跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]933 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 AA+，评级展望为“正面”

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 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月二十三日

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 2017 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：正面

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	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+	AA+	2016.3.10
15 龙光 02	10 亿元	（2+2）年	AA+	AA+	2016.3.10
16 龙控 02	14 亿元	（3+2）年	AA+	AA+	2016.3.23

跟踪评级时间：2016 年 6 月 23 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	496.46	788.38
所有者权益（亿元）	160.56	249.99
长期债务（亿元）	110.06	241.08
全部债务（亿元）	149.72	259.05
营业收入（亿元）	148.78	202.48
净利润（亿元）	25.62	50.73
EBITDA（亿元）	34.82	68.94
经营性净现金流（亿元）	9.21	66.10
营业利润率（%）	25.12	26.25
净资产收益率（%）	17.75	24.72
资产负债率（%）	67.66	68.29
全部债务资本化比率（%）	48.25	50.89
流动比率（倍）	2.01	1.84
EBITDA 全部债务比（倍）	0.23	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	3.08	4.64
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.54	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。

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的持续上行，经营状况良好，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；目前公司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；2016 年，公司持续发挥一体化产业链优势，营业收入及盈利水平有所增长，现金流表现良好，债务结构有所改善。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将面临较大的政策变动影响、未来房产项目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，公司收入规模和盈利水平有望持续提升。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望调整为“正面”，同时维持“15 龙光 01”、“15 龙光 02”和“16 龙控 02”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 2016 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 2016 年签约销售金额均大幅增加，经营性现金流表现良好，货币资金充足；同时公司营业收入及盈利水平均有所提高。

3. 2016 年，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. 2016 年，深圳平安大华汇通财富管理有限公司对子公司惠州大亚湾东圳房地产有限公司注资 39.60 亿元，同时，公司未分配利润进一

步增长，公司资本实力得到大幅提升。

关注

1．2016 年 9 月以来，各城市逐步出台限购政策，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．公司在建房产项目规模扩大，将面临较大的资金支出压力。

4．公司营业利润对投资性房地产公允价值变动依赖性较大。

分析师

李　晶
电话：010-85172818
邮箱：lij@unitedratings.com.cn

岳　俊
电话：010-85172818
邮箱：yuej@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：李俊 聂俊

联合信用评级有限公司

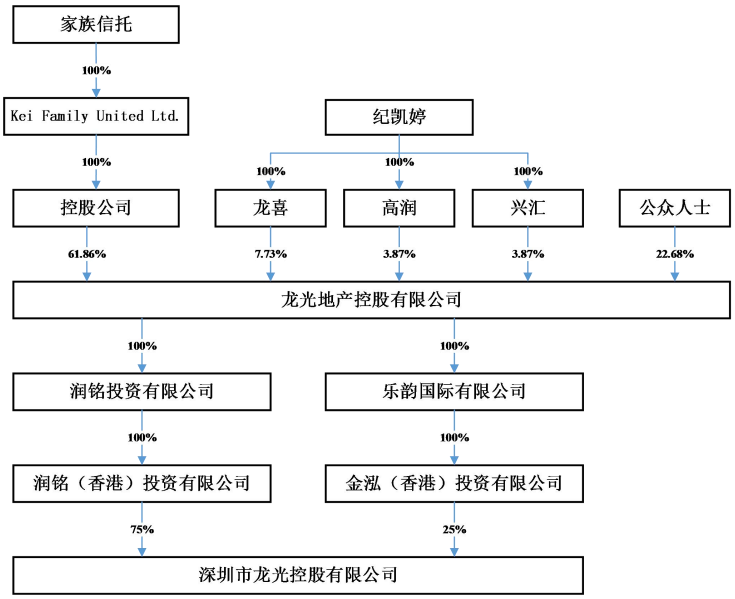
一、主体概况

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 2016 年底，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 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”。

