

跟 踪 评 级 公 告

联合评字[2016]186 号

深圳市龙光控股有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

深圳市龙光控股有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

深圳市龙光控股有限公司发行的“15 龙光 01”、“15 龙光 02”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年三月十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

深圳市龙光控股有限公司 公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 龙光 01	40 亿元	AA	AA+	2015 年 7 月 13 日
15 龙光 02	10 亿元	AA	AA+	2015 年 8 月 21 日

跟踪评级时间：2016 年 3 月 10 日

主要财务数据

项 目	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	381.67	496.46
所有者权益(亿元)	128.00	160.56
长期债务(亿元)	80.14	110.06
全部债务(亿元)	129.58	149.72
营业收入(亿元)	123.54	148.78
净利润(亿元)	22.58	25.62
EBITDA(亿元)	31.49	34.82
经营性净现金流(亿元)	-78.34	9.21
营业利润率(%)	24.93	25.12
净资产收益率(%)	23.29	17.75
资产负债率(%)	66.46	67.66
全部债务资本化比率(%)	50.31	48.25
流动比率(倍)	2.00	2.01
EBITDA 全部债务比(倍)	0.24	0.23
EBITDA 利息倍数(倍)	3.80	3.08
EBITDA/公司债券额度(倍)	0.63	0.70

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。

评级观点

跟踪期内，深圳市龙光控股有限公司（以下简称“龙光控股”或“公司”）受益于深圳等地区房地产市场景气度持续上行影响，经营状况良好，签约销售面积及签约销售金额明显增加，预收款项规模大幅增长，可对公司未来盈利形成支撑；公司目前的在建项目和土地储备中深圳及周边地区占比较高，土地取得成本较低，土地储备质量较好；公司持续发挥一体化产业链优势，营业收入及盈利水平取得增长；公司债务负担略有下降，整体债务水平适中。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）关注到房地产业务仍将面临较大的政策影响波动、公司未来投资支出规模较大等不利因素。

未来随着公司在建项目的开发和销售，公司经营规模和盈利水平有望持续提升。

综上，联合评级上调公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”，同时上调“15 龙光 01”和“15 龙光 02”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 2015 年以来，国家陆续出台新的调控政策，受益于政策和地区供求关系的多重因素影响，深圳地区房地产市场景气度高，住宅价格明显上升。

2. 受益于良好的外部环境，公司 2015 年签约销售面积和销售金额均大幅增加，经营性现金流随之转为净流入；同时公司营业收入及盈利水平取得增长。

3. 公司土地储备中深圳等珠三角地区占比高，且拿地成本较低，土地储备质量较好。

4. 跟踪期内，伴随公司业务的扩大和成熟，公司基本全部使用自有建筑公司进行施工建设。产业链的一体化有利于公司控制工程进度，并有效降低成本。

关注

1. 跟踪期内，深圳市住宅价格涨幅明显，未来或将面临一定的政策调控或市场调整压力。

2. 公司房地产业务主要集中在珠三角地区，且在开发项目规模较大，仍存在一定的区域集中风险和去化压力。

3. 公司在建项目规模大，仍将面临较大的投资支出压力。

4. 公司投资性房地产公允价值变动对营业利润有一定的影响。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

王安娜

电话：010-85172818

邮箱：wangan@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次债券到期兑付日有效；本次债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师:



联合信用评级有限公司

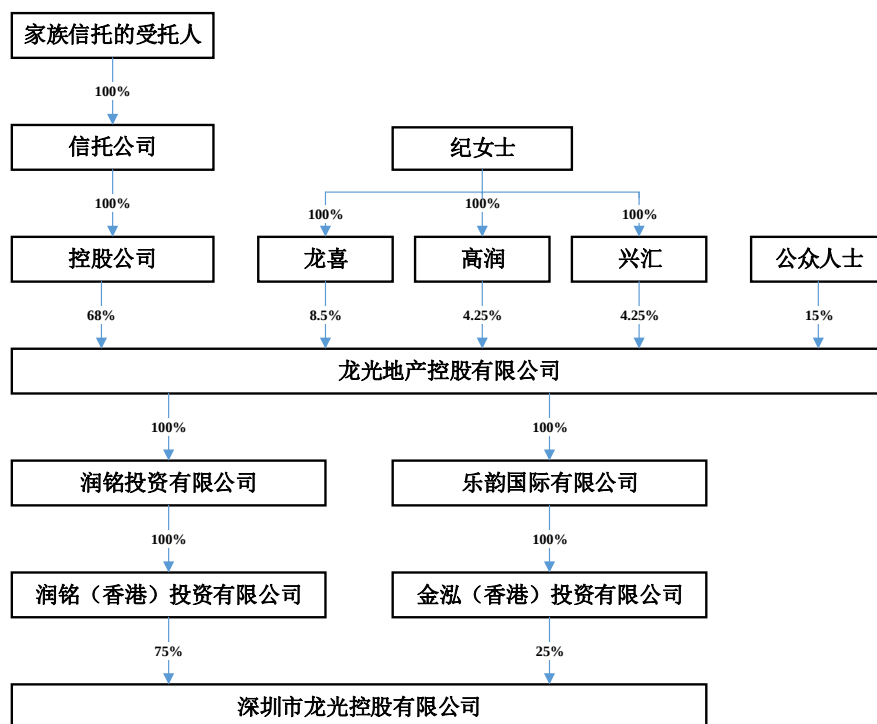
一、主体概况

深圳市龙光控股有限公司（以下简称“龙光控股”或“公司”）前身系经深圳市市场监督管理局批准，于2008年4月1日正式成立的一人有限责任公司深圳市优凯思投资顾问有限公司，公司股东为广东龙光集团房地产有限公司。公司成立时注册资本人民币为100万元。后经历次增资，2010年1月，公司股东将其在公司享有股权份额的25%协议转让于金泓（香港）投资有限公司，转让完成后公司类别变更为中外合资企业。2010年4月，公司股东决议将公司75%的股权转给润铭（香港）投资有限公司，此次转让完成后，公司由中外合资企业变更为台港澳合资企业。2016年1月20日，公司更名为现用名。

