

信用等级公告

联合〔2019〕2740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深圳市龙光控股有限公司主体长期信用状况和拟面向合格投资者公开发行的 2020 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

深圳市龙光控股有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

深圳市龙光控股有限公司拟面向合格投资者公开发行的 2020 年公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年十二月二十日

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

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

深圳市龙光控股有限公司

2020 年公开发行公司债券（面向合格投资者）信用评级报告

本次债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

发行规模：不超过 40 亿元（含）

债券期限：本次债券发行期限不超过 10 年，可

以为单一品种或数个不同的品种

还本付息方式：按年付息，到期还本

评级时间：2019 年 12 月 20 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	788.38	1,001.48	1,560.09	1,851.12
所有者权益（亿元）	249.99	279.44	351.96	413.41
长期债务（亿元）	241.08	160.07	193.98	207.27
全部债务（亿元）	259.05	295.48	346.69	381.71
营业收入（亿元）	202.48	271.05	444.67	322.07
净利润（亿元）	50.73	69.71	95.23	66.54
EBITDA（亿元）	68.94	95.62	129.39	--
经营性净现金流（亿元）	66.10	143.85	153.36	19.23
营业利润率（%）	26.25	28.59	29.05	29.73
净资产收益率（%）	24.72	26.33	30.16	--
资产负债率（%）	68.29	72.10	77.44	77.67
全部债务资本化比率（%）	50.89	51.40	49.62	48.01
流动比率（倍）	1.84	1.42	1.30	1.30
EBITDA 全部债务比（倍）	0.27	0.32	0.37	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.64	4.94	5.78	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	1.72	2.39	3.23	--

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. 公司 2019 年三季度财务数据未经审计，相关指标未年化

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对深圳市龙光控股有限公司（以下简称“公司”或“龙光控股”）的评级反映了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。近三年，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，联合评级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，公司债务期限结构有待改善，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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 粤港澳大湾区经济发展较快，区域房地产市场需求较强，公司项目储备中位于粤港澳大湾区部分占比较高，面临良好的销售前景。

2. 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。

3. 近三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。

4. 近三年公司资产和利润规模大幅增长，资产质量较高，财务状况良好，公司账面资金较为充足。

关注

1. 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；受市场波动及行业竞争等因素影响，行业毛利率或将普遍承压；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. 受合作开发往来款和对外投资等因素影响，公司投资活动现金流持续净流出；公司在建项目规模较大，带来了较大的开发建设支出压力。

3. 公司短期债务和长期债务中剩余期限在1~2年部分规模较大，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。

分析师

支亚梅

电话：010-85172818

邮箱：zhiym@unitedratings.com.cn

王彦

电话：010-85172818

邮箱：wangyan@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）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次（期）信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



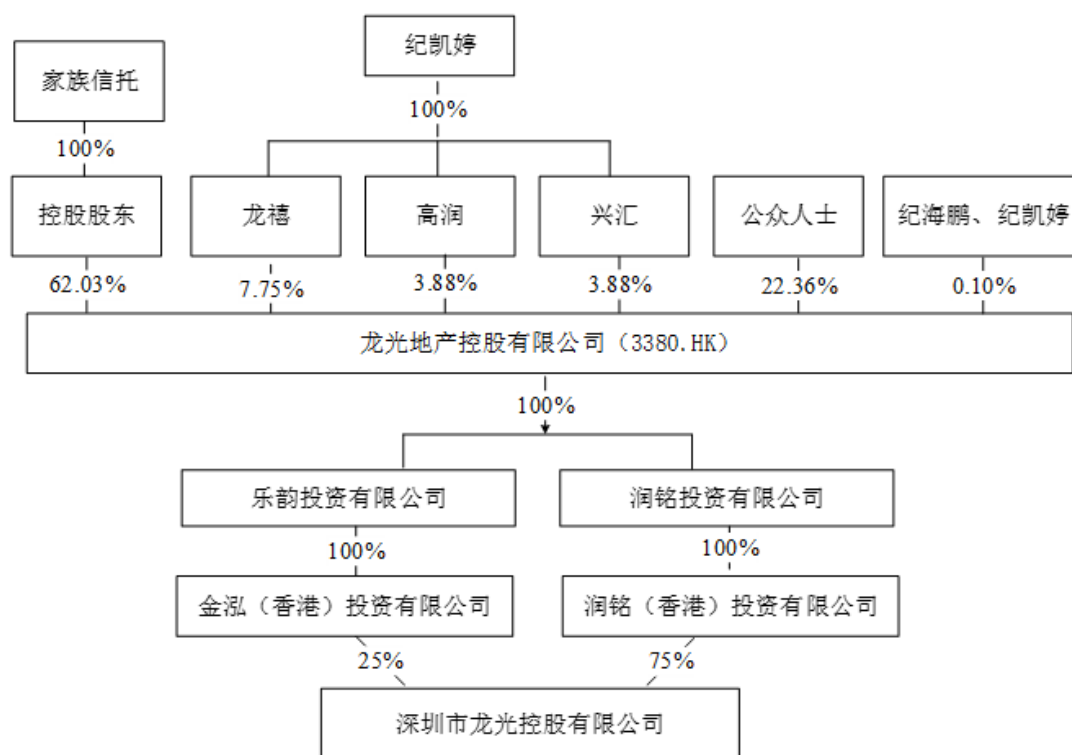
联合信用评级有限公司

一、主体概况

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

公司是龙光地产控股有限公司（以下简称“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。截至 2019 年 9 月末，公司注册资本 4.43 亿元；龙光地产通过润铭（香港）投资有限公司和金泓（香港）投资有限公司间接持有公司股权，占公司注册资本的比例为 100%，系公司的控股股东；而纪海鹏先生和纪凯婷女士通过家族信托实际控制龙光地产，系公司的实际控制人。公司股权结构如下图所示。

图 1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

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 2019 年 9 月底，公司内设投资发展中心、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（见附件 1）。截至 2019 年 9 月底，公司纳入合并范围的控股子公司 159 家；在职员工合计 435 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 1,560.09 亿元，负债合计 1,208.13 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 351.96 亿元，其中归属于母公司所有者权益 277.62 亿元。2018 年，公司实

实现营业收入 444.67 亿元，净利润（含少数股东损益）95.23 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 88.22 亿元；经营活动产生的现金流量净额 153.36 亿元，现金及现金等价物净增加额 63.83 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司合并资产总额 1,851.12 亿元，负债合计 1,437.71 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 413.41 亿元，其中归属于母公司所有者权益 319.38 亿元。2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 322.07 亿元，净利润（含少数股东损益）66.54 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 64.97 亿元；经营活动产生的现金流量净额 19.23 亿元，现金及现金等价物净增加额 -0.56 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、本次（期）债券及债券募集资金用途

1. 本次（期）债券概况

本次债券名称为“深圳市龙光控股有限公司 2020 年公开发行公司债券（面向合格投资者）”。本次债券发行规模不超过 40 亿元（含 40 亿元），计划分期发行，首期发行规模不超过 40 亿元（含 40 亿元），发行时根据资金需求及市场情况进行调整。本次债券面值为 100 元，按面值平价发行。本次债券发行期限不超过 10 年，可以为单一品种或数个不同的品种。本次债券的具体品种、各品种的期限和发行规模将由公司和主承销商根据市场情况确定。本次债券为固定利率，票面利率将根据网下簿记建档结果确定，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致，并经监管部门备案后确定。本次债券发行是否设计赎回条款或回售条款及相关条款具体内容由公司股东会授权董事会根据相关规定及市场情况确定。本次债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。

本次债券无担保。

2. 本次（期）债券募集资金用途

本次债券的募集资金在扣除发行等相关费用后，拟用于偿还到期或行权公司债券。

三、行业分析

1. 行业概况

房地产业是我国国民经济的重要支柱产业，在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。经过二十年的发展，中国房地产行业已逐步转向规模化、品牌化和规范化运作，房地产业的增长方式正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变。

从近年房地产业发展趋势来看，受益于宽松的信贷政策和去库存政策实施，2016 年全国房地产开发投资 102,581 亿元，同比增长 6.88%，增速较上年上升 5.9 个百分点；2017 年，我国房地产开发投资 109,799 亿元，同比增长 7.04%，受密集调控影响，增速较上年微增 0.16 个百分点，整体投资热情仍旧较高。2018 年，全国房地产开发投资 120,263.51 亿元，同比增长 9.50%，增速较前 11 个月回落 0.2 个百分点，但仍高于 2017 年水平，在土地购置费和补库存驱动的新开工高速增长下继续维持在高位。2019 年 1—9 月，全国房地产开发投资 98,007.67 亿元，同比增长 10.50%，增速与 1—8 月持平。

图2 2016—2019年9月全国房地产市场发展情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind

总体看，房地产业作为国民经济的重要支柱产业，近几年行业发展较快、波动较大。受国家政策导向的影响，房地产投资增速 2016 年后有所回升，2018 年之后在土地购置费、新开工增加带动下保持高位。

2. 市场供需

（1）土地供应状况

土地是房地产企业主要的成本来源，土地市场受房地产宏观调控政策影响巨大，同时会受到地方政府供地意愿和开发商购地能力和意愿的影响。中央政府通过信贷、限购、融资审批等手段限制房地产企业融资行为，加之需求端限购等政策，导致部分房企的现金回笼情况随着行业起伏出现明显变化，直接影响土地市场需求。