图 1　截至 2016 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围较年初未发生变化，组织结构未发生重大变化。截至 2016 年底，公司拥有 20 家一级子公司，公司总部员工合计 352 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 788.38 亿元，负债合计 538.39 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）249.99 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 188.88 亿元。2016 年，公司实现营业收入 202.48 亿元，净利润（含少数股东权益）50.73 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 43.67 亿元；经营活动产生的现金流量净额 66.10 亿元，现金及现金等价物净增加额 35.45 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，公司已于 2016 年 8 月 19 日和 2016 年 8 月 29 日分别按期足额支付了“15 龙光 01”和“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。

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 6.9%（扣除价格因素实际增长 7.5%）。其中，住宅投资 68,704 亿元，增长 6.4%，增速提高 0.4 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 67.0%。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%。

2016 年开始，一二三线城市投资增速开始趋同，一线城市投资增速放缓，二线城市自年初开始投资增幅增长，三线城市投资受去库存及市场预期影响增长有所滞后。受一线城市土地供应限制及限购政策从严等因素限制，未来可能再度出现一线走低、三线走高的背离局面。

总体看，2016 年房地产行业投资和开发面积等指标同比均有所提升，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%。

销售方面，2016年随着房地产市场不断升温，我国商品房销售面积157,349万平方米，比上年增长22.5%。其中，住宅销售面积增长22.4%，办公楼销售面积增长31.4%，商业营业用房销售面积增长16.8%。商品房销售额117,627亿元，增长34.8%，增速回落2.7个百分点。其中，住宅销售额增长36.1%，办公楼销售额增长45.8%，商业营业用房销售额增长19.5%。全国房地产市场价格持续增长，2016年12月，百城住宅价格指数同比增长18.71%。我国房价刚性较强，2010年至今一直处于波动上升的态势，2016年12月，百城住宅平均价格13,035元/平方米，已达到历史高点。

去化方面，截至2016年底，全国商品房待售面积69,539万平方米，比上年末下降3.2%，但较11月底增加444万平方米，连续9个月库存下降的态势被打破。其中，住宅待售面积减少200万平方米，办公楼待售面积增加195万平方米，商业营业用房待售面积增加234万平方米。而待售面积仅仅是指已经竣工的建筑面积，还有大量已经开工尚未竣工的面积，未来房地产市场面临较大去化压力。

总体看，受“去库存”政策影响，2016年房地产开发企业购置面积和土地成交面积较上年有所下降，2016年上半年成交土地溢价率总体快速上涨，下半年有所回落；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

由于2015年房地产行业持续低迷，进入2016年，政府出台了一系列政策刺激需求。2016年下半年以来，随着房地产大幅升温，政策开始趋紧。具体见下表。

表2　2016年房地产行业新出台主要政策

出台政策时间	政策类别	政策内容	影响判断
2016年2月	指导性政策	国务院关于深入推进新型城镇化建设的若干意见中提出，加快落实户籍制度改革政策；并鼓励引导农民在中小城市就近购房	持续刺激需求
2016年2月2日	信贷政策	不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为25%，各地可向下浮动5个百分点	刺激需求，加大地方调整自主权，分化调控
2016年2月19日	税收政策	从2016年2月22日起，对个人购买家庭首套房和改善性住房的，按不同税率减征契税（不适用于北、上、广、深四城市）	持续刺激需求
2016年6月3日	指导性政策	国务院正式发布关于《加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》	持续刺激需求
2016年9月30日	限购政策、信贷政策	2016年9月30日至2016年底中旬，已有20余个城市出台相关房地产限购限贷政策	抑制投资购房需求，调整房地产快速增长预期
2016年12月14日	指导性政策	中央经济工作会议强调，要促进房地产市场平稳健康发展，坚持房子是用来住的，不是用来炒的	保障刚性需求，抑制投资性购房

资料来源：联合评级整理

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。

总体看，我国房地产市场政策环境由松趋紧，因城施策严控市场风险。2016 年房地产政策经历了从宽松到热点城市持续收紧的过程。2016 年 9 月份开始的限贷限购政策重在减缓一二线城市房价上涨幅度，打压投资投机性行为，是对全面去库存政策的局部纠偏，本轮调控政策对房价的涨幅抑制作用已初步显现。

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。

5．行业发展

（1）调控政策去行政化和长期化

在过去几年的房地产调控中，限购等行政手段在短期内起到了很多积极作用，但是仍然缺少有效的长期调控手段。2013 年 5 月国务院对发改委的批复意见中提出深化个人住房房产税改革试点范围。未来，房产税将是一个长效的调控机制，用来替代目前的行政调控手段。从长远来看，由于我国经济转型的需要，政府抑制房价过快上涨和保持房地产行业健康发展的动力同时存在，这就导致调控政策常态化和长期化。

（2）行业综合性和复杂度提高、开发运营精细化程度提升

大型房地产投资开发企业扩大综合开发领域，新型城镇化、文旅地产、产业地产、养老休闲地产、体育地产等领域资本集中度提升，中小房地产开发企业出现产品开发和去化周期放长、现金流频繁困难、开发利润下降的情况，财务成本高和融资结构门槛高成为商业地产开发的“双高”困难，开发企业项目转让及投资退出淘汰率加剧。

（3）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。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。地产业呈现金融化趋势。

总体看，行政手段对房价调控短期内有效，但仍缺少长期调整手段。房产税在未来有望替代目前的行政调控手段，使调控政策的发展常态化和方向化；大型房地产投资开发企业扩大综合开发领域；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。

6．区域经济发展情况

2016 年广东省 GDP 达 79,512 亿元，同比增长 7.5%，经济综合实力居全国前列。2016 年末，广东省三次产业结构为 4.6:43.2:52.1，经济结构以工商业及服务业为主，2016 年末全省常住人口约

10,999 万人，居全国首位，为广东省房地产行业发展提供了较好市场需求支撑。2016 年，广东省固定资产投资 32,947 亿元，同比增长 10.0%；分行业看，房地产开发投资 10,308 亿元，同比增长 20.7%。随着各地行政干预逐步退出，降息和差别化住房信贷政策的影响，2016 年，全省商品房销售面积 14,612 万平方米，同比上升 25.1%；销售额 16,215 亿元，同比上升 41.7%，房价呈上升趋势。目前广东省房地产企业新开工意愿明显提高，2016 年，住宅新开工面积 10,166 万平方米，同比上升 17.1%。整体看，2016 年广东省商品房市场回暖，需求旺盛，缓解了房地产企业的库存去化压力。

2016 年深圳市 GDP 达 19,493 亿元，同比增长 9.0%，对广东省 GDP 贡献率为 24.52%，深圳市高速发展的经济吸引着大量对外来人员，2015 年深圳市常住总人口 1,190 万人，同比增加 60 万人，产生大量对商品房的需求。受 2015 年初深圳市降低公积金购房首付款比例及部分投资者投资房产影响，深圳市商品房供不应求，房价大幅上涨，2016 年 11 月及 2015 年 12 月房价分别同比增长 33.8%和 38.6%，为稳定房价，深圳市出台新政，完善限购政策，并调整户型结构，增加中小户型、中低价位普通商品住房的供应，公司以中小户型为主的项目模式，符合政策调整方向，在刚需的带动下，去化压力较小。

总体看，广东省综合经济实力居全国前列，2016 年广东省尤其是深圳地区商品房需求旺盛，缓解了房地产企业的库存去化压力。

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 2016 年，该区域房地产市场快速升温，受益于区域房地产市场的良好环境，公司房地产销售额持续增长，2016 年，公司实现营业收入 202.48 亿元，同比增长 36.09%；同时，受益于公司新增及原有投资性房地产增值，实现净利润 50.73 亿元，同比增长 98.06%。

从业务构成来看，2016 年，房地产开发仍是公司主营业务，在营业收入中占 96.86%。2016 年，公司房地产开发业务收入同比增长 37.13%至 196.10 亿元，该业务增长较快，主要系签约销售均价大幅提高所致。此外，公司尚有部分出租建筑物形成的租金收入（0.83 亿元）和建筑工程收入（4.96 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 0.40 个百分点至 35.29%，主要系结转项目利润较高所致。

表3　2015~2016年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%、百分点）

业务板块	2015 年			2016 年			较上年增长		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
房地产开发	143.00	96.12	34.89	196.10	96.86	35.29	37.13	0.74	0.40

资料来源：公司提供，联合评级整理。

整体看，受益于区域房地产市场的良好环境，公司 2016 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

（1）项目储备情况

公司深耕深圳等珠三角、汕头和广西部分城市。2016 年，公司新增土地储备 203.00 万平方米，其中待开发面积 34 万平方米，土地储备楼面地价平均成本约为 3,856 元/平方米。截至 2016 年底，公司土地储备面积达到 1,186.12 万平方米，其中深圳区域（包括紧邻深圳的惠州龙光城项目）土地储备面积占比达到 47.40%，汕头地区土地储备占 15.93%，南宁地区占 17.40%，其他区域比较分散。

截至 2016 年底，公司在深圳的楼盘主要有龙光城、玖龙玺、玖钻、玖云著和玖龙台等五个项目，五个项目均处于地铁沿线，交通便利，截至目前，龙光城、玖龙玺、玖钻和玖云著均已在售，龙光城和玖龙玺去化率均大于 90%，玖云著和玖钻分别于 2017 年 3 月和 4 月推出，玖龙台将于 2017 年下半年推出。

总体看，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；但公司土地储备仍主要集中在珠三角地区，存在一定区域集中风险。

（2）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。2016 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。

2016 年，由于公司业务布局区域的房地产市场环境良好，公司新开工面积较上年增长 23.60%至 254.86 万平方米；受公司项目进度影响，竣工面积较上年减少 44.03%至 186.66 万平方米，同时，2016 年底，公司在建项目面积 477.93 万平米，较上年末增长 16.55%。

表 4　2015~2016 年公司项目开发建设情况（单位：万平方米、%）

项目	2015 年	2016 年	较上年变化
新开工面积	206.19	254.86	23.60
竣工面积	333.48	186.66	-44.03
期末在建面积	410.06	477.93	16.55

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 2016 年底，公司在开发/在售二级开发项目共 20 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 亿元，截至 2016 年底已投资 510 亿元，尚需投资 330 亿元。公司在建项目数量较多，规模较大，未来投资资金需求仍较大。其中，公司惠州龙光城项目总可售面积为 445 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。

总体看，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。

（3）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，公司签约销售均价大幅提升 51.70%至 12,488.30 元/平方米，2016 年公司签约销售面积和金额分别达 208.94 万平方米和 274.42 亿元，同比分别减少 16.13%和增长 33.80%，伴随未来项目竣工交房，可支撑公司未来收入规模的扩大。

伴随竣工面积的减少，公司结转收入面积同比减少 18.39%至 171.36 万平方米；受公司房地产所在区域行业景气度上行以及深圳区域结转收入占比提高影响，公司销售均价提升，结转收入金额同比增长 37.15%至 196.10 亿元。2016 年主要结转的项目为深圳玖龙玺，项目单价高，结转面积占 7%，而金额占比为 39%。

表 5　2015~2016 年公司销售情况

项目	2015 年	2016 年	变化率（%）
签约销售面积（万平方米）	249.13	208.94	-16.13
签约销售金额（亿元）	205.10	274.42	33.80
签约销售均价（元/平方米）	8,232.00	12,488.30	51.70
结转收入面积（万平方米）	209.98	171.36	-18.39
结转收入（亿元）	142.98	196.10	37.15

