跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]1463 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公开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 AAA，评级展望为“稳定”

深圳市龙光控股有限公司公开发行的“15 龙光 01”、“15 龙光 02”和“16 龙控 02”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年九月 七日

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

深圳市龙光控股有限公司
公司债券不定期跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA+　　评级展望：正面

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
15 龙光 01	40 亿元	（3+2）年	AA+	AAA	2017/6/23
15 龙光 02	10 亿元	（2+2）年	AA+	AAA	2017/6/23
16 龙控 02	14 亿元	（3+2）年	AA+	AAA	2017/6/23

跟踪评级时间：2017 年 9 月 7 日

主要财务数据

项目	2016 年	17 年 6 月
资产总额（亿元）	788.38	904.34
所有者权益（亿元）	249.99	247.21
长期债务（亿元）	241.08	280.64
全部债务（亿元）	259.05	312.17
营业收入（亿元）	202.48	118.01
净利润（亿元）	50.73	37.32
EBITDA（亿元）	68.94	--
经营性净现金流（亿元）	66.10	54.44
营业利润率（%）	26.25	31.56
净资产收益率（%）	24.72	--
资产负债率（%）	68.29	72.66
全部债务资本化比率（%）	50.89	55.81
流动比率（倍）	1.84	1.79
EBITDA 全部债务比（倍）	0.27	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.64	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.08	--

注：1、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。2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。3、公司 2017 年 1~6 月财务报表未经审计，相关财务指标未年化。

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”）持续深耕房地产景气度较高的粤港澳大湾区，公司签约销售金额和签约均价大幅提升。公司通过招拍挂和收并购持续获得土地，现有土储规模充足且质量较高；公司财务结构稳健，经营活动现金流持续为正且保持较大规模，货币资金充足，经营情况良好。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司房地产业务仍面临一定的政策波动风险，在建拟建房地产项目后续开发仍需较大规模资金、净利润对公允价值变动收益较为依赖等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着未来粤港澳大湾区房地产市场景气度的持续提升，以及公司在建和拟建项目的陆续开发和竣工结转，公司盈利能力有望持续提升。

综上，联合评级上调公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”，同时上调“15 龙光 01”、“15 龙光 02”和“16 龙控 02”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．2017年上半年，受益于粤港澳大湾区房地产市场景气度的回升，公司房地产签约销售均价和签约销售金额均大幅增加，公司预收款项和经营性净现金流均保持较大规模。

2．2017年上半年，公司通过招拍挂和收并购两种方式持续获取大量土地，目前土地储备充足，主要集中在粤港澳大湾区的热点城市，土地质量较高。

3．2017年上半年，公司房地产业务盈利能力强，结转项目毛利率水平较上年大幅提升。目前公司货币资金充足，经营性净现金流持续为正，财务状况稳健。

关注

1．房地产行业受区域行业政策影响较大，公司在建在售项目主要分布在粤港澳大湾区，未来或将面临一定的政策调控压力。

2．近年来公司发展速度快，未来在建和拟建项目的后续开发以及持续拿地，均需要较大规模的资金投入，公司将面临一定的资金支出压力。

3．公司所有者权益中未分配利润占比较大，净利润对投资性房地产公允价值变动收益有一定依赖。

分析师

张兆新

电话：010-85172818

邮箱：zhangzx@unitedratings.com.cn

候珍珍

电话：010-85172818

邮箱：houzz@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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（期）债券到期兑付日有效；本次（期）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

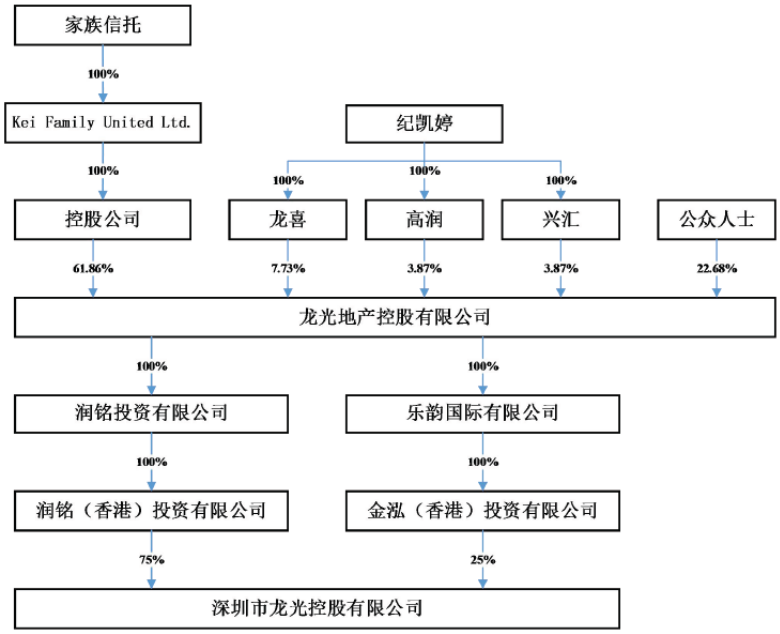
一、主体概况

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%的股权转让给润铭（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。

截至 2017 年 6 月底，公司注册资本 4.43 亿元，股东润铭（香港）投资有限公司和金泓（香港）投资有限公司分别持股 75%和 25%。公司股东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 61.86%；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 15.47%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。公司股权结构如下图所示。

图 1　截至 2017 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供，联合评级整理。

公司及子公司主要从事房地产开发、经营与销售、基础设施工程施工等。

截至 2017 年 6 月底，公司下设投资发展中心、营销管理中心、研发设计中心、工程管理中心、采购管理中心、成本管理中心、财务管理中心等 11 个部门（见附件 1）；公司拥有 20 家一级子公司，公司总部员工合计 363 人。

截至 2017 年 6 月底，公司合并资产总额 904.34 亿元，负债合计 657.13 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 247.21 亿元，其中归属于母公司所有者权益 188.36 亿元。2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 118.01 亿元，净利润（含少数股东损益）37.32 亿元，其中归属于母公司所有者的

净利润 33.78 亿元；经营活动产生的现金流量净额 54.44 亿元，现金及现金等价物净增加额 71.80 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

经中国证监会证监许可〔2015〕1942 号文核准，公司获准发行不超过人民币 50 亿元（含 50 亿元）公司债券。公司分别于 2015 年 8 月 17 日和 8 月 25 日完成发行两期公司债券，并分别于 2015 年 9 月 23 日和 9 月 25 日在上证所挂牌交易，具体情况见下表所示。其中，“15 龙光 01”（证券代码：“122440.SH”）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；债券期限为 5 年期，附第 3 年末公司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.SH”）发行总额为人民币 10 亿元，债券期限为 4 年期，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，发行票面利率为 4.77%。

表 1　公司债券发行情况

债券简称	证券代码	金额（亿元）	期限（年）	票面利率（%）	上市日期	起息日
15 龙光 01	122440.SH	40	5（3+2）	5.00	2015.9.23	2015.8.19
15 龙光 02	122448.SH	10	4（2+2）	4.77	2015.9.25	2015.8.27

资料来源：公司年报

该次债券募集资金总额 50 亿元，其中 35 亿元拟用于偿还银行借款，其余 15 亿元拟用于补充营运流动资金。截至 2016 年底，该次债券募集资金已按照募集说明书约定用途使用完毕。跟踪期内，公司已分别于 2016 年 8 月 19 日和 2017 年 8 月 21 日按期足额支付了“15 龙光 01”的利息；于 2016 年 8 月 29 日和 2017 年 8 月 28 日按期足额支付了“15 龙光 02”的利息。

经中国证监会证监许可〔2016〕1537 号文核准，公司获准向合格投资者公开发行不超过人民币 14 亿元（含）公司债券，该期债券发行的基础规模为人民币 5 亿元，可配售不超过 9 亿元，期限为 5 年期，附第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。该期债券已于 2016 年 10 月 24 日发行完毕，实际发行金额为 14 亿元，票面利率为 3.40%。并于 2016 年 12 月 21 日在深交所挂牌交易，证券简称为“16 龙控 02”，证券代码为“112461.SZ”。

“16 龙控 02”共募集资金 14 亿元，已按照募集说明书约定用途使用完毕；截至本报告出具日，“16 龙控 02”尚未到第一个付息日（2017 年 10 月 21 日）。

三、行业分析

1．行业概况

2016 年以来，我国房地产市场有所回暖，全国房地产开发投资 102,581 亿元，比上年名义增长 6.88%（扣除价格因素实际增长 7.5%）。其中，住宅投资 68,704 亿元，占房地产开发投资的比重为 67.00%，增长 6.36%，增速提高 0.4 个百分点。2016 年，我国房地产开发企业房屋施工面积 758,975 万平方米，比上年增长 3.2%。其中，住宅施工面积 521,310 万平方米，增长 1.9%。房屋新开工面积 166,928 万平方米，增长 8.1%，增速提高 0.5 个百分点。其中，住宅新开工面积 115,911 万平方米，增长 8.7%。房屋竣工面积 106,128 万平方米，增长 6.1%，增速回落 0.3 个百分点。其中，住宅竣工

面积 77,185 万平方米，增长 4.6%。

2017 年 1~6 月，全国房地产开发投资 50,610.00 亿元，同比增长 8.50%，增速较上年同期上升 2.40 个百分点。2017 年房地产投资回升态势明显，预示房地产开发商对未来房地产市场保持乐观态度及未来可售房源的增长。

总体看，2016 年开始，房地产行业开发投资等指标同比有所提升，行业整体有所回暖。

2. 行业供需

土地供应方面，受到 2015 年“去库存”政策的影响，2016 年房地产开发企业土地购置面积 22,025 万平方米，比上年下降 3.4%；土地成交价款 9,129 亿元，增长 19.8%，增速回落 1.6 个百分点。土地成交宗数共为 64,502 宗，同比下降 10.71%；土地成交面积为 188,102.22 万平方米，同比下降 6.08%；土地成交价款共 34,637.32 亿元，同比增长 22.45%。2016 年，随着房地产市场不断升温，房价不断升高，同时部分城市土地供应收缩，导致“地王”频现，2016 年 9 月，100 大中城市成交土地溢价率为 80.10%，达到峰值，此后受房地产政策方向调整影响，成交土地溢价率有所下降，2016 年底，成交土地溢价率为 27.38%。

2017 年 1~6 月，全国 300 城市推出面积 45,967 万平方米，同比减少 4%；全国 300 个城市共成交成交土地面积 38,196 万平方米，同比减少 2%；土地出让金总额为 15,055 亿元，同比增加 37%；成交楼面均价为 2,242 元/平方米，同比上涨 39%。

总体看，受“去库存”政策影响，2016 年以来，房地产开发企业购置面积和土地成交面积有所下降；商品房销售面积较 2015 年有所回升，住宅销售均价已达到历史高点；待售面积同比略有下降，去化压力有所缓解。

3. 行业政策

2017 年 3 月，房地产热点城市调控升级，限购限贷城市不断增加。本轮调控以限购、限贷为主要手段，热点城市在抑制投资需求的基础上突出“补库存”；强三四线城市限购政策以预防性动机为主；其余三四线城市受益于差异化信贷政策倾斜继续坚持去库存。