公司股东润铭（香港）投资有限公司和金泓（香港）投资有限公司均为龙光地产控股有限公司（以下简称“龙光地产”）的下属全资子公司，而龙光地产由家族信托控股，持股比例为68%；考虑到该家族信托受益人为纪海鹏先生和纪凯婷女士（纪海鹏先生之女），且纪凯婷女士还通过三家BVI公司合计持有龙光地产17%的股份。因此，公司的实际控制人为纪海鹏和纪凯婷。

公司是龙光地产旗下主要的房地产业务开发平台，龙光地产于2013年12月在香港主板上市，港股代码为3380.HK。

图1 截至2015年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司组织结构未发生重大变化。截至2015年底，公司拥有21家一级子公司，公司总部员工合计330人。

截至2015年底，公司合并资产总额496.46亿元，负债合计335.89亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）160.56亿元，其中归属于母公司所有者权益为121.87亿元。2015年，公司实现营业收入148.78亿元，净利润（含少数股东权益）25.62亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为25.28亿元；经营活动产生的现金流量净额9.21亿元，现金及现金等价物净增加额18.20亿元。

公司注册地址：深圳市宝安区兴华路南侧龙光世纪大厦 1 栋 2002（办公场所）；法定代表人：沈沛勇。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司发行不超过人民币 50 亿元（含 50 亿元）公司债券获得中国证监会证监许可[2015]1942 号文核准。公司分别于 2015 年 8 月 17 日和 8 月 25 日发行两期公司债券，具体情况见下表所示。其中，15 龙光 01（证券代码：122440）发行总额为人民币 40 亿元，基础发行规模为人民币 25 亿元，超额配售人民币 15 亿；债券品种为 5 年期，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权，发行票面利率为 5%。15 龙光 02（证券代码：122448）发行总额为人民币 10 亿元，债券期限为 4 年，附第 2 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权，票面利率为 4.77%。

表 1 公司债券发行情况

名称	证券代码	金额（亿元）	期限（年）	票面利率（%）
15 龙光 01	122440	40	5（3+2）	5
15 龙光 02	122448	10	4（2+2）	4.77

资料来源：公司年报

本次债券募集资金总额 50 亿元，其中 35 亿元用于偿还银行借款，其余 15 亿元用于补充营运流动资金。截至 2015 年末，公司已使用资金 27.60 亿元用于偿还银行借款，剩余款项将根据借款到期期限逐步使用。

截至本报告出具日，15 龙光 01 和 15 龙光 02 尚未到第一个付息日。

三、行业分析

1. 行业概况

2015 年，全国房地产行业在持续宽松的货币政策和信贷政策等多项利好刺激下仍有所增长，但增速明显下滑；不同区域房地产市场明显分化；去库存成为房地产行业共识。

2015 年，全国房地产开发投资 95,978.84 亿元，较上年名义增长 1.0%，增速较上年同期下滑 9.5 个百分点，为近五年来的最低点。房屋新开工面积 154,454 万平方米，比上年下降 14.0%。全年土地购置面积 22,811 万平方米，比上年下降 31.7%。总体看，房地产行业波动较大，自 2014 年起房地产业告别了高速增长态势，开发投资增速逐步放缓。作为房地产市场景气度的前导指标，房地产开发投资增速的下降预示房地产开发商对未来房地产市场的谨慎态度和未来可售房源的下降。

土地供应出现一定的下滑趋势。2015 年，全国 300 个城市共推出土地 31,686 宗，同比减少 14%；土地面积 113,235 万平方米，同比减少 18%；出让金总额为 21,793 亿元，同比减少 10%。土地溢价率方面，2015 年，随着利好刺激政策的不断推出，房地产市场逐步转暖，但土地供应量有所减少，土地市场溢价率相应有所好转，全国 300 个城市土地平均溢价率 16%，较去年同期上升 6 个百分点。但土地市场分化明显，一线城市呈现上升态势，较同期上升 2 个百分点至 27%；二线城市较上年同期上升 10 个百分点至 17%；三四线城市较上年同期上升 2 个百分点至 8%。楼面均价方面，一线城市同比大幅上涨 19% 至 9,180 元/平方米；二线城市同比上涨 18% 至 1,565 元/平方米；三四线城市同比上涨 1% 至 751 元/平方米。总体看，在去库存压力下，土地供求量均出现较大下滑；但城市分化比较明显，一、二线城市土地市场热度较高，三线城市土地市场相对较为疲软。

在开发资金来源状况上，2015 年国内融资环境全面宽松，央行多次降准降息，A 股再融资活跃延续，房企银行间市场中期票据发行开闸，证监会推出的《公司债发行与交易管理办法》将发行主体由上市公司扩展到所有制法人，大大降低发行债券门槛，且在港交所上市的内地房企也得以通过境内子公司发行公司债，房地产企业资金来源有所拓宽。2015 年，房地产开发企业到位资金 125,203 亿元，比上年增长 2.6%。其中，国内贷款 20,214 亿元，下降 4.8%；利用外资 297 亿元，下降 53.6%；自筹资金 49,038 亿元，下降 2.7%；其他资金 55,655 亿元，增长 12.0%。总体看，2015 年以来，房企融资呈现出大规模、低成本、多渠道、外转内等特点，资金压力获得一定缓解。

在市场供需上，2015 年，随着政策继续向好，全国商品房销售面积和销售金额降幅快速收窄直至好于去年同期表现。2015 年下半年商品房销售面积开始由降转增，2015 年全年商品房累计销售 128,494.97 万平方米，同比增长 6.50%，增速较上年增加 14.10 个百分点。伴随房地产企业逐步意识到部分城市房产库存积压严重并做出区域性调整后，商品房待售面积增速自 2015 年有所下滑，2015 年 12 月，全国拥有 7.19 亿平方米待售商品房，同比增长 15.60%，增速较去年下滑 10.50 个百分点，其中，住宅待售面积 4.52 亿平方米，同比增长 11.20%，增速较上年同期下滑 14.40 个百分点。总体上看，全国商品房库存增速放缓，但库存总量仍处高位。

