业绩及现金流情况动态调整；得益于合理的债务期限结构，公司短期债务到期规模不大，可动用货币资金能够形成较好覆盖。综上所述，公司未来一年流动性来源基本能够对流动性需求形成覆盖。

特殊事项

截至 2023 年末，公司共有开业商场 88 座，分布于重庆、成都、北京等 20 个城市，总建筑面积达到 797 万平方米。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 2024 年 3 月末，公司投资性房地产账面价值为 1,656.46 亿元，受限比例约 57.74%，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。2023 年及 2024 年 1~5 月，龙湖集团经营性物业贷款净增 174 亿元和 198 亿元。

跟踪债券信用分析

“16 龙湖 04”、“19 龙湖 03”、“19 龙湖 04”、“20 龙湖 02”、“20 龙湖 04”、“20 龙湖 06”、“21 龙湖 01”、“21 龙湖 02”、“21 龙湖 03”、“21 龙湖 04”、“21 龙湖 05”、“21 龙湖 06”、“22 龙湖 01”、“22 龙湖 02”、“22 龙湖 04”共募集资金 233 亿元，根据《重庆龙湖企业拓展有限公司公司债券年度报告(2023 年)》，截至 2023 年末，上述跟踪债券募集资金已按照募集说明书上列明的用途使用完毕。截至 2023 年 6 月末，上述债券余额合计 179.84 亿元。

2024 年下半年，“19 龙湖 03”将到期 0.1 亿元，“19 龙湖 04”、“21 龙湖 05”将进入回售期，回售金额合计 35 亿元；2025 年跟踪债券将有合计 100 亿跟踪债券进入回售期，或面临一定的集中兑付压力，考虑到公司当前公开市场融资渠道尚未完全恢复，叠加房地产市场销售下行，需对公司流动性平衡状况保持关注。

表 5：截至 2024 年 6 月末，公司公开债到期/到回售期分布情况（亿元）

合并口径	2024 年 7-12 月	2025 年	2026 年及以后
信用债	45.10	145.00	67.74
其中：跟踪债券	35.10	100.00	44.74

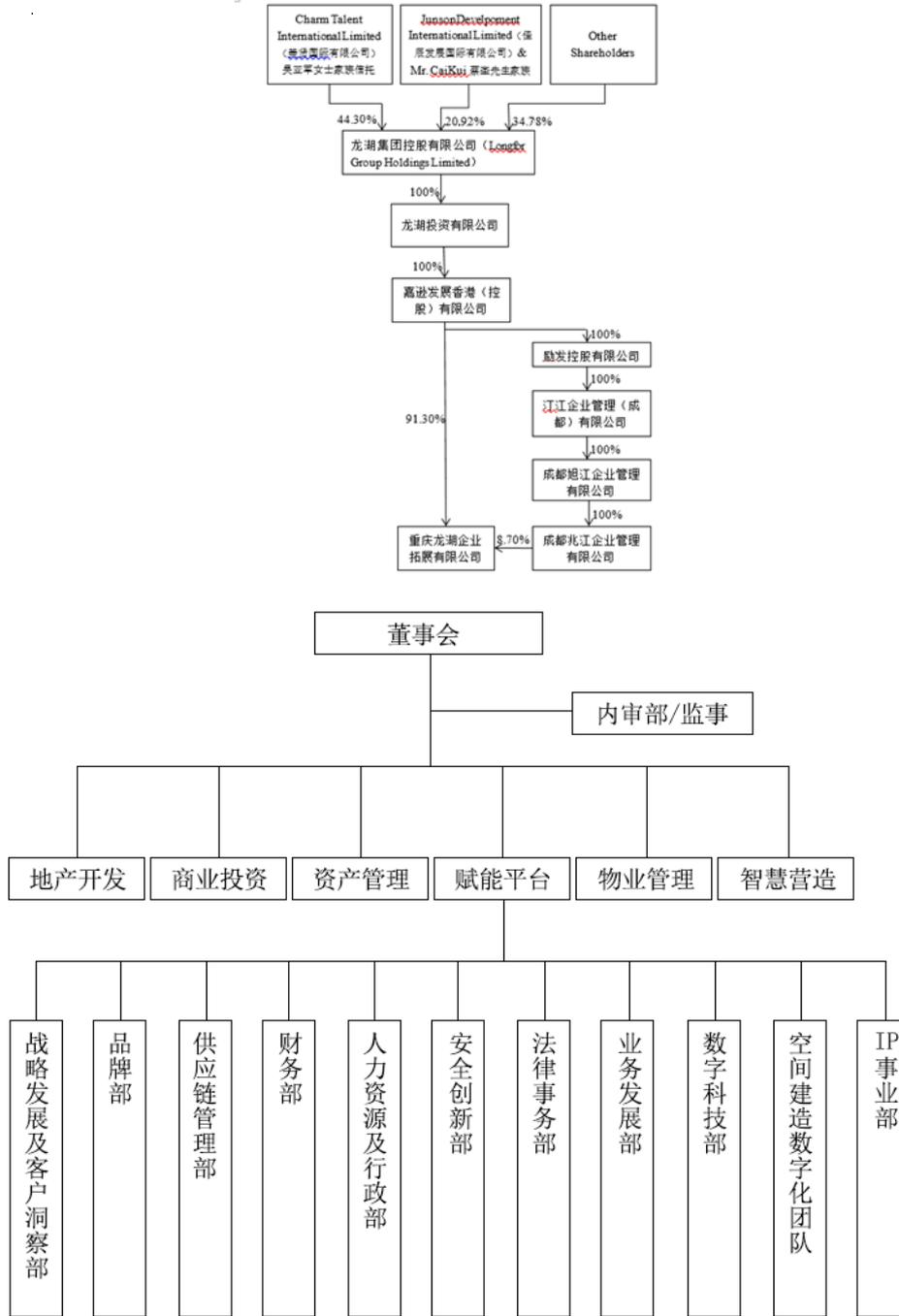
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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“16 龙湖 04”、“19 龙湖 03”、“19 龙湖 04”、“20 龙湖 02”、“20 龙湖 04”、“20 龙湖 06”、“21 龙湖 01”、“21 龙湖 02”、“21 龙湖 03”、“21 龙湖 04”、“21 龙湖 05”、“21 龙湖 06”、“22 龙湖 01”、“22 龙湖 02”、“22 龙湖 04”的信用等级为 **AAA**。