资料来源：公司提供

截至 2016 年，公司待售面积 403 万平方米，按照 2016 年的签约销售面积推算，公司待售面积可以满足公司未来两年左右的销售量，项目储备充足。

总体看，2016 年房地产市场回暖，签约销售均价大幅增长，受益于此，公司销售金额大幅增长，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，2016 年两项收入分别为 0.83 亿元和 4.96 亿元，均较上年变化不大。

具体来看，2016 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及天悦龙庭商铺部分；截至 2016 年底，龙光世纪大厦的出租面积为 47,606.47 平方米，出租单价为 176.09 元/平方米/月，分别较上年增长 42.79%和 17.39%。

总体看，公司其他业务规模不大，可为公司盈利提供一定补充。

4．经营效率

2016 年，公司仍坚持“快周转”策略，公司流动资产周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均较上年变化不大，分别为 0.42 次、0.42 次和 0.32 次，均高于行业平均水平。

总体看，公司经营效率处于较高水平。

5．重大事项

（1）平安大华向公司子公司惠州大亚湾东圳增资 39.60 亿元

2016 年度，公司与深圳平安大华汇通财富管理有限公司（以下简称“平安大华”）达成增资扩股协议，约定平安大华以人民币 45.00 亿元向公司子公司惠州大亚湾东圳房地产有限公司（以下简称“惠州大亚湾东圳”）进行增资，增资完成后取得惠州大亚湾东圳 10%的权益。公司未来两年内可选择回购平安大华所持股权，若公司选择不回购，平安大华可向第三方转让该股权。

截至 2016 年 12 月 31 日，惠州大亚湾东圳已收到增资款人民币 39.60 亿元，其中 556 万元增加惠州大亚湾东圳实收资本，39.54 亿元增加惠州大亚湾东圳资本公积。该项交易导致少数股东权益增加人民币 5.56 亿元，公司资本溢价增加 34.04 亿元。

（2）平安大华向公司子公司深圳龙光骏景出资 48 亿元

公司与平安大华达成增资扩股协议，约定公司与平安大华共同向公司子公司深圳市龙光骏景房地产开发有限公司（以下简称“深圳龙光骏景”）增资。平安大华出资 48 亿元（其中 2015 年出资 28 亿元、2016 年出资 20 亿元）取得深圳龙光骏景 49%股权，公司持有深圳龙光骏景 51%股权，共同参与深圳市龙华红山地铁站 A811-0319 号地块竞拍，并成功获取。公司未来三年内可选择回购平安大华所持股权，若公司选择不回购，平安大华可向第三方转让该股权。

总体看，平安大华对公司子公司增资一方面提高了公司的整体实力，另一方面也体现了其对公司未来发展的信心。

6．经营关注

（1）行业政策显著影响房地产市场的走势，2016 年下半年，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。

（2）公司房地产业务主要集中在珠三角地区，存在一定的区域集中风险。

（3）公司在建项目规模大，截至 2016 年底在开发项目尚需投资总额为 330 亿元，公司仍将面临较大的投资支出压力。

7．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

公司 2016 年度合并财务报表已经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2016 年，公司的合并范围新增子公司 21 家，同时撤销子公司 12 家，均为项目子公司，对财务数据有一定影响，公司 2016 年财务数据可比性尚可。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 788.38 亿元，负债合计 538.39 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）249.99 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 188.88 亿元。2016 年，公司实现营业收入 202.48 亿元，净利润（含少数股东权益）50.73 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 43.67 亿元；经营活动产生的现金流量净额 66.10 亿元，现金及现金等价物净增加额 35.45 亿元。

1．资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 788.38 亿元，较年初增长 58.80%，主要系非流动资产增加较快所致。从资产构成看，公司资产仍以流动资产（占 66.33%）为主，但流动资产占比有所下降。