2017年7月下旬，中共中央政治局召开了会议，提出实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，“稳定房地产市场，坚持政策连续性稳定性，加快建立长效机制”。长效机制要遵循供给侧结构性改革思路，以扩大供应、疏解需求为核心实现房地产市场供需平衡。培育和发展住房租赁市场是建立长效机制的一个重要方向：我国首部住房租售法规已公开征求意见，立法步伐正在加快；住建部等9部委近日支持在人口净流入大中城市培育和发展住房租赁市场，并选取12个城市先行试点。此外，长效机制还须配套施策：从财税上降低住房交易带来的财富增值效应，从投资渠道建设上引导资金流到急需支持的实业上去等。

总体看，2017 年我国房地产政策侧重维持市场稳定的长效机制。

4. 行业关注

（1）房地产调控政策再度趋严

进入 2016 年，我国房地产调控政策再度趋严，全国 20 余个城市陆续出台政策，从限购、限价和限贷三个方面对房地产行业进行调控。未来房地产行业将再度面临进入行业紧缩期的可能。

（2）市场格局持续分化

近些年随着房地产市场的发展以及房地产调控的持续推进，国内房地产市场出现了明显分化。从不同级别城市来看，目前一线和重点二线城市库存相对较低，而大多数三四线城市库存较高，去

库存已成为目前房地产市场调控的核心任务之一。

四、管理分析

跟踪期内，公司高管团队基本稳定，相关管理制度延续，经营保持稳定。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为房地产开发与销售。2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 118.01 亿元，同比增长 99.28%，主要系房地产业务结转收入规模增加所致；综合毛利率 41.58%，较上年全年增加 6.35 个百分点，主要系结转的龙光城项目毛利率较高所致。

总体看，2017 年上半年公司营业收入规模扩大；毛利率保持在较高水平。未来随着公司在售楼盘的开发和销售推进，公司营业收入规模预计仍将保持稳健增长。

2．土地储备情况

公司深耕两广地区，土地储备主要集中在深圳、汕头、惠州、佛山、中山、珠海等粤港澳大湾区内的主要城市，以及南宁、桂林、柳州等地。2017 年 1~6 月，公司拿地方式较上年未发生变化，仍以招拍挂和收并购为主，公司目前拿地策略为深耕粤港澳大湾区，因粤港澳大湾区核心城市的招拍挂项目较少，且拍地价格较高，因此公司在粤港澳大湾区内的核心城市采取收并购为主的拿地方式，而在大湾区的外延区域采取招拍挂的拿地方式。2017 年 1~6 月，公司通过招拍挂方式共取得柳州、汕头、肇庆三块土地，共支付土地价款 21.00 亿元，新增土地建筑面积共 106.53 万平方米，由于柳州地块建筑面积较大，楼面均价较低，因此土地平均成本较上年大幅下降。

公司深耕两广地区，土地储备主要集中在深圳、汕头、惠州、佛山、中山、珠海等粤港澳大湾区内的主要城市，以及南宁、桂林、柳州等地。截至 2017 年 6 月底，公司通过招拍挂取得的土地储备建筑面积合计 1,191.10 万平方米，其中一线城市（深圳、广州）土地储备建筑面积占比 18.29%，省会城市（南宁、成都）占比 22.3%，其他城市（粤港澳大湾区如东莞、惠州、珠海、中山、佛山、肇庆，以及汕头、柳州等）占比 59.41%。公司目前土地储备可以满足未来 3~5 年的开发需求。

总体看，2017 年上半年，公司仍通过招拍挂和收并购持续获取新项目，目前公司土地储备比较充足，且聚焦粤港澳大湾区内等经济发展状况良好的城市，土地质量较高，但仍需持续关注市场集中风险。

3．项目开发情况

2017 年 1~6 月，公司房地产新开工面积保持在较大规模，新开工面积为 173 万平方米，占去年全年的 67.84%，随着公司投资的粤港澳大湾区、汕头以及南宁等区域的项目增加，新开工面积和期末在建面积持续增长。

截至 2017 年 6 月底，公司通过招拍挂拿地的在建及在售的项目共 22 个，包括在建但尚未达到出售条件和拟建的项目，主要分布于粤港澳大湾区、汕头、南宁等区域，在建及拟建面积共计 1,247 万平方米，总计划投资合计 890 亿元，截至 2017 年 6 月底，公司通过招拍挂拿地的在建及在售的项目已投资 610 亿元，未来尚需投资 280 亿元。

由于粤港澳大湾区拿地成本逐年上涨，公司近年加大通过收并购获取项目的力度。截至 2017 年

6 月底，公司通过收并购拿地的在建及在售的项目共 53 个，包括在建但尚未达到出售条件的及拟建的项目，主要分布在粤港澳大湾区、汕头、南宁等区域，在建及拟建面积共计 1,314 万平方米，总计划投资合计 451 亿元，截至 2017 年 6 月底，公司通过收并购项目拿地的在建及在售的项目已投资 159 亿元，未来尚需权益投资 148 亿元。

总体看，2017 年上半年，公司新开发面积保持较大规模，公司在建项目区域分布集中在珠三角等两广地区，市场环境良好，但在建拟建项目规模较大，可满足未来几年的销售需求，但公司未来投资规模较大，仍将面临一定的资金支出压力。

4．房产销售情况

受益于公司开发区域主要集中在深圳等珠三角热点地区，该地区房地产市场景气度持续上升，2017 年 1~6 月，公司实现签约销售额 181.71 亿元，占上年全年总签约金额的 66.22%，销售均价 16,857 元/平方米，较上年平均售价 12,488 元/平方米大幅增长。

公司通过招拍挂拿地的在建及在售项目主要分布于粤港澳大湾区、汕头、南宁等区域，共计 22 个项目，项目总建筑面积共计 1,247 万平方米，截至 2017 年 6 月底，公司已销售面积 360 万平方米，剩余可售面积共 980.87 万平方米，可满足未来 3 年左右的销售。此外，公司并购类及旧城改造类项目总可售面积约 1,314 万平方米，其中包括收购的净地项目约占 1/3，收购的旧工厂改造项目约 1/3，收购的旧村改造项目约 1/3，可售面积较为充足。

截至 2017 年 6 月底，公司主要在售项目去化情况良好，其中惠州、汕头、南宁等项目去化水平均超过 90%。

总体看，2017 年上半年，公司主要布局区域房地产市场发展态势良好，公司主要区域房地产项目签约销售均价和签约销售额均有较大幅度增长。公司目前主要项目去化情况良好，剩余可售面积充足。但考虑到公司在建在售项目区域分布较为集中，若该区域房地产政策发生变动，公司仍将面临一定的经营风险。

5．经营关注

房地产项目存在区域集中风险

从 2016 年下半年开始，国家房地产政策收紧，未来仍面临一定的政策调整压力，各地方政府政策频出对地方房地产市场影响较大。考虑到公司房地产业务主要集中在粤港澳大湾区，存在一定的区域集中风险。

在建拟建项目投资规模大，公司将面临一定的资金支出压力

公司通过招拍挂、收并购等方式取得大量土地储备，目前在建和拟建项目投资规模大，公司可能将面临一定的资金支出压力。

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

1. 财务概况

公司 2017 年 1~6 月财务数据未经审计。截至 2017 年 6 月底，公司纳入合并范围的一级子公司 20 家，较 2016 年底无变化，公司财务数据可比性强。

截至 2017 年 6 月底，公司合并资产总额 904.34 亿元，负债合计 657.13 亿元，所有者权益（含少数股东权益）247.21 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 188.36 亿元。2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 118.01 亿元，净利润（含少数股东损益）37.32 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 33.78 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 54.44 亿元，现金及现金等价物净增加额为 71.80 亿元。