⁶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。

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 2024 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）	2021	2022	2023	2024.4/2024.1~3
货币资金	8,226,308.26	6,094,051.64	5,358,723.68	5,254,561.44
其他应收款	9,945,327.25	9,021,647.47	8,971,446.36	9,014,474.89
存货	37,987,941.09	30,539,117.15	23,762,786.86	23,915,689.90
长期投资	2,391,292.02	2,745,092.42	2,920,201.23	2,925,126.83
固定资产	157,963.53	115,771.78	124,664.14	131,105.68
在建工程	316.25	264.59	0.00	0.00
无形资产	51,960.12	32,703.29	18,756.51	18,501.49
投资性房地产	13,100,737.51	14,114,547.02	16,460,138.62	16,564,649.06
资产总计	78,651,574.91	68,446,927.72	63,730,090.00	63,608,484.58
预收款项	17,743,049.42	9,950,145.63	9,237,089.52	10,123,375.94
其他应付款	6,785,881.48	6,406,323.69	6,088,879.54	5,485,133.46
短期债务	1,288,789.12	2,266,238.55	2,818,591.88	2,799,538.43
长期债务	13,664,980.79	14,611,003.74	13,643,917.66	13,941,773.47
总债务	14,953,769.90	16,877,242.29	16,462,509.54	16,741,311.90
净债务	6,799,047.26	10,835,760.57	11,215,467.71	11,575,087.69
负债合计	54,994,095.27	45,772,409.65	41,513,955.85	41,503,861.74
所有者权益合计	23,657,479.64	22,674,518.07	22,216,134.16	22,104,622.84
利息支出	608,924.48	648,834.43	613,970.46	--
营业总收入	21,505,510.06	23,774,585.89	14,950,725.32	1,187,306.92
经营性业务利润	3,562,510.82	3,703,817.01	1,410,665.90	1,219.42
投资收益	232,134.12	95,252.46	171,273.56	5,249.83
净利润	3,162,091.02	3,095,995.96	1,372,531.12	6,538.78
EBIT	3,782,547.00	3,820,219.13	1,437,557.20	--
EBITDA	3,957,349.71	3,998,636.79	1,636,482.18	--
销售商品、提供劳务收到的现金	23,485,617.88	17,642,956.66	16,026,245.75	2,701,673.88
经营活动产生的现金流量净额	1,393,780.07	112,971.30	2,106,238.76	12,150.14
投资活动产生的现金流量净额	-1,966,814.02	-1,050,369.23	-634,947.85	-195,729.16
筹资活动产生的现金流量净额	1,652,265.58	-1,175,891.80	-2,265,755.71	102,761.40
财务指标	2021	2022	2023	2024.4/2024.1~3
营业毛利率（%）	25.88	21.48	17.35	14.07
期间费用率（%）	6.39	4.43	6.44	13.72
EBITDA 利润率（%）	18.40	16.82	10.95	--
EBIT 利润率（%）	17.59	16.07	9.62	--
净资产收益率（%）	14.35	13.36	6.11	--
存货周转率（X）	0.44	0.54	0.46	--
资产负债率（%）	69.92	66.87	65.14	65.25
总资本化比率（%）	38.73	42.67	42.56	43.10
净负债率（%）	28.74	47.79	50.48	52.37
短期债务/总债务（%）	8.62	13.43	17.12	16.72
非受限货币资金/短期债务（X）	6.33	2.67	1.86	1.85
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务（X）	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）	0.61	-0.24	0.53	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数（X）	2.29	0.17	3.43	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	0.64	0.96	1.03	--
总债务/EBITDA（X）	3.78	4.22	10.06	--
EBITDA/短期债务（X）	3.07	1.76	0.58	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	6.50	6.16	2.67	--

注：2024 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。

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
EBIT 利润率	EBIT/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）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

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）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn