跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]627 号

深圳深国投房地产开发有限公司：

联合信用评级有限公司通过对深圳深国投房地产开发有限公司主体长期信用状况和发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

深圳深国投房地产开发有限公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”

深圳深国投房地产开发有限公司发行的“16 莱蒙 01”公司债券信用等级为“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 九 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

深圳深国投房地产开发有限公司
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：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	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 莱蒙 01	8.00 亿元	5 年（3+2）	AA	AA	2016 年 4 月 8 日

跟踪评级时间：2017 年 6 月 9 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	288.51	237.70
所有者权益（亿元）	113.02	117.32
长期债务（亿元）	21.40	21.92
全部债务（亿元）	40.35	25.25
营业收入（亿元）	87.24	47.76
净利润（亿元）	16.74	3.96
EBITDA（亿元）	25.82	8.32
经营性净现金流（亿元）	-8.50	-18.48
营业利润率（%）	23.30	13.78
净资产收益率（%）	18.12	3.44
资产负债率（%）	60.83	50.64
全部债务资本化比率（%）	26.31	17.71
流动比率（倍）	1.51	1.95
EBITDA 全部债务比（倍）	0.64	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	5.07	2.07
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.23	1.04

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、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；3、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

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对深圳深国投房地产开发有限公司（以下简称“公司”或“深国投地产”）的评级反映了公司作为港股上市公司莱蒙国际集团有限公司（以下简称“莱蒙国际”）旗下核心企业，以莱蒙国际中国境内房地产开发业务板块为依托，具有丰富的房地产开发经验、在建项目的品质较高、在区域市场内拥有较高的品牌知名度以及债务负担较轻等优势。同时，联合评级也关注到 2017 年房地产政策调控趋严、公司经营规模有所收缩、结转收入和销售收入大幅下降、关联交易规模较大及存在一定的或有风险等因素给公司信用水平带来的不利影响。

公司在建项目地理位置较好，未来随着项目的稳步推进，公司经营状况有望保持良好，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”，同时维持“16莱蒙01”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．公司以莱蒙国际上市公司为依托，在业务规模、盈利能力、项目品质、品牌声誉等方面具有优势。

2．公司建立了成熟高效的采购、经营、销售和管理体系，保障在建项目较快实现销售和回款，有利于公司经营和财务安全。

3．2016 年，伴随公司偿还到期债务，公司债务负担下降幅度较大。

关注

1．公司2016年出售多个项目至融创中国控股有限公司，签约销售规模、营业收入和资产总额均有较大幅度下降，经营规模明显收缩。

2．公司在建项目比较集中，且项目开发节奏波动较大，对公司项目销售、资金回笼以及未来收入结转形成较大压力；公司旧改项目尚需较大规模投资，存在一定的资金支出压力。

3．公司关联企业往来资金规模较大，其他应收款在流动资产中占比较大，对公司资金形成占用。

4．公司对外担保金额较大，存在一定的或有风险。

5．公司盈利能力对公允价值变动收益和投资收益的依赖过多，两者变化对公司盈利影响较大。

分析师

冯　磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

李　镭

电话：010-85172818

邮箱：lil@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。

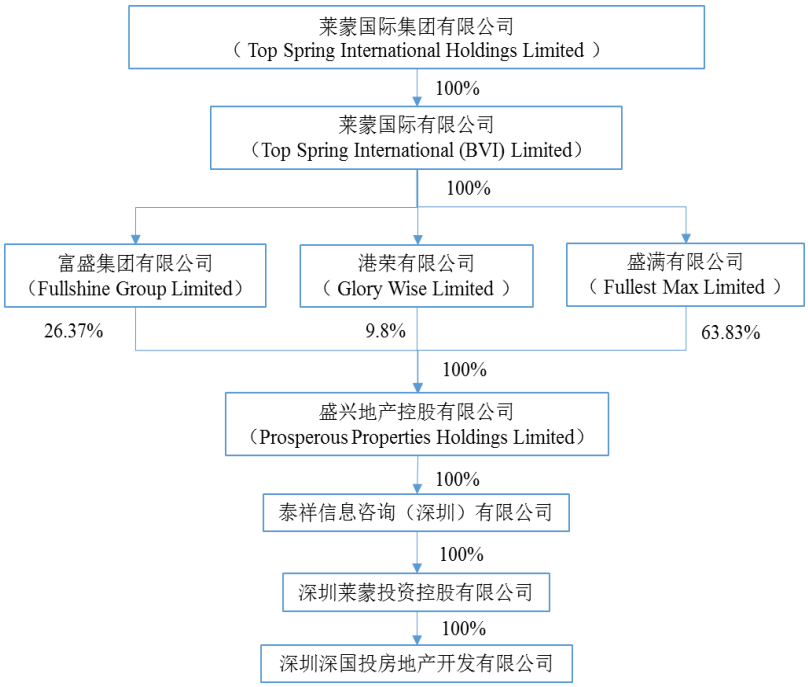
分析师：李露

联合信用评级有限公司

一、主体概况

深圳深国投房地产开发有限公司（以下简称“公司”或“深国投地产”）原名深圳市信托房地产开发公司，系 1989 年 8 月成立的全民企业，初始注册资本 500 万元。1996 年 4 月，公司发生股权变更，公司性质变更为合资经营（港资）。2002 年，公司再度发生股权变更，公司性质变更为内资企业。2004 年 12 月，公司变更为现用名。2015 年 11 月，公司增加注册资本 250,000 万元。历经多次增资和股权变更，截至 2016 年底，公司注册资本 350,000 万元，深圳莱蒙投资控股有限公司系公司唯一股东，莱蒙国际集团有限公司（以下简称“莱蒙国际”）（股票简称：莱蒙国际；股票代码：3688.HK）通过深圳莱蒙投资控股有限公司持有公司 100%股权，公司系莱蒙国际在中国境内最重要的运营主体。公司实际控制人为黄俊康先生[1]（见下图）。

图 1　截至 2016 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围为：在合法取得土地使用权范围内从事房地产开发经营。

截至 2016 年底，公司设综合管理部、财务管理部、投资管理部、工程管理部、成本管理部、市场营销部、设计管理部 7 个职能部门（见附件 1）；纳入合并范围的子公司共 52 家，其中一级子公司 19 家；公司本部拥有在职员工 92 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 237.70 亿元，负债总额 120.38 亿元，所有者权益总额（含少数股东权益）117.32 亿元，归属于母公司所有者权益 78.03 亿元。2016 年，公司实现营业收入 47.76 亿元，净利润（含少数股东损益）3.96 亿元，归属于母公司所有者的净利润 2.44 亿元；经营活动产生的现金流量净额-18.48 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.07 亿元。

公司注册地址：深圳市罗湖区红岭中路 1010 号国际信托大厦 1502 室；法定代表人：陈风杨。

[1] 截至 2016 年底，黄俊康先生持有莱蒙国际 25.02%股权.

