

信用评级公告

联合〔2021〕4520号

联合资信评估股份有限公司通过对深圳市龙光控股有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持深圳市龙光控股有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 龙控 02”“20 龙控 03”和“20 龙控 04”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：



二〇二一年六月二十三日

深圳市龙光控股有限公司 2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	上次 级别	评级 展望	上次 评级 展望
深圳市龙光控股有限公司	AAA	AAA	稳定	稳定
16 龙控 02	AAA	AAA	稳定	稳定
20 龙控 03	AAA	AAA	稳定	稳定
20 龙控 04	AAA	AAA	稳定	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行 规模	债券 余额	到期 兑付日
16 龙控 02	14.00 亿 元	14.00 亿 元	2021-10-21
20 龙控 03	20.00 亿 元	20.00 亿 元	2025-07-24
20 龙控 04	20.00 亿 元	20.00 亿 元	2025-09-14

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
房地产企业信用评级方法	V3.0.201907
房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构	1	
			偿债能力	1
调整因素和理由				调整子级

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

深圳市龙光控股有限公司（以下简称“公司”）作为深耕粤港澳大湾区的具备较强综合实力的房地产开发公司，在土地成本及开发规模、区域布局、开发经验、品牌知名度、行业竞争力等方面具备较强优势。受益于多元化的土地获取渠道和对土地市场周期节点的良好把握，公司在粤港澳大湾区拥有充足的低成本项目储备，面临良好的销售前景；公司积极布局广西以及长三角环上海区域，进一步拓展了区域布局；同时，公司有多个孵化中的城市更新项目未来有望转化为土地储备。2020 年，公司签约销售增长强劲，利润率和经营效率维持在较高水平，整体盈利能力很强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司经营易受房地产行业及粤港澳大湾区政策调控影响，权益结构稳定性较弱等因素对公司信用水平造成的不利影响。

公司土地储备和在建项目规模较大，未来随着项目的陆续销售，公司经营状况将保持良好。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 龙控 02”“20 龙控 03”和“20 龙控 04”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司项目储备位于粤港澳大湾区部分占比较高，销售前景良好。粤港澳大湾区经济发展较快，区域房地产市场需求较强。截至 2020 年底，公司项目储备面积中位于粤港澳大湾区部分占比 55.20%，销售前景良好。
2. 公司拿地方式多元化、整体土地获取成本较低，为公司未来盈利能力奠定良好基础。公司通过招拍挂、收并购和城市更新等多种形式拓展项目储备，项目储备充足；受益于多元化的土地获取渠道和对土地市场周期节点的良好把握，公司整体土地获取成本较低，为公司未来盈利能力奠定良好基础。

分析师：赵兮 罗星驰

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

3. 公司整体销售业绩表现良好，资产和收入规模快速提升。2020年，公司整体销售业绩表现良好，盈利能力很强，公司资产和收入规模均大幅上升。

关注

1. 房地产行业受政策影响较大。房地产行业受政策影响较大，“房住不炒”的政策基调下区域政策、结构性调控可能会给公司经营业绩、财务状况和现金流量带来一定影响；公司部分项目位于汕头等粤港澳大湾区的外延区域，需关注区域市场需求情况及项目去化速度。
2. 公司面临一定资金支出压力。随着公司在建项目的增多、区域布局的拓展，项目管理、资金管理难度相应加大，对公司项目运营管理能力提出更高的要求；公司在建项目较多，规模较大，面临较大的开发建设支出压力，且公司城市更新项目孵化期亦需较大资金投入，公司面临较大资金需求。
3. 公司债务期限结构有待改善，权益稳定性有待提高。公司短期债务规模和占比较高，公司债务期限结构有待改善；所有者权益中未分配利润占比高，权益稳定性较弱。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	331.81	379.11	360.93
资产总额（亿元）	1560.09	1834.58	2179.41
所有者权益（亿元）	351.96	406.70	570.88
短期债务（亿元）	152.71	243.50	136.14
长期债务（亿元）	193.98	151.41	316.41
全部债务（亿元）	346.69	394.91	452.55
营业收入（亿元）	444.67	557.94	693.60
利润总额（亿元）	126.47	159.27	174.03
EBITDA（亿元）	129.39	171.79	185.49
经营性净现金流（亿元）	153.36	4.66	15.88
营业利润率（%）	29.05	28.79	27.64
净资产收益率（%）	27.06	28.51	23.08
资产负债率（%）	77.44	77.83	73.81
全部债务资本化比率（%）	49.62	49.26	44.22
流动比率（%）	130.24	118.60	148.10
经营现金流动负债比（%）	15.53	0.38	1.28
现金短期债务比（倍）	2.17	1.56	2.65
EBITDA 利息倍数（倍）	5.78	6.38	5.51
全部债务/EBITDA（倍）	2.68	2.30	2.44
公司本部（母公司）			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	936.10	896.28	1524.71
所有者权益（亿元）	118.03	101.87	156.41
全部债务（亿元）	206.32	213.62	203.98
营业收入（亿元）	1.53	3.12	2.96
利润总额（亿元）	29.68	34.86	54.56
资产负债率（%）	87.39	88.63	89.74
全部债务资本化比率（%）	63.61	67.71	56.60
流动比率（%）	122.34	116.75	107.71
经营现金流动负债比（%）	-10.53	5.23	0.74

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

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

主体评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 龙控 03	AAA	AAA	稳定	2020/9/21	支亚梅 赵兮	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读原文
20 龙控 04	AAA	AAA	稳定	2020/7/29	支亚梅 王彦	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读原文
16 龙控 02	AAA	AAA	稳定	2020/6/11	支亚梅 赵兮	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读原文
20 龙控 03	AAA	AAA	稳定	2019/12/20	支亚梅 王彦	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读原文
16 龙控 02	AAA	AAA	稳定	2017/9/7	张兆新 候珍珍	原联合信用评级有限公司房地产企业主体信用评级方法（2017 年）	阅读原文
16 龙控 02	AA+	AA+	正面	2016/6/23	李晶 岳俊	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法（2015 年）	阅读原文
16 龙控 02	AA+	AA+	稳定	2016/3/23	周旭 王安娜	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法（2015 年）	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由深圳市龙光控股有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

深圳市龙光控股有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于深圳市龙光控股有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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（以下简称“金泓香港”），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（以下简称“润铭香港”），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。

公司是龙光集团有限公司（以下简称“龙光集团”）旗下主要的房地产业务开发平台，龙光集团于 2013 年 12 月在香港主板上市，港股代码为 3380.HK。截至 2020 年底，公司注册资本 4.43 亿元；龙光集团通过润铭香港和金泓香港间接持有公司 100% 股权，系公司的控股股东；纪海鹏先生和纪凯婷女士通过家族信托实际控制龙光集团，系公司的实际控制人。公司股权结构如附件 1-1 所示。

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 2020 年底，公司本部内设投资发展中心、营销管理中心、研发设计中心、工程管理中心、采购管理中心、运营管理中心、成本管理中心、财务管理中心等多个部门。截至 2020 年底，公司纳入合并范围的控股子公司 279 家；公司本部在职员工合计 410 人。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 2179.41 亿元，所有者权益 570.88 亿元（含少数股东权益 126.41 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 693.60 亿元，利润总额 174.03 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。

三、债券概况及募集资金使用情况概况

截至 2021 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
16 龙控 02	14.00	14.00	2016-10-21	5 年 (3+2)
20 龙控 03	20.00	20.00	2020-07-24	5 年 (3+2)
20 龙控 04	20.00	20.00	2020-09-14	5 年 (3+2)

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长

2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长

25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月

全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从

“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

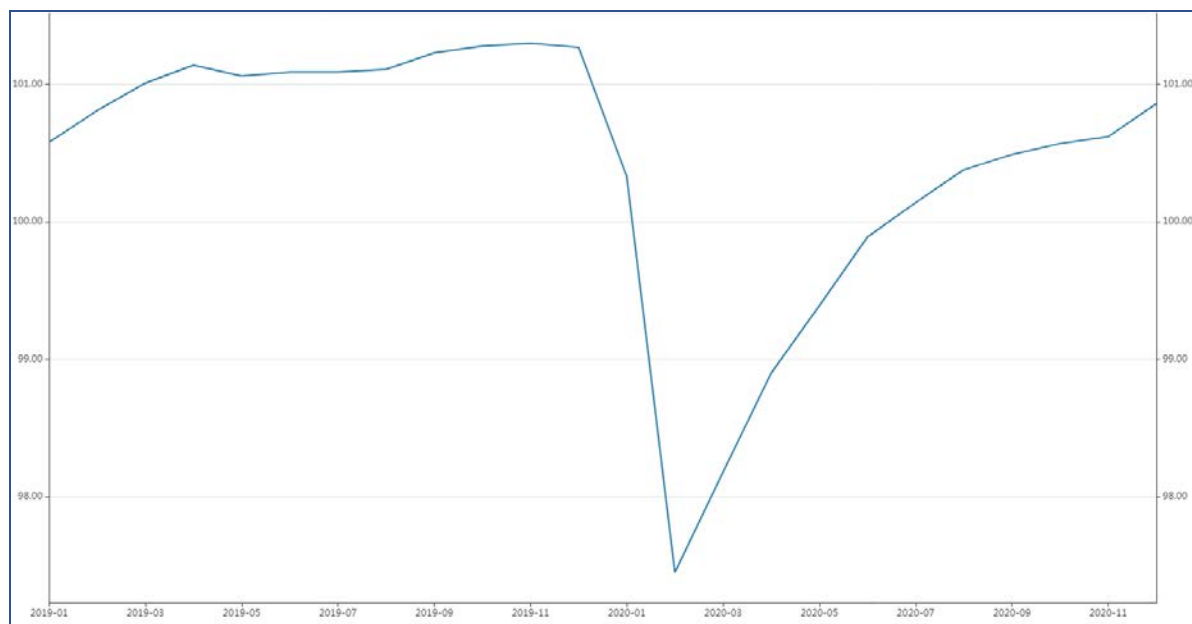
五、行业分析

1. 房地产行业概况

2019年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自2020年3月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019年6月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。2020年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自2020年3月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