销售价格上，2015 年以来受多重宽松政策调整影响，重点城市商品住宅成交面积小幅回升，市场呈现回暖迹象。2015 年 12 月，全国 100 个城市（新建）住宅平均价格为 10,980 元/平方米，环比上涨 0.74%。全国楼市保持平稳回升态势，12 月百城价格指数环比、同比连续第 5 个月双涨，且涨幅均继续扩大。其中，以深圳市为首的一线城市住宅平均价格仍呈快速增长态势，截至 2015 年底，一线城市房价为 32,891.25 元/平方米，同比增长 17.20%。总体看，2015 年随着利好政策逐步落地实施，房价走势有所回暖，一线城市房价呈快速增长态势。

从行业集中上看，中国房地产行业竞争的态势已经趋于固化，龙头企业的先发优势明显，房地产行业集中度进一步提升。2015 年，房地产行业前 10 名企业和前 20 名企业销售额占比分别为 16.87%和 22.82%，前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别达到 11.31%和 14.62%。总体看，房地产行业集中度不断提高，拥有资金、品牌、资源优势的大型房地产企业在竞争中占据优势。

2. 行业政策

房地产行业产业链长、行业容量大、相关产业占国民经济比重大，是国家调控经济运行的重要抓手。2014 年以来，我国房地产行业投资增速明显放缓，各地土地出让情况不佳，部分城市出现土地流拍等情况，对地方政府财政状况造成较大压力。2015 年国家出台了一系列政策对房地产进行调控。

2015 年，中央定调稳定住房消费，多轮金融信贷政策发力，改善房地产市场运行环境。3 月，两会召开，确定 2015 年政府工作主要任务之一是稳定住房消费；坚持分类指导，因地施策，支持居民自住和改善型需求，促进房地产市场平稳健康的发展。在信贷支持上，央行则分别于 3 月、5 月、6 月、9 月、10 月五次降息降准。经此调整，5 年以上商业贷款利率降至 4.9%，公积金贷款利率降至 3.25%，均已处于历史低位。同时，政府分别于 3 月、8 月和 9 月三次调整购房首付比例，调整信贷政策，直接刺激需求。相应，地方政府除放松限购限贷、调整公积金外，也在财政补贴、税费减免等方面加大支持力度，以刺激楼市需求特别是改善型需求得到释放。此外，在人口政策方面，全面实施一对夫妻可生育两个孩子政策，从长期供求关系进行调整。

2015 年 11 月，中央财经领导小组第十一次会议提出要化解房地产库存，促进房地产持续健康

发展，是十八大以来习近平首次对于房地产去库存的表态，预计楼市的政策态度将会更加宽松。

2016年2月份，政府即出台两项利好政策，包括降低非限购城市首付比例，最低可至20%；同时调整契税税率，降低购房成本等。

总体看，在我国房地产市场去库存的背景下，中央及地方相继出台了多重利好政策，使得房地产业政策环境有所好转。但行业在可预见的未来仍将受政策影响体现出比较明显的行业波动。

3. 行业关注

商品房待售面积依然较高，企业开工意愿仍然较低

根据国家统计局数据，2015年末，全国商品房待售面积71,853万平方米，比11月末增加2,217万平方米，总体待售面积仍然保持在较高水平，全国商品房待售面积同比增速已连续7个月增加。房地产行业仍将面临较强的去库存压力。

行业资产负债率较高，需防范潜在风险

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。由于近年来对房地产企业融资渠道的控制，导致房地产企业融资成本高企，2015年三季度，按Wind资讯整体法¹计算的房地产板块资产负债率为77.93%，较2014年底提高了3.18个百分点，房地产板块整体债务率较高。

市场格局持续分化

国内房地产市场出现明显分化。三四线城市房地产市场增长趋势有所放缓；而一二线城市房地产市场受益于政策利好明显回升，甚至部分城市出现房地产市场火爆的情形。同时，大中小型企业的营运状况分化也将日趋明显，中小型房企可能面临更大的市场竞争压力和整合风险。

房企利润率下降

由于全国整体供需情况的变化，房地产行业利润率呈下降趋势。房地产企业单纯依靠房价上涨带来的机会利润难以持续。如果房企不进行战略上的创新与管控能力的提升，将很难提升其利润率，获得超额利润。

4. 行业发展

地产金融化，资本化尝试催生大地产格局，地产金融属性加速释放

2015年，大规模保险资金进入房地产行业，推动资本和实业跨界融合。这种“资本+地产”加速联姻，深度合作为轻资产、多元化转型创造条件。近年，房企通过银行贷款、信托等传统方式融资占比有所下降，股权类、权益类信托融资逐渐增加。地产呈现金融化趋势。

转变盈利模式，提升经营收益

由于土地价格持续上涨和国家对房地产价格及开发周期的调控措施，高周转的经营方式逐渐成为主流。此外，城市综合体的开发和城市运营理念逐步代替单纯的房屋建造的商业模式，这必将对房地产开发企业的融资能力、管理能力、营销能力和运营能力提出更多挑战。

综合来看，现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业集中度不断提高。同时，长期来看，人口结构等因素将扮演更重要的角色，去库存已成为行业共识，可以预见，房地产行业实质性调整刚刚开始，而市场的分化将进一步加大。未来几年，预期龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

¹ Wind 行业内标的公司：（成分股*总负债）/（成分股*总资产）。

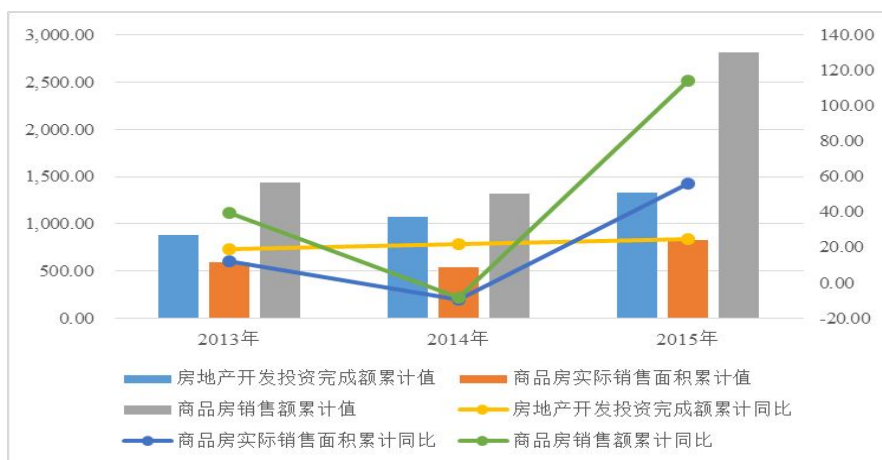
5. 深圳市区域发展状况

从深圳的经济发展情况来看，初步核算并经广东省统计局核定，2015 年深圳市生产总值达 17,502.99 亿元，按可比价格计算，比上年（下同）增长 8.9%，增幅分别比全国和广东省高 2.0 和 0.9 个百分点；全市规模以上（下同）工业增加值 6,785.01 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.7%，分别高出全国和广东省 1.6 和 0.5 个百分点；全年固定资产投资 3,298.31 亿元，增长 21.4%，增速创自 1999 年以来连续 17 年新高，分别高出全国和广东省 11.4 和 5.6 个百分点；从投资渠道看，房地产开发项目投资 1,331.03 亿元，增长 24.5%，保持较高的增长速度。其中，第三产业比重继续上升，现代服务业快速发展，二三产业结构由上年的 42.6: 57.4 调整为 41.2:58.8，服务业占比提高了 1.4 个百分点。总体上看，深圳市地区经济发展态势良好，第三产业占比有所提高。

房地产市场土地供给方面，2015 年深圳市仅出让 4 块居住用地，有效供给仅为 30 万平方米，与当年成交的商品房销售面积 831.46 万平方米相差甚远，反映出深圳市供求关系的极大不平衡。

受政策持续放松、供求关系矛盾突出影响，自 2015 年 6 月以来深圳市房地产市场持续升温。2015 年，深圳市全年商品房实际销售面积和销售金额分别为 831.46 万平方米和 2,822.17 亿元，分别同比大幅增长 56.10%和 114.30%。同时，样本住宅平均价格由 2014 年底的 30,719.00 元/平方米升至 2015 年底的 42,591.00 元/平方米，增幅达 38.65%；同时，二手房住宅价格指数同比大幅增长 42.60%。房地产市场持续升温有利于房地产开发商去化，但也可能迫使政府出台相关抑制政策，深圳市房地产市场可能面临一定的调整风险。

图 2 深圳市房地产开发情况（单位：亿元、万平方米、%）



资料来源：联合评级根据 Wind 资讯整理。

总体上看，2015 年深圳市经济发展状况良好；房地产供求矛盾比较突出，市场热度持续升高；但房价过快上涨可能会使得深圳市房地产市场面临一定的调整风险。

四、管理分析

2016 年 1 月 20 日，公司股东通过章程修正案，将公司名称由深圳市优凯思投资顾问有限公司变更为深圳市龙光控股有限公司；并于 2016 年 1 月 22 日完成工商登记变更。

2016 年 1 月 23 日，公司修改公司章程，将监事由两名减少为一名。此外，公司无其他重大管理变更事项。公司高管团队基本稳定，相关管理制度延续以往模式。

五、经营分析

1. 经营概况

公司房地产开发业务主要布局在包括深圳在内的珠三角等地区，进入 2015 年下半年，该区域房地产市场快速增长。受益于区域房地产市场的良好环境，公司房地产销售持续增长，2015 年，公司实现营业收入 148.78 亿元，同比增长 20.43%；实现净利润 25.62 亿元，同比增长 13.43%。

从业务构成来看，2015 年，房地产开发仍是公司主要业务，在营业收入中占比超过 96%。2015 年，公司房地产销售业务收入同比增长 20.33%至 143.00 亿元，该业务增长较快，主要是公司竣工项目增多，结转规模有所提高所致。此外，公司尚有部分出租建筑物形成的租金收入（0.70 亿元）和建筑工程收入（4.93 亿元），其中，建筑工程主要系为关联方提供部分建筑施工业务。

从毛利率变化情况来看，房地产销售业务毛利率较上年提升 1.25 个百分点至 34.89%，主要系结转项目利润较高所致。

表2 2014~2015年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2014 年			2015 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
房地产开发	118.85	96.20	33.64	143.00	96.12	34.89

资料来源：公司提供，联合评级整理。

整体看，公司 2015 年经营情况良好，销售收入明显增加，毛利率有所提升。

2. 房地产开发业务情况

项目储备情况

公司深耕深圳等珠三角和广西部分城市。2015 年，公司在深圳、珠海、汕头、南宁及桂林等城市新增土地储备规划建筑面积合计 238.85 万平方米。从土地储备存量上看，截至 2015 年末，公司合计拥有土地储备规划建筑面积（包含在建项目）1,294.45 万平米，包含待开发面积 456.48 万平米，土地储备楼面单价为 2,594.60 元/平方米。

具体来看，从公司土地储备城市分布来看，深圳区域（包括紧邻深圳的惠州龙光城项目）土地储备面积占比达到 42.16%，汕头地区土地储备占 17.86%，南宁地区占 11.00%，其他区域比较分散。从主要项目来看，惠州龙光城项目储备建筑面积为 403.52 万平方米，但楼面单价很低，仅为 217 元/平方米，预计可为公司提供较大的利润空间；深圳红山项目储备建筑面积为 84.17 万平方米，楼面单价为 13,920.00 元/平方米，考虑到该项目的地理位置等因素，公司土地储备质量较好。

总体上看，公司土地储备比较充足，且聚焦深圳等经济发展状况良好的城市，土地取得成本较低，可为公司发展提供有力支撑。

项目建设情况

工程施工方面，公司房地产开发建设主要由控股子公司龙光工程建设有限公司（以下简称“龙光工程建设”）承担。龙光工程建设持有建筑工程施工总承包一级资质。2015 年，伴随公司业务的扩大和成熟，公司基本全部使用自有建筑公司进行施工建设。产业链的一体化有利于公司控制工程进度，并有效降低成本。

2015 年，受益于业务布局区域的房地产市场环境良好，公司开工面积基本与上年持平；同时，受公司项目进度影响，竣工面积明显增长。如下表所示，2015 年公司新开工面积 206.19 万平方米，

较上年小幅下降 3.62%；2015 年公司竣工面积 333.48 万平方米，较上年增长 52.18%；2015 年末，公司在建项目面积 410.06 万平方米，较上年末减少 11.63%。

表 3 2014~2015 年公司项目开发建设情况

项目	2014 年	2015 年
新开工面积（万平方米）	213.94	206.19
竣工面积（万平方米）	219.14	333.48
期末在建面积（万平方米）	464.00	410.06

数据来源：公司提供

注：期末在建面积指该时点公司在建项目面积，由于规划动态调整，可能会与公司当期全部在建面积存在差异。

截至 2015 年底，公司在开发/在售二级开发项目共 39 个，包括在建但尚未达到出售条件和拟建的项目。公司在开发/在售项目总投资合计 840.56 亿元，截至 2015 年底已投资 506.11 亿元，尚需投资 334.45 亿元。2016 年，公司在开发/在售项目预计投资 169.25 亿元，投资资金需求较大。其中，公司惠州龙光城项目总可售面积为 503.15 万平方米，项目规模大；该项目位于深圳和惠州交界处，主要面对深圳市相关刚需客户，考虑到深圳市地区房地产市场热度高，公司去库存压力不大。

表 4 截至 2015 年底公司在开发/在售项目基本情况

序号	项目名称	总投资 (万元)	截至 2015 年底已 投资情况 (万元)	未来投资情况 (万元)			可售面积 (m ²)	已售面积 (m ²)	单价 (元/m ²)
				2016 年	2017 年	2018 年			
1	成都君悦华庭	72,984	54,019	16,252	2,069	644	359,393	92,633	4,639
2	成都天悦龙庭	145,688	145,307	381	--	--	237,233	190,739	9,120
3	佛山君悦龙庭	130,316	108,611	19,797	417	1,491	292,886	212,096	6,689
4	广州棕榈水岸	79,422	75,859	3,563	--	--	308,011	248,173	14,620
5	佛山尚街大厦	46,339	33,746	11,214	978	352	73,627	36,202	8,591
6	佛山君悦华府	48,616	42,798	3,316	2,455	47	83,162	61,607	9,943
7	佛山水悦龙湾	214,150	134,413	46,947	29,008	3,782	426,610	182,123	8,633
8	佛山天湖华府	100,461	77,641	13,438	8,658	440	96,841	20,997	12,262
9	惠州龙光城	590,457	443,173	98,274	35,478	3,711	5,031,477	1,660,007	10,000
10	惠州天悦龙庭	97,331	86,478	9,720	1,133	--	372,134	274,006	4,119
11	惠州水悦龙湾	120,254	104,375	13,856	2,023	--	310,756	210,897	6,463
12	南宁普罗旺斯	317,285	294,895	18,062	3,311	1,017	1,881,998	1,635,122	7,379
13	南宁普罗旺斯 10 期	28,097	12,800	7,046	6,750	1,430	55,596	15,680	6,140
14	南宁水悦龙湾	232,441	229,301	3,140	--	--	613,676	551,557	7,421
15	南宁君御华府	101,648	89,855	9,607	1,159	481	141,619	117,576	9,310
16	南宁五象新区 119 亩								
17	南宁五象新区 94 亩	296,992	58,200	143,275	71,638	23,879	558,947	--	--
18	汕头龙腾嘉园	263,333	176,706	47,393	24,079	4,548	669,700	538,786	5,591
19	汕头尚海阳光	365,388	353,503	--	--	11,885	682,218	473,355	12,909
20	汕头御海阳光	404,323	163,372	58,002	61,063	9,513	698,058	314,207	10,099
21	汕头东海岸新区 197 亩	284,015	76,161	88,645	48,948	43,339	302,047	--	--
22	汕头东海岸新区 c 组团	159,624	39,643	75,858	25,758	11,450	226,216	--	--
23	深圳玖龙玺	634,506	507,293	77,502	41,851	7,860	228,639	64,379	60,000
24	深圳红山项目	2,025,765	634,403	754,871	207,607	201,446	577,827	--	--
25	深圳坪山项目	227,431	114,703	38,049	51,320	23,359	135,240	--	--
26	东莞君御华府	35,552	31,956	1,678	1,918	--	69,201	60,360	7,509
27	东莞君御旗峰	133,565	127,034	1,814	4,717	--	208,779	142,447	11,476
28	中山海悦熙园	43,700	40,526	3,174	--	--	107,613	99,637	6,569
29	中山海悦华庭	82,581	75,613	6,620	300	48	163,378	145,394	8,589
30	中山水悦馨园	77,372	65,295	10,914	1,163	--	169,229	129,711	5,976
31	佛山水悦熙园	121,941	80,558	22,081	17,826	1,476	264,199	58,432	6,167
32	佛山水悦云天	154,336	154,336	--	--	--	356,784	326,579	7,369
33	桂林普罗旺斯	247,151	76,794	50,017	39,217	68,765	588,156	53,125	4,961
34	海口海云天	81,949	50,429	17,296	13,828	396	149,178	35,373	8,687
35	陵水海语龙湾	154,806	62,582	9,222	11,067	10,145	426,142	--	--
36	汕头龙腾熙园	78,036	78,036	--	--	--	255,255	220,096	4,961
37	汕头阳光华府	15,916	15,916	8,585	18,796	13,853	24,948	21,015	12,909
38	珠海九龙湾名园	147,220	104,004	--	--	--	78,968	--	--

39	中山水悦熙园	44,629	40,738	2,882	1,009	--	107,387	93,956	5,658
	合计	8,405,620	5,061,072	1,692,491	735,544	445,358	17,333,128	8,286,267	--