二、债券发行及募集资金使用情况

2016 年 9 月，经中国证监会证监许可[2016]1364 号文核准，公司获准公开发行 8 亿元公司债券。2016 年 9 月 13 日，公司成功发行“深圳深国投房地产开发有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”，发行规模 8 亿元，票面利率为 5.80%，债券期限为 5 年，每年付息一次，已于 2016 年 9 月 13 日在深圳证券交易所上市（债券代码：112448.SZ，债券简称：16 莱蒙 01）。

截至目前，本期债券募集资金扣除发行费用后，2 亿元用于偿还贷款，其余用于补充公司流动资金。截至目前，本期公司债券尚未到首次兑付兑息日。

三、行业分析

1．行业概况

2016 年初，全国房地产行业在信贷刺激与去库存政策等多项利好刺激下行业景气度持续回暖，增速呈快速增长态势；二线及部分三线热点城市房地产市场在 2016 年下半年后呈较为乐观态势，但不同区域房地产市场仍明显分化；进入 2016 年四季度，政府担心房地产行业泡沫化，因城施策的房地产调控政策再起。

2016 年，全国房地产开发投资额 102,581.00 亿元，较上年名义增长 6.90%，增速较上年同期增长 5.9 个百分点，投资增速有所回升。房屋新开工面积 166,928.00 万平方米，较上年增长 8.10%。全年土地购置面积 22,025.00 万平方米，较上年下降 3.45%。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，2016 年投资增速有所回升。

2016 年，全国 300 城市土地供需小幅下降，整体分化趋势没有改变，重点城市土地成交热度攀升带动地价及溢价率上涨，出让金总额较上年增加三成。2016 年，除二线城市外，各线城市推出土地面积及成交土地面积均有较大幅度下降；二线城市土地出让金大幅上升 68%，三线城市土地出让金同比增长 7%，一线城市土地出让金同比下降 16%。各线城市楼面均价和土地溢价率均有不同程度上升，一线城市楼面均价和土地溢价率分别增长 9%和提高 18 个百分点，到 9,965 元/平方米和 45%；二线城市楼面均价和土地溢价率分别增长 74%和提高 34 个百分点，到 2,696 元/平方米和 51%；三线城市楼面均价和土地溢价率分别增长 19%和提高 18 个百分点，到 887 元/平方米和 26%。

2016 年，房地产开发企业到位资金 144,214.05 亿元，同比增长 15.20%。其中，国内贷款 21,512.40 亿元，同比增长 6.40%；利用外资 140.44 亿元，同比下降 52.60%；自筹资金 49,132.85 亿元，同比增长 0.20%；其他资金 73,428.37 亿元，同比增长 31.90%。进入 10 月份，我国政府出于对房地产泡沫的担忧加强了对房地产企业资金来源的监管，10 月末起央行、银监会要求银行加强房地产贷款管理、控制银行理财投资非标比率、针对 16 个热点城市加强房地产领域理财资金监管；上交所、深交所分别出台《关于实施房地产、产能过剩行业公司债券分类监管的函》和《关于试行房地产行业划分标准操作指引的通知》对房地产发债实施分类管理；发改委出台《关于企业债券审核落实房地产调控政策的意见》，对从事商业性房地产项目的企业债融资实行一刀切，禁止其发债；中国基金业协会对私募资管计划直接或者间接用于房地产价格上涨过快的城市普通住宅地产项目的，暂不予备案；不得通过委托贷款、信托计划、收益权/受益权等方式向地产企业融资；向下穿透审查底层资产。监管加强对房地产企业融资有一定不利影响。

市场供需方面，2016 年，随着房地产行业持续回暖，全国商品房销售面积和销售金额呈快速

增长态势。2016 年，全国商品房销售面积 157,348.53 万平方米，同比增长 22.50%，其中住宅销售面积增长 22.40%，办公楼销售面积增长 31.40%，商业营业用房销售面积增长 16.80%；全国商品房销售金额 117,627.05 亿元，同比增长 34.78%，其中住宅销售金额增长 36.10%，办公楼销售面积增长 45.80%，商业营业用房销售面积增长 19.50%。截至 2016 年底，全国商品房待售面积 69,539.00 万平方米，较上年末下降了 3.22%，主要系本年度房地产市场销售情况较好以及地方政府加大推进房地产行业去库存力度所致；其中，截至 2016 年底商品房住宅待售面积为 40,257.00 万平方米，较上年末下降了 11.00%，库存压力有所下降。

销售价格方面，2016 年以来全国房地产市场呈现分化回升态势。2016 年 12 月，全国 100 个城市（新建）住宅平均价格为 13,035.00 元/平方米，较年初增长了 2,079.00 元/平米。一线城市住宅价格指数呈快速增长态势，全年同比增幅在 18%以上；二线城市住宅价格指数呈企稳至快速回升态势，同比增长率由 1 月份的 0.71%增长至年末的 17.89%；三线城市住宅价格指数呈企稳回升态势，同比增长率由 1 月份的-0.90%增长至年末的 9.24%。

2016 年，房地产行业集中度略有提升，2016 年房地产行业前 10 名企业销售额占比为 18.72%，较上年增长 1.85 个百分点；前 20 名企业销售额占比为 25.23%，较上年提高了 2.41 个百分点；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 9.70%和 16.21%，较上年分别下降了 1.61 个百分点和提高了 1.59 个百分点（详见下表）。

表 1　2015~2016 年前 10 名与前 20 名房地产企业销售额和销售面积占比情况（单位：%）

项目	2015 年	2016 年
前 10 大企业销售额占比	16.87	18.72
前 20 大企业销售额占比	22.82	25.23
前 10 大企业销售面积占比	11.31	9.70
前 20 大企业销售面积占比	14.62	16.21

资料来源：联合评级搜集整理

总体看，2016 年房地产行业呈持续回暖态势，房地产投资完成额、销售金额及销售价格均呈快速增长态势；2016 年四季度以来政府主管部门加强了对房地产资金来源的监管，对房地产企业融资有一定不利影响；房地产行业集中度进一步提高。

2．行业政策

针对 2016 年我国房地产市场呈现的新局面，政策环境也呈新的变化，随着热点城市房价、地价快速上涨，政策分化进一步明显。中央层面，中央多次表态要抑制资产泡沫防范金融风险；地方层面，地方调控经历了从政策宽松到热点城市持续收紧的过程。

中央层面

2016 年 2 月份，政府出台两项利好政策，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。

2016 年 3 月，两会期间政府工作报告提出要以满足新市民需求为出发点，为“新市民”更好融入“新城镇”创造条件，并明确 2016 年深入推进新城镇化的三项重点工作。针对房地产方面，提出提高棚改货币化安置比率，完善支持居民住房合理消费的税收、信贷政策，适应住房刚性和改善性需求，因城施策化解房地产库存，促进房地产市场平稳发展。

2016 年 4 月，政治局会议提出，按照加快提高人口城镇化率和深化住房制度改革的要求，有序消化房地产库存，注重解决区域性、结构性问题，实施差别化的调控政策。

2016 年 7 月，政治局会议提出，去库存和补短板的指向要同有序引导城镇化进程和农民工市

民化有机结合起来。

2016 年 10 月，政治局会议提出，要坚持稳健的货币政策，在保持流动性合理充裕的同时，注重抑制资产泡沫和防范经济金融风险。

2016 年 12 月，中央经济工作会议强调“房子是用来住的、不是用来抄的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和有效机制。

地方层面

2016 年初，地方积极出台各类措施推动去库存化，随着一线及热点二三线城市房价地价上涨较快，地方政策开始陆续出台调控政策。

一线城市率先出台调控政策收紧措施，2016 年 3 月，深圳与上海市限购加码；5 月北京通州商住限购；调控政策收紧趋势逐步向热点二线城市蔓延，苏州、南京等地通过限价、限贷、加强监管等措施稳楼市。十一前后，22 个城市密集出台新一轮调控政策，通过提高购房门槛、调整贷款首付比率等遏制投机性需求；随后嘉兴市及下辖县嘉善县、张家口怀来县等一线城市周边的三、四线城市也加入限购行列。中央经济工作会议后，各地方政府积极响应，继续升级调控，截至 2016 末，全国合计有 25 个地级市和多个县级市出台了房地产调整收紧政策。2017 年 3 月以来，一线城市北京、广州，热点二三线及其部分县级市合计 17 地房地产调控政策再度升级，从限贷、限购两方面进行调控。

三、四线城市库存压力依然严峻，去库存促销售的政策范围不断扩大。2016 年，全国大部分省市开始落实去库存措施，设施更有针对性的因地制宜政策，多省强调实施“一市（县）一策”。河北、安徽和成都等省市提出了有保有压的政策方向，非热点地区加强去库存力度；广西、山东和湖南省提出了支持农民工购房的政策方向；海南省提出差别化供地的政策方向；西安市和辽宁省提出住房租赁市场建设的政策方向；湖南、浙江省提出加大棚改货币化安置比率的政策方向；南昌、绍兴、石家庄市和福建省鼓励非住宅去库存。

2017 年 3 月 17 日，北京市住建委、北京银监局等四部门联合发布《关于完善商品住房销售和差别化信贷政策的通知》，恢复“认房又认贷”的政策，并明确暂停发放期限在 25 年以上的房贷，其中所涉及的差别化信贷政策将从 3 月 17 日开始正式执行。该规定：居民家庭名下在本市无住房且无商业性住房贷款记录、公积金住房贷款记录的，购买普通自住房的执行现行首套房政策，即首付款比例不低于 35%，购买非普通住房的首付款比例不低于 40%(两限房等政策性住房除外)。居民家庭名下在北京已拥有一套住房，以及在北京无住房但有商业性住房贷款记录或公积金住房贷款记录的，购买普通自住房的首付款比例不低于 60%，购买非普通自住房的首付款比例不低于 80%。

总体看，我国房地产政策进一步分化，对于热点城市呈持续收紧态势，通过限购、限贷、限价等方式进行调控；房地产库存压力较大的地区继续因地制宜实施去库存政策。

3．行业关注

（1）房地产调控政策再度趋严

进入 2016 年 10 月份，我国房地产调控政策再度趋严，全国热点一、二线城市陆续出台调控政策从限购、限价和限贷三个方面对房地产行业进行调控。不排除后续存在政策继续出台的可能性，房地产行业可能再度面临进入行业紧缩期的可能。

（2）房地产开发资金来源监管趋严

房地产行业开发资金来源监管趋严，相关主管机构从银行理财资金、信托、公司债以及私募

基金四个方面监管趋严，对房地产企业的再融资能力产生一定不利影响。

（3）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相对较低；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。

（4）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。由于地产项目的成本高企，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．未来发展

现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。长期来看，人口结构、货币政策、市场投资环境等因素将扮演更重要的角色。未来几年，预计二线城市可能成为新的市场主力，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。

总体看，未来我国房地产行业集中度会不断提高；短期政策调控仍会持续；行业内龙头企业、区域优势和特色房地产企业会获得生存空间。

四、管理分析

公司于 2017 年 1 月 25 日收到李彬提交的书面辞职报告。因个人原因，李彬请求辞去公司总经理及董事职务。

根据《中华人民共和国公司法》及《公司章程》的有关规定，公司于 2017 年 4 月 28 日召开董事会并作出决议：任命钟辉红先生担任公司总经理，同时免去李彬先生总经理职务。控股股东深圳莱蒙投资控股有限公司于 2017 年 4 月 28 日作出股东决议：同意免去李彬董事职务，同意陈志香担任公司董事。

钟辉红先生，1970 年出生，现任公司董事，同时担任莱蒙国际集团总部高管集团首席运营官。钟辉红先生于 1993 年获得清华大学环境工程与给排水专业学士学位，2002 年获得清华大学土木工程专业硕士学位。2014 年 2 月加入莱蒙国际集团，担任高管集团副总裁；2015 年 9 月晋升高管集团首席运营官。钟辉红于 2015 年 6 月 11 日起担任公司董事，任期为 3 年，未持有公司任何股票或债券，除在子公司、联营公司、控股股东及其子公司任职外，无其他对外兼职。

陈志香先生，1979 年出生，注册会计师、注册税务师，现任公司董事，同时担任莱蒙国际集团总部助理总裁。陈志香先生于 2003 年获得中南财经政法大学会计学学士学位。自 2011 年加入莱蒙国际集团以来，先后担任集团总部投资发展部投资拓展总监、集团总部经营管理部副总经理、集团总部董事长助理、集团总部助理总裁。陈志香于 2017 年 4 月 28 日起担任公司董事，任期为 3 年，未持有公司任何股票或债券，除在子公司、联营公司、控股股东及其子公司任职之外，无其他对外兼职。

总体看，公司董事及总经理发生变化，但不会对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生任何影响。

五、经营分析

1．经营概况

公司主营业务包括住宅开发和销售及商业租赁。近两年公司营业收入分别为 87.24 亿元和47.76 亿元，主要系近两年公司项目开发节奏波动和可结转项目减少所致。2015~2016 年公司主营业务收入分别为 86.95 亿元和 47.70 亿元，分别占营业收入的 99.67%和 99.87%，主营业务仍十分突出。由于受到销售价格及土地成本和建安成本影响，近两年公司毛利率呈下降趋势，主营业务毛利率分别约为 33.53%和 22.35%。

从业务构成情况来看，住宅开发和销售为公司的核心业务。2015~2016 年，公司住宅销售收入均占主营业务收入 90%以上，是公司主要收入来源。

毛利率方面，公司近两年主营业务毛利率分别为 33.53%和 22.35%，房地产业毛利率有所下降，分别为 33.60%和 20.57%，2016 年收入的主要来源是南京水榭阳光项目，该项目地段不理想，销售时市场行情不好导致毛利润较低；租赁业毛利率整体水平较高，两年分别为 65.07%和 65.47%；服务业毛利率大幅上升，分别约为-3.15%和 23.41%；酒店业毛利率有所上升，分别约为 34.52%和 38.18%。2015~2016 年，公司住宅开发和销售收入区域主要来自深圳、常州、南京、南昌、惠东和杭州等地；公司商业地产主要包括惠州莱蒙水榭湾一期、惠州莱蒙水榭湾二期、杭州水榭春天、南京水榭春天、南京水榭阳光、南昌莱蒙都会、深圳创智谷、深圳莱蒙都会和上海浦兴商办项目；自持物业包括常州莱蒙都会一、二期，常州都会文体中心、深圳水榭春天、深圳水榭花都和东莞莱蒙商业中心。

表 2　2015~2016 年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产业	83.72	96.28	33.60	43.52	91.24	20.57
租赁业	1.35	1.55	65.07	1.56	3.27	65.47
服务业	1.33	1.53	-3.15	2.05	4.30	23.41
酒店业	0.54	0.62	34.52	0.56	1.17	38.18
农业	0.01	0.02	21.32	0.01	0.02	-34.32
合计	**86.95**	**100.00**	**33.53**	**47.70**	**100.00**	**22.35**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

总体看，受项目开发节奏波动、可结转收入的项目规模减少影响，2016 年公司收入规模整体大幅下降；同时，受销售时市场行情不好影响，公司毛利率也有所下降。

2．土地储备情况

从公司土地储备情况来看，截至 2016 年底，公司未来预计剩余净可销售/可租建筑面积共计 208.78 万平方米，拟建土地储备建筑面积约 181.87 万平方米。公司所持待售土地平均成本仅为 7,585.42 元/平方米，主要区域集中在深圳和南昌等地区。深圳区域主要包括深圳莱蒙都会和深圳布吉市场项目，预计剩余可售/可租面积达共计 138.83 万平方米，占总预计剩余面积的 66.50%；南昌莱蒙都会预计剩余可售/可租面积达 41.80 万平方米，占总预计剩余面积的 20.02%；其余分布于东莞、常州、杭州和南京。由于房地产行业波动较大，近三年公司采取谨慎拿地原则，获取土地不多，为了整改公司规模，公司把二三线的城市项目出售，集中开发一线城市，主攻深圳、上

海。其中，深圳莱蒙都会面积较大，为旧城改造项目，分四期开发，一期预计 2017 年下半年开发。截至 2016 年底，公司待投资成本 281.45 亿元，主要集中于深圳莱蒙都会（南联村项目）等旧改项目，其待投资土地成本较大，项目周期较长。

截至 2016 年底，公司在建、拟建及已完工的房地产项目如下表所示：

表 3　截至 2016 年底公司净可销售/可租赁的建筑面积情况（单位：万平方米、万元）

项目	截至 2016 年底净可销售/可租赁的建筑面积	项目状态	投资总额		已投资额(截至 2016 年底)		待投资成本	
			土地成本	建安成本	土地成本	建安成本	土地成本	建安成本
常州莱蒙城	9.90	在建	52,870	405,203	52,870	398,893	-	6,309
常州酒店副楼	3.67	拟建	652	22,195	652	-	-	22,195
简上村项目	3.27	拟建	153,949	120,626	75,012	7,900	78,937	112,726
深圳布吉市场项目	20.28	拟建	248,900	237,357	8,370	-	240,529	237,357
吉盛昌项目	4.63	拟建	270,898	143,250	19,418	26	251,480	143,224
深圳莱蒙都会（南联村项目）	113.92	拟建	575,250	762,715	98,841	-	476,409	762,715
深圳水榭蓝湾（葵冲）	1.50	拟建	9,587	3,844	4,712	-	4,875	3,844
南昌莱蒙都会	34.60	拟建	198,710	441,106	198,710	221,654	-	219,452
南昌莱蒙都会（B12）		拟建	28,696	86,495	28,696	11,781	-	74,714
南昌莱蒙都会（B8）		拟建	45,489	118,869	45,489	4,199	-	114,670
南昌莱蒙都会南地块	-	已完工	45,922	88,503	45,922	84,202	-	4,301
南昌莱蒙都会北地块	-	已完工	51,446	62,170	51,446	61,695	-	475
南昌莱蒙都会 B14	7.20	已完工	27,157	85,069	27,157	59,777	-	25,292
南京水榭阳光	1.01	已完工	147,603	77,457	147,603	61,400	-	16,057
南京水榭春天	0.07	已完工	158,028	104,649	158,028	91,895	-	12,754
杭州春天	2.46	已完工	162,240	51,752	162,240	45,625	-	6,126
深圳水榭春天	3.35	已完工	54,764	116,658	54,764	116,566	-	92
深圳水榭山	0.40	已完工	22,590	85,694	22,590	85,694	-	-
深圳莱蒙春天	-	已完工	15,804	151,890	15,804	151,890	-	-
深圳水榭花都	0.50	已完工						
东莞莱蒙商业中心	2.02	已完工						
合计	**208.78**		**2,270,555**	**3,165,502**	**1,218,324**	**1,403,197**	**1,052,230**	**1,762,303**

资料来源：公司提供

总体看，公司土地储备分布于一二线城市，土地储备主要集中在深圳和南昌，2016 年公司采取谨慎拿地原则，获取土地不多。此外，公司土地储备中旧改项目占比高，旧改项目尚需投资规模大，且周期较长，存在一定的不确定性。

3．项目建设开发情况

近两年，公司新开工面积保持平稳，分别为 29.31 万平方米和 12.50 万平方米，2016 年新开工项目集中在南昌莱蒙都会。近两年，公司竣工面积有所下降，分别为 64.31 万平方米和 47.94 万平方米，主要系公司调节项目开发进度所致。2016 年底，公司在建项目只有 1 个南昌莱蒙都会，较上年下降幅度较大，主要是由于 2016 年出售多个项目及正常的竣工和开工导致。

表4　2015~2016年底公司主要开发数据情况

项目	2015 年	2016 年
新开工面积（万平方米）	29.31	12.5
竣工面积（万平方米）	64.31	47.94

资料来源：公司提供

2016 年，公司对前五名供应商的采购金额共计 3.94 亿元，占采购金额的比重为 48.57%，其中中国建筑一局（集团）有限公司、中铁建工集团有限公司、中国建筑第八工程局有限公司占比分别为 14.63%、9.95%和 9.90%，集中度较高。

表 5　2016 年公司建筑承包商集中度情况（单位：亿元、%）

序号	单位	采购金额	占采购比重
1	中国建筑一局（集团）有限公司	1.19	14.63
2	中铁建工集团有限公司	0.81	9.95
3	中国建筑第八工程局有限公司	0.80	9.90
4	江苏武进建工集团有限公司	0.64	7.92
5	中国建筑第五工程局有限公司	0.50	6.18
合计		**3.94**	**48.57**

资料来源：公司提供

总体看，公司结合自身资金状况和市场环境，2016 年在建规模大幅缩减；公司未来仍需较大规模的投资，存在一定的资金支出压力。

4．房产销售情况

近两年，受公司放缓销售以及出售多个项目的影响（主要情况见“6. 重大事项”），使得 2016 年签约销售面积和销售金额下降；2015~2016 年，公司分别实现签约销售面积 26.75 万平方米和 14.55 万平方米；签约销售金额分别为 37.19 亿元和 18.37 亿元。从房产销售价格来看，2015~2016 年，公司房产销售价格波动上升，主要因为随着市场行情变化，一二线城市房价普遍上涨所致。

表 6　2015~2016 年公司项目销售情况

项目	2015 年	2016 年
签约销售面积（万平方米）	26.75	14.55
签约销售金额（亿元）	37.19	18.37
签约销售均价（元/平方米）	13,902	20,316
结转收入（亿元）	86.95	35.99

资料来源：公司提供，联合评级整理。

2016 年公司合约销售方面，一线城市签约金额为 0.64 亿元，二线城市为 11.51 亿元，一二线城市合计 12.15 亿元，占全年比例为 66.17%；三线为 6.21 亿元，占全年比例仅为 33.82%。存货

余额方面，截至 2016 年底，一、二、三线城市分别为 33.08 亿元、11.38 亿元、2.25 亿元，占比分别为 70.82%、24.36%及 4.82%，一、二线城市总计占比达到 95.18%。

截至 2016 年底，公司已完工项目剩余可售面积 41,836 平方米，见下表，项目去化情况的较好。

表 7　截至 2016 年底公司已完工项目销售情况（单位：平方米、万元、万元/平方米）

项目	区域	计容建筑面积	总可售面积	已售面积	已售金额	平均销售价格
水榭春天（3#、5#、6#楼）	南京	64,450.00	49,395.00	47,660.43	124,635.80	2.62
莱蒙都会-南地块高层	南昌	108,183.00	109,643.00	103,922.21	127,277.00	1.22
莱蒙都会-北地块	南昌	179,169.00	174,388.00	172,835.06	230,623.00	1.33
水榭春天	杭州	114,816.00	112,169.00	89,786.43	191,840.00	2.14
莱蒙城-5－B（西区）	常州	49,226.00	48,980.00	48,980.00	28,237.60	0.58
水榭阳光	南京	230,837.00	160,501.00	155,723.48	240,082.00	1.54
惠州莱蒙水榭湾 13#楼	惠州	56,541.00	56,541.00	15,738.62	16,425.00	1.04
莱蒙城 5-A	常州	55,724.00	52,276.00	50,697.84	32,742.00	0.65
南昌 B14	南昌	119,035.41	114,945.00	73,109.72	99,770.00	1.36

资料来源：公司提供，联合评级整理。

公司未来三年预计签约销售面积分别为 25.30 万平方米、15.00 万平方米和 21.8 万平方米，预计销售回款分别为 39.40 亿元、30.80 亿元和 51.70 亿元。2017 年公司收入来源将主要来自南昌、南京项目还有部分项目的回款，公司未来三年销售回款项目主要来自南昌 B12、B8、南京动物园等项目。其中，天虹商场股份有限公司拟向南昌莱蒙置业有限公司购置其待开发建设的南昌莱蒙都会商业中心（B8 地块）地下一层至地上五层的物业，用于开设购物中心，计划投资总金额不超过 18 亿元。该项目位于江西省南昌市红谷滩新区金融大街以西、规划路以北，建筑面积约为 15 万平方米，以及 900 个停车位。

总体看，近年公司房产销售情况受政策影响和自有策略影响有所波动，2016 年公司销售面积和销售额大幅下降，对公司未来可结转收入支撑有限。

5．自持物业管理

近三年，公司除开发销售商业住宅外，还拥有自持物业。2014~2016 年，公司租金收入稳定增加，分别为 1.28 亿元、1.30 亿元和 1.36 亿元，其中常州地区租金收入整体一般，深圳区域深圳水榭花都和深圳水榭春天六期租金收入在公司自持物业中收入最高，地区整体租金收入水平较高，东莞地区租金收入介于常州和深圳之间。公司自持物业主要包括商场、商铺、会所和幼儿园等，分布于常州、深圳、成都、杭州和东莞等地，地理位置较分散，营业面积共计 14.91 万平方米。出租率方面，常州莱蒙都会一、二期，深圳水榭春天三期、深圳水榭花都商铺、东莞莱蒙商业中心出租率在 90%以上，物业性质主要为商铺和商场；出租率较低的物业常州都会文体中心主要系部分租户出于自身原因，终止租赁合同，公司目前正在招商过程中。未来，深圳和东莞区域自持物业收入有望增加，整体租金收入有望增长。

表8　截至2016年底公司物业对外出租情况（单位：平方米、万元）

物业名称	可租面积	出租率	租金收入		
			2014 年	2015 年	2016 年
常州都会文体中心	14,055.38	76%	134	72	93

常州莱蒙都会一、二期	77,643.37	97%	5,932	4,841	4,305
深圳水榭春天 1 期商铺	2,564.91	100%	836	455	653
深圳水榭春天 3 期商铺	19,942.65	100%	1,704	2,139	2,098
深圳水榭春天 5 期商铺	3,520.5	100%	576	607	908
深圳水榭春天 6 期商铺	5,320.87	100%	237	558	903
深圳水榭花都商铺	4,867.11	100%	1,428	1,662	1,917
东莞莱蒙商业中心	21,148.17	98.95%	1,996	2,711	2,709
合计	**149,062.96**		**12,843**	**13,045**	**13,590**

资料来源：公司提供

公司自持物业经营模式主要为社区型购物中心、顾问服务、商业包租、委托管理和并购等，形式较为多样化。

总体看，公司综合物业租金收入稳定，出租率差别较大，但公司自持物业分布区域较为分散，且模式多样化，可分散一定经营风险。

6. 重大事项

莱蒙国际发展战略及实际经营的需要，莱蒙国际于 2016 年 5 月 19 日与融创中国控股有限公司签署了关于出售部分项目公司的框架协议，拟将公司所持有的惠东县莱洋天置业有限公司（以下简称“莱洋天置业”，实际运营惠州莱蒙水榭湾一期项目）100%股权、惠东县莱海天置业有限公司（以下简称“莱海天置业”，实际运营惠州莱蒙水榭湾二期项目）100%股权及深圳市磐业科技开发有限公司（以下简称“磐业科技”，实际运营深圳莱蒙·创智谷项目）100%股权，分别以 26,482 万元、35,553 万元及 26,096 万元的价格（包括股权转让款及受让方代项目公司偿还关联方借款金额）出售给融创中国控股有限公司（以下简称“融创中国”）之控股子公司，支付方式为现金支付，本次交易已完成最终交割。

上述项目出售前，公司截至 2015 年 12 月 31 日的土地储备面积为 291.61 万平方米，上述项目出售后，公司截至 2015 年 12 月 31 日的土地储备面积减少 52.91 万平方米（占比 18.14%），为 238.70 万平方米。

7. 关联交易

公司资金拆借主要来自祥康信息咨询（深圳）有限公司、常州莱蒙都会置业有限公司和深圳市莱蒙投资控股有限公司，截至 2016 年底，公司关联方拆借资金拆入共计 34.28 亿元，拆出共计 14.70 亿元。

2016 年，公司其他应收款的关联方交易共计 89.57 亿元，占其他应收款的 98.37%。2016 年，公司其他应付款的关联方交易共计 46.00 亿元，占其他应付款的 92.07%。

整体看，公司与关联方的资金往来为公司正常经营提供了一定的资金支持，但其他应收款项和其他应付款项方面关联方占比很大，对公司经营独立性产生一定影响。

8. 经营关注

公司经营规模缩减

公司经营规模缩减，在建项目规模小，若开发进度持续放缓，未来销售将进一步下滑；考虑到 2016 年公司项目结转收入规模较大，加之签约销售规模减少，短期内可结转收入明显下降。

公司面临一定的业务集中风险

近两年公司90%以上销售收入主要来自于深圳、南京、南昌、杭州及常州地区，若上述城市对住宅及商业物业的需求或价格下跌，则会对公司的经营业务、营业收入及经营现金流构成不利影响，近年来公司销售面积和销售额下降，需要关注未来回款情况。

公司土地储备以旧改项目为主，存在不确定性，同时也面临较大的资金支出压力

未来公司仍将继续聚焦于深圳等地区的房地产开发，从现有土地储备结合公司经营规模看，公司土地储备中旧改项目占比高，旧改项目尚需投资规模大，且周期较长，存在一定的不确定性，并面临较大的资金支出压力。

9．未来发展

未来几年，公司将继续以房地产开发为主业，但收入占比会减少，逐渐向服务运营商转型；未来拿地区域将会集中在一线城市周边、核心二线城市以及三线城市中的省会城市，作为重点发展区域的业务布局；严格执行品牌规范，通过做好项目，增强品牌效应；在控制风险的前提下增强企业整体盈利能力，全面提升管理水平，迅速扩大主业经营规模和提供经营效益。

从具体措施来看，主要包括：做好运营资金和开发计划管理，稳健运营现有项目，以增强公司盈利为目标，加大去库存力度，打造品牌；继续稳妥推进新项目拓展，密切关注和研究区域市场，根据市场形势及变化审慎面对投资机会，根据公司实际运营情况，新增开发项目；开展业务创新，一方面拓展以健康生活为主题的城市综合体，另一方面，利用深圳旧改项目提高公司未来几年整体盈利能力。此外，公司打造“房地产+大休闲大健康”的经营模式，加快商品住宅周转率以及实现商业地产的保值增值。未来人才储备及成本管控方面，公司将加快专业管理能力的提升，不断提高设计策划、成本管控、工程施工、销售策划及售后服务等专业管理能力。

总体看，公司将稳健经营现有房地产开发业务，同时积极拓展新的项目，公司未来发展规划明确，有利于公司未来发展。

六、财务分析

1．财务概况

公司2016年度财务报表经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部2014年修订的新版企业会计准则。

2015~2016年，公司通过股权收购、企业合并以及新设子公司，使得财务报表合并范围逐年扩大。公司主营业务不变，财务报表仍具有较强的可比性。

表9　2016年公司财务报表合并范围变化

时间	子公司名称	变动方向	变动原因
2016年	深圳市威海顿投资有限公司	新增	非同一控制下企业合并
	深圳市永丰源文化产业发展有限公司	新增	非同一控制下企业合并
	深圳鸿盛昌投资有限公司	新增	非同一控制下企业合并
	上海环建投资有限公司	新增	非同一控制下企业合并
	深圳市鼎程咨询有限公司	新增	公司出资新设立
	盛昶咨询（深圳）有限公司	新增	公司出资新设立
	深圳市誉恒咨询有限公司	新增	公司出资新设立

资料来源：审计报告

截至 2016 年底，公司合并资产总额 237.70 亿元，负债总额 120.38 亿元，所有者权益总额（含少数股东权益）117.32 亿元，归属于母公司所有者权益 78.03 亿元。2016 年，公司实现营业收入 47.76 亿元，净利润（含少数股东损益）3.96 亿元，归属于母公司所有者的净利润 2.44 亿元；经营活动产生的现金流量净额-18.48 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.07 亿元。

2．资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 237.70 亿元，较年初减少 17.61%，主要系流动资产的减少所致；流动资产占比 73.83%，非流动资产占比 26.17%，资产构成仍以流动资产为主。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产 175.49 亿元，较年初减少 20.17%，主要系存货和其他应收款的减少所致；公司流动资产主要由货币资金（占比 14.65%）、存货（占比 26.62%）、其他应收款（占比 51.88%）和一年内到期的非流动资产（占比 6.27%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金 25.71 亿元，较年初增长 19.94%，主要系发行债券所致。公司货币资金中，银行存款占比 98.21%，其他货币资金占比 1.75%；其他货币资金中，因抵押、质押等对使用有限制的货币资金 0.46 亿元，公司货币资金受限比率为 1.79%，受限程度不高。

公司其他应收款包括关联方往来款、回迁保证金、房租押金和其他往来款。截至 2016 年底，公司其他应收款 91.05 亿元，较年初减少 22.53%，主要系关联方还款所致。2016 年底公司累计计提坏账准备 126.41 万元，整体计提比例 0.01%，未对关联方其他应收款计提坏账准备，公司其他应收款的关联方交易共计 89.57 亿元，占其他应收款的 98.37%，关联方资金占用较大。

截至 2016 年底，公司存货余额 46.71 亿元，较年初减少 40.54%，主要系当年公司房地产开发规模缩减、存货结转所致。公司存货中开发成本占比 77.70%，主要项目有南昌莱蒙都会、深圳市龙岗南联旧村改造和更新等；开发产品占比 22.28%，主要项目有杭州水榭春天、深圳莱蒙城一至五期、深圳莱蒙水榭春天五至六期、南京水榭阳光花园等。公司存货中地产项目区域位置较好，因此，公司未对存货计提跌价准备。2016 年底公司用于债务担保的存货余额 15.26 亿元，占比 32.67%，受限程度一般。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 62.21 亿元，较年初减少 9.45%，主要系其他非流动资产减少所致；非流动资产主要由投资性房地产（占比 83.04%）构成。

公司投资性房地产采用公允价值计量模式，主要为商铺、商场及酒店公寓等。截至2016年底，公司投资性房地产51.66亿元，较年初增长15.63%，其中前五大投资性房地产评估总值占比74.18%，以南昌市南北地块和深圳市水榭春天花园商铺为主（见下表）。2016年底公司投资性房地产中成本合计19.21亿元，公允价值变动合计32.44亿元，增值率为168.87%。公司尚未办妥产权证书的投资性房地产共3宗，账面价值合计0.74亿元，规模较小。公司用于债务担保的投资性房地产账面价值合计30.68亿元，占总额的59.39%，受限规模较大。

表10　截至2016年底公司前五大投资性房地产（单位：万元、万平方米、元/平方米）

序号	项目	区域	评估总值	面积	评估单价
1	水榭春天花园三期	深圳	110,263.75	22,392.83	49,240
2	南昌市红谷滩新区金融大街以西、规划路以北地块 B8	南昌	96,993.52	61,388.31	15,800
3	南昌市红谷滩新区金融大街以西、规划路以北地块 B12（在建工程）	南昌	79,756.00	38,725.45	20,595

4	东莞市南城区鸿福路 88 号深国投时尚岛一期广场	东莞	50,876.42	28,743.74	17,700
5	莱蒙春天花园	深圳	45,301.38	7,704.42	58,799
合计			**383,191.07**	**158,954.75**	--

资料来源：公司提供

总体看，公司资产规模有所降低，资产构成仍以流动资产为主，流动性较差的其他应收款和投资性房地产占比较高；公司其他应收款占比大，且主要是关联方往来款，对资金形成占用；公司资产受限程度一般，资产整体质量一般。

3．负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 120.37 亿元，较年初减少 31.41%，主要系流动负债的减少所致；公司负债中流动负债占比 74.69%，非流动负债占比 25.31%，负债结构仍以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债 89.90 亿元，较年初下降 38.33%，主要是预收款项下降所致；其中，主要由应付账款（占比 10.43%）、预收款项（占比 5.90%）、应交税费（占比 16.67%）、应付股利（占比 6.67%）和其他应付款（占比 55.57%）构成。

公司应付账款主要由应付工程款和应付材料款构成。截至 2016 年底，公司应付账款 9.38 亿元，较年初下降 17.38%，系应付工程款下降所致，其中应付工程款占比 97.12%，应付费用占比 2.13%。

公司预收款项包括预收房款、预收租金和预收经营管理服务费，以预收房款为主。截至 2016 年底，公司预收款项 5.31 亿元，较年初减少 60.94%，主要系公司房屋签约销售金额减少及当年收入结转影响所致。

截至 2016 年底，公司应交税费 15.25 亿元，较年初下降 33.43%，主要系土地增值税下降所致，土地增值税在公司应交税费中占比 70.59%。

公司其他应付款包括关联公司往来款、代收代付款项、应付代售房款、退房款等。截至 2016 年底，公司其他应付款 49.96 亿元，较年初减少 12.12%，主要系与关联方往来款减少。2016 年底其他应付款中，关联公司往来款占比 92.05%，不属于有息负债。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 30.47 亿元，较年初增加 2.59%，主要系应付债券的增长所致。非流动负债主要由长期借款（占比 45.91%）、应付债券（占比 26.01%）和递延所得税负债（占比 27.68%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款 13.99 亿元，较年初减少 26.03%。公司长期借款包括抵押借款和信用借款，其中抵押借款占比 81.99%。从长期借款期限分布来看，2~3 年内到期的占比 16.66%、4~5 年的占比 44.42%、5 年以上的占比 38.92%，不存在集中偿还情况。

截至 2016 年底，公司应付债券 7.93 亿元，为“16 莱蒙 01”。

公司递延所得税负债主要来自于投资性房地产公允价值变动损益产生的应纳税暂时性差异。截至 2016 年底，公司递延所得税负债 8.43 亿元，较年初增长 3.77%，主要系公司投资性房地产公允价值逐年增长所致。

截至 2016 年底，公司全部债务 25.25 亿元，较年初下降 37.42%，其中长期债务占比 86.80%，长期债务占比较高。公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 50.64%、17.71%和 15.74%，公司债务负担较轻；以上指标较年初分别降低 10.18 个百分点、8.60 个百分点和 0.18 个百分点，短期债务的下降幅度均较大。

总体看，公司负债以流动负债为主，负债结构与资产结构较匹配，2016 年公司债务规模有所下降，债务负担较轻，债务结构以长期债务为主。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 117.32 亿元，较年初增长 3.81%。归属于母公司所有者权益合计 78.03 亿元（占所有者权益的 66.51%），其中实收资本占比 44.86%，未分配利润占比 51.33%，权益稳定性有待提升。

总体看，公司未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性有待提升。

4．盈利能力

2016 年，受达到交房条件可结转的开发项目规模下降影响，公司营业收入大幅下降 45.25%，从 87.24 亿元下降至 47.76 亿元；2015~2016 年，公司营业利润分别为 22.63 亿元和 6.17 亿元，主要系公司收入规模下降以及主营业务毛利率降低所致；净利润分别为 16.74 亿元和 3.96 亿元；归属于母公司所有者的净利润分别为 11.42 亿元和 2.44 亿元。

期间费用方面，2016 年公司费用总额 5.18 亿元，较上年下降 7.96%，主要系财务费用的减少所致；其中销售费用占比 28.80%，管理费用占比 39.24%，财务费用占比 31.96%，三者占比相近。公司销售费用较年初增长 9.13%，管理费用规模相对稳定，财务费用有所下降。近两年公司费用收入比分别为 6.45%和 10.84%，公司费用控制能力有所下降。

2016 年公司公允价值变动收益 1.44 亿元，较上年减少 73.36%，全部系投资性房地产的公允价值变动收益。公司公允价值变动收益占营业利润的 23.34%，占比较高，对公司利润水平影响较大。2015~2016 年，公司投资收益分别为 2.83 亿元和 3.31 亿元，2016 年投资收益规模较大，占营业利润的 53.65%，其中委托贷款利息收入 0.56 亿元、出售可供出售金融资产收益 1.81 亿元、处置子公司产生的投资收益 0.92 亿元。近两年，资产减值损失和营业外收入对公司利润水平影响较小，2016 年两者规模分别为-0.03 亿元和 0.04 亿元。

从盈利指标来看，近两年，公司总资本收益率分别为 13.11%和 3.83%，总资产报酬率分别为 8.11%和 2.91%，净资产收益率分别为 18.12%和 3.44%，均大幅下降，主要系净利润减少所致。

总体看，受可结转的开发项目规模下降影响，公司营业收入和净利润下降，费用控制能力下降；投资性房地产公允价值变动收益和投资收益对公司利润水平影响较大，公司盈利稳定性有待提升。

5．现金流

从经营活动看，2016 年公司销售商品、提供劳务收到的现金较上年减少 40.80%，主要系公司签约销售金额减少所致。2016 年公司购买商品、接受劳务支付的现金规模较上年增加 7.75%，主要系公司支付工程款下降所致。由于公司往来款较多，公司收到和支付其他与经营活动有关的现金规模均较大，以往来款的收付为主，呈下降趋势，2016 年分别较上年减少 93.54%和 90.29%，往来款对公司经营性现金流仍有较大影响。近两年公司经营性净现金流分别为-8.50 亿元和-18.48 亿元，经营活动现金净流出规模扩大。

从投资活动看，2015~2016 年，公司投资活动现金流入分别为 3.15 亿元和 47.11 亿元，2016 年规模较大主要系收到关联公司往来款 33.03 亿元所致。近两年公司投资活动现金流出分别为 1.55 亿元和 38.18 亿元，其中 2016 年规模较大主要系支付关联公司往来款所致。近两年公司投资性净现金流分别为 1.59 亿元和 8.93 亿元，保持现金净流入。

从筹资活动看，2015~2016 年，公司筹资活动现金流入分别为 42.18 亿元和 96.53 亿元，2016

年公司取得借款收到的现金总额较上年增长 7.98%至 18.55 亿元；2016 年公司发行债券所收到的现金 7.92 亿元，2016 年公司收到关联公司往来款使得筹资活动现金流入较多。2015~2016 年，公司筹资活动现金流出分别为 54.40 亿元和 80.91 亿元，其中 2016 年规模较大主要系支付关联公司往来款所致；2016 年公司偿还债务支付的现金 28.83 亿元，较上年下降 39.06%。近两年公司筹资活动净现金流分别为-12.23 亿元和 15.62 亿元。随着公司销售回款规模的缩减和项目开发的持续投入，公司对筹资活动的依赖性加大。

公司 2016 年收到其他与筹资活动有关的现金和收到其他与投资活动有关的现金增长快速，主要是由于关联公司往来款增加，关联方往来款的形成主要是公司根据集团资金统筹管理和调配原则，经公司内部决策后向关联公司提供的投资款项、工程款项或其他日常经营款项。

总体看，2016 年，公司经营活动现金净流出规模扩大，投资活动现金净流入规模扩大，筹资活动由现金净流出转为净流入，往来款的收付对公司投资和筹资现金流影响加大，公司较依赖筹资活动。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2016 年，公司流动比率分别为 1.51 倍和 1.95 倍，速动比率分别为 0.97 倍和 1.43 倍，有所上升；公司现金短期债务比分别为 1.13 倍和 7.72 倍，大幅上升，主要是短期债务减少所致，现金类资产对短期债务的保护程度较高。经营现金流动负债比率分别为-5.83%和-20.56%，经营活动现金流对流动负债的保障能力弱。整体看，公司短期偿债能力指标尚可。

从长期偿债能力指标看，2015~2016 年，公司 EBITDA 分别为 25.82 亿元和 8.32 亿元，主要系公司净利润大幅下降所致。2016 年公司 EBITDA 主要由利润总额（占比 71.41%）和计入财务费用的利息支出（占比 20.48%）构成。公司 EBITDA 利息倍数分别为 5.07 倍和 2.07 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可；EBITDA 全部债务比分别为 0.64 倍和 0.33 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度有所下降，但仍属较强。公司经营活动现金净流出，对全部债务的保障能力较弱。整体看，公司长期偿债能力指标较强。

从融资能力来看，公司与多家银行建立了良好合作关系，截至 2016 年底，公司获得的银行授信额度合计 39.97 亿元，尚未使用的授信额度为 9.26 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2016 年底，公司对外担保共计 20.89 亿元，占净资产的 17.81%，被担保方有深圳市燕翰实业有限公司、祥康信息咨询(深圳)有限公司和常州莱蒙都会置业有限公司，均为关联方，占比较大，担保截止日为 2021 年，公司存在一定或有负债风险。

根据最新公司提供的征信报告（NO.B201703010183805201），截至 2017 年 3 月，公司已结清贷款 87 笔贷款中，有 6 笔不良及关注类贷款；无未结清不良及关注类贷款。

截至 2016 年底，公司无重大诉讼或仲裁情况。

总体看，公司偿债能力指标较好，但融资渠道有待拓宽，且存在一定或有负债风险。考虑到公司项目主要分布在一二线城市，公司整体偿债能力强。

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（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达25.71亿元，约为“16莱蒙01”本金合计（8.00亿元）的3.21倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达117.32亿元，约为债券本金合计（8.00亿元）的14.67倍，公司较大规模的现金

类资产和净资产能够对“16莱蒙01”的按期偿付起到积极的保障作用。

从盈利情况来看，2016年，公司 EBITDA 为8.32亿元，约为债券本金合计（8.00亿元）的1.04倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2016年经营活动产生的现金流入为34.43亿元，约为债券本金合计（8.00亿元）的4.30倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到随着公司房地产项目的陆续开发和销售，公司整体经营状况有望保持稳定，联合评级认为，公司对“16 莱蒙 01”的偿还能力强。

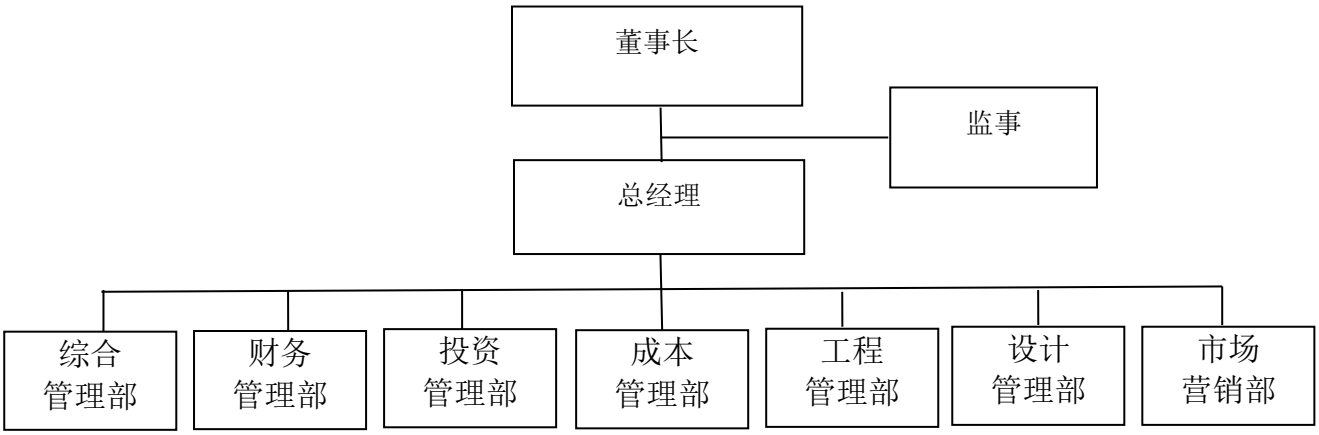
八、综合评价

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对深圳深国投房地产开发有限公司（以下简称“公司”或“深国投地产”）的评级反映了公司作为港股上市公司莱蒙国际集团有限公司（以下简称“莱蒙国际”）旗下核心企业，以莱蒙国际中国境内房地产开发业务板块为依托，具有丰富的房地产开发经验、在建项目的品质较高、在区域市场内拥有较高的品牌知名度以及债务负担较轻等优势。同时，联合评级也关注到 2017 年房地产政策调控趋严、公司经营规模有所收缩、结转收入和销售收入大幅下降、关联交易规模较大及存在一定的或有风险等因素给公司信用水平带来的不利影响。

公司在建项目地理位置较好，未来随着项目的稳步推进，公司经营状况有望保持良好，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”，同时维持“16莱蒙01”的债项信用等级为“AA”。

附件1　深圳深国投房地产开发有限公司
组织结构图



附件 2　深圳深国投房地产开发有限公司

主要计算指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	288.51	237.70
所有者权益（亿元）	113.02	117.32
短期债务（亿元）	18.95	3.33
长期债务（亿元）	21.40	21.92
全部债务（亿元）	40.35	25.25
营业收入（亿元）	87.24	47.76
净利润（亿元）	16.74	3.96
EBITDA（亿元）	25.82	8.32
经营性净现金流（亿元）	-8.50	-18.48
应收账款周转次数(次)	955.91	487.09
存货周转次数（次）	0.64	0.59
总资产周转次数（次）	0.28	0.18
现金收入比率（%）	50.32	59.71
总资本收益率（%）	13.15	3.83
总资产报酬率（%）	8.11	2.91
净资产收益率（%）	18.12	3.44
营业利润率（%）	23.30	13.78
费用收入比（%）	6.45	10.84
资产负债率（%）	60.83	50.64
全部债务资本化比率（%）	26.31	17.71
长期债务资本化比率（%）	15.92	15.74
EBITDA 利息倍数（倍）	5.07	2.07
EBITDA 全部债务比（倍）	0.64	0.33
流动比率（倍）	1.51	1.95
速动比率（倍）	0.97	1.43
现金短期债务比（倍）	1.13	7.72
经营现金流动负债比率（%）	-5.83	-20.56
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.23	1.04

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]
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	自由负债/自有资产×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	
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+
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。