图1 2019年—2020年全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2020年，全国房地产开发投资完成额 14.14 万亿元，累计同比增长 7.00%，增速较 2019 年下降 2.90 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 10.44 万亿元，累计同比增长 7.6%，增速相较于 2019 年下降 13.90 个百分点；办公楼完成投资额 0.65 万亿元，累计同比增长 5.4%，增速相较于 2019 年提升 2.60 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.31 万亿元，累计同比下降 1.1%，相较于 2019 年降幅收窄 5.6 个百分点。

施工方面，2020 年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020 年房屋新开工面积 22.44 亿平方米，同比下降 1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020 年全国房屋施工面积达 92.68 亿平方米，同比增长 3.70%，增速相较于 2019 年下降 5.00 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.12 亿平方米，同比下降 4.90%。

从销售情况来看，2020 年，商品房销售面积 17.61 亿平方米，同比增长 2.60%。其中，住宅销售面积 15.49 亿平方米（占 87.96%），同比增长 3.20%，增速较 2019 年增长 1.70 个百分点。

2020 年，商品房销售金额为 17.36 万亿元，同比增长 8.60%，增速较 2019 年增长 2.20 个百分点。其中，住宅销售金额 15.46 万亿元，同比增长 10.80%，增速较 2019 年增长 0.50 个百分点。

2. 土地市场与信贷环境

2020 年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4 月起明显回升，房企到位资金增速较 2019 年基本持平，但仍处近年以来的低位；资金来源中以自筹资金和以定金及预收款为主的其他资金为主。

土地市场方面，2020 年，房地产开发企业土地购置面积 2.55 亿平方米，同比下降 1.10%；土地成交价款 17268.83 亿元，累计同比增长 17.40%，基本恢复至 2018 年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020 年 1—3 月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款 977.49 亿元，同比下降 18.10%；4 月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看，2020 年，房地产开发到位资金合计 19.31 万亿元，同比增长 7.60%，增

速相较 2019 年增长 0.52 个百分点。其中，国内贷款合计 2.67 万亿元，同比增长 5.74%，国内贷款增速较 2019 年增长 0.63 个百分点；自筹资金合计 6.34 万亿元，同比增长 8.97%，增速较 2019 年增长 4.77 个百分点；其他资金合

计 10.29 万亿元，同比增长 8.23%，增速较 2019 年回落 2.26 个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占 34.36%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占 15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。

表 3 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24004.52	14.46	25228.77	14.13	26675.94	13.81
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10
自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.26	53.27
其中：定金及预收款	55418.17	33.39	61359.00	34.35	66547.00	34.46
个人按揭	23705.89	14.28	27281.00	15.27	29976.00	15.52
合 计	165962.89	100.00	178608.59	100.00	193114.85	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020 年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。

从 2019 年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9 月全面降准+LPR 降息，11 月 MLF 降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019 年 11 月 16 日，央行发布

《2019 年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，短期政策出现边际调整。2020 年以来，“房住不炒”多次被强调，2020 年 2 月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见表 4。

表 4 2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行
2020 年 5 月	央行	央行发布《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 5 月	政府工作报告	深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展
2020 年 7 月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康发展
2021 年 3 月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。2020年以来房地产融资相关政策具体内容见表5。

表5 2020年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020年1月	央行	2020年1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020年2月	央行	2020年金融市场工作电视电话会议要求，2020年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行
2020年4月	银保监会	4月22日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020年5月	央行	《2020年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化LPR改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020年6月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化社会责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组
2020年8月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020年10月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围
2020年12月	人民银行、银保监会	发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自2021年1月1日起实施

资料来源：联合资信整理

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年底，公司注册资本4.43亿元；龙光集团通过润铭香港和金泓香港间接持有公司100%股权，系公司的控股股东；纪海鹏先生和纪凯婷女士通过家族信托实际控制龙光集团，系公司的实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司作为龙光集团的运行主体，具有丰富的房地产开发经验和开发实力，具有较强的竞争力。

公司是港股上市公司龙光集团主要的房地产业务开发平台，专注于住宅物业开发，坚持以首次置业及改善需求人士为主的产品定位，重视多元化房地产业务的经营与开发，持续丰富公司产品结构。凭借多年的开发经验，形成了公司特有的发展模式、投资理念及战略，并应用于高质量、高品质商品住宅的开发。精确的战略市场定位有助于保障公司在越发激烈的市场竞争环境中实现健康稳步发展。

公司布局聚焦粤港澳大湾区、广东汕头及广西南宁等区域，在粤港澳大湾区拥有丰厚的低成本土地储备；截至2020年底，公司土地储备总建筑面积为3071.39万平方米，项目储备充足。此外，公司积极通过收并购及城市更新项目拓展土地储备，公司拥有专业的城市更新团队，在粤港澳大湾区深耕多年，熟悉大湾区地方商圈资源和渠道，深度了解大湾区地方政策，产业和人口的城市规划，在城市更新领域具有资源和信息优势。

公司控股股东龙光集团已于2013年12月20日在香港上市，证券代码为3380.HK。龙光集团是一家以住宅开发为主的一体化物业发展商，拥有房地产开发国家一级资质、建筑工程施工总承包国家一级资质、物业管理一级资质及工程设计甲级资质，是中国综合实力领先的房地产企业之一。根据中国房地产业协会、上海易居房地产研究院中国房地产测评中发布的《2021中国房地产开发企业综合实力TOP500》，龙光集团位列第22位。公司作为龙光集团主要的境内房地产业务开发平台，品牌及综合实力获得社会各界的关注和认可。

3. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告，截至 2021 年 4 月 27 日，公司无未结清不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司整体管理层变动不大，主要管理制度连续，管理运作正常。

2020 年，公司根据《公司法》及公司章程规定的议事方式和表决程序，决定公司监事由肖丹变更为张倍源。此次人事变动，已于 2020 年 3 月 4 日完成工商变更登记。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司营业收入与利润规模增长较快，综合毛利率有所下降但仍属较高，未来受市场波

动及行业竞争等因素影响毛利率或将承压。

2020 年，公司实现营业收入 693.60 亿元，同比增长 24.31%。2020 年，公司实现利润总额 174.03 亿元，同比增长 9.27%。

从公司营业收入的构成来看，商品房开发销售为其主要收入来源，占营业收入比重最高。2020 年，公司商品房销售收入伴随结转面积增多而大幅增长。公司建筑工程收入主要系为联合营企业建造项目并提供装饰服务以及向置业者提供室内装修服务收入，2020 年该板块收入占比为 15.57%，有所下降。2020 年，公司确认一级土地开发收入 60.19 亿元，主要来源于惠州大亚湾旧厂改造项目打包出售收入。公司租金收入和其他收入在营业收入中占比不大，对营业收入影响较小。

毛利率方面，2020 年，受行业调控及市场竞争等因素影响，公司商品房销售毛利率略有下降。2020 年，公司建筑工程毛利率有所下降，主要系采购成本上升所致。2019—2020 年，公司一级土地开发业务毛利率分别为 61.18%和 79.80%，维持较高水平。综上，2020 年，公司综合毛利率为 30.16%，仍处于较高水平。

表 6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商品房销售	377.38	84.87	35.37	376.40	67.46	28.64	524.30	75.59	27.52
一级土地开发	10.67	2.40	60.82	49.00	8.78	61.18	60.19	8.68	79.80
租金收入	0.91	0.20	84.62	1.26	0.23	80.95	1.10	0.16	66.54
建筑工程收入	48.95	11.01	9.21	126.44	22.66	24.30	108.01	15.57	14.95
其他	6.76	1.52	57.40	4.84	0.87	95.66	--	--	--
合计	444.67	100.00	33.53	557.94	100.00	31.21	693.60	100.00	30.16

资料来源：公司提供

2. 土地储备

公司深耕粤港澳大湾区以及南宁、汕头等区域，项目储备充足，可满足较长时间的销售需求。受益于多元化的土地获取渠道和对土地市场周期

节点的良好把握，公司土地成本较低，整体土地储备的情况较好，为公司未来盈利能力奠定良好基础。此外，公司积极通过收并购及城市更新项目拓展土地储备，未来城市更新项目有望成为公司新的利润增长点。

公司深耕粤港澳大湾区以及南宁、汕头等区域，并于 2018 年起开始布局环上海都市圈。项目获取方式上，除了在招拍挂市场上获取土地之外，公司凭借在大湾区较高品牌知名度和资源信息优势，积极通过合作开发、收并购或城市更新等多元化渠道获取项目储备。产品定位上以“刚需”“首改”的住宅开发为主。

从公开市场招拍挂拿地情况看，2020 年，公司通过公开市场招拍挂新拓展项目储备数量 37 个，新增土地储备建筑面积 634.37 万平方米，地价总额 457.00 亿元。2020 年，公司新增土地平均成本上升至 7761 元/平方米，主要系于深圳和广州等地新获取项目占总价的比重较高所致。

表 7 公司通过招拍挂拿地情况

(单位：个、万平方米、元/平方米、亿元)

指标	2018 年	2019 年	2020 年
新拓展项目	32	31	37
新增土地储备建筑面积	747.39	666.78	634.37
新增土地平均成本	3788.00	5285.00	7761.00
地价总额	283.14	352.36	457.00

注：统计口径为全口径数据

资料来源：公司提供

除了在招拍挂市场上获取土地之外，公司积极以多元化方式增加优质土地储备。凭借在大湾区较高品牌知名度和资源信息优势，公司积极通过收并购及城市更新项目拓展土地储备。截至 2020 年底，公司城市更新业务布局 11 个城市，涉及 109 个项目储备。未来，城市更新项目有望成为公司新的利润增长点。