资料来源：公司提供

总体上看，产业链一体化有利于公司控制成本；公司在建项目区域分布集中在珠三角地区，市场环境良好，但在在建项目规模较大，公司仍将面临一定的资金支出压力和区域集中风险。

项目销售情况

受益于公司开发区域主要集中在深圳等珠三角地区，该地区房地产市场景气度持续上升，公司签约销售情况大幅提升，2015 年公司签约销售面积和金额分别达 249.13 万平方米和 205.10 亿元，同比分别增长 50.45%和 63.40%，伴随未来项目竣工交房，可支撑公司未来收入规模的扩大。同时，受益于深圳市商品房市场热度较高，深圳玖龙玺和紧邻深圳的惠州龙光城等项目销售单价均有所提高，公司签约销售均价也呈上升趋势，达到 8,232.00 万元/平方米，较上年增长 8.60%。

伴随公司签约销售面积的增长和竣工面积的增加，公司结转收入规模也相应大幅上升，达到 209.98 万平方米，结转收入金额为 142.98 亿元，分别同比增长 30.93%和 20.30%。

表 5 2014~2015 年公司销售情况

项目	2014 年	2015 年	变化率 (%)
签约销售面积 (万平方米)	165.59	249.13	50.45
签约销售金额 (亿元)	125.52	205.10	63.40
签约销售均价 (万元/平方米)	7,580.00	8,232.00	8.60
结转收入面积 (万平方米)	160.37	209.98	30.93
结转收入 (亿元)	118.85	142.98	20.30

资料来源：公司提供

总体上看，在 2015 年房地产市场分化格局愈发明显的环境下，公司主要布局区域房地产市场发展态势良好；受益于此，公司签约销售面积和销售金额大幅增长，经营业绩明显提升。

3. 其他业务

除房地产开发业务外，公司尚有部分物业出租收入和建筑工程收入，2015 年两项收入分别为 0.70 亿元和 4.93 亿元，同比分别增长 25.90%和 108.23%，其中建筑工程收入增长较快主要系公司提供的总包服务项目 2015 年全面开工所致。

具体来看，2015 年，公司建筑工程收入主要系龙光建筑工程为关联方等提供的建筑施工服务，主要包括汕头龙光世纪大厦、惠州大亚湾经济技术开发区人民医院新院等项目。公司物业出租收入主要来自于公司自持的深圳宝安区龙光世纪大厦项目商业物业；截至 2015 年底，龙光世纪大厦的出租面积为 33,340 平方米，出租单价为 150 元/平方米/月。

总体上看，公司其他业务规模不大，可为公司盈利提供一定补充。

4. 重要事项

2016 年 1 月 13 日，公司非公开发行公司债券 25 亿元，债券简称为“16 龙光 01”，证券代码为 135053，发行票面利率为 5.80%。该债券期限为 3 年，附第 2 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。此次非公开发行公司债券募集资金用途主要包括：50%资金用于偿还银行借款，剩余部分用于补充流动资金。此外，公司非公开发行公司债申请总额度为 30 亿元，公司尚有 5 亿元额度未使用。考虑到该债券部分用于偿还银行借款，因此其发行将在一定程度上增加公司债务负担。

5. 经营关注

(1) 行业政策显著影响房地产市场的走势，2015 年深圳市住宅价格涨幅明显，未来可能面临一定的政策调整压力。

(2) 公司房地产业务主要集中在珠三角地区，面临的去库存压力不大，但仍存在一定的区域集中风险。

(3) 公司在建项目规模大，截至 2015 年底在开发项目尚需投资总额为 334.45 亿元，公司仍将面临较大的投资支出压力。

6. 未来发展

由于房地产市场在城市和企业方面均呈现分化态势，公司将根据市场环境的变化审时度势，适时调整投资、销售策略，继续坚持“轻资产、快周转”的运营模式，在保持合理利润率的情况下力求实现较高的销售增长。

在产品结构方面，公司将继续专注于主打刚需、改善型住宅，强化公司已有的优势及竞争力，在产品的设计、品质等方面精益求精，力争做到将最好的品质传递给客户，实现公司的产品价值。

在土地投资方面，公司将在维持原有基地城市的市场地位的同时，也将持续关注珠三角、长三角、京津冀等经济发达及具备发展潜力的城市及周边符合公司发展策略的土地获取机会，为公司的销售进一步发展提供优质的土地储备。

总体上看，公司发展战略明确，有利于公司未来保持快速健康发展。

六、财务分析

公司 2015 年度合并财务报表已经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。2015 年，公司的合并范围有所变化，新增子公司 8 家，其中 7 家二级子公司和 1 家三级子公司；由于该 8 家子公司均为新设成立，对财务数据影响不大，公司 2015 年财务数据可比性强。

截至2015年底，公司合并资产总额496.46亿元，负债合计335.89亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）160.56亿元，其中归属于母公司所有者权益为121.87亿元。2015年，公司实现营业收入148.78亿元，净利润（含少数股东权益）25.62亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为25.28亿元；经营活动产生的现金流量净额9.21亿元，现金及现金等价物净增加额18.20亿元。

1. 资产质量

截至2015年底，公司资产总额496.46亿元，较年初增长30.08%，主要系流动资产增加较快所致。从资产构成看，公司的资产仍以流动资产（占87.87%）为主，流动资产占比较高。

伴随公司业务规模扩大及发行债券取得资金，截至2015年底，公司流动资产合计436.24亿元，较年初增长31.94%，主要系货币资金、预付款项增长较快所致；公司流动资产主要以货币资金（占18.33%）、预付款项（占19.97%）和存货（占57.27%）为主。

截至2015年底，公司货币资金规模79.96亿元，较年初增长44.44%，主要系公司2015年签约销售规模明显增长、回款增加及公司发行债券导致现金流入所致。其中，银行存款占84.63%；其他货币资金占15.32%，主要系为取得借款进行质押的现金。