2016 年，土地供求总量小幅下降，整体分化趋势不改，重点城市成交热度攀升带动地价及溢价率上扬。2016 年，除二线城市推出土地面积及成交土地面积分别出现 1%和 0.2%的微跌外，一三线城市均有较大幅度下降；除一线城市土地出让金下降 16%外，二三线城市土地出让金分别上升 68%和 9%。另外，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上升 9%和 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上升 74%和 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上升 19%和 18 个百分点到 887 元/平方米和 26%。整体看，一线市场的高房价使较多房企转战二线重点城市拿地，二线城市涨幅较大，地王频出。

2017 年，全国 300 个城市土地成交面积 95,036 万平方米，同比增加 8%；土地出让金总额为 40,623 亿元，同比增加 38%。其中，住宅用地成交面积 35,433 万平方米，同比增加 24%；商办类用地成交土地面积 10,225 万平方米，同比减少 10%。分城市来看，2017 年，一线城市土地供应持续放量，成交量及出让金随之上涨，但受调控政策影响，楼面均价及溢价率有所下滑；二线城市土地供应与成交面积与去年基本持平，土地出让金及均价同比涨幅较去年明显收窄，溢价率各季度均同比下降，土地市场总体趋稳；三四线城市内部热度分化。

2018 年，土地供应量继续上扬，全国 300 个城市土地供应量 128,440 万平方米，同比增长 20%；土地成交面积 105,492 万平方米，同比增长 14%。其中，住宅用地成交面积 38,931 万平方米，同比增长 10%；土地出让金总额为 41,773 亿元，同比微增 2%；整体成交楼面均价及溢价率均有所

下滑，房企拿地趋于理性。分城市来看，2018年，一线城市供地节奏放缓，同比下降12%，成交指标均降，其中出让金总额下降12%；二线重点城市实施“分类调控、因城施策”政策，土地供应量同比增长16%，但土地出让金和溢价率同比回落；三四线城市面对热点城市的需求外溢，加快供地节奏，土地供应量、成交面积、出让金均同比走高，但溢价率同比下滑明显。

2019年1—9月，全国300个城市土地供需总量较去年同期微降，楼面均价及出让金总额同比增加近两成。前三季度出让金总额逾3.55万亿元，同比上涨17%。一线城市供地节奏加快，出让金总额较去年同期增加近三成，政策调控促使楼面均价得到有效控制，同比去年均有所下滑；二线城市供求量同比小幅增加，楼面均价同比上涨16%，在各线城市中涨幅居前；三四线城市整体供应同比小幅走低，成交方面量跌价涨，溢价率同比下降3个百分点。

表1 2016—2019年9月全国300个城市土地交易情况（单位：万平方米、%、亿元、元/平方米）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1—9月
推出面积	103,212	111,907	128,440	88,068
同比	-9	8	20	-1
成交面积	85,885	95,036	105,492	74,034
同比	-3	8	14	-2
出让金	29,047	40,623	41,773	35,511
同比	31	38	2	17
楼面均价	1,904	2,374	2,159	2,568
同比	40	26	-11	17
土地平均溢价率	43	29	13	15
同比	上升27个百分点	下降14个百分点	下降16个百分点	下降1个百分点

资料来源：CREIS中指数据，联合评级整理

总体看，2016年土地市场热度高涨，楼面均价及溢价率均大幅上涨；随着2017年后土地增加供应量及调控政策影响，楼面均价及溢价率有所回落；2018年至2019年1—9月，房企拿地趋于理性，土地溢价率继续走低。

（2）开发资金来源状况

受益于宽松的信贷政策，2016年前三季度房地产销售市场火爆，房企资金进一步得到缓解。进入10月份，上海证券交易所对房地产企业发债进行分类管理，部分划分为“风险类”房地产企业发债资金来源受到限制。2016年，房地产开发企业到位资金144,214亿元，同比增长15.18%；其中，国内贷款21,512亿元，同比增长6.42%；利用外资140亿元，同比下降52.79%；自筹资金49,133亿元，同比增长0.19%；其他资金73,428亿元，同比增长31.93%。在其他资金中，定金及预收款41,952亿元，增长29.0%；个人按揭贷款24,403亿元，增长46.5%。

2017年，房地产企业融资渠道再度收紧。全年房地产开发企业到位资金156,053亿元，同比增长8.20%，增速较上年同期下降7.00个百分点；其中，国内贷款25,242亿元，同比增长17.30%；利用外资168.19亿元，同比增长19.80%；自筹资金50,872亿元，上升3.50%；其他资金79,770亿元，同比增长8.60%。在其他资金中，定金及预收款48,694亿元，同比增长16.10%；个人按揭贷款23,906亿元，同比下降2.00%。

2018年，房地产开发企业到位资金165,962.89亿元，同比增长6.40%；其中，国内贷款同比下降4.90%，主要系银行信贷受到监管，银行资金流入房地产市场受限所致；自筹资金同比增长9.70%，主要系房企发债及资产证券化规模增长所致；其他资金同比增长7.84%，主要系房企加快回款所致。随着政策对房地产企业融资的限制，房企自身造血能力对房地产企业愈加重要；2018

年，央行已进行4次降准，释放一定流动性，货币政策结构性宽松。

2019年1—9月，房地产开发企业到位资金130,571亿元，同比增长7.1%，增速比1—8月份加快0.5个百分点。其中，国内贷款19,689亿元，增长9.1%；利用外资104亿元，增长1.4倍；自筹资金42,024亿元，增长3.5%；定金及预收款43,877亿元，增长9.0%；个人按揭贷款19,900亿元，增长13.6%。2019年一季度，受益于多项稳经济、宽信用政策发力，房地产行业融资环境有所改善。4月份开始，随着金融机构违规放款给房地产市场的事件频出，以及土地市场上高溢价地块的多次出现，房企的融资环境开始有所收紧。5月17日，银保监会发布《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》（银保监发〔2019〕23号），在银行和非银（信托）领域规范地产融资，针对部分房地产信托业务增速过快、增量过大的信托公司，银保监会开展了约谈警示。根据融360的数据，2019年6月全国首套房及二套房房贷利率自2019年以来结束5个月回落首次上行。7月10日，部分媒体报道银保监会约谈信托公司，要求过度扩张的信托公司约束对房地产的投资；7月12日，发改委发布通知要求房地产企业发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务；7月30日，政治局会议重申坚持“房住不炒”，并首次提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，打消了市场认为房地产将继续受益于全球流动性宽松的希望。预计2019年四季度房地产融资延续趋紧的政策方向。

总体看，2016年10月房地产调控后，融资环境再次趋紧，房企资金压力较大；2018年，货币政策结构性宽松，2019年一季度房企融资环境有所回暖，但二季度再遇收紧，预计2019年四季度房地产融资延续趋紧的政策方向。

（3）市场供需情况

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，商品房销售全年高位运行。2016年，全国商品房销售面积157,349.00万平方米，同比增长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%。从供应来看，2016年，全国房屋竣工面积106,128.00万平方米，同比增长6.1%；其中，住宅竣工面积77,185.00万平方米，同比增长4.6%。

2017年，商品房销售增速有所放缓，全国商品房销售面积169,408万平方米，同比增长7.70%，一线城市房地产销售市场逐步向二手房市场转移，二线城市亦呈现明显回落态势，三线城市受益于棚改货币化安置政策仍然表现较好；其中，住宅销售面积增长5.30%，办公楼销售面积增长24.30%，商业营业用房销售面积增长18.70%；住宅销售额增长11.30%，办公楼销售额增长17.50%，商业营业用房销售额增长25.30%。从供应来看，2017年房地产开发企业房屋施工面积781,484万平方米，同比增长3.00%；房屋竣工面积101,486万平方米，同比减少4.40%；商品房待售面积58,923万平方米，同比减少15.30%，其中住宅待售面积同比减25.10%，办公楼待售面积同比增加0.90%，商业营业用房待售面积同比减少4.00%。