从存量土地储备来看，截至 2020 年底，公司土地储备总建筑面积为 3071.43 万平方米，项目储备充足，能够保障未来供货。其中，通过公开市场招拍挂获取的土地储备建筑面积 1824.12 平方米，通过收并购或城市更新途径获取的土地储备建筑面积合计 1247.31 万平方米。从区域分布看，土地储备主要集中在粤港澳大湾区、南宁及周边区域、汕头及周边区域，其中粤港澳大湾区 1695.57 万平方米（占比 55.20%）。从土地储备成本来看，截至 2020

年底，公司土地储备平均土地成本约 4820 元/平方米。受益于多元化的土地获取渠道和对土地市场周期节点的良好把握，公司整体土地成本较低。整体看，公司土地储备充足，成本较低，为公司未来盈利能力奠定良好基础。

表 8 截至 2020 年底公司土地储备情况

(单位：万平方米、%)

区域	建筑面积	占比
惠州	673.88	21.94
南宁	469.15	15.27
佛山	232.52	7.57
中山	223.45	7.28
肇庆	220.12	7.17
汕头	215.21	7.01
河源	177.19	5.77
深圳	147.16	4.79
柳州	108.52	3.53
珠海	101.41	3.30
潮州	92.73	3.02
阳江	63.31	2.06
广州	61.06	1.99
陵水	48.23	1.57
成都	39.79	1.30
嘉兴	37.87	1.23
桂林	29.52	0.96
宁波	24.30	0.79
眉山	21.50	0.70
东莞	21.22	0.69
江门	14.74	0.48
苏州	10.40	0.34
昆明	9.21	0.30
南京	6.87	0.22
汕尾	6.25	0.20
上海	4.84	0.16
文昌	4.63	0.15
清远	3.67	0.12
海口	2.67	0.09
总计	3071.43	100.00

注：公司土地储备口径为已确权全口径未售建筑面积，包括联合管项目
资料来源：公司提供

3. 项目开发情况

2020 年，公司保持较大规模项目开发建设力度；公司在建项目规模较大，为后续收入来

源提供了保障,但也带来了较大的开发建设支出压力。

公司拥有丰富的项目开发经验,现已形成了成熟的业务流程和开发模式。成本控制方面,公司坚持全流程成本控制,并已开发出一套有效的成本控制系统,能有效控制及管理项目开发流程中每个工序的成本。工程施工方面,在项目建设初期,公司依照经验及历史数据,实施准确的成本预测,确保在项目设计过程中持续监测目标成本执行情况,关注市场发展及提供成本控制反馈;并通过子公司承建部分项目,发挥协同效应有效控制建筑成本。

从项目开发节奏来看,2020年,公司新开工面积维持高位;竣工面积随着公司开发规模增大而逐年增长。公司在建项目规模较大,为后续收入来源提供了保障,但也带来了较大的开发建设支出压力。

表9 公司主要开发数据情况(单位:万平方米)

项目	2018年	2019年	2020年
新开工面积	928	1175	1120
竣工面积	254	543	828
期末在建面积	1398	2030	2321

注:表中数据包含联合营项目,均按全口径计算
资料来源:公司提供

4. 房产销售情况

2020年,公司签约销售面积和金额增长较快;公司签约销售主要集中于粤港澳大湾区、汕头及广西南宁等区域;公司项目整体去化率良好。

从公司项目销售情况看,2020年公司销售情况保持良好,分别实现签约销售面积724.62万平方米和签约销售金额1159.73亿元。

表10 公司近年房产销售情况

(单位:万平方米、亿元、元/平方米)

项目	2018年	2019年	2020年
签约销售面积	381.29	621.34	724.62
签约销售金额	646.03	843.28	1159.73
签约销售均价	16943	13572	16005

注:2018—2019年签约销售数据为全口径,2020年签约销售数据为权益口径

资料来源:公司提供

从销售区域分布来看,公司签约销售主要集中于粤港澳大湾区、汕头及南宁等区域,近年来也逐渐向长三角拓展。其中,2020年,公司签约销售额占比前五大城市为佛山、深圳、南宁、汕头和嘉兴,占当期签约销售金额的比重分别为16.21%、14.78%、13.98%、8.25%和7.84%。

从项目去化情况看,截至2020年末,公司整体去化率约82%,较上年底下降约4个百分点,但仍整体维持良好水平。

5. 其他业务

公司其他业务主要包括建筑工程收入、一级土地开发收入、租金收入等,为公司收入和利润提供了补充。

(1) 建筑工程及装饰业务

公司及其子公司拥有房屋建筑工程施工总承包壹级、市政公用工程总承包贰级、建筑装饰装修工程专业承包贰级、机电设备安装工程专业承包三级等资质。建筑工程收入系为集团内公司及其联合营企业建造项目提供建筑、装饰服务,以及向置业者提供室内装修服务。公司承建施工项目后,进行具体的工程施工工作,包括工程设计、勘探、采购材料和设备、施工管理等大量具体工作,盈利模式为成本加一定合理的利润。2020年,公司实现建筑工程收入108.01亿元,占营业收入的比重为15.57%。

(2) 城市更新

在土地招拍挂市场竞争日趋激烈和土地一级市场价格高企的情况下,公司积极通过城市更新项目拓展土地储备,控制土地成本。公司拥有城市更新专业团队,在粤港澳大湾区深耕多年,熟悉粤港澳大湾区地方商圈资源和渠道,深度了解大湾区地方政策,产业和人口的城市规划,在城市更新领域具有资源和信息优势。

运作模式上,对于不需进行收储程序的项目,以市场化自主改造为主,采取“一二级联

动”或通过股权转让退出等形式。对于需要进行收储程序的项目，公司以提供前期的土地整理服务为主，所整理土地是否后续摘地进行二级开发视招拍挂情况而定。

2020 年，公司实现一级土地开发收入 60.19 亿元，主要来源于惠州大亚湾旧厂改造项目打包出售收入。

（3）物业租赁

经营性物业方面，公司经营性物业主要为写字楼和商铺，公司近两年租金收入分别为 1.26 亿元和 1.10 亿元。公司经营性物业出租率和租金收入比较稳定，公司主要经营性物业如下。

表 11 2018—2020 年公司主要经营性物业情况（单位：平方米、万元、%）

经营性物业项目	2018 年			2019 年			2020 年		
	出租面积	租金收入	出租率	出租面积	租金收入	出租率	出租面积	租金收入	出租率
深圳世纪大厦写字楼	35693	7076	99	39564	5245	94	30931	3315	73
惠州龙光城商业中心	--	--	--	34305	2113	87	31931	2081	79
深圳天悦龙庭商铺	6515	717	100	6515	714	100	4574	294	65
深圳玖龙玺商业	3664	284	74	5466	746	96	3246	521	65
南宁普罗旺斯二期商铺	7941	181	100	7941	246	100	7941	192	100
南宁水悦龙湾商铺	14157	399	90	12163	472	88	14420	347	89
南宁龙光世纪大厦	--	--	--	49345	1740	68	61897	2486	83
合计	67970	8657	--	155299	11276	--	154940	9236	--

资料来源：公司提供

6. 未来发展

公司发展战略明确，有利于公司未来保持快速健康发展。

公司致力于持续巩固提升“城市综合服务商”地位，践行“住宅开发+城市更新+商业运营+产业运营”四轮驱动战略。基于优质充裕的土储，公司将继续完善粤港澳大湾区、长三角都市圈、西南城市群和中部城市群的全国性布局，充分发挥城市更新业务的差异化竞争优势，培育商业运营和产业运营成为持续性收入来源。随着房地产行业加速整合，凭借于房地产行业丰富的运营经验，公司未来将积极把握土地收购机遇，同时寻求更多并购目标，多渠道增加优质土地储备，降低土地成本。

九、财务分析

1. 财务概况

公司 2020 年度的财务报表经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计机构出

具了标准无保留意见审计报告。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》和具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释以及其他相关规定编制。

从合并范围变动情况来看，2020 年，公司合并范围内新增 128 家子公司，减少 14 家子公司。公司合并范围有一定变化，但考虑到公司主营业务连续，公司财务数据可比性仍较强。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 2179.41 亿元，所有者权益 570.88 亿元（含少数股东权益 126.41 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 693.60 亿元，利润总额 174.03 亿元。

2. 资产质量

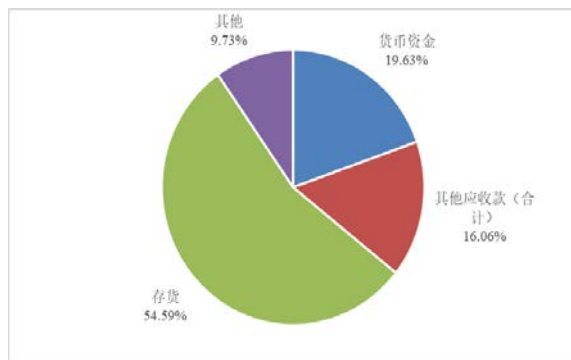
公司资产规模保持较快增长态势，货币资金充裕，但其他应收款对资金形成一定的占用；公司非流动资产中投资性房地产占比较大，公允价值存在一定估值波动风险。整体看，

公司资产质量很好。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 2179.41 亿元，较上年底增长 18.80%，公司资产仍以流动资产（占 84.38%）为主。

截至 2020 年底，公司流动资产 1838.89 亿元，较上年底增长 25.52%，公司流动资产构成如下图所示。

图 2 截至 2020 年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司货币资金 360.93 亿元，较上年底下降 4.79%。货币资金以银行存款（占 98.03%）为主。截至 2020 年底，公司使用受限的货币资金 7.05 亿元，占比为 1.95%，主要为各类保证金。

截至 2020 年底，公司其他应收款 295.28 亿元，较上年底增长 48.23%，主要系应收联合营款项增加所致。截至 2020 年底，公司未对其他应收款计提坏账准备，考虑到欠款性质，公司其他应收款回款风险较低，但对公司资金形成一定的占用。

截至 2020 年底，公司存货 1003.78 亿元，较上年底增长 28.86%，主要系在建开发产品增加所致。存货主要由在建开发产品（占 82.22%）和已完工开发产品（占 13.22%）构成。已完工开发产品中占比前五大项目分别为惠州龙光城（占 12.39%）、南宁玖珑臺（占 8.94%）、深圳玖珑台（占 8.31%）、南宁世纪中心（占 5.16%）和东莞玖龙玺（占 4.89%）。公司存货未计提减值准备。考虑到其项目所处区域房地产景气度高，销售情况较好，且楼面地价较低，存货减值风险一般。截至 2020 年底，存货受

限比例为 26.73%。

截至 2020 年底，公司非流动资产 340.52 亿元，较上年底下降 7.86%，非流动资产主要由投资性房地产（占 84.68%）和长期股权投资（占 10.57%）构成。

截至 2020 年底，公司长期股权投资 35.99 亿元，较上年底增长 20.71%，主要系对南京景珑尚御实业发展有限公司等合营企业投资增加所致。

公司投资性房地产采用公允价值模式计量。截至 2020 年底，公司投资性房地产 288.35 亿元，较上年底增长 12.25%。2020 年，公允价值变动收益为 15.02 亿元，公司当期租金收入 1.10 亿元，受已竣工及运营中项目占比较低影响，租金收入对投资性房地产评估值匹配性较弱，考虑公允价值变动受宏观经济形势和政策等影响较大，存在一定的估值波动风险。截至 2020 年底，投资性房地产受限比例为 3.12%。

截至 2020 年底，公司受限资产合计 284.41 亿元。其中，货币资金 7.05 亿元（占货币资金的 1.95%），存货 268.36 亿元（占存货的 26.73%），投资性房地产 9.00 亿元（占投资性房地产的 3.12%）；受限资产占总资产的比例为 13.05%，整体受限比例一般。

3. 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益规模保持增长，但未分配利润占比偏高，所有者权益稳定性较弱。

截至 2020 年底，公司所有者权益 570.88 亿元，较上年底增长 40.37%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 77.86%，少数股东权益占比为 22.14%，归属于母公司所有者权益中，实收资本和未分配利润分别占 1.00% 和 99.00%。所有者权益中未分配利润占比偏高，权益结构稳定性较弱。

（2）负债

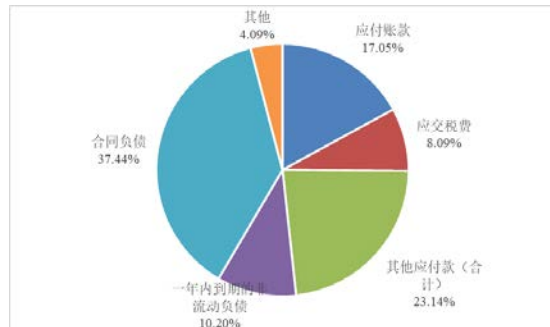
公司负债规模持续增加，债务负担处于可

控水平，整体债务期限结构分布相对均衡。

截至 2020 年底，公司负债总额 1608.53 亿元，较上年底增长 12.65%。公司负债以流动负债（占 77.19%）为主，非流动负债占比上升较快。

截至 2020 年底，公司流动负债 1241.61 亿元，较上年底小幅增长 0.52%。截至 2020 年底，公司流动负债构成如下图所示。

图 3 截至 2020 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，应付账款 211.65 亿元，较上年底下降 8.98%，主要系支付较多工程结算款所致。

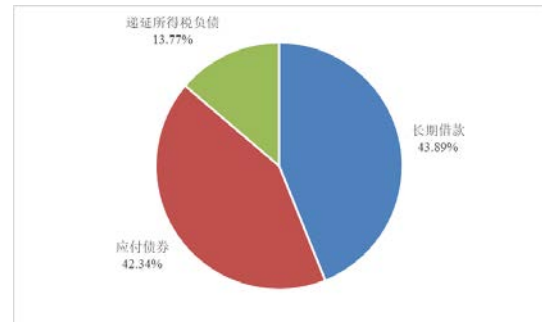
截至 2020 年底，其他应付款 287.28 亿元，较上年底下降 35.62%，主要系应付第三方减少所致。

2020 年末，公司一年内到期的非流动负债 126.69 亿元，较上年底下降 46.35%。

截至 2020 年底，合同负债 464.80 亿元，较上年底增长 89.32%，主要系销售回款增多所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债 366.92 亿元，较上年底增长 90.44%，主要系长期借款和应付债券增多所致。截至 2020 年底，公司非流动负债构成如下图所示。

图 4 截至 2020 年底公司非流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，长期借款 161.05 亿元，较上年底增长 138.25%，主要系项目开发获取的开发贷增加所致；长期借款主要由抵押借款（占 75.73%）构成。

截至 2020 年底，应付债券 155.36 亿元，较上年底增长 85.35%，主要系债券回售窗口期后重分类所致。

截至 2020 年底，公司全部债务 452.55 亿元，较上年底增长 14.59%。公司债务以长期债务（占 69.92%）为主。从债务指标来看，截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 73.81%、44.22% 和 35.66%。从全部债务期限结构看，公司债务期限结构分布相对均衡。

表 12 截至 2020 年底公司全部债务期限分布情况
(单位：亿元、%)

时间	债务合计	占比
1 年内	136.14	30.04
1~2 年	102.73	22.71
2~3 年	86.63	19.15
3~4 年	77.05	17.04
4~5 年	50.00	11.05
合计	452.55	100.00

注：假设债券全部回售的情况
资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入和利润总额规模保持增长；公允价值变动收益对公司盈利有一定影响；公司整体盈利能力很强。

2020 年，公司营业收入同比增长 24.31%；营业成本同比增长 26.22%，利润总额同比增长

9.27%。

从期间费用看，2020 年，期间费用总额 33.33 亿元，同比增长 48.86%，期间费用主要由销售费用（占 48.06%）和管理费用（占 45.78%）构成。其中，销售费用同比增长 33.27%，主要系合约销售增加导致销售费用增长所致。管理费用同比增长 36.93%，主要系随着公司规模扩大，人员费用和办公费用增长所致。

2019—2020 年，公允价值变动收益占公司营业利润比例分别为 10.42%和 8.63%。公允价值变动收益对公司利润有一定影响。

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率与净资产收益率有所下降。与同行业其他主要上市公司相比，公司盈利能力很强。

表 13 2018—2020 年公司盈利能力情况

（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	444.67	557.94	693.60
营业成本	295.55	383.78	484.39
销售费用	11.72	12.02	16.02
管理费用	7.13	11.14	15.26
财务费用	1.76	-0.77	2.05
公允价值变动收益	18.40	16.61	15.02
利润总额	126.47	159.27	174.03
营业利润率	29.05	28.79	27.64
总资本收益率	13.96	15.74	13.92
净资产收益率	27.06	28.51	23.08

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

表 14 房地产开发类上市公司 2020 年盈利指标

（单位：%）

证券简称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
中国奥园	25.09	35.18	4.75
佳兆业集团	28.52	18.77	4.40
时代中国控股	28.78	26.10	5.84
富力地产	23.74	10.79	4.86
龙光控股	30.16	23.08	9.21

注：上市公司数据引自 Wind，公司数据由联合资信根据公司审计报告计算
资料来源：Wind

5. 现金流

公司经营活动现金流保持净流入，投资和

筹资活动现金流波动较大，2020 年，公司经营活动现金流净流入无法覆盖投资活动现金流的净流入额。考虑到公司在建项目规模较大，预计未来公司对外融资需求较大。

表 15 2018—2020 年公司现金流情况

（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入小计	486.00	549.47	758.30
经营活动现金流出小计	332.64	544.80	742.42
经营活动现金流量净额	153.36	4.66	15.88
投资活动现金流入小计	106.96	261.52	79.83
投资活动现金流出小计	215.34	123.63	142.45
投资活动现金流量净额	-108.39	137.89	-62.62
筹资活动前现金流量净额	44.97	142.55	-46.74
筹资活动现金流入小计	285.60	171.47	288.76
筹资活动现金流出小计	266.74	181.69	258.19
筹资活动现金流量净额	18.86	-10.22	30.57

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入同比增长 38.01%，主要系合约销售的现金流入增加所致；经营活动现金流出同比增长 36.27%。2020 年，公司经营活动现金流保持净流入状态，同比增长 240.57%。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入有所下降主要系收到其他与投资活动有关的现金减少所致；投资活动现金流出有所增长主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金所致。2020 年，公司投资活动现金流整体由净流入转为净流出。

2020 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -46.74 亿元。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入同比增长 68.40%；筹资活动现金流出同比增长 42.11%。2020 年，公司筹资活动现金流整体由净流出转为净流入。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标较好，间接融资渠道畅通；随着公司项目储备及在建项目的持续推进，未来销售回款情况有望保持良好，公司整

体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2020 年，公司流动比率与速动比率均有所增长，公司流动资产和现金类资产对流动负债的保障程度较好。截至 2020 年底，公司现金短期债务比为 2.65 倍。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 185.49 亿元，同比增长 7.97%。从构成看，公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 5.80%）、利润总额（占 93.82%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 6.38 倍下降至 5.51 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA 由上年的 2.30 倍提高至 2.44 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期债务偿债能力强。

表 16 公司主要偿债指标情况（单位：%、倍、亿元）

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年
短期偿债能力指标	流动比率	130.24	118.60	148.10
	速动比率	82.89	55.54	67.26
	现金短期债务比	2.17	1.56	2.65
	经营现金流动负债比	15.53	0.38	1.28
长期偿债能力指标	EBITDA	129.39	171.79	185.49
	全部债务/EBITDA	2.68	2.30	2.44
	EBITDA 利息倍数	5.78	6.38	5.51

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年底，公司对外担保余额 381.64 亿元，其中为商品房承购人提供阶段性担保 365.47 亿元（占净资产的 64.02%），为关联方提供抵押担保 16.17 亿元（占净资产的 2.83%）。公司存在一定的或有负债风险。

截至 2020 年底，公司无重大未决诉讼、仲裁或受到重大行政处罚的事项。

截至 2020 年底，公司已获得银行授信额度合计 803.22 亿元人民币，其中剩余可用额度为 470.68 亿元人民币，间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

母公司资产以其他应收款为主，负债以其他应付款为主，母公司收入规模较小，利润以

投资收益为主。

截至 2020 年底，母公司资产总额 1524.71 亿元，较上年底增长 70.12%。母公司资产以流动资产（占 85.35%）为主。从构成看，流动资产主要由其他应收款（合计）（占 94.37%）和货币资金（占 5.49%）构成；非流动资产主要由长期应收款（占 95.83%）构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 71.40 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 1368.30 亿元，较上年底增长 72.24%。母公司负债以流动负债（占 88.31%）为主。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占 95.96%）构成，非流动负债主要由应付债券（占 97.09%）构成。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 89.74%，母公司存在一定债务负担。

截至 2020 年底，母公司全部债务 203.98 亿元，其中短期债务为 48.62 亿元。母公司全部债务以长期债务（占 76.16%）为主。截至 2020 年底，母公司全部债务资本化比率 56.60%。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 156.41 亿元，较上年底增长 53.54%。在所有者权益中，实收资本为 4.43 亿元（占 2.83%）、资本公积合计 0.95 亿元（占 0.61%）、未分配利润合计 148.81 亿元（占 95.14%）、盈余公积合计 2.22 亿元（占 1.42%）。

母公司利润以投资收益为主。2020 年，母公司营业收入为 2.96 亿元，利润总额为 54.56 亿元，母公司投资收益为 54.06 亿元。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金流净额为 8.89 亿元，投资活动现金流净额 54.19 亿元，筹资活动现金流净额-11.06 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司存续债券的短期偿债压力较小。

截至 2020 年底，公司现金类资产为 360.93 亿元，为截至 2021 年 5 月底存续债券

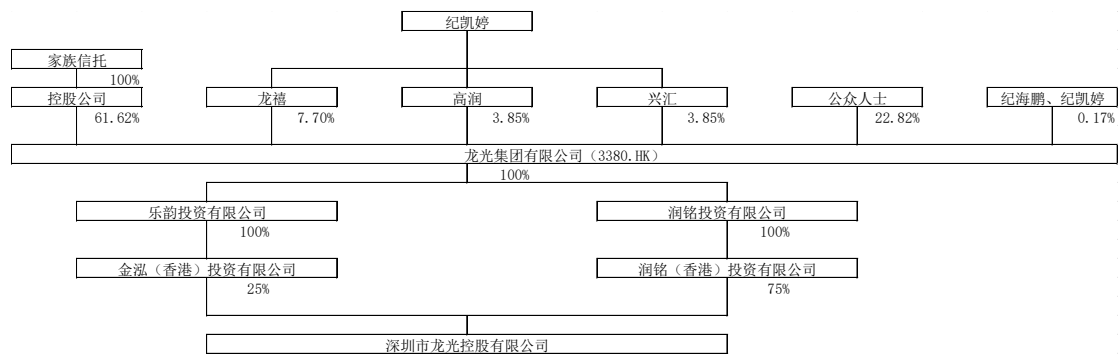
余额³（239.40 亿元）的 1.51 倍，公司现金类资产对待偿债券余额的覆盖程度高。2020 年公司经营活动现金流入和 EBITDA 分别为 758.30 亿元和 185.49 亿元，为截至 2020 年 5 月底存续债券余额（239.40 亿元）的 3.17 倍和 0.77 倍。公司经营活动现金流入和 EBITDA 对存续债券余额按期偿付起到较强的保障作用。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 龙控 02”“20 龙控 03”和“20 龙控 04”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

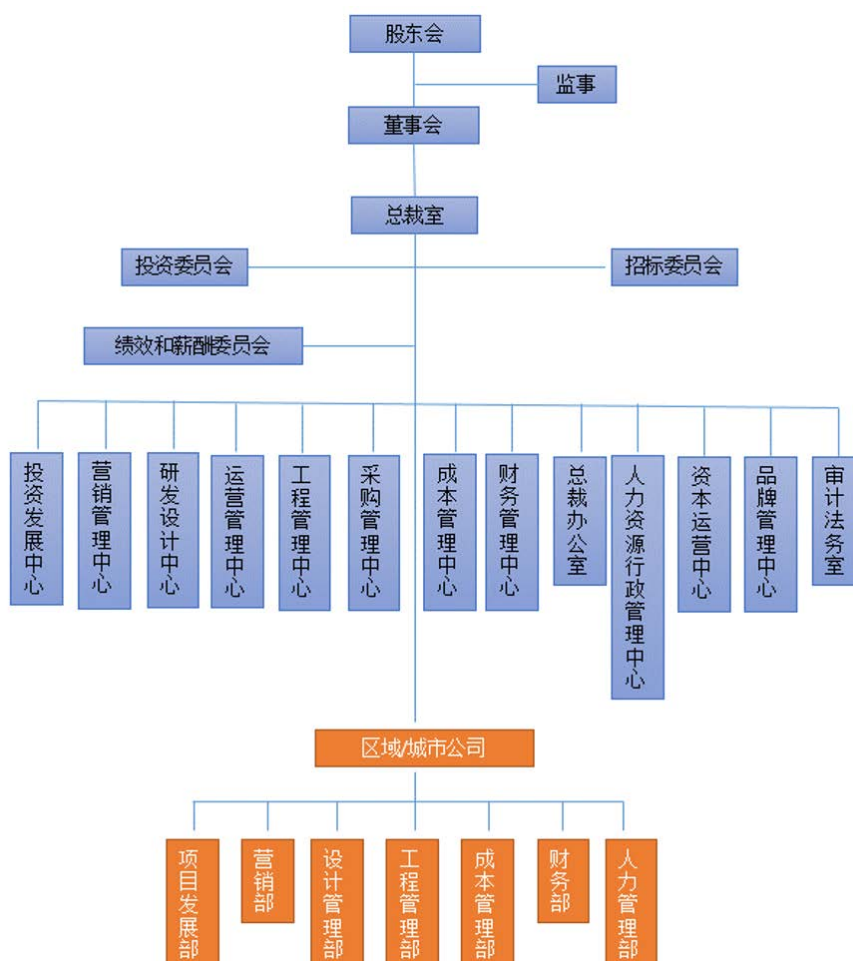
³ 统计范围包含证监会主管 ABS，采用 Wind 统计口径。

附件 1-1 截至 2020 年底深圳市龙光控股有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底深圳市龙光控股有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 2020 年度纳入深圳市龙光控股有限公司 合并报表范围的子企业基本情况

序号	子公司名称	注册地	业务性质	注册资本（万元）	公司直接和间接持股比例（%）	公司直接和间接享有表决权比例（%）
1	中山市龙光房地产有限公司	中山	房地产业	3000.00	100	100
2	南宁市龙光房地产开发有限公司	南宁	房地产业	10000.00	100	100
3	广州市龙光房地产有限公司	广州	房地产业	4000.00	100	100
4	广州市龙光置业有限公司	广州	批发业	3000.00	100	100
5	惠州大亚湾龙光房地产有限公司	惠州	房地产业	1000.00	100	100
6	汕头市龙光房地产有限公司	汕头	房地产业	5000.00	100	100
7	珠海市龙光房地产开发有限公司	珠海	商务服务业	3000.00	100	100
8	佛山市顺德区龙光置业房产有限公司	广东	房地产业	3529.50	100	100
9	惠州市龙光房地产有限公司	惠州	房地产业	3000.00	100	100
10	汕头市金锋园置业有限公司	汕头	房地产业	6600.00	100	100
11	汕头市龙光置业有限公司	汕头	房地产业	3300.00	100	100
12	汕头市佳润房地产有限公司	汕头	房地产业	5000.00	100	100
13	佛山市禅城区龙光房地产有限公司	佛山	房地产业	1050.00	100	100
14	成都市龙光金骏置业有限公司	郫县	房地产业	1000.00	100	100
15	深圳市龙光腾飞投资有限公司	深圳	道路运输业	5000.00	100	100
16	珠海市横琴尚衡房地产投资顾问有限公司	珠海	商务服务业	1000.00	100	100
17	深圳市捷鑫投资有限公司	深圳	商务服务业	1000.00	100	100
18	深圳市龙光传媒策划有限公司	深圳	传媒业	220.00	100	100
19	深圳市润景物流有限公司	深圳	批发业	600.00	100	100
20	广东现代建筑设计顾问有限公司	深圳	专业技术服务业	600.00	100	100
21	广东省智慧财务管理咨询有限公司	连南	商务服务业	1000.00	100	100
22	深圳市前海龙光管理咨询有限公司	深圳	商务服务业	1000.00	100	100
23	上海骏誉房地产有限公司	上海	商务服务业	1000.00	100	100
24	龙光工程建设有限公司	汕头	房屋建筑业	8000.00	91	91
25	南宁市龙光金骏房地产开发有限公司	南宁	房地产业	5000.00	100	100
26	成都市龙光房地产有限公司	成都	房地产业	1000.00	100	100
27	深圳市龙光房地产有限公司	深圳	房地产业	100000.00	100	100
28	南宁市龙光骏驰房地产开发有限公司	南宁	房地产业	3500.00	100	100
29	中山市金骏房地产有限公司	中山	房地产业	1000.00	100	100
30	佛山市南海区龙光置业房产有限公司	佛山	房地产业	5882.00	100	100
31	汕头市龙光金骏房地产有限公司	汕头	房地产业	5000.00	100	100
32	桂林市龙光铂骏房地产开发有限公司	桂林	房地产业	5000.00	100	100
33	海口市龙光房地产开发有限公司	海南	商务服务业	10250.00	100	100
34	南宁市龙光铭骏房地产开发有限公司	南宁	房地产业	5000.00	100	100
35	汕头市龙光润璟房地产有限公司	汕头	房地产业	5000.00	100	100
36	北京润璟房地产开发有限公司	北京	房地产业	5000.00	100	100

37	南宁市龙光佳润房地产开发有限公司	南宁	房地产业	9800.00	100	100
38	珠海市龙泰房地产开发有限公司	珠海	房地产业	1000.00	51	51
39	南宁市龙光领郡科技有限公司（注4）	南宁	科技推广和应用服务业	1000.00	100	100
40	潮州市宝泰房地产投资有限公司	潮州	房地产业	1000.00	95	95
41	佛山市龙光阳光海岸房地产有限公司	佛山	房地产业	5000.00	66	66
42	深圳市龙光城市轨道交通投资有限公司	深圳	商务服务业	10000.00	100	100
43	柳州市龙光骏德房地产开发有限公司	柳州	房地产业	5000.00	100	100
44	珠海市龙光骏琛房地产开发有限公司	珠海	房地产业	1000.00	100	100
45	珠海市骏瀚房地产开发有限公司	珠海	房地产业	1000.00	100	100
46	珠海市骏嘉房地产开发有限公司	珠海	房地产业	1000.00	100	100
47	南宁市龙光铭誉房地产开发有限公司	南宁	房地产业	1000.00	100	100
48	柳州市龙光铭骏房地产开发有限公司	柳州	房地产业	10204.00	100	100
49	东兴市铂骏房地产开发有限公司	东兴	房地产业	1000.00	100	100
50	南宁市龙光铂骏房地产开发有限公司	南宁	房地产业	70000.00	100	100
51	南宁市龙光玖鑫房地产开发有限公司	南宁	房地产业	5000.00	100	100
52	南宁市龙光骏誉房地产开发有限公司	南宁	房地产业	1000.00	100	100
53	珠海市龙光耀鑫房地产开发有限公司	珠海	房地产业	1000.00	100	100
54	珠海市龙光骏越房地产开发有限公司	珠海	房地产业	1000.00	100	100
55	深圳市凯丰实业有限公司	深圳	商务服务业	1500.00	100	100
56	广东省煜晖装饰工程有限公司	连南	建筑装饰、装修和其他建筑业	10000.00	100	100
57	珠海市龙光骏弘房地产开发有限公司	珠海	房地产业	1000.00	100	100
58	广西卓科投资有限公司	北海	商务服务业	1000.00	51	51
59	南宁市龙光世纪房地产有限公司	南宁	商务服务业	10000.00	100	100
60	南宁市龙光润璟房地产开发有限公司	南宁	房地产业	1000.00	100	100
61	南宁市龙光骏景房地产开发有限公司	南宁	房地产业	5000.00	100	100
62	柳州市龙光骏飞房地产开发有限公司	柳州	房地产业	5000.00	100	100
63	柳州市龙光骏诚房地产开发有限公司	柳州	房地产业	5000.00	100	100
64	潮州市景荣房地产开发有限公司	潮州	房地产业	16110.00	100	100
65	惠州市惠和投资有限公司	惠州	商务服务业	5000.00	100	100
66	汕头市龙光景悦房地产有限公司	汕头	房地产业	5000.00	100	100
67	桂林市龙光铭骏房地产开发有限公司	广西	房地产业	1000.00	100	100
68	桂林市龙光金骏房地产开发有限公司	桂林	房地产业	1000.00	100	100
69	南宁市耀泰房地产开发有限公司	南宁	房地产业	2000.00	100	100
70	惠州泰和怡馨房地产有限公司	惠州	房地产业	26511.86	100	100
71	东莞市龙光房地产有限公司	东莞	房地产业	5000.00	100	100
72	深圳市龙光东圳置业有限公司	深圳	房地产业	3000.00	100	100
73	深圳市润景装饰工程有限公司	深圳	零售业	20000.00	91	91
74	深圳市宸荣建筑材料有限公司	深圳	批发业	500.00	91	91
75	深圳市龙光投资顾问有限公司	深圳	商务服务业	1000.00	100	100
76	东莞市龙光置业有限公司	东莞	商务服务业	1050.00	100	100
77	中山市骏驰房地产有限公司	中山	房地产业	1050.00	100	100
78	佛山市顺德区龙光润景房地产有限公司	佛山	房地产业	5000.00	100	100
79	深圳市金骏房地产有限公司	深圳	房地产业	19800.00	100	100
80	南宁市德之吉建材有限公司	南宁	批发业	500.00	91	91

81	珠海市骏景房地产开发有限公司	珠海	房地产业	1000.00	100	100
82	深圳市德之吉建筑材料有限公司	深圳	房地产业	1000.00	91	91
83	深圳市凯诚达建筑材料有限公司	深圳	房地产业	1000.00	91	91
84	深圳市骏腾置业有限公司	深圳	房地产业	2100.00	100	100
85	深圳市龙光骏飞置业有限公司	深圳	房地产业	1000.00	100	100
86	深圳市龙光骏誉房地产开发有限公司	深圳	房地产业	1000.00	100	100
87	深圳市龙光铂骏房地产有限公司	深圳	房地产业	1000.00	100	100
88	上海市龙光房地产有限公司	上海	房地产业	1000.00	100	100
89	四川龙光工程建设有限公司	四川	房屋建筑业	1000.00	100	100
90	深圳市鼎铭实业有限公司	深圳	商务服务业	500.00	100	100
91	珠海市斗门区龙光工程建设有限公司	珠海	房屋建筑业	1000.00	91	91
92	珠海保税区龙光工程建设有限公司	珠海	土木工程建筑业	1000.00	91	91
93	深圳市艺冠建筑材料有限公司	深圳	批发业	500.00	91	91
94	中山市联安置业有限公司	中山	房地产业	12172.70	100	100
95	佛山市龙光骏飞房地产有限公司	佛山	房地产业	10000.00	50	51
96	佛山市龙光骏业房地产有限公司	佛山	房地产业	10000.00	100	100
97	佛山市顺德区龙光骏德房地产有限公司	佛山	房地产业	1000.00	100	100
98	珠海市柏豪房地产开发有限公司	珠海	房地产业	500.00	80	80
99	深圳市唯珂建筑材料有限公司	深圳	批发业	500.00	91	91
100	深圳市雅得丽建筑材料有限公司	深圳	批发业	500.00	91	91
101	佛山市顺德区龙光铂绅房地产有限公司	佛山	房地产业	1000.00	100	100
102	深圳市旭利建筑材料有限公司	深圳	批发业	500.00	91	91
103	深圳市澳饰建筑材料有限公司	深圳	批发业	500.00	91	91
104	成都中晖投资有限公司	成都	商务服务业	100.00	100	100
105	中山市海心置业有限公司	中山	房地产业	22662.49	100	100
106	成都市龙光东华房地产开发有限公司	四川	房地产业	130769.25	100	100
107	佛山市龙光骏绅房地产有限公司	佛山	房地产业	2000.00	50	51
108	深圳市翰森建筑材料有限公司	深圳	批发业	500.00	91	91
109	东莞市龙光锦瑞房地产有限公司	广东	房地产业	1000.00	65	65
110	深圳市前海合盛管理咨询有限公司	深圳	商务服务业	1000.00	100	100
111	珠海市壹豪房地产开发有限公司	珠海	房地产业	1000.00	77	77
112	肇庆市高新区龙光房地产有限公司	肇庆	房地产业	2000.00	100	100
113	惠州德捷运输设备有限公司	惠州	金属制品业	14665.64	100	100
114	河源粤晖房地产开发有限公司	河源	零售业	1200.00	100	100
115	珠海市龙光骏逸房地产开发有限公司	珠海	房地产业	1000.00	100	100
116	深圳市骏茂实业有限公司	深圳	商务服务业	1000.00	100	100
117	南宁市恒亮房地产开发有限公司	南宁	房地产业	1000.00	100	100
118	肇庆市龙光润悦房地产有限公司	肇庆	房地产业	1000.00	51	51
119	深圳市骏朗实业有限公司	深圳	商务服务业	1000.00	100	100
120	惠州大亚湾东圳房地产有限公司	惠州	批发业	10000.00	100	100
121	佛山市龙光置业房产有限公司	佛山	房地产业	1050.00	100	100
122	深圳市龙光骏驰房地产开发有限公司	深圳	房地产业	500.00	51	51
123	珠海市铂骏房地产开发有限公司	珠海	房地产业	500.00	51	51
124	深圳市龙光骏景房地产开发有限公司	深圳	房地产业	10000.00	100	100
125	珠海市骏驰房地产开发有限公司	珠海	房地产业	1000.00	100	100