伴随公司业务规模扩大及发行债券取得资金，截至 2016 年底，公司流动资产合计 522.95 亿元，

较年初增长 19.87%，主要系货币资金、存货增长较快所致；公司流动资产主要以货币资金（占 22.04%）和存货（占 70.56%）为主。

截至 2016 年底，公司货币资金 115.28 亿元，较年初增长 44.18%，主要系公司 2016 年签约销售金额明显增长、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 93.59%；其他货币资金占 6.39%。使用受限的货币资金为 12.12 亿元，其中 4.76 亿元用于质押，7.37 亿元用于保证金与预售房款监管户资金。

由于公司 2016 公司加大开发力度，使得公司存货规模较年初大幅增长；截至 2016 年底，公司存货账面价值 368.97 亿元，较年初大幅增长 47.69%。具体来看，公司拟开发产品、已完工开发产品和在建开发产品分别较年初增长 26.23%、30.11%和 54.66%至 13.32 亿元、76.34 亿元和 279.27 亿元。其中金额较大的项目主要有龙光•玖钻（103.06 亿元）、龙华玖龙玺项目（24.40 亿元）、惠州龙光城项目（19.63 亿元）等。其中，存货中用于担保的受限资产为 156.65 亿元，占 42.46%，受限比例较高。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 2016 年底，公司非流动资产合计 265.43 亿元，较年初增加 340.82%，主要系长期应收款和投资性房地产增长所致。公司年末非流动资产主要由长期应收款（占 57.79%）和投资性房地产（占 40.47%）组成。

2015 年，公司尚无长期应收款，截至 2016 年底，公司长期应收款为 153.40 亿元，主要系应收合营企业款项。2016 年度，公司与第三方达成出资协议，成立联/合营企业共同开发房地产项目。联合营单位向公司借款 153.40 亿元用于项目建设。

公司投资性房地产按照公允价值计量，截至 2016 年底，账面价值合计 107.41 亿元，较年初增长 94.63%，主要系公司深圳玖龙玺集中商业自持部分、深圳红山项目以及汕头世纪大厦转入投资性房地产以及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 73.84 亿元，占 68.75%，受限比例高。

截至 2016 年底，公司受限资产合计为 242.76 亿元，占资产总额的比重为 30.79%。其中，受限货币资金为 12.12 亿元，抵质押的固定资产、存货和投资性房地产分别为 0.15 亿元、156.65 亿元和 73.84 亿元，受限资产占比较高。

总体看，2016 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；非流动资产中长期应收款占比较高；公司资产受限比例较高，公司整体资产质量有所下降。

2．负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 538.39 亿元，较年初增长 60.28%，主要系非流动负债增长所致。公司非流动负债占比由年初的 35.53%提高至 47.33%。

截至 2016 年底，公司流动负债规模较年初增加 30.95%至 283.59 亿元，主要系预收款项和其他应付款增加所致。公司流动负债主要由应付账款（占 15.73%）、预收款项（占 55.57%）、应交税费（占 7.74%）和其他应付款（占 12.55%）构成。

截至 2016 年底，公司应付账款为 44.61 亿元，较年初增长 16.85%，主要系随着公司开工力度的加大，公司按照工程完工进度计提的工程款大幅增长所致；公司预收款项合计 157.59 亿元，较年初增长 54.03%，主要系 2016 年深圳及珠三角地区房地产市场景气度高，销售金额大幅提升所致，可

为公司未来盈利提供支撑；公司应交税费为 21.95 亿元，较年初增长 66.42%，主要系公司持有土地增加导致的土地增值税增长以及公司利润增长导致的企业所得税增长所致；其他应付款为 35.58 亿元，较年初增长 78.81%，主要系应付关联方款项大幅增长所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债较年初增加 113.52%至 254.79 亿元，主要系应付债券和长期借款增长所致。其中，公司长期借款余额 117.08 亿元，较年初增长 94.94%，主要系公司加大开发力度，资金需求增加所致，其中到期期限结构方面，34.20 亿元将于 2018 年到期，71.11 亿元将于 2019 年到期，6.90 亿元将于 2020 年到期，4.87 亿元将于 2021 年之后到期，公司 2019 年将存在一定的集中兑付压力；由于公司 2016 年发行“16 龙光 01”（25 亿元）、“16 龙光 02”（5 亿元）、“16 龙光 03”（30 亿元）和“16 龙光 04”（14 亿元），应付债券期末余额合计 124.00 亿元。