截至2015年底，公司预付款项合计87.13亿元，较年初大幅增长1,001.02%，主要系预付深圳红山项目、坪山项目土地款增加所致。由于公司取得土地证后该款项将转入存货，坏账风险不大。

由于公司开发力度的加大及销售结转增加的共同作用，公司存货规模基本与年初持平；截至2015年末，公司存货账面价值249.82亿元，较上年末减少1.04%。具体来看，伴随公司加大开发力度，存货内部分类有所变化，其中公司拟开发产品合计10.56亿元，较年初降低88.09%；而已完工开发产品和在建开发产品分别为58.67亿元和180.57亿元，较年初分别增长49.19%和45.08%。具体来看，金额较大的项目主要有深圳玖龙玺项目（54.65亿元）、汕头御海阳光（30.01亿元）、珠海九龙湾名园（10.68亿元）、惠州龙光城项目（15.86亿元）、汕头龙腾嘉园项目（9.65亿元）和汕头尚海阳光项目（5.91亿元）等。其中，存货中用于担保的受限资产为104.13亿元。公司存货规模较大，且集中在珠三角地区，考虑到该区域房地产市场景气度较高，存货跌价风险不大，但其变现能力仍将受到区域房地产行业景气度及政策影响。

截至2015年底，公司非流动资产合计60.21亿元，较年初增加17.99%，主要由投资性房地产组成，占比达到91.65%。其中，公司投资性房地产按照公允价值计量，账面价值合计55.19亿元，较年初增长18.87%，主要系公司自持的龙光世纪大厦项目商业物业公允价值增加所致；公司用于担保的投资性房地产账面价值为38.50亿元。

总体看，2015年公司资产规模增长较快，其中流动资产占比高，符合行业特征；公司货币资金充足，存货规模较大，且以珠三角地区的房地产开发项目为主；非流动资产以投资性房地产为主。公司整体资产质量较好。

2. 负债及所有者权益

负债

截至2015年底，公司负债合计335.89亿元，较年初增长32.41%，主要系公司预收款项和应付债券增长所致。公司负债仍以流动负债为主（占64.47%）。

截至2015年底，公司流动负债规模较年初增加30.88%，主要系预收款项和一年内到期的非流动负债增加所致。截至2015年底，公司短期借款合计6.24亿元，较年初减少84.46%，主要系公司发行债券后减少短期借款规模所致；公司预收款项合计102.31亿元，较年初增长74.43%，主要系深圳及珠三角地区房地产市场景气度高，销售面积和销售金额大幅提升所致，可为公司未来盈利提供支撑；公司一年内到期的非流动负债合计33.43亿元，较年初增加258.76%，主要系部分长期借款即将到期所致。

截至2015年底，公司非流动负债较年初增加35.30%至119.33亿元，主要是公司发行本次公司债券合计50亿元所致。其中，公司长期借款余额60.06亿元，较年初减少25.06%，主要系部分借款即将到期转入一年内到期的非流动负债所致，其中到期期限结构方面，2017年和2018年到期金额分别为28.27亿元和21.21亿元，公司届时将存在一定的集中兑付压力；由于公司2015年发行“15龙光01”和“15龙光02”，应付债券期末余额合计50.00亿元。

截至2015年底，公司长期债务、短期债务和全部债务分别为110.06亿元、39.66亿元和149.72亿元，其中长期债务增长较快，短期债务较上年末略有下降，导致全部债务较上年末增加15.54%。公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为67.66%、40.67%和48.25%，除全部债务资本化比率外，均较年初有所提升，主要是公司长期借款增加及发行公司债券导致长期债务增加所致，但公司债务负担整体仍处于适中水平。

总体看，受发行公司债券和预收款项增长影响，公司负债规模有所扩大；但伴随公司债的发行，公司债务结构有所调整，长期债务占比提高；整体上看，公司债务水平仍属适中。

所有者权益

伴随公司未分配利润增长和吸收少数股东投资，截至 2015 年底，公司所有者权益合计 160.56 亿元，较年初增长 25.44%。其中，归属于母公司所有者权益为 121.87 亿元；归属于母公司所有者权益中，股本占 3.64%，资本公积占 5.95%，盈余公积占 1.82%，未分配利润占 88.60%，所有者权益构成中未分配利润占比进一步增大，稳定性较弱。

总体看，公司所有者权益增长幅度较大；但其中未分配利润占比高，权益稳定性较弱。

3. 盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 148.78 亿元，较上年同期增长 20.43%，主要系公司结转收入规模增加所致；实现营业利润 34.09 亿元，同比增长 11.95%；实现净利润 25.62 亿元，同比增加 13.43%，其中，归属于母公司所有者净利润 25.28 亿元，同比增加 15.09%。

公允价值变动收益方面，公司 2015 年确认投资性房地产公允价值增值 6.79 亿元，同比减少 19.51%，对公司营业利润存在一定的影响；公司营业外收入和支出分别为 0.40 亿元和 0.20 亿元，规模不大，对公司营业利润影响较小。

从期间费用上看，2015 年公司销售费用、管理费用和财务费用分别为 5.25 亿元、4.92 亿元和 -0.12 亿元，较上年同期分别增长 33.67%、9.83% 和 -131.13%。其中销售费用增幅较大，主要是伴随公司销售规模扩大，公司相应增加营销投入所致；财务费用同比下降较多，且为负值，主要是公司发行债券后持有较多现金导致利息收入同比增加所致。公司费用收入比为 6.76%，较上年下降 0.35 个百分点，主要是公司费用控制得当，以及本年收入增加较快所致。

盈利指标方面，公司 2015 年的总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 9.13%、7.88% 和 17.75%，同比分别降低了 2.31 个百分点、1.76 个百分点和 5.54 个百分点，主要系 2015 年公司结转项目主要分布在汕头、南宁等房地产开发毛利率相对较低区域所致；但公司盈利能力仍属强。