126	惠州市龙光金骏房地产有限公司	惠州	房地产业	1000.00	100	100
127	深圳市龙光前海股权投资有限公司	深圳	房地产业	1000.00	100	100
128	深圳市星泽投资有限公司	深圳	商务服务业	500.00	100	100
129	江西省贯捷供应链管理有限公司	江西	商务服务业	1000.00	100	100
130	浙江盛荣供应链管理有限公司	浙江	商务服务业	1000.00	100	100
131	佛山市龙光骏景房地产有限公司	佛山	房地产业	2100.00	50	51
132	嘉善县龙光房地产有限公司	浙江	房地产业	1000.00	100	100
133	江西省创腾园林绿化有限公司	江西	土木工程建筑业	5000.00	100	100
134	嘉善县骏誉房地产有限公司	浙江	房地产业	1000.00	100	100
135	深圳市衡亚建筑材料有限公司	深圳	批发业	500.00	100	100
136	深圳市辉映建筑材料有限公司	深圳	批发业	500.00	100	100
137	深圳市金嘉汇建筑材料有限公司	深圳	批发业	500.00	100	100
138	深圳市康侨佳城置业投资有限公司	深圳	房地产业	100000.00	93.7	93.7
139	润璟印刷（深圳）有限公司	深圳	印刷和记录媒介复制业	13322.41	92.08	92.08
140	苏州龙光骏佳房地产有限公司	苏州	房地产业	1000.00	100	100
141	深圳市龙光玖钻商业管理有限公司	深圳	商务服务业	1000.00	100	100
142	深圳市宝兴房地产有限公司	深圳	房地产业	2000.00	100	100
143	深圳市龙光凯丰商业管理有限公司	深圳	商务服务业	1000.00	100	100
144	深圳市鼎源昌实业有限公司	深圳	商务服务业	1000.00	100	100
145	惠州市龙光商业管理有限公司	惠州	商务服务业	1000.00	100	100
146	惠州市铂绅房地产有限公司	惠州	房地产业	1000.00	100	100
147	佛山市山湖电器有限公司	佛山	电气机械和器材制造业	17063.76	100	100
148	佛山市龙光骏盈房地产有限公司	佛山	房地产业	1000.00	67	67
149	惠州市龙光骏盛房地产有限公司	惠州	房地产业	1000.00	100	100
150	防城港市龙光骏诚商业管理有限公司	防城	房地产业	100.00	100	100
151	河源美平房地产发展有限公司	河源	房地产业	93635.25	91	91
152	苏州市龙光骏誉房地产有限公司（注2）	苏州	房地产业	4000.00	50	51
153	汕头市龙光骏奕房地产有限公司（注1）	汕头	房地产业	5000.00	100	100
154	惠州市古城建筑工程有限公司（注2）	惠州	土木工程建筑业	10000.00	100	100
155	广州市龙骏光诚房地产有限公司（注1）	广州	房地产业	5000.00	100	100
156	眉山龙光骏诚房地产开发有限公司（注1）	四川	房地产业	1000.00	100	100
157	佛山市南海区龙光骏辉房地产有限公司（注1）	佛山	房地产业	1000.00	100	100
158	惠州市龙光骏佳房地产有限公司（注1）	惠州	房地产业	5000.00	100	100
159	汕头市龙光南山房地产有限公司（注1）	汕头	房地产业	500.00	51	51
160	深圳市创鸿鑫投资发展有限公司（注2）	深圳	房地产业	16700.00	60	60
161	东莞市邦朗城市建设有限公司（注2）	广东	商务服务业	1000.00	80	80
162	佛山市龙光骏安房地产有限公司（注1）	佛山	房地产业	5000.00	100	100
163	成都骏陇房地产开发有限公司（注1）	四川	房地产业	1000.00	100	100
164	嘉善县骏越房地产有限公司（注1）	浙江	房地产业	1000.00	100	100
165	嘉善县骏飞房地产有限公司（注1）	浙江	房地产业	1000.00	100	100
166	佛山市禅城区龙光骏嘉房地产有限公司（注1）	佛山	房地产业	1000.00	100	100
167	汕头市龙光骏嘉房地产有限公司（注1）	汕头	房地产业	5000.00	100	100
168	珠海市横琴好景置业有限公司（注2）	珠海	房地产业	10000.00	100	100
169	南宁市耀荣房地产开发有限公司（注2）	南宁	房地产业	1000.00	100	100

170	惠州市澳达地产发展有限公司（注2）	博罗	房地产业	204.84	100	100
171	东莞市龙光骏誉房地产开发有限公司（注2）	广东	房地产业	2000.00	75	75
172	东莞市龙朗置业有限公司（注1）	广东	商务服务业	1000.00	80	80
173	深圳市龙光智途科技有限公司（注1）	深圳	软件和信息技术服务业	1000.00	100	100
174	东莞市龙光睿佳房地产有限公司（注1）	广东	房地产业	1000.00	75	75
175	广州市龙光骏坤房地产有限公司（注1）	广州	房地产业	50000.00	51	51
176	深圳市龙光骏荣房地产有限公司（注1）	深圳	房地产业	1000.00	100	100
177	佛山市龙光骏誉房地产有限公司（注1）	广东	房地产业	1000.00	100	100
178	南宁市龙光建设工程有限公司（注1）	南宁	房屋建筑业	5000.00	100	100
179	惠州市绿景房地产开发有限公司（注2）	惠州	房地产业	2075.00	100	100
180	惠州市龙光骏景房地产有限公司（注2）	惠州	房地产业	2041.00	100	100
181	惠州市曼哈房地产开发有限公司（注2）	惠州	房地产业	30000.00	100	100
182	中山广星鞋业有限公司（注2）	广东	制造业	5332.21	100	100
183	中山市中力房地产开发有限公司（注1）	中山	房地产业	10000.00	30	51
184	深圳市隆荣投资有限公司（注1）	深圳	商务服务业	500.00	30	51
185	深圳市铭晖达投资有限公司（注1）	深圳	商务服务业	3333.33	30	51
186	东莞万泰橡胶有限公司（注2）	东莞	橡胶和塑料制品业	6118.63	30	51
187	佛山市三水区龙光金骏房地产有限公司（注2）	佛山	房地产业	10000.00	50	51
188	东莞市龙光君御物业租赁有限公司（注1）	广东	房地产业	10.00	100	100
189	东莞市龙光睿城房地产有限公司（注1）	广东	房地产业	100.00	75	75
190	杭州骏誉房地产有限公司（注1）	浙江	房地产业	1000.00	100	100
191	汕头市龙光景耀房地产有限公司（注1）	汕头	房地产业	5000.00	100	100
192	深圳市欣吉成投资有限公司（注2）	深圳	商务服务业	4081.63	100	100
193	广州市凯诚达建筑材料有限公司（注1）	广州	批发业	500.00	100	100
194	广州市德之吉建筑材料有限公司（注1）	广州	批发业	500.00	100	100
195	广州市宸荣建筑材料有限公司（注1）	广州	批发业	500.00	100	100
196	上海骏惠房地产有限公司（注1）	上海	房地产业	10000.00	100	100
197	南宁市龙光骏荣房地产开发有限公司（注1）	南宁	房地产业	1000.00	100	100
198	深圳市凯乐达投资有限公司（注1）	深圳	商务服务业	500.00	100	100
199	深圳市宏实达投资有限公司（注1）	深圳	商务服务业	500.00	100	100
200	海南龙光管理咨询有限公司（注1）	海南	软件和信息技术服务业	1000.00	100	100
201	中山市小榄镇长旺房地产开发有限公司（注2）	中山	房地产业	7130.50	100	100
202	佛山市禅城区龙光骏翰房地产有限公司（注1）	佛山	房地产业	1000.00	100	100
203	惠州市龙光骏宏房地产有限公司（注1）	惠州	房地产业	52940.91	100	100
204	深圳市博美达实业有限公司（注1）	深圳	商务服务业	1000.00	100	100
205	深圳市隼和达实业有限公司（注1）	深圳	商务服务业	1000.00	100	100
206	深圳市今喜实业有限公司（注1）	深圳	商务服务业	1000.00	100	100
207	深圳市达汇鑫实业有限公司（注1）	深圳	商务服务业	1000.00	100	100
208	深圳市弘瑜实业有限公司（注1）	深圳	商务服务业	1000.00	100	100
209	深圳市合乐达实业有限公司（注1）	深圳	商务服务业	1000.00	100	100
210	深圳市铭航投资有限公司（注1）	深圳	商务服务业	1000.00	100	100
211	深圳市力诚达投资有限公司（注1）	深圳	商务服务业	1000.00	100	100
212	深圳市吉嘉达投资有限公司（注1）	深圳	商务服务业	1000.00	100	100
213	深圳市弘霖投资有限公司（注1）	深圳	商务服务业	1000.00	100	100

214	深圳市华城达投资有限公司（注1）	深圳	商务服务业	1000.00	100	100
215	深圳市弘桦投资有限公司（注1）	深圳	商务服务业	1000.00	100	100
216	东莞骏明投资咨询有限公司（注1）	广东	商务服务业	1000.00	70	70
217	东莞市中恒房地产开发有限公司（注1）	广东	房地产业	1000.00	60	60
218	深圳市泽骏投资有限公司（注1）	深圳	商务服务业	500.00	100	100
219	深圳市泽涛投资有限公司（注1）	深圳	商务服务业	500.00	100	100
220	汕头市骏诚房地产有限公司（注1）	汕头	零售业	5000.00	100	100
221	深圳市龙光骏泽房地产有限公司（注1）	深圳	房地产业	1000.00	100	100
222	苏州骏逸房地产有限公司（注1）	苏州	房地产业	1000.00	100	100
223	苏州盛瑞房地产有限公司（注1）	苏州	房地产业	1000.00	100	100
224	苏州骏翔房地产有限公司（注1）	苏州	房地产业	1000.00	100	100
225	苏州润悦房地产有限公司（注1）	苏州	房地产业	1000.00	100	100
226	苏州铭骏房地产有限公司（注1）	苏州	房地产业	1000.00	100	100
227	苏州骏泰房地产有限公司（注1）	苏州	房地产业	1000.00	100	100
228	苏州骏惠房地产有限公司（注1）	苏州	房地产业	1000.00	100	100
229	苏州骏富房地产有限公司（注1）	苏州	房地产业	1000.00	100	100
230	苏州恒骏房地产有限公司（注1）	苏州	房地产业	1000.00	100	100
231	苏州骏沃房地产有限公司（注1）	苏州	房地产业	1000.00	100	100
232	苏州君耀房地产有限公司（注1）	苏州	房地产业	1000.00	100	100
233	宁波龙光骏誉房地产有限公司（注1）	浙江	零售业	70265.22	100	100
234	宁波骏逸房地产有限公司（注1）	浙江	房地产业	99061.81	100	100
235	宁波骏景房地产有限公司（注1）	浙江	房地产业	1000.00	100	100
236	宁波市龙光房地产有限公司（注1）	浙江	房地产业	1000.00	100	100
237	武汉市龙光骏逸房地产有限公司（注1）	武汉	房地产业	1000.00	100	100
238	武汉市龙光骏利房地产有限公司（注1）	武汉	房地产业	1000.00	100	100
239	深圳市弘曦实业有限公司（注1）	深圳	商务服务业	2000.00	50	51
240	深圳市弘桦实业有限公司（注1）	深圳	商务服务业	2000.00	50	51
241	深圳市弘曜实业有限公司（注1）	深圳	商务服务业	2000.00	50	51
242	深圳市弘绚实业有限公司（注1）	深圳	商务服务业	2000.00	50	51
243	深圳市铭俊实业有限公司（注1）	深圳	商务服务业	2000.00	50	51
244	深圳市铭楷实业有限公司（注1）	深圳	商务服务业	2000.00	50	51
245	深圳市铭翰实业有限公司（注1）	深圳	商务服务业	2000.00	50	51
246	深圳市铭骅实业有限公司（注1）	深圳	商务服务业	2000.00	50	51
247	深圳市泽灏投资有限公司（注1）	深圳	商务服务业	500.00	100	100
248	深圳市博颢投资有限公司（注1）	深圳	商务服务业	500.00	100	100
249	深圳市博曜投资有限公司（注1）	深圳	商务服务业	500.00	100	100
250	深圳市博恺投资有限公司（注1）	深圳	商务服务业	500.00	100	100
251	深圳市博宸投资有限公司（注1）	深圳	商务服务业	500.00	100	100
252	上海艺坤科技发展有限公司（注1）	上海	科技推广和应用服务业	50.00	100	100
253	汕头市龙光博皓投资咨询有限公司（注1）	汕头	商务服务业	1000.00	100	100
254	宁波骏驰房地产有限公司（注1）	浙江	房地产业	1000.00	100	100
255	宁波骏惠房地产有限公司（注1）	浙江	房地产业	1000.00	100	100
256	阳江市志高丽岛房地产开发有限公司（注2）	阳江	房地产业	3000.00	100	100
257	南宁市龙光玖骏房地产开发有限公司（注2）	南宁	房地产业	2000.00	100	100
258	南宁市龙光玖曜房地产开发有限公司（注2）	南宁	房地产业	2000.00	100	100