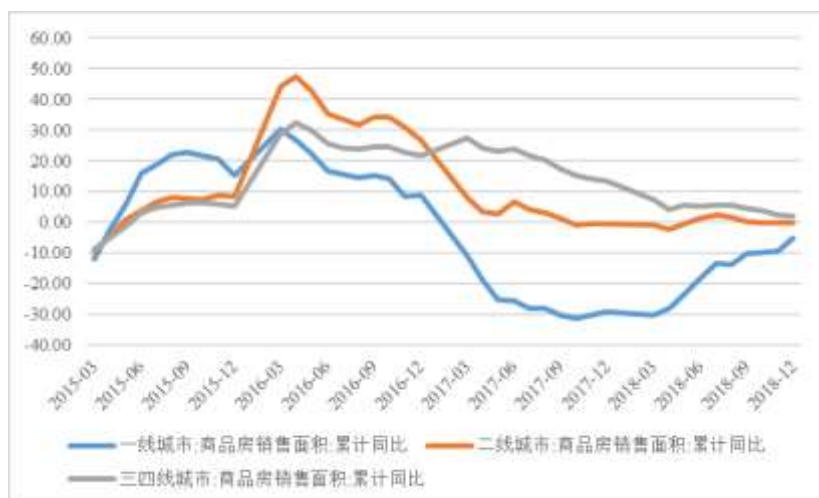
图3 近年全国商品房销售面积和销售额增速情况（单位：%）



资料来源：Wind

2018 年，在调控政策持续深化背景下，商品房销售增速继续下滑，全国房地产销售面积 171,654.36 万平方米，同比增长 1.30%，增速自 8 月之后开始收窄；全国房地产销售金额 149,972.74 亿元，同比增长 12.20%，增速较 1—11 月上涨 0.10 个百分点；房地产销售面积及销售金额同比增速均有所放缓，处于 2015 年 6 月以来的相对较低位。2018 年，房地产开发企业房屋施工面积 822,300.24 万平方米，同比增长 5.20%；房屋竣工面积 93,550.11 万平方米，同比减少 7.80%；商品房待售面积 52,414 万平方米，较 2017 年底减少 11.05%。分城市来看，一线城市商品房销售成交维持低位，但一季度之后，销售增速企稳回升；重点二线城市调控因城施策，销售增速低位徘徊，2018 年底增速为-0.01%；三线城市虽整体呈下降趋势但仍表现最佳，维持 2%左右增速，主要系相对宽松的调控政策、棚改货币化补偿政策，以及部分人口逆向流动所带来的返乡置业需求。但随着住建部出台因地制宜推行棚改货币化和实物安置相结合的政策，以及本轮三四线城市购买力的消耗与透支，预计未来三四线城市商品房的销售将承受一定去化压力。

图4 一、二、三四线城市商品房销售面积累计同比（单位：%）



注：二线城市数据用 Wind 40 大中城市数据中的二线城市模拟代替，三四线数据用全国数据扣减 40 大中城市中的一、二线数据进行模拟代替

资料来源：Wind，联合评级搜集整理

2019年1—9月，商品房销售面积119,179万平方米，同比下降0.1%，降幅比1—8月份收窄0.5个百分点。其中，住宅销售面积增长1.1%，办公楼销售面积下降11.0%，商业营业用房销售面积下降13.7%。商品房销售额111,491亿元，增长7.1%，增速加快0.4个百分点。其中，住宅销售额增长10.3%，办公楼销售额下降11.1%，商业营业用房销售额下降13.0%。2019年春节后，政策预期好转叠加房贷利率下行，楼市出现“小阳春”行情，2019年3月和4月全国单月销售面积同比分别增长1.75%和1.26%。随着楼市升温及部分城市土地市场火热，5月住建部对佛山、苏州、大连、南宁4个城市预警提示，苏州、西安调控加码，6月房贷利率止降回升，市场预期调整，房地产销售热度下行，2019年5月和6月全国单月销售面积同比分别下降5.52%和2.25%。在“房住不炒”的主基调下，信贷政策及热点城市调控难有大幅放松，预计后期销售增速将延续下行调整态势。

总体看，在当前经济形势下，政府更加重视房地产在促进消费和拉动投资方面的重要作用。2016年之后政策环境由松趋紧，调控政策密集发布，2018年，商品房销售增速在持续调控下继续回落，景气度有所下滑；一二线城市销售增速有所企稳，但三四线城市下滑趋势明显。2019年在“房住不炒”的主基调下，信贷政策及热点城市调控难有大幅放松，预计后期销售增速将延续下行调整态势。

（4）销售价格情况

从商品房销售价格看，2015年以来受多重宽松政策调整影响，重点城市商品住宅成交面积小幅回升，市场呈现回暖迹象；2015年3月后，深圳市领涨全国房价，随后上海、北京房价持续上涨，一线城市房价上涨带动二线城市持续增长；2015年12月，全国100个城市（新建）住宅平均价格为10,980元/平方米，环比上涨0.74%。整体来看，全国楼市保持平稳回升态势，12月百城价格指数环比、同比连续第5个月双涨，且涨幅均继续扩大。

2016年，百城价格指数延续上年增长态势，一二线城市进入快速上涨通道，同时三线城市价格进入增长通道。截至2016年末，百城住宅平均价格为13,035.00元/平方米，较年初增长18.22%。

2017年，一线城市和二线城市百城住宅价格指数增速持续放缓，其中一线城市同比增速从年初的21.37%大幅下降至年末的1.43%，二线城市同比增速从年初的18.27%下降至年末的7.70%，一二线城市房地产市场明显降温；三线城市百城住宅价格指数增速上半年持续上升、下半年企稳，达到12%左右水平。

2018年，一二三线城市百城住宅价格指数增速均有所放缓，2018年末，一线城市同比增速0.40%，二线城市同比增速7.08%，三线城市同比增速8.71%。

2019年1—9月，百城住宅价格累计上涨2.54%，涨幅较去年同期收窄1.51个百分点。2019年1—9月，一线城市新建住宅价格累计涨幅较去年同期略有扩大，二、三四线城市价格累计涨幅均收窄。具体来看，一线城市今年前三季度价格累计上涨0.61%，较去年同期扩大0.3个百分点，三季度累计上涨0.32%。二线城市1—9月价格累计上涨3.59%，较去年同期收窄2.57个百分点，三季度累计上涨1.26%。三四线代表城市1—9月累计上涨3.55%，较去年同期收窄3.65个百分点，涨幅收窄幅度在各线城市中最显著。

图 5 2015 - 2019 年 9 月全国百城住宅销售价格指数同比变化情况（单位：%）



资料来源：Wind

总体看，近年来我国房地产销售平均价格呈震荡上行态势，房地产销售平均价格增速自 2015 年 5 月起由负转正，需求进一步释放；但随着政府限购的出台以及调控的长期化等政策的影响，一二线城市房地产价格增速大幅下降，三线城市价格增速降缓；2019 年 1—9 月，一线城市新建住宅价格累计涨幅较去年同期略有扩大，二、三四线城市价格累计涨幅均收窄。

3. 行业竞争

随着近年来调控政策的逐渐加码，房地产行业也在不断成熟。房地产行业整体呈现业绩持续增长，企业分化加剧，行业集中度不断提高的发展态势。

2016 年，房地产行业前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 18.81%和 25.33%，分别较上年提高 1.94 和 2.52 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 12.19%和 15.94%，分别较上年提高 0.88 和 1.32 个百分点。2017 年，房地产市场集中度继续提高，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 24.10%和 32.50%，分别较上年提高 5.29 和 7.17 个百分点；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积分别为 15.38%和 20.03%，分别较上年提高 3.19 和 4.09 个百分点，也从侧面反映出优质城市资源不断向大型房企倾斜的态势。2018 年，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 26.89%和 38.32%；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 19.08%和 25.74%，集中度持续提升。

表 2 2015 - 2018 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	2017 年	2018 年
前 10 大企业销售额占比	16.87	18.81	24.10	26.89
前 20 大企业销售额占比	22.82	25.33	32.50	38.32
前 10 大企业销售面积占比	11.31	12.19	15.38	19.08
前 20 大企业销售面积占比	14.62	15.94	20.03	25.74

资料来源：CRIC

房地产行业表现出明显的强者恒强的趋势，资金、品牌、资源等不断向大型房地产企业集中，龙头企业在竞争中占据明显优势；从 2017 年全年房企销售额来看，5,000 亿房企 3 家，3,000 亿房

企 3 家。具体来看，前十的房企凭借布局、产品、品牌等优势实现业绩突破，11~30 名的房企在踏准市场机遇的前提下凭借高周转实现增长，31~50 名的房企主要把握区域深耕和城市市场机遇，利用市场热度进行滚动销售。据 CRIC 统计的 2018 年房企销售额情况，碧桂园、万科地产和中国恒大销售额均步入 5,000 亿元，其中碧桂园销售额超过 7,000 亿元；融创中国、保利发展、绿地控股迈入 3,000 亿元门槛；中海集团、新城控股、华润置地、龙湖集团进入 2,000 亿元阵营，另有 20 家房企世茂房地产、招商蛇口、华夏幸福、阳光城等销售额过千亿，再次呈现强者恒强局面。

表 3 2019 年中国房地产开发企业测评前 10 强企业

排名	企业简称	排名	企业简称
1	恒大集团	6	中海集团
2	万科企业	7	龙湖集团
3	碧桂园	8	新城控股
4	融创中国	9	华润置地
5	保利地产	10	广州富力

注：中海地产集团有限公司于2019年10月23日更名为“中海企业发展集团有限公司”
 资料来源：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心

总体看，房地产行业集中度不断提高，拥有资金、品牌、资源优势的大型房地产企业在竞争中占据优势。

4. 行业政策

2016 年下半年，全国房地产市场的重新火爆为调控思路的转变和升级设了铺垫，北京、上海、深圳等城市迎来最严调控政策。2017 年，调控政策不断加码，与以往调控政策相比体现为三个特点：第一，热点城市的政策出台“高频次”；第二，调控城市覆盖范围广；第三，政策措施呈现多维度、高覆盖。预售证监管、土地供应调控以及限售等政策，在供给端限制供应的增加，另一方面政府又通过需求端调控（主要是因城施策和货币周期淡化等）防止需求过快衰减。此轮政策调控的思路在于短期调控政策的常态化维持房价中期稳定，为长效机制的加速落实提供窗口期，最终达到房地产长期稳定，“房住不炒”的效果。

表 4 近年来主要房地产调控政策

年份	调控政策
2016 年“十一假期”	2016 年“十一假期”期间，全国一线及重点二线合计 21 个城市陆续颁布各地的房地产市场调控政策，从限购、限贷与限价三个方面进行调整
2016 年 11 月	上海、深圳、天津、武汉、杭州、成都、郑州等热点一二线城市进一步升级调控政策，加强限购限贷
2017 年 3 月	2017 年 3 月以来，全国一线及重点二、三线约 30 个城市陆续颁布新一轮房地产市场调控政策，此次调控范围进一步扩大
2017 年 4 月	住建部和国土资源部联合签发《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》，从用地层面严防高价地扰乱市场预期
2017 年 7 月	中共中央政治局提出实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，“稳定房地产市场，坚持政策连续性稳定性，加快建立长效机制”
2017 年 8 月	《北京市共有产权住房管理暂行办法》和《关于印发〈北京市共有产权住房规划设计宜居建设导则（试行）〉的通知》面向社会公开征求意见
2017 年 10 月	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居
2017 年 12 月	发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，支持专业化、机构化住房租赁企业发展。保持房地产市场调控政策连续性和稳定性，分清中央和地方事权，实行差别化调控

2018年3月	启动新的三年棚改攻坚计划，加大公租房保障力度，将符合条件的新就业无房职工、外来务工人员纳入保障范围；继续坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，继续实行差别化调控，建立健全长效机制；培育住房租赁市场，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度；健全地方税体系，稳妥推进房地产税立法
2018年7月	中央政治局会议提出“下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制。”
2018年12月	山东省菏泽市取消住宅限售，广州放宽商服类物业销售限制
2018年12月	2018年中央经济工作会议提出“要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系”
2019年1月	习近平在省部级主要领导干部坚持底线思维着力防范化解重大风险专题研讨班开班式上指出“要稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制方案”
2019年3月	2019年3月《政府工作报告》提出“更好解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展。继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造，保障困难群体基本居住需求”及“健全地方税体系，稳步推进房地产税立法”
2019年4月	中央政治局会议重申“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制”
2019年5月	银保监会发布《“巩固治乱象成果 促进合规建设”工作的通知》（银保监发〔2019〕23号），严查房地产违规融资
2019年7月	中央政治局会议提到“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段”
2019年8月	银保监会下发《中国银保监会信托部关于进一步做好下半年信托监管工作的通知》（信托函〔2019〕64号，要求“加强房地产信托合规管理和风险控制，坚决遏制房地产信托过快增长、风险过度积累的势头”

资料来源：联合评级搜集整理

2017年10月，习近平代表第十八届中央委员会在中国共产党第十九次全国代表大会上向大会作出报告，明确提出，“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居”，十九大报告对于房地产行业调控的基调并未发生变化。

2017年12月，中央经济工作会议在北京举行。会议继续坚持“加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度”方向，并指出“要发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，支持专业化、机构化住房租赁企业发展。完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制，保持房地产市场调控政策连续性和稳定性，分清中央和地方事权，实行差别化调控”，坚持分类调控，因城因地施策。

2018年3月，“两会”政府工作报告地产直接相关内容主要包含群众住房问题和房地产税两个方面：全国整体棚改目标有所下滑，且棚改货币化程度或将减弱，但部分区域受益于扶持政策，棚改计划逆势增加；在“差别化调控”下，不同城市房地产政策将延续分化；房地产税是落实长效机制的重要组成部分，房地产税立法相关的草案推进有所提速。

2018年7月，中共中央政治局会议要求“下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制。”由“坚决遏制房价上涨”取代了以往历届政府提出的“坚决遏制房价过快上涨”。

2018年12月18日，山东省菏泽市住房和城乡建设局发布《关于推进全市棚户区改造和促进房地产市场平稳健康发展的通知》，提出“取消新购住房限制转让措施”；12月19日，广州市住房和城乡建设委员会发布《关于完善商服类房地产项目销售管理的意见》，指出“2017年3月30日前（含当日）土地出让成交的（以签订土地出让合同、成交确认书或经公告确认土地出让成交日为

准) 房地产项目, 其商服类物业不再限定销售对象, 个人购买商服类物业取得不动产证满2年后方可再次转让”。临近2018年底, 部分城市调控政策微调, 体现“因城施策”的政策基调。

2018年12月中央经济工作会议提出, “要构建房地产市场健康发展长效机制, 坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位, 因城施策、分类指导, 夯实城市政府主体责任, 完善住房市场体系和住房保障体系”。政策上仍然坚持“房住不炒、因城施策”调控思路。

2019年3月5日, 李克强总理在《政府工作报告》中对房地产相关表述主要有两处: 一是“更好解决群众住房问题, 落实城市主体责任, 改革完善住房市场体系和保障体系, 促进房地产市场平稳健康发展。继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造, 保障困难群体基本居住需求”, 二是“健全地方税体系, 稳步推进房地产税立法”。总体以稳为主, 强调城市主体责任, 因城施策, 推进房地产税立法。

针对2019年一季度部分城市房地产市场出现过热苗头, 中央政治局在4月和7月的政治局会议上重申“房住不炒”, 并首次提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”。银保监会接连在5月和8月下发相应文件, 对房地产融资进行控制。房住不炒和因城施策仍是主基调, 各地政府应根据情况稳定当地房地产市场, 确保房地产市场平稳健康发展。

总体看, 2016年“十一”之后, 热点一二线城市推出房地产调控政策, 房地产政策环境再度趋紧; 2017年, 政府强调稳定房地产市场, 政策工具持续运用并从住房租赁、共有产权等方面引导住房消费, 提出加快建立长效机制, 实行差别化调控, 加快房产税落地。2018年, “房住不炒”总基调未变, 但开始体现“因城施策”调控思路; 2019年中央多次会议继续坚持房住不炒、因城施策思路, 继续推进房地产长效调控机制, 确保房地产市场平稳发展。

5. 行业关注

(1) 行业债务水平较高, 且2016年10月以来房企融资渠道收窄, 违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。2015年以来, 国内货币政策持续宽松, 再融资政策进一步松绑, 房企融资环境明显改善, 公司债融资规模大幅增长, 行业债务水平高企。但2016年10月份以来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对房地产行业开发资金来源监管趋严, 对房地产企业的再融资能力产生一定不利影响; 同时考虑到部分房地产企业存续债项可能存在集中到期的现象, 在一定程度上加大了房地产行业债券违约风险。

(2) 房地产调控政策短期内不会退出

2019年两会及4月、7月的政治局会议持续强调“房住不炒”、房地产长效机制和因城施策, 房地产调控政策短时间不会退出, 稳地价、稳房价、稳预期, 防止楼市大起大落仍将是各地的主要调控目标。

(3) 中小房企面临被整合风险

随着资源逐步向大型房企集中, 中小房企面临较大的经营压力, 面临被大型房企收购整合风险。实力突出的大型房企, 相继在长三角、粤港澳大湾区等热点区域以收购、合作两种主要方式进行项目扩充, 进一步优化总体布局, 保障企业稳定发展。

6. 未来发展

(1) 调控政策趋于常态化、精细化和长期化

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。2017年以来, 国家出台多项长期调控政策, 试点共有产权房、鼓励发展住房租赁市场, 并实施差别化的调控政策; 此外, 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，由于中国经济转型的需要，中国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，这就导致调控政策向常态化和长期化方向发展。

（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周期放长、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。商业地产尤其是城市商业综合体在满足基础消费的基础上，更多关注市场细分、创新经营和差异化竞争，项目前期策划定位的全面性和综合性成为关键投入，技术性投入比重也将逐步加大。

（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年以来，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，地产金融化迎来发展良机。这种“资本+地产”加速联姻，深度合作为轻资产、多元化转型创造条件。近年，房企通过银行贷款、信托等传统方式融资占比有所下降，股权类、权益类信托融资逐渐增加。地产金融化发展，一方面为房企主动利用多元资本、加强资本合作创造条件；另一方面，房企加速地产金融化尝试，获得财务投资回报的同时，也可实现其自身业务多元化向投融资方向转变。

（4）转变盈利模式，提升经营收益

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

总体看，现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，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、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色，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。

7. 区域经济发展及房地产市场概况

（1）广东省经济发展及房地产市场概况

公司业务主要位于珠三角地区，广东省经济发展及珠三角的主要城市房地产市场情况对公司业务发展具有重要影响。

2016—2018年，广东省全年地区生产总值（GDP）分别为79,512.05亿元、89,879.23亿元和97,277.77亿元，GDP总量蝉联全国第一名；同比增长率分别为7.5%、7.5%和6.8%，高于全国GDP增速。2018年，广东省三次产业结构比重为4.0: 41.8: 54.2，三大产业增加值分别同比增长4.2%、5.9%和7.8%，第三产业保持快速发展。

截至2018年底，广东省常住人口11,346万人，较上年末增加177万人，人口净增量规模居全国各省市领先地位，其中自然增长人口92.76万人，外来流入人口约84.24万人，人口净流入规模较大，主要向珠三角地区汇聚。

从房地产市场情况看，近年来，广东省房地产市场整体发展情况良好，部分城市房地产市场景气度显著上升。2018年，广东省商品房销售有所降温，但仍保持较高水平。2018年，广东省全年房地产开发投资14,412.19亿元，同比增长19.3%，其中，珠三角地区房地产开发投资9,827.78亿元，同比增长14.3%；按用途分，商品住宅开发投资9,757.86亿元，同比增长20.5%；办公楼

和商业营业用房投资分别为1,178.90亿元和1,416.68亿元,分别同比增长0.45%和同比下降1.97%。销售方面,2018年,广东省商品房销售面积14,336.31万平方米,同比下降10.2%;商品房销售额18,742.12亿元,同比下降0.3%,2018年商品房销售面积同比下降,销售额同比基本持平,商品房销售市场总体处于低位盘整阶段。

政策方面,2018年2月,广东省人民政府印发《广东省供给侧结构性改革总体方案(2017—2018年)》,将全省城市分为四个类型,实行“一类一策”去库存政策;其中,一类城市为库存规模大、需求旺盛的城市,包括佛山、惠州、中山、清远等;二类城市为库存规模较大、需求较旺盛城市,包括江门、肇庆、东莞、韶关、汕头等;三类城市为库存规模小、需求平稳的城市,包括河源、梅州、阳江、云浮等;四类城市为住房限购的广州、深圳以及库存规模小、需求旺盛的珠海。2018年10月,广州市优化限价调控方式,目的是解决双合同问题,降低首付门槛,加快网签速度;政策出台后,广州市商品房成交量有所提高。2018年11月,广州市城市更新局发布《关于深入推进城市更新工作的实施细则(征求意见稿)》,其中提出了一系列推进旧村全面改造的政策,利好广州市城市更新项目的发展。2019年1月,广州市对落户政策进行了一定调整,落户门槛有所放宽,有利于房地产市场的发展。2019年2月,中共中央、国务院印发了《粤港澳大湾区发展规划纲要》,对粤港澳大湾区的战略定位、发展目标、空间布局等方面进行了纲领性规划,并在环保、教育和人才、就业创业、健康和养老等方面提出了具体方向。2019年11月,深圳市住建局确认将深圳市辖区内(含深汕特别合作区)容积率在1.0以上、单套建筑面积144平方米以下的房子调整为普通住宅,满两年可免征增值税。这意味着深圳执行4年多的“豪宅税”征收标准迎来重大改变。

总体看,广东省经济发展水平较高,经济增速基本保持稳定,产业结构改善,人口净流入规模较大;近年来广东省房地产市场整体发展情况良好,部分城市房地产市场景气度显著上升;深圳对“豪宅税”的调整有助于降低存量房的交易成本;随着粤港澳大湾区战略意义的明确,公司面临良好的外部发展环境。

(2) 南宁市经济发展及房地产市场概况

公司位于南宁及其周边区域项目储备占比较高,南宁市经济发展及房地产市场情况对公司业务发展具有一定影响。

2018年,南宁市经济平稳发展,按可比价格计算,南宁全市地区生产总值比上年增长5.4%。三次产业中,第一产业增加值比上年增长4.3%;第二产业增加值比上年增长2.2%;第三产业增加值比上年增长7.8%。

人口方面,截至2018年末,南宁全市常住人口725.41万人,比上年增加10.08万人,增长1.4%,其中市辖区常住人口441.76万人,比上年增加8.27万人,增长1.9%;城镇常住人口452.61万人,比上年增加13.79万人,增长3.1%,城镇化率62.4%,比上年提高1.1个百分点;乡村常住人口272.8万人,比上年减少3.7万人,下降1.3%。

居民收入方面,2018年,南宁全市居民人均可支配收入26,798元,比上年增加1,814元,增长7.3%。按常住地分,城镇居民人均可支配收入35,276元,比上年增加2,059元,增长6.2%;农村居民人均可支配收入13,654元,比上年增加1,139元,增长9.1%。

房地产市场方面,2018年,南宁房地产开发投资1,106.36亿元,比上年增长15.5%。其中,商品住宅投资772.04亿元,比上年增长13.7%;办公楼投资62.95亿元,比上年下降4.5%;商业营业用房投资98.41亿元,比上年增长27.0%。商品房施工面积8,129.81万平方米,比上年增长13.4%;商品房竣工面积792.21万平方米,比上年增长37.0%;商品房销售面积1,745.19万平方米,比上年

增长13.0%；商品房销售额1,358.14亿元，比上年增长13.1%。

总体看，南宁市经济平稳发展，常住人口数量和居民收入保持增长，房地产市场整体发展情况良好。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是港股上市公司龙光地产主要的地产业务开发平台，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2019年6月末，公司土地储备建筑面积合计3,044.22万平方米（其中66.98%位于粤港澳大湾区），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。

公司控股股东龙光地产已于2013年12月20日在香港上市，证券代码为3380.HK。龙光地产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。2019年，龙光地产位列“2019中国房地产百强企业”第23位、位列“2019中国大陆在港上市房地产公司综合实力TOP10”第7位。公司作为龙光地产主要的境内地产业务开发平台，品牌及综合实力获得社会各界的关注和认可。

总体看，公司作为龙光地产的运行主体，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。

2. 人员素质

截至2019年9月底，公司董事、监事及高级管理人员共6人。

公司董事、总经理纪海鹏先生，1966年出生，于物业开发行业拥有二十余年经验，并拥有企业管理、项目策划和管理经验。同时，纪海鹏先生亦兼任龙光地产主席、执行董事，龙光地产有限责任公司行政总裁，龙光交通集团有限公司董事、行政总裁。纪海鹏先生现为第十三届全国政协委员。

公司首席财务官赖卓斌先生，1971年出生，于1993年7月取得中山大学的理学学士学位，并于2003年7月取得北京理工大学的工学硕士学位，是中国注册会计师协会会员。赖卓斌先生亦兼任龙光地产执行董事、行政总裁兼首席财务官。

截至2019年9月底，公司员工总数435人；从文化素质看，硕士及以上99人，本科272人，大专64人；从专业构成看，专业技术人员276人，管理类人员159人；从年龄构成看，30岁以下117人，30—50岁303人，50岁以上15人。

总体看，公司管理团队从业经验丰富，员工素质能够满足目前经营需要。

五、公司管理

1. 公司治理

公司按照《中华人民共和国公司法》及其他有关法律、法规建立了以股东会、董事会、专业委员会及管理层为主体结构的决策与经营管理体系。

股东会是公司的权力机构，由公司全体股东组成。股东会行使决定公司的经营方针和投资计划等职权。

公司设董事会，董事会负责执行公司的一切重大事项，并向股东会负责。公司的董事会由 4 名董事组成，其中董事长 1 人，董事长及董事由投资者委派及撤换。董事长和董事每届任期 3 年，经继续委派可以连任。

公司不设监事会，设监事 1 名，由股东共同委派。监事的任期三年，任期届满可连任。

公司设经理 1 人，经理对董事会负责，行使主持公司的经营管理工作等职权。

总体看，公司法人治理结构合理，实际运行情况良好。

2. 管理体制

截至 2019 年 9 月底，公司内设投资发展中心、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，各职能部门之间职责明确，运作有序。经过多年的发展和经验积累，公司已经形成了比较健全、有效的内部控制制度体系。公司在财务管理、资金管理、项目拓展、存货管理等方面建立了内部控制制度，涵盖公司经营管理的各个环节。

子公司管理方面，公司采用预算管理的方式，对下属子公司和主要负责人进行考核；子公司各重要决策需上报总部层面审核通过后方可进行。

财务管理方面，公司财务管理中心设立资金、税务、核算和财务管理四个细分部门。下属子公司财务部门由总部四部门垂直管理，子公司财务独立核算。同时，公司加强对销售资金回笼的管理，制定了详细的制度监控销售资金回笼状况。

在项目拓展方面，投资发展中心需根据控股公司战略目标制定拓展战略、制定公司年度投资计划并按区域分解等；区域投资负责人系区域内土地新项目拓展的总负责人，带领团队制定计划并在区域范围内进行新项目拓展、重大项目推进和未完善手续工作跟进。各项目需通过项目初判委员会、项目投资评审委员会、投资委员会决策会等多个流程后，最终确定是否可行。

在工程管理和成本控制方面，公司充分考虑到项目开发中的风险控制，明确规定处理各种经济业务的职责分工和程序方法。工程管理方面，对工程施工进度安排做出了详细和明确规定，对竣工标准和建设工程交楼标准进行了明确。同时，公司加强对项目的管理，具体包括定期质量检查、不定期检查等。下辖子公司需进行工序质检、日常巡查、月度检查、验收性检查等。

对外担保方面，公司规定担保均由公司统一管理，公司财务部门为公司担保行为的职能管理部门。未经公司董事会或股东会的批准，公司不得以任何形式提供对外担保，也不得与任何单位相互担保。

总体看，公司部门设置齐全，内部管理制度较健全，管理运作情况良好。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营商品房开发和销售，属于房地产开发企业。公司房地产销售状况良好，经营规模整体持续扩大，2016—2018 年，公司营业收入逐年增长，三年分别为 202.48 亿元、271.05 亿元和 444.67 亿元，年均复合增长 48.19%，主要系交付物业面积大幅增加所致；2016—2018 年，公司净利润逐年增长，三年分别为 50.73 亿元、69.71 亿元和 95.23 亿元，年均复合增长 37.00%，其中归属于母公司所有者的净利润逐年增长，三年分别为 43.67 亿元、65.06 亿元和 88.22 亿元。

从公司营业收入的构成来看，近年来商品房开发销售是公司主要收入来源，占营业收入的比重最高。2016—2018 年，公司商品房销售收入分别为 196.10 亿元、255.12 亿元和 377.38 亿元，呈不断增长态势，主要系结转收入规模增加所致。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，2016—2018 年，公司建筑工程收入占比分别为 2.45%、4.68%和 11.01%，2018 年建筑工程收入为 48.95 亿元，同比大幅增加 285.74%，主要系公司新开工联合营项目增多所致。2018 年，公司确认一级土地开发收入 10.67 亿元，主要来源于佛山禅城区一级土地整理开发项目政府收储的补偿款。公司租金收入和其他收入在营业收入中占比不大，对营业收入影响很小。

毛利率方面，2016—2018 年，公司商品房销售毛利率基本保持稳定，分别为 35.29%、35.92%和 35.37%，处于较高水平。2016—2018 年，公司建筑工程毛利率持续下降，主要系人工和材料成本上升所致。2018 年，公司新增一级土地开发收入，一级土地开发收入毛利率为 60.82%。综上，2016—2018 年，公司综合毛利率分别为 35.23%、35.17%和 33.54%，处于较高水平。

表 5 2016—2019 年 9 月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	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	196.10	96.85	35.29	255.12	94.12	35.92	377.38	84.87	35.37	170.86	53.05	28.77
一级土地开发	--	--	--	--	--	--	10.67	2.40	60.82	49.00	15.21	61.18
租金收入	0.83	0.41	98.80	0.87	0.32	100.00	0.91	0.20	84.89	0.97	0.30	88.64
建筑工程收入	4.96	2.45	21.98	12.69	4.68	13.48	48.95	11.01	9.23	83.63	25.97	19.60
其他	0.59	0.29	35.59	2.37	0.87	47.26	6.76	1.52	57.50	17.61	5.47	66.41
合计	202.48	100.00	35.23	271.05	100.00	35.17	444.67	100.00	33.54	322.07	100.00	33.56

资料来源：公司提供

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 322.07 亿元，同比增长 77.36%；其中商品房销售收入 170.86 亿元，占比 53.05%；一级土地开发收入 49.00 亿元，占比 15.21%，主要来源于深圳南山区旧改项目出售；建筑工程收入 83.63 亿元，占比 25.97%，建筑工程收入增长较快主要系对联合营公司及关联方的建设工程收入增加所致。2019 年 1—9 月，公司综合毛利率为 33.56%，整体保持平稳；其中受结转项目毛利率下降影响，商品房销售毛利率下降至 28.77%；一级土地开发业务毛利率维持平稳；受装修服务收入占比提高影响，建筑工程业务毛利率提高至 19.60%。2019 年 1—9 月，公司实现净利润 66.54 亿元，同比增长 96.30%；实现归属于母公司所有者的净利润 64.97 亿元。

总体看，随着公司交付物业面积大幅增加，公司近三年营业收入与净利润增长较快，毛利率维持在相对较高水平。公司收入结构有所变动，一级土地开发收入和建筑工程收入占比有所提升。2019 年 1—9 月，公司商品房销售毛利率有所下降，未来受市场波动及行业竞争等因素影响行业

毛利率或将普遍承压。

2. 土地储备

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、城市更新等多元化渠道获取项目储备。产品定位上以聚焦于“刚需”“首改”的主流人群的住宅开发为主。

从近年来公开市场招拍挂拿地情况看，2016—2018 年，公司通过公开市场招拍挂形式新拓展项目储备分别为 5 个、17 个和 32 个，新增土地储备建筑面积分别为 202.72 万平方米、483.68 万平方米和 747.39 万平方米；公司新增土地平均成本分别为 13,393 元/平方米、3,697 元/平方米和 3,788 元/平方米，其中 2017 年以来，土地成本大幅下降主要系所获土地大多位于南宁、佛山和肇庆等地价较低地区所致。2019 年 1—6 月，公司新拓展项目 16 个，新增土地建筑面积共 416.63 万平方米；其中南宁占比 52.35%，大湾区占比 37.08%；新增土地平均成本上升至 6,313.37 元/平方米，主要系当期于深圳新获取一块土地单价和占地地价的比重较高所致。

表 6 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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—6 月
新拓展项目	5	17	32	16
新增土地储备建筑面积	202.72	483.68	747.39	416.63
新增土地平均成本	13,393.00	3,697.00	3,788.00	6,313.37
地价总额	190.50	132.00	283.14	263.03

资料来源：公司提供

从存量土地储备来看，截至 2019 年 6 月末，公司土地储备建筑面积合计 3,044.22 万平方米，公司项目储备充足，未来供货有保障；其中通过公开市场招拍挂获取的土地储备建筑面积 1,958.66 万平方米，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 1,085.56 万平方米。从公司土地储备区域分布看，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，占比分别为 66.98%、18.86%和 9.37%。从土地储备成本来看，截至 2019 年 6 月末，公司土地储备平均成本约 3,894.00 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成本较低，土地储备充足，为公司未来盈利能力奠定良好基础。

表 7 截至 2019 年 6 月底公司土地储备情况（单位：个、万平方米、%、元/平方米）

区域	项目数量	建筑面积	占比	土地成本
深圳	11	188.06	6.18	22,741.00
惠州	11	436.09	14.33	962.00
佛山	25	333.68	10.96	5,312.00
肇庆	5	296.39	9.74	1,124.00
珠海	11	147.40	4.84	6,838.00
中山	15	244.97	8.05	3,018.00
东莞	5	53.06	1.74	8,486.00
广州	3	17.12	0.56	12,534.00
河源	3	249.02	8.18	1,151.00
清远	1	9.98	0.33	4,561.00

阳江	2	63.30	2.08	1,935.00
汕头	15	128.35	4.22	4,086.00
潮州	5	138.67	4.56	1,279.00
汕尾	1	18.23	0.60	2,769.00
南宁	25	470.70	15.46	2,821.00
柳州	3	44.41	1.46	1,798.00
北海	1	22.89	0.75	1,547.00
桂林	3	36.28	1.19	1,851.00
嘉兴	4	27.58	0.91	5,829.00
苏州	1	3.25	0.11	6,711.00
陵水	1	42.61	1.40	1,442.00
成都	4	29.37	0.96	2,236.00
眉山	2	40.17	1.32	2,415.00
海口	1	2.66	0.09	2,080.00
合计	158	3,044.22	100.00	3,894.00

注：公司土地储备口径为已确权权益未售建筑面积，包括合联营项目
 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。2018年，公司成功孵化佛山禅城绿岛湖项目（货值约100亿元）；2019年1—6月，公司成功孵化深圳侨城东项目（货值约308亿元）。截至2019年6月底，公司城市更新业务布局10个城市，预计可转化货值超过3,200亿元，其中约90%在大湾区；未来，城市更新项目有望成为公司新的利润增长点。

总体看，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，公司整体土地成本较低，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。

3. 项目开发情况

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，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，2016—2018年，公司新开工面积和期末在建面积逐年增长。2017年，公司房地产新开工面积为487万平方米，较上年增长90.98%，主要系房地产市场景气度较高，公司加快项目进度所致；2017年，公司竣工面积为241万平方米，较上年增长28.88%，主要系公司施工节奏加快所致。2018年，公司房地产新开工面积为928万平方米，较上年增长90.55%，主要系前期拿地力度较大，陆续开工补充库存项目所致；2018年，公司竣工面积为254万平方米，较上年变化不大。综上，公司2018年期末在建面积为1,398万平方米，在建面积大幅增长。2019年1—6月，公司房地产新开工面积为846万平方米，竣工面积为145万平方米，期末在建面积为2,099万平方米。

表8 2016—2019年6月公司主要开发数据情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—6 月
新开工面积（万平方米）	255	487	928	846
竣工面积（万平方米）	187	241	254	145
期末在建面积（万平方米）	478	724	1,398	2,099

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

截至 2019 年 6 月底，公司在建、拟建项目数量合计 117 个，总建筑面积 2,898.94 万平方米；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 截至 2019 年 6 月底公司在建、拟建项目区域分布情况（单位：个、万平方米）

序号	区域	项目数量	建筑面积
1	深圳	6	169.59
2	惠州	9	419.62
3	佛山	17	323.86
4	肇庆	5	296.39
5	珠海	9	141.39
6	中山	10	244.48
7	东莞	3	52.23
8	广州	1	16.52
9	河源	3	249.02
10	清远	1	9.98
11	阳江	2	63.30
12	汕头	7	87.69
13	潮州	5	138.67
14	汕尾	1	18.23
15	南宁	21	424.70
16	柳州	3	44.41
17	北海	1	22.89
18	桂林	3	36.28
19	嘉兴	4	27.58
20	苏州	1	3.25
21	陵水	1	42.61
22	成都	2	26.08
23	眉山	2	40.17
合计	--	117	2,898.94

注：表中建筑面积为在建项目规划总建筑面积，统计口径包含联合营的权益口径

资料来源：公司提供，联合评级整理

总体看，近年来，公司项目开发节奏逐年加快，新开工面积和竣工面积大幅增长；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。