2. 资产质量

截至 2017 年 6 月底，公司资产总额 904.34 亿元，较年初增长 14.71%，主要系货币资金增加所致。截至 2017 年 6 月底，公司流动资产占比 71.16%，非流动资产占比 28.84%，流动资产占比较年初有所增长，主要系货币资金增加所致。截至 2017 年 6 月底，公司货币资金 205.24 亿元，较年初增长 78.03%；长期应收款 126.89 亿元，较年初下降 17.28%，主要系应收关联公司款项减少所致。截至 2017 年 6 月底，公司存货规模为 386.00 亿元，较年初增长 4.61%，以珠三角地区的房地产开发项目为主。公司投资性房地产规模为 126.04 亿元，较年初增长 17.35%，主要系评估增值所致，投资性房地产主要为公司自持的位于深圳的商业物业项目，投资性房地产所处地理位置优越，部分投资性房地产具有一定增值潜力。

总体看，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；公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

截至 2017 年 6 月底，公司负债合计 657.13 亿元，较年初大幅增长 22.06%，主要系短期借款、其他应付款和长期借款大幅增长所致；其中流动负债 358.71 亿元（占比 54.59%）、非流动负债 298.42 亿元（占比 45.41%），负债构成较年初变化不大。截至 2017 年 6 月底，公司全部债务 312.17 亿元，较年初增长 20.51%，其中，短期债务 31.52 亿元，较年初增长 75.31%；长期债务 280.64 亿元，较年初增长 16.41%。截至 2017 年 6 月底，公司资产负债率为 72.66%，较年初增加 4.37 个百分点；长期债务资本化比率为 53.17%，较年初增加 4.08 个百分点；全部债务资本化比率为 55.81%，较年初增加 4.92 个百分点，公司负债规模增幅较大，债务比率有所增长，目前仍处于适中水平。

截至 2017 年 6 月底，公司所有者权益 247.21 亿元，较年初微幅下降 1.11%。其中归属于母公司的所有者权益 188.36 亿元，较年初微幅下降 0.27%，占所有者权益总额比例微幅上升为 76.20%，少数股东权益占合计所有者权益的比重为 23.80%。公司归属于母公司的所有者权益中，股本占比 2.35%、资本公积占比 0.45%（较年初下降 97.18%，主要系公司回购平安大华持有的子公司股权，使得资本溢价减少所致）、盈余公积占比 1.18%、未分配利润占比 96.02%，未分配利润占比进一步增大，所有者权益稳定性较弱。

总体看，公司负债规模有所扩大，但整体债务水平仍属可控。公司所有者权益较年初保持稳定，

但所有者权益中未分配利润占比高，权益稳定性较弱。

4. 盈利能力

2017 年 1~6 月，公司的营业收入为 118.01 亿元，同比增长 99.27%，主要系公司结转收入规模增加所致；实现净利润 37.32 亿元，同比增长 205.65%，主要系公司营收规模、公允价值变动收益大幅增加所致。

2017 年 1~6 月，公司三项期间费用为 5.35 亿元，期间费用率为 4.53%，较上年全年下降了 0.77 个百分点，费用控制能力较上年有所增强。公司公允价值变动收益为 16.38 亿元，主要系投资性房地产评估增值，对净利润的影响较大。

总体看，2017 年上半年，公司收入规模和盈利水平均有较大提升；费用控制能力有所提升；净利润受公允价值变动的影响较大。

5. 现金流

2017 年 1~6 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 54.44 亿元，主要系 2017 年上半年公司签约销售项目较多使得回款增加所致；投资活动产生的现金流量净额为 8.70 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-1.84 亿元。