截至 2016 年底，公司长期债务、短期债务和全部债务分别为 241.08 亿元、17.98 亿元和 259.05 亿元，其中长期债务较年初大幅增长 119.05%，短期债务较年初大幅下降 54.67%，导致全部债务较年初增加 73.03%。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 68.29%、49.09%和 50.89%，分别较上年提升 0.63 个百分点、8.42 个百分点和 2.64 个百分点，主要系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；但伴随公司债券的发行，公司债务结构有所改善，长期债务占比提高；公司整体债务水平仍属适中。

所有者权益

2016 年，平安大华向子公司惠州东圳注资，相应增加公司资本溢价 34.04 亿元，同时伴随公司未分配利润大幅增长，截至 2016 年底，公司所有者权益合计 249.99 亿元，较年初增长 55.70%。其中，归属于母公司所有者权益为 188.88 亿元；归属于母公司所有者权益中，股本占 2.35%，资本公积占 16.17%，盈余公积占 1.17%，未分配利润占 80.31%，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，公司资本实力进一步增强；但其中未分配利润占比高，权益稳定性进一步减弱。

3．盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 202.48 亿元，较上年增长 36.09%，主要系公司结转收入规模增加所致；实现营业利润 69.04 亿元，同比增长 102.52%；实现净利润 50.73 亿元，同比增长 98.06%。

从期间费用上看，2016 年公司销售费用和管理费用分别为 6.73 亿元和 3.83 亿元，较上年同期分别增长 28.16%和减少 21.98%。其中销售费用增幅较大，主要系公司销售规模扩大所致。管理费用下降主要系公司减少项目子公司所致；公司财务费用由上年的-0.11 亿元增长至 0.16 亿元，主要系公司 2016 年发行公司债券使得利息支出增加所致。公司费用收入比为 5.30%，较上年下降 1.46 个百分点，主要系公司费用控制得当，以及本年收入增长较快所致。

公允价值变动收益方面，公司 2016 年确认投资性房地产公允价值增值 26.35 亿元，同比增长 288.00%，主要系公司深圳玖龙玺集中商业自持部分、深圳红山项目以及汕头世纪大厦转入投资性房地产评估增值所致；占营业利润的比重为 38.17%，对公司营业利润影响较大；公司营业外收入和支出分别为 0.27 亿元和 1.32 亿元，规模不大，对公司营业利润影响较小。

盈利指标方面，公司 2016 年的总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 12.50%、10.66%和 24.72%，同比分别提高了 3.37 个百分点、2.78 个百分点和 6.96 个百分点，主要系 2016 年公司收入规模大幅增长以及结转项目毛利率较高所致。公司盈利能力有所提升。

总体看，2016 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；但公允价值变动对公司盈利产生较大影响。

4．现金流

受公司签约销售收入增加影响，2016 年公司经营性现金流入为 275.85 亿元，同比增长 40.55%；同期，公司经营性现金流出额为 209.74 亿元，同比增长 12.13%。受此影响，公司经营性现金净流量为 66.10 亿元，较上年大幅增长 6.18 倍。同时，公司现金收入比由上年的 125.61%提高到 131.87%。

投资活动方面，2016 年公司投资活动流入量较小，为 0.50 亿元；流出量为 164.14 亿元，较上年的 6.67 亿元大幅增长，主要系公司与第三方达成出资协议，成立联/合营企业共同开发房地产项目，联合营单位从公司借款 153.40 亿元用于项目建设所致。受此影响，公司投资活动现金净流出 163.64 亿元。