4. 房产销售情况

公司采用以自主销售为主，代理销售为辅的销售模式。公司设有专责的营销管理团队。公司总部的营销管理中心负责制定营销及销售策略、进行市场研究、管理整个销售流程、管理客户关系以及向销售代理提供销售指引。公司专职营销管理团队协助实现营销目标及策略，同时维持各

项目的销售策略的灵活性。营销部在物业发展项目的初期即已参与其中，以确保营销策略得以成功执行；收购新项目所需土地后，营销管理中心连同相关地区办事处就土地进行客户、营销及定位研究，同时编制详细的项目市场定位报告。在规划及设计过程中，营销部提供意见以供考虑。营销部通常亦负责通过规划、设计及营运向客户展示产品的现场项目展销中心，以及透过规划和执行利用各种媒体渠道的综合项目营销及促销计划，以推动客户需求及项目销售。产品定价方面，公司在房地产项目定价时，通常在成本和目标利润的基础上，综合考虑宏观与微观两个方面的因素进行市场定价。

从近年来公司项目销售情况看，2016—2018 年，公司分别实现签约销售面积 208.94 万平方米、209.11 万平方米和 381.29 万平方米；同期，签约销售金额分别为 274.42 亿元、411.68 亿元和 646.03 亿元。销售均价方面，2016—2018 年，公司房地产项目销售均价分别为 13,134 元/平方米、19,687 元/平方米和 16,943 元/平方米，其中 2017 年销售均价较高主要系当年深圳玖龙玺项目单价高且在销售中占比较大所致。2019 年 1—9 月，公司签约销售面积 479.21 万平方米，占 2018 年全年的 125.68%；签约销售均价 13,216 元/平方米，较 2018 年有所下降，主要系当期深圳区域签约销售占比下降所致；实现签约销售金额 633.34 亿元，占 2018 年全年的 98.04%。

表 10 公司 2016—2019 年 9 月房产销售情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
签约销售面积	208.94	209.11	381.29	479.21
签约销售金额	274.42	411.68	646.03	633.34
签约销售均价	13,134	19,687	16,943	13,216
结转收入面积	171.36	222.99	187.84	90.73
结转收入	196.10	255.12	377.38	170.86

注：签约销售数据为全口径
 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；其中 2018 年公司销售额占比前五大城市为深圳、南宁、惠州、汕头和佛山，占全年签约销售金额的比重分别为 38.23%、16.54%、9.62%、7.71% 和 6.63%；2019 年 1—9 月公司销售额占比前五大城市为南宁、佛山、惠州、深圳和珠海，占当期签约销售金额的比重分别为 26.57%、15.19%、13.30%、8.96% 和 6.11%。

从项目去化情况看，截至 2019 年 6 月底，公司在售/可售项目 110 个，已推盘面积累计去化率 87%，整体去化水平良好。

总体看，近年来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，在售项目整体去化水平良好。

5. 其他业务

（1）建筑工程

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。建筑工程收入系为集团公司及其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。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给客户报价。2016—2018 年，公司建筑工程收入分别为 4.96 亿元、

12.69 亿元和 48.95 亿元，逐年增长；占营业收入的比重分别为 2.45%、4.68%和 11.01%，逐年提高。

（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，公司根据自身情况掌控项目进度，以市场化自主改造为主，若遇到项目进度不及预期的情况也考虑通过股权转让等形式退出。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。

2018 年，公司确认一级土地开发收入 10.67 亿元，主要来源于佛山禅城区一级土地整理开发项目政府收储的补偿款（该项目政府收储后公司通过公开市场招拍挂重新获取该地块）。2019 年 1—9 月，公司实现一级土地开发收入 49.00 亿元，主要来自深圳南山区城市更新项目出售。截至 2019 年 6 月底，公司城市更新业务布局 10 个城市，预计可转化货值超过 3,200 亿元，其中约 90% 在大湾区；未来，城市更新项目有望成为公司新的利润增长点。

（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，公司近三年租金收入分别为 0.83 亿元、0.87 亿元和 0.91 亿元。公司经营性物业出租率保持和租金收入比较稳定，公司主要经营性物业如下。

表 11 2016—2018 年公司主要经营性物业情况（单位：平方米、元、%）

经营性物业项目	2016 年			2017 年			2018 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	36,695	70,194,972	99	34,812	69,515,677	98	35,693	70,760,401.34	99
深圳天悦龙庭商铺	6,515	5,837,642	100	6,515	6,072,309	100	6,515	7,168,667.79	100
深圳玖龙玺商业	--	--	--	--	--	--	3,664	2,843,147.28	74
南宁普罗旺斯二期商铺	7,941	1,794,000	100	7,941	1,847,444	100	7,941	1,811,884.22	100
南宁水悦龙湾商铺	9,710	2,900,422	85	10,684	3,397,281	94	14,157	3,990,644.44	90
合计	60,861	80,727,037	--	59,952	80,832,712	--	67,970	86,574,745.07	--

资料来源：公司提供

总体看，公司建筑工程板块业务规模逐年扩大，占营业收入的比重逐年提高；2018 年以来公司新增一级土地开发收入，成为公司收入和毛利润来源的重要补充；公司经营性物业比较稳定，能为公司收入和盈利提供一定补充。

6. 经营效率

2016—2018 年，公司存货周转率分别为 0.42 次、0.48 次和 0.71 次，逐年上升；公司流动资产周转率分别为 0.42 次、0.42 次和 0.43 次，保持平稳；公司总资产周转率分别为 0.32 次、0.30 次和 0.35 次，波动上升。从同行业上市公司比较情况看，公司存货周转率、总资产周转率以及流动资产周转率均处于行业中较好水平。

表12 2018年房地产开发类上市公司经营效率指标（单位：次）

证券简称	存货周转率	流动资产周转率	总资产周转率
中国奥园	0.22	0.22	0.20
佳兆业集团	0.34	0.24	0.18
时代中国控股	0.49	0.33	0.30
富力地产	0.29	0.32	0.23
龙光控股	0.71	0.43	0.35

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

总体看，公司经营效率良好。

7. 经营关注

（1）公司业务布局分布中广东省各市区占比较高，广东省经济发展及房地产市场情况对公司业务发展具有重要影响；公司部分项目位于汕头等粤港澳大湾区外延区域，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）近三年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。

8. 未来发展

公司预期未来中国房地产市场将维持平稳发展，商品房市场集中度将进一步提升，人口和产业将继续向中国三大都市圈集中。基于优质的土储和强大的执行力，未来，公司将继续坚持深耕大湾区，扩大区内主要城市的市场占有率和盈利规模。此外，随着房地产行业未来将进入加速整合期，行业将出现大量并购的机会。凭借于房地产行业丰富的运营经验，公司将积极把握土地收购机遇，同时寻求更多并购目标，多元化增加优质土地储备，以最低的成本锁定更多高回报项目。公司将加快销售，同时继续全面提升项目的产品力，继续坚持质量成就品牌的理念，不断增强市场竞争力及渗透率，进一步提升公司的品牌形象，巩固公司于粤港澳大湾区的领导地位。

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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2016—2018 年度的财务报表已经亚太（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审计报告；公司 2019 年 1—9 月财务数据未经审计。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，2017 年，公司合并范围内新增 20 家子公司，减少 6 家子公司；2018 年，公司合并范围内新增 45 家子公司，减少 9 家子公司。截至 2019 年 9 月底，公司纳入合并范围的控股子公司 159 家，较年初增加合并单位 42 家，减少合并单位 5 家。公司合并范围有一定变化，但考虑公司主营业务连续，公司财务数据可比性仍属较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 1,560.09 亿元，负债合计 1,208.13 亿元，所有者权益（含

少数股东权益) 合计 351.96 亿元, 其中归属于母公司所有者权益 277.62 亿元。2018 年, 公司实现营业收入 444.67 亿元, 净利润(含少数股东损益) 95.23 亿元, 其中归属于母公司所有者的净利润 88.22 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 153.36 亿元, 现金及现金等价物净增加额 63.83 亿元。

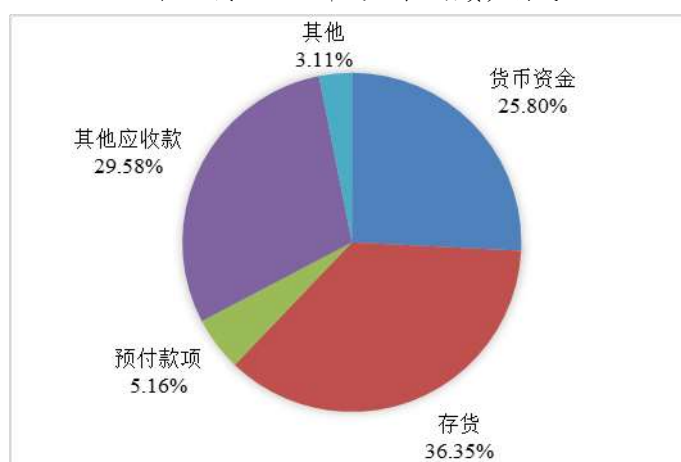
截至 2019 年 9 月底, 公司合并资产总额 1,851.12 亿元, 负债合计 1,437.71 亿元, 所有者权益(含少数股东权益) 合计 413.41 亿元, 其中归属于母公司所有者权益 319.38 亿元。2019 年 1—9 月, 公司实现营业收入 322.07 亿元, 净利润(含少数股东损益) 66.54 亿元, 其中归属于母公司所有者的净利润 64.97 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 19.23 亿元, 现金及现金等价物净增加额-0.56 亿元。