总体看，2017 年上半年，受公司签约销售收入增加影响，公司经营活动现金净流量保持较大规模，公司经营活动现金流表现良好；考虑到公司在建房地产项目规模较大，未来仍存在较大的外部融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年 6 月底，公司流动比率由年初的 1.84 倍降低为 1.79 倍，较年初基本稳定，速动比率由上年末的 0.54 倍上升为 0.72 倍。同期，公司现金短期债务比由年初的 6.41 倍上升为 6.51 倍，公司现金对短期债务的覆盖程度高；公司经营现金流动负债比率由年初的 23.31%下降至 15.18%，经营现金对流动负债的覆盖程度改善。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2017 年 1~6 月，公司 EBITDA 为 50.40 亿元，占上年全年的 73.10%，主要系利润总额大幅增加所致。公司 EBITDA 构成中，利润总额占比 97.75%，公司 EBITDA 以利润总额为主。2017 年 1~6 月，EBITDA 利息倍数为 4.35 倍，EBITDA 对利息支出的保障程度处于较高水平。2017 年 1~6 月，公司 EBITDA 全部债务比为 0.16 倍。整体看，公司长期偿债能力良好。

截至 2017 年 6 月底，公司共取得银行授信额度 485.00 亿元，未使用的额度为 265.43 亿元，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，具备资本市场直接融资渠道。

截至 2017 年 6 月底，公司除按房地产经营惯例为商品房承购人提供抵押贷款担保 121.68 亿元外，无其他对外担保；公司无未决重大诉讼。

根据公司提供的中国人民银行出具的企业信用报告（机构信用代码：G1044030603517750C），截至 2017 年 8 月 14 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；EBITDA 对利息和债务的保障能力较好。此外公司间接融资渠道，公司整体偿债能力较强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况看，截至 2017 年 6 月底，公司现金类资产 205.24 亿元，约为“15 龙光 01”、“15 龙光 02”和“16 龙控 02”本金合计数（64 亿元）的 3.21 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产 247.21 亿元，约为债券本金合计（64 亿元）的 3.86 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”和“16 龙控 02”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况看，2017 年 1~6 月，公司 EBITDA 为 50.40 亿元，约为债券本金合计数的 0.79 倍，公司 EBITDA 对“15 龙光 01”、“15 龙光 02”和“16 龙控 02”的覆盖程度较高。

从现金流情况看，2017 年 1~6 月公司经营活动产生的现金流入 147.79 亿元，约为债券本金合计数的 2.31 倍，公司经营活动现金流入量对“15 龙光 01”、“15 龙光 02”和“16 龙控 02”的覆盖程度较高。