筹资活动方面，2016 年公司筹资活动现金流入为 269.18 亿元，较上年增长 56.98%，主要系 2016 年发行公司债券募集的资金所致；筹资活动现金流出为 136.19 亿元，较上年减少 12.80%，主要为偿还债务有所减少所致，2016 年公司筹资活动现金净额为 132.99 亿元。

总体看，受公司签约销售收入增加影响，2016 年公司经营活动现金流表现良好；公司投资规模大，未来仍存在较大融资需求。

5．偿债能力

从短期偿债指标来看，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.84 倍和 0.54 倍，较上年的 2.01 倍和 0.86 倍均有所下降，主要系公司预收款项大幅增长导致流动负债大幅增长所致。截至 2016 年底，公司现金短期债务比为 6.41 倍，较年初的 2.02 倍明显提升，主要系 2016 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有所提高，短期偿债能力强。

从长期偿债指标来看，2016 年，EBITDA 为 68.94 亿元，主要由利润总额构成，占比达 98.62%；EBITDA 对全部债务的保障程度为 0.27 倍，较上年的 0.23 倍有所提升；EBITDA 利息倍数由上年的 3.07 倍升至 4.64 倍，主要系公司 EBITDA 大幅增长所致，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 2016 年底，公司共取得银行授信额度 420.10 亿元，未使用的额度为 226.41 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，具备资本市场直接融资渠道。

截至 2016 年底，公司无未决重大诉讼；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外，无其他对外担保。

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 3 月 15 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 2016 年底，公司现金类资产达 115.28 亿元，约为“15 龙光 01”、“15 龙光 02”和“16 龙控 02”本金合计（64 亿元）的 1.80 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净

资产达 249.99 亿元，约为债券本金合计（64 亿元）的 3.90 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。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 68.94 亿元，约为债券本金合计（64 亿元）的 1.08 倍，公司 EBITDA 对“15 龙光 01”、“15 龙光 02”和“16 龙控 02”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 275.85 亿元，约为债券本金合计（64 亿元）的 4.31 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，公司受益于深圳等地区房地产市场景气度的持续上行，经营状况良好，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；目前公司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；2016 年，公司持续发挥一体化产业链优势，营业收入及盈利水平有所增长，现金流表现良好，债务结构有所改善。同时，联合评级也关注到公司房地产业务仍将面临较大的政策变动影响、未来房产项目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，公司收入规模和盈利水平有望持续提升。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望调整为“正面”，同时维持“15 龙光 01”、“15 龙光 02”和“16 龙控 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	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	496.46	788.38
所有者权益（亿元）	160.56	249.99
短期债务（亿元）	39.66	17.98
长期债务（亿元）	110.06	241.08
全部债务（亿元）	149.72	259.05
营业收入（亿元）	148.78	202.48
净利润（亿元）	25.62	50.73
EBITDA（亿元）	34.75	68.49
经营性净现金流（亿元）	9.21	66.10
应收账款周转次数（次）	47.99	39.66
存货周转次数（次）	0.39	0.42
总资产周转次数（次）	0.34	0.32
现金收入比率（%）	125.61	131.87
总资本收益率（%）	9.13	12.50
总资产报酬率（%）	7.88	10.66
净资产收益率（%）	17.75	24.72
营业利润率（%）	25.12	26.25
费用收入比（%）	6.76	5.30
资产负债率（%）	67.66	68.29
全部债务资本化比率（%）	48.25	50.89
长期债务资本化比率（%）	40.67	49.09
EBITDA 利息倍数（倍）	3.08	4.64
EBITDA 全部债务比（倍）	0.23	0.27
流动比率（倍）	2.01	1.84
速动比率（倍）	0.86	0.54
现金短期债务比（倍）	2.02	6.41
经营现金流动负债比率（%）	4.25	23.31
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.54	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 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。