总体看，2015 年公司收入规模和盈利规模均有较大提升；费用控制能力有所提升；但公允价值变动对公司盈利产生一定影响；公司盈利指标有所下降，但盈利能力仍属强。

4. 现金流

受公司签约销售规模增加的影响，2015 年公司经营性现金流入为 196.27 亿元，同比增加 61.92%；受支付的其他经营活动有关的现金流减少影响，公司经营性现金流出额为 187.06 亿元，同比减少 6.26%。受此影响，公司经营性现金净流量为 9.21 亿元，由上年的净流出转为净流入状态。同时，公司现金收入比由上年的 98.02% 提高到 125.61%，公司收入实现质量明显提高。

投资活动方面，2015 年公司投资活动流入量较小，为 0.38 亿元；流出量为 6.67 亿元，使得公司投资活动产生的现金流量净流出 6.29 亿元。

筹资活动方面，2015 年公司筹资活动现金流入为 171.48 亿元，较上年减少 10.45%，主要系发行公司债券募集的资金 49.50 亿元和通过借款取得资金减少共同作用所致；筹资活动现金流出为 156.19 亿元，较上年增加 72.73%，主要为偿还债务大幅增长所致，2015 年公司筹资活动现金净额为 15.29 亿元。

总体看，2015 年公司经营活动现金由净流出转为净流入，收入实现质量明显提高；同时，发行债券以后，公司偿还大规模借款，筹资结构有所变化。

5. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 2.01 倍和 0.86 倍，分别较上年提高 0.01 倍和 0.39 倍。速动比率明显提升，主要由于存货规模稳中有降所致，但考虑到预付款项中存在 83.49 亿元的预付土地款，剔除该因素，公司速动比率与上年基本持平。截至 2015 年底，公司现金短期债务比为 2.02 倍，较年初的 1.12 倍明显提升，主要是 2015 年公司发行公司债导致货币资金大幅增加所致，公司现金对短期债务的覆盖程度高。整体上公司短期偿债指标均有所提高，短期偿债能力强。

从长期偿债指标来看，2015 年，EBITDA 为 34.82 亿元，主要由利润总额构成，占比达到 98.49%；EBITDA 对全部债务的保障程度为 0.23 倍，与上年持平；EBITDA 利息倍数由上年的 3.80 倍降至 3.08 倍，主要系公司债务水平提高所致，但 EBITDA 对利息支出的保障程度处于较高水平。公司长期偿债能力良好。

截至 2015 年底，公司共取得银行授信额度 219.08 亿元，未使用的额度为 123.75 亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，公司控股股东龙光地产为港股上市公司，2015 年其公开发行股票募集资金合计 15.40 亿港元，可在一定程度上为公司提供资金支持。

截至 2015 年底，公司无未决重大诉讼；公司有一笔对关联方金凯利（香港）投资有限公司的担保，截至 2015 年底，该担保余额为 2.11 亿元，到期期限为 2017 年 7 月，考虑到该担保事项的金额较小，公司或有风险不大。

根据公司提供的中国人民银行 2016 年 2 月 25 日出具的企业信用报告，截至 2016 年 2 月 25 日，公司无未结清不良贷款或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，公司货币资金充足，短期偿债能力强；伴随公司盈利规模进一步提升，公司整体偿债能力增强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2015 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 79.96 亿元，约为“15 龙光 01”、“15 龙光 02”本金合计（50 亿元）的 1.60 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达 160.56 亿元，约为债券本金合计（50 亿元）的 3.21 倍。公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“15 龙光 01”、“15 龙光 02”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2015 年，公司 EBITDA 为 34.82 亿元，约为债券本金合计（50 亿元）的 0.70 倍，公司 EBITDA 对“15 龙光 01”、“15 龙光 02”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入 196.27 亿元，约为债券本金合计（50 亿元）的 3.93 倍，公司经营活动现金流入量对“15 龙光 01”、“15 龙光 02”的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为一家大中型房地产企业，在土地储备、区域定位、一体化产业链等方面具有优势，公司对“15 龙光 01”、“15 龙光 02”的偿还能力很强。

八、综合评价

跟踪期内，深圳市龙光控股有限公司受益于深圳等地区房地产市场景气度持续上行影响，经营状况良好，签约销售面积及签约销售金额明显增加，预收款项规模大幅增长，可对公司未来盈利形成支撑；公司目前的在建项目和土地储备中深圳及周边地区占比较高，土地取得成本较低，土地储备质量较好；公司持续发挥一体化产业链优势，营业收入及盈利水平取得增长；公司债务

负担略有下降，整体债务水平适中。同时，联合评级关注到房地产业务仍将面临较大的政策影响波动、公司未来投资支出规模较大等不利因素。

未来随着公司在建项目的开发和销售，公司经营规模和盈利水平有望持续提升。

综上，联合评级上调公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”，同时上调“15 龙光 01”和“15 龙光 02”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1 深圳市龙光控股有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	381.67	496.46
所有者权益（亿元）	128.00	160.56
短期债务（亿元）	49.45	39.66
长期债务（亿元）	80.14	110.06
全部债务（亿元）	129.58	149.72
营业收入（亿元）	123.54	148.78
净利润（亿元）	22.58	25.62
EBITDA（亿元）	31.49	34.82
经营性净现金流（亿元）	-78.34	9.21
应收账款周转次数(次)	47.63	47.99
存货周转次数（次）	0.38	0.39
总资产周转次数（次）	0.38	0.34
现金收入比率（%）	98.02	125.61
总资本收益率（%）	11.44	9.13
总资产报酬率（%）	9.64	7.88
净资产收益率（%）	23.29	17.75
营业利润率（%）	24.93	25.12
费用收入比（%）	7.11	6.76
资产负债率（%）	66.46	67.66
全部债务资本化比率（%）	50.31	48.25
长期债务资本化比率（%）	38.50	40.67
EBITDA 利息倍数（倍）	3.80	3.08
EBITDA 全部债务比（倍）	0.24	0.23
流动比率（倍）	2.00	2.01
速动比率（倍）	0.47	0.86
现金短期债务比（倍）	1.12	2.02
经营现金流动负债比率（%）	-47.34	4.25
EBITDA/公司债券额度（倍）	0.63	0.70

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2]×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）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。

AAA 级：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 级：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 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。