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”和“16 龙控 02”的偿还能力很强。

八、综合评价

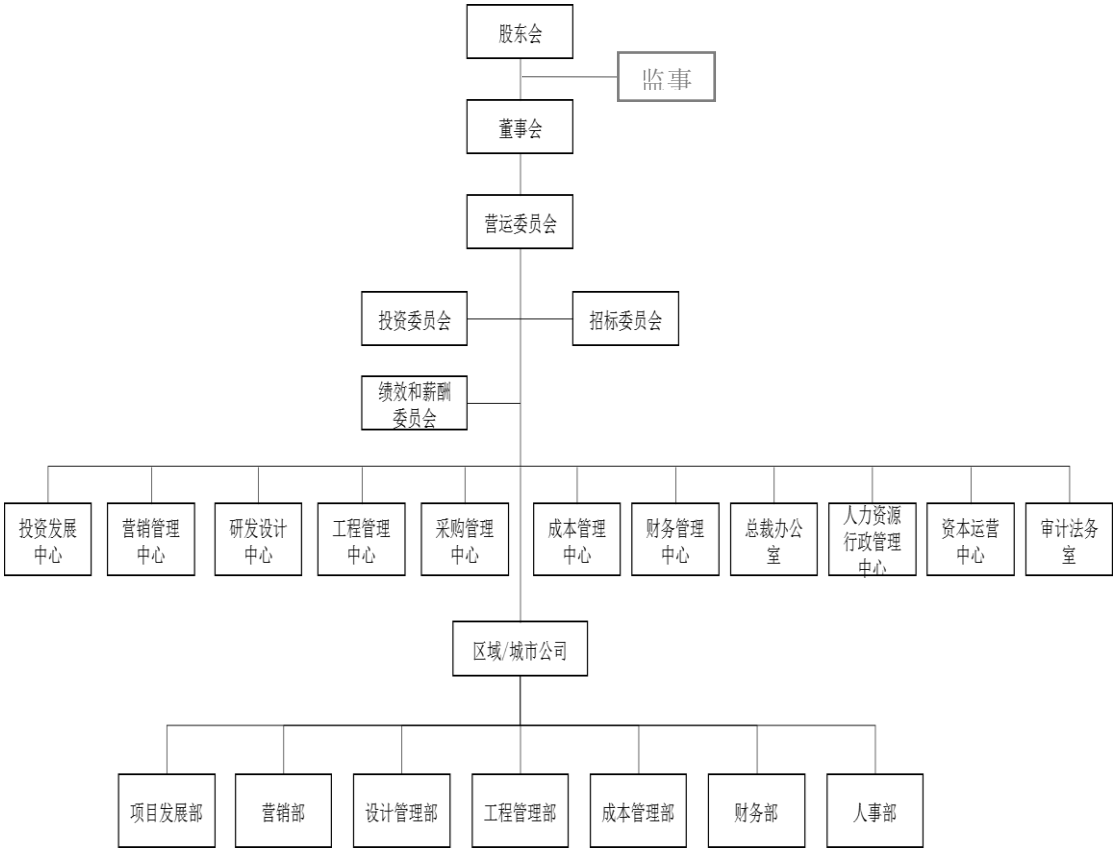
跟踪期内，公司持续深耕房地产景气度较高的粤港澳大湾区，公司签约销售金额和签约均价大幅提升。公司通过招拍挂和收并购持续获得土地，现有土储规模充足且质量较高；公司财务结构稳健，经营活动现金流持续为正且保持较大规模，货币资金充足，经营情况良好。同时，联合评级也关注到公司房地产业务仍面临一定的政策波动风险，在建拟建房地产项目后续开发仍需较大规模资金、净利润对公允价值变动收益较为依赖等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着未来粤港澳大湾区房地产市场景气度的持续提升，以及公司在建和拟建项目的陆续开发和竣工结转，公司盈利能力有望持续提升。

综上，联合评级上调公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”，同时上调“15 龙光 01”、“15 龙光 02”和“16 龙控 02”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　深圳市龙光控股有限公司

组织结构图



附件 2　深圳市龙光控股有限公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年 1~6 月
资产总额（亿元）	788.38	904.34
所有者权益（亿元）	249.99	247.21
短期债务（亿元）	17.98	31.52
长期债务（亿元）	241.08	280.64
全部债务（亿元）	259.05	312.17
营业收入（亿元）	202.48	118.01
净利润（亿元）	50.73	37.32
EBITDA（亿元）	68.94	--
经营性净现金流（亿元）	66.10	54.44
应收账款周转次数（次）	39.66	--
存货周转次数（次）	0.42	--
总资产周转次数（次）	0.32	--
现金收入比率（%）	131.87	112.10
总资本收益率（%）	12.50	--
总资产报酬率（%）	10.66	--
净资产收益率（%）	24.72	--
营业利润率（%）	26.25	31.56
费用收入比（%）	5.30	4.53
资产负债率（%）	68.29	72.66
全部债务资本化比率（%）	50.89	55.81
长期债务资本化比率（%）	49.09	53.17
EBITDA 利息倍数（倍）	4.64	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.27	--
流动比率（倍）	1.84	1.79
速动比率（倍）	0.54	0.72
现金短期债务比（倍）	6.41	6.51
经营现金流动负债比率（%）	23.31	15.18
EBITDA/代偿本金合计（倍）	1.08	--

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。2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3　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	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	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	
总资本收益率	（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）
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
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/本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额

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

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 4　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。