2. 资产质量

2016—2018 年, 公司资产总额逐年增长, 年均复合增长 40.67%, 主要系流动资产增长所致。截至 2018 年底, 公司资产总额 1,560.09 亿元, 较年初增长 55.78%。其中流动资产占比 82.45%, 非流动资产占比 17.55%, 资产结构以流动资产为主。

2016—2018 年, 公司流动资产逐年增长, 年均复合增长 56.84%。截至 2018 年底, 公司流动资产 1,286.31 亿元, 较年初增长 67.27%, 主要系其他应收款、货币资金和存货增长所致; 流动资产主要由货币资金(占 25.80%)、预付款项(占 5.16%)、其他应收款(占 29.58%)和存货(占 36.35%)构成。

图 6 截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源: 公司审计报告

2016—2018 年, 公司货币资金逐年增长, 年均复合增长 69.65%。截至 2018 年底, 公司货币资金 331.81 亿元, 较年初增长 53.34%, 主要系销售回款增加所致。货币资金中银行存款占 71.63%, 其他货币资金占 28.36%; 其他货币资金主要为受限的保证金和预售房款监管户资金。

2016—2018 年, 公司预付款项逐年增长, 年均复合增长 157.73%, 主要系公司加大拿地规模使得预付土地价款增加所致。截至 2018 年底, 公司预付款项 66.43 亿元, 较年初增长 274.36%; 其中预付土地价款占 76.40%, 预付工程款占 23.24%。

2016—2018 年, 公司其他应收款逐年增长, 年均复合增长 563.09%。截至 2017 年底, 公司其他应收款 142.55 亿元, 较年初增长 15.47 倍, 主要系应收联营企业款项进行重分类, 将部分原列入长期应收款的联营借款列入其他应收款所致。截至 2018 年底, 公司其他应收款 380.45 亿元,

较年初增长 166.88%，主要系合作开发项目增加从而与联合营项目往来款增加所致。其他应收款账期一年以内的占 97.22%，未计提减值准备，主要为应收联合营公司往来款（占 80.63%），公司未对其他应收款计提坏账准备，考虑欠款性质，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。

2016—2018 年，公司存货波动增长，年均复合增长 12.57%。截至 2017 年底，公司存货为 363.20 亿元，较年初减少 1.57%，主要系房屋交付结转所致。截至 2018 年底，公司存货为 467.59 亿元，较年初增长 28.74%，主要系加大拿地和在建项目投入增加所致。存货中在建开发产品占 39.30%，拟建开发产品占 42.66%，已完工开发产品占 17.66%；已完工开发产品中占比前五大项目分别为龙光·玖钻（占比 25.20%）、惠州龙光城（占比 13.87%）、珠海九龙湾公园（占比 9.49%）、南宁御湖阳光（占比 8.70%）和龙华玖龙玺（占比 7.78%），主要为车库。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，且楼面地价低，存货减值风险一般。

2016—2018 年，公司非流动资产波动增长，年均复合增长 1.56%。截至 2017 年底，公司非流动资产为 232.48 亿元，较年初减少 12.41%，主要系长期应收款减少所致。截至 2018 年底，公司非流动资产为 273.78 亿元，较年初增长 17.76%，主要系投资性房地产和长期应收款增长所致。非流动资产以长期应收款（占 30.62%）和投资性房地产（占 63.75%）为主。

2016—2018 年，公司长期应收款波动减少，年均复合减少 26.08%。截至 2017 年底，公司长期应收款 65.57 亿元，全部为应收联营企业款项，较年初下降 57.26%，主要系将部分对联营、合营企业的往来余额重分类至其他应收款所致。截至 2018 年底，公司长期应收款 83.82 亿元，较年初增长 27.84%，主要系联合营企业借款规模有所增加所致；长期应收款全部为应收联营企业款项。

2016—2018 年，公司投资性房地产逐年增长，年均复合增长 27.47%。截至 2018 年底，公司投资性房地产 174.53 亿元，较年初增长 16.51%，主要系存货转入和评估增值所致；投资性房地产主要为公司自持的位于深圳等地的商业物业项目，其中深圳龙光世纪大厦占比 20.96%，深圳红山商业占比 44.26%（处于未完工状态），惠州龙光城北区集中商业占比 9.87%。2018 年，公司租金收入 0.91 亿元，约占期末投资性房地产公允价值的 0.52%，受竣工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；投资性房地产公允价值变动受国家宏观经济形势、房地产政策等影响较大，存在一定的估值波动风险。

截至 2018 年底，公司受限资产为 244.13 亿元，其中货币资金 94.10 亿元（占货币资金的 28.36%），存货 113.45 亿元（占存货的 24.26%），投资性房地产 36.58 亿元（占投资性房地产的 20.96%）；受限资产占总资产的比例为 15.65%，受限比例一般。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 1,851.12 亿元，较年初增长 18.65%，主要系存货和投资性房地产增长所致。其中流动资产占比 84.14%，非流动资产占比 15.86%，资产结构较年初变化不大。截至 2019 年 9 月底，公司投资性房地产 246.63 亿元，较年初增长 41.32%，主要系深圳光明玖龙台商业和南宁龙光世纪商业纳入合并范围所致。

总体看，随着业务规模扩张，公司资产规模保持较快增长态势。公司资产构成符合房地产开发企业资产结构特征，以流动资产为主。公司资产规模较大，货币资金充裕，资产受限程度一般，整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

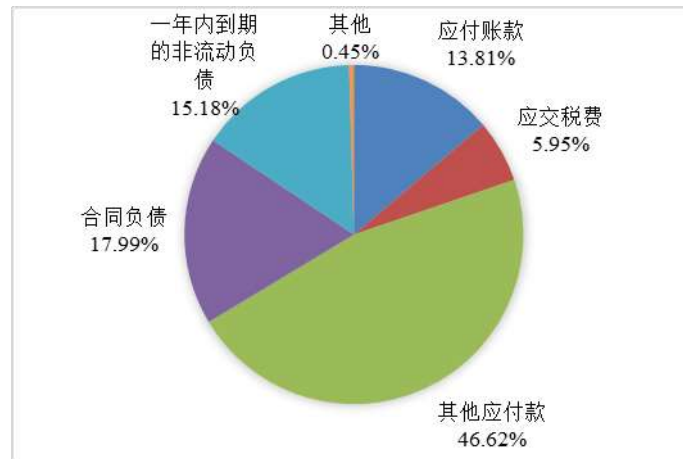
2016—2018 年，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 49.80%，主要系流动负债增长所致。截至 2018 年底，公司负债合计 1,208.13 亿元，较年初增长 67.32%。其中流动负债占比 81.75%，

非流动负债占比 18.25%。

负债

2016—2018年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长86.62%。截至2018年底，公司流动负债987.66亿元，较年初增长82.10%，主要系其他应付款增加所致；流动负债主要由应付账款（占比13.81%）、应交税费（占比5.95%）、其他应付款（占比46.62%）、合同负债（占比17.99%）和一年内到期的非流动负债（占比15.18%）构成。

图 7 截至 2018 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018年，公司应付账款逐年增长，年均复合增长74.89%，主要系公司开工节奏加快使得应付工程款增长所致。截至2018年底，公司应付账款136.44亿元，较年初增长89.94%；应付账款主要由应付及预提成本构成，主要系公司按照工程完工进度计提的工程款。

2016—2018年，公司应交税费逐年增长，年均复合增长 63.59%。截至 2018 年底，公司应交税费 58.75 亿元，较年初增长 99.86%，主要系土地增值税和企业所得税增加所致。

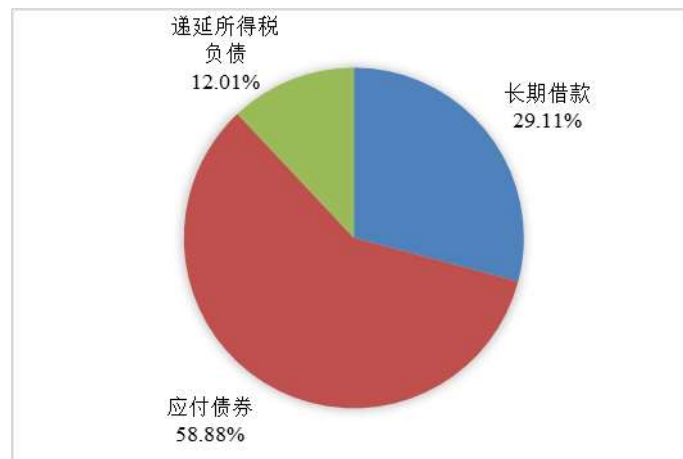
2016—2018年，公司其他应付款逐年增长，年均复合增长259.72%。截至2018年底，公司其他应付款460.40亿元，较年初增长371.48%，主要系应付股东分红款、合作开发往来款等增加所致；其中应付关联方占比20.83%，应付联合营企业占比46.33%，应付第三方占比31.13%（应付第三方款项不计息，主要包括第三方合作股东项目借款、供应商的履约保证金、投标保证金、暂估土地增