259	佛山市南海区龙光骏诚房地产有限公司（注2）	佛山	房地产业	2100.00	100	100
260	惠州市和腾投资有限公司（注2）	惠东	房地产业	3000.30	33.34	33.34
261	中山市同安置业有限公司（注2）	中山	房地产业	18367.12	51	51
262	深圳市龙光骏逸房地产有限公司（注2）	深圳	房地产业	2000.00	100	100
263	南宁市耀邕房地产开发有限公司（注2）	南宁	房地产业	1000.00	100	100
264	中山市润悦房地产有限公司（注2）	中山	房地产业	1000.00	100	100
265	珠海市顺兴置业有限公司（注2）	珠海	金属制品业	50000.00	100	100
266	南宁市龙光骏诚房地产开发有限公司（注2）	南宁	房地产业	2000.00	100	100
267	中山市润诚房地产有限公司（注2）	中山	房地产业	5000.00	100	100
268	佛山市顺德区凯模房地产开发有限公司（注2）	佛山	房地产业	1000.00	100	100
269	广西唐沁同光投资有限公司（注2）	南宁	商务服务业	2000.00	33	33
270	深圳市丰尚投资有限公司（注1）	深圳	商务服务业	1000.00	100	100
271	惠州市龙光骏誉房地产有限公司（注1）	惠东	房地产业	1000.00	100	100
272	深圳市轩宏投资有限公司（注2）	深圳	商务服务业	500.00	100	100
273	阳江市金域创展房地产开发有限公司（注2）	阳江	房地产业	100.00	100	100
274	深圳市龙光鑫合企业管理有限公司	深圳	房地产业	500.00	100	100
275	海南龙光房地产开发有限公司（注3）	海南	房地产业	40000.00	0	0
276	海南金骏置业有限公司（注3）	海南	房地产业	35180.00	0	0
277	珠海市骏誉房地产开发有限公司（注3）	珠海	房地产业	500.00	0	0
278	汕头市龙光宏盛房地产有限公司（注3）	汕头	房地产业	10000.00	0	0
279	汕头市龙光宏博房地产有限公司（注3）	汕头	房地产业	10000.00	0	0
280	汕头市龙光骏誉房地产有限公司（注3）	汕头	房地产业	10000.00	0	0
281	佛山市南海区龙光铭骏房地产有限公司（注3）	佛山	房地产业	10000.00	50	50
282	佛山市南海区龙光骏逸房地产有限公司（注3）	佛山	房地产业	10000.00	50	50
283	眉山龙光骏业房地产开发有限公司（注3）	眉山	房地产业	2000.00	50	50
284	深圳市龙光骏业房地产有限公司（注3）	深圳	房地产业	10000.00	50	50
285	佛山市龙光骏鑫房地产有限公司（注3）	佛山	房地产业	2000.00	50	50
286	深圳市康意佳建筑材料有限公司（注3）	深圳	批发业	500.00	50	49
287	嘉善县骏景房地产有限公司（注3）	上海	房地产业	10000.00	50	50
288	嘉善县骏诚房地产有限公司（注5）	上海	房地产业	10000.00	50	50
289	南宁市龙光骏盈房地产开发有限公司（注5）	南宁	房地产业	2000.00	50	50
290	惠州市龙光骏盈房地产有限公司（注5）	惠州	房地产业	5000.00	100	100
291	南宁市龙光骏利房地产开发有限公司（注5）	南宁	房地产业	10000.00	50	50
292	苏州市龙光骏盈房地产有限公司（注5）	苏州	房地产业	10000.00	50	50
293	南宁市龙光骏佳房地产开发有限公司（注5）	南宁	房地产业	2000.00	50	50
294	南宁市龙光玖誉商业管理有限公司（注5）	南宁	房地产业	1000.00	50	50
295	嘉善县骏惠房地产有限公司（注5）	上海	房地产业	10000.00	10	10
296	深圳市龙光鑫合企业管理有限公司（注1）	深圳	居民服务业	500.00	100	100
297	成都市龙光骏嘉商业有限公司（注1）	成都	商务服务业	10500.00	100	100
298	海南骏腾园林工程有限公司（注1）	海南	商务服务业	1000.00	100	100
299	广东省煜熠物业管理有限公司（注1）	连南	房地产业	500.00	100	100
300	广东省诚晖物业管理有限公司（注1）	连南	房地产业	500.00	100	100
301	昆明龙光房地产开发有限公司（注1）	云南	房地产业	20400.00	100	100

注1：该96家公司为自2020年1月1日至2020年12月31日止期间内公司新成立的子公司。

注2：该32家公司为自2020年1月1日至2020年12月31日止期间内公司收购获取的子公司。

注3：该13家单位为自2020年1月1日至2020年12月31日止期间内公司直接或间接享有表决权比例减少至50%以下，不再控制上述

公司，因此不再纳入本集团合并范围。

注4：该1家单位为自2020年1月1日至2020年12月31日期间内注销的子公司。

注5：该8家单位为自2020年1月1日至2020年12月31日期间内公司新成立的子公司，后在2020年1月1日至2020年12月31日期间内本集团直接或间接享有表决权比例减少至50%以下，不再控制上述公司，因此不再纳入公司合并范围。

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	331.81	379.11	360.93
资产总额（亿元）	1560.09	1834.58	2179.41
所有者权益（亿元）	351.96	406.70	570.88
短期债务（亿元）	152.71	243.50	136.14
长期债务（亿元）	193.98	151.41	316.41
全部债务（亿元）	346.69	394.91	452.55
营业收入（亿元）	444.67	557.94	693.60
利润总额（亿元）	126.47	159.27	174.03
EBITDA（亿元）	129.39	171.79	185.49
经营性净现金流（亿元）	153.36	4.66	15.88
财务指标			
流动资产周转次数（次）	0.43	0.41	0.42
存货周转次数（次）	0.71	0.62	0.54
总资产周转次数（次）	0.35	0.33	0.35
现金收入比（%）	83.52	95.74	109.18
营业利润率（%）	29.05	28.79	27.64
总资本收益率（%）	13.96	15.74	13.92
净资产收益率（%）	27.06	28.51	23.08
长期债务资本化比率（%）	35.53	27.13	35.66
全部债务资本化比率（%）	49.62	49.26	44.22
资产负债率（%）	77.44	77.83	73.81
流动比率（%）	130.24	118.60	148.10
速动比率（%）	82.89	55.54	67.26
经营现金流动负债比（%）	15.53	0.38	1.28
现金短期债务比（倍）	2.17	1.56	2.65
EBITDA 利息倍数（倍）	5.78	6.38	5.51
全部债务/EBITDA（倍）	2.68	2.30	2.44

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

资料来源：公司财务报表，联合资信搜集整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	62.39	25.08	71.40
资产总额（亿元）	936.10	896.28	1524.71
所有者权益（亿元）	118.03	101.87	156.41
短期债务（亿元）	76.52	129.80	48.62
长期债务（亿元）	129.80	83.82	155.36
全部债务（亿元）	206.32	213.62	203.98
营业收入（亿元）	1.53	3.12	2.96
利润总额（亿元）	29.68	34.86	54.56
EBITDA（亿元）	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-72.28	36.89	8.89
财务指标			
流动资产周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--
现金收入比（%）	96.18	84.23	120.36
营业利润率（%）	99.80	99.61	99.65
总资本收益率（%）	9.14	11.04	15.13
净资产收益率（%）	25.13	34.20	34.87
长期债务资本化比率（%）	52.38	45.14	49.83
全部债务资本化比率（%）	63.61	67.71	56.60
资产负债率（%）	87.39	88.63	89.74
流动比率（%）	122.34	116.75	107.71
速动比率（%）	122.34	116.75	107.71
经营现金流动负债比（%）	-10.53	5.23	0.74
现金短期债务比（倍）	0.82	0.19	1.47
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.95	6.13	3.74

资料来源：母公司财务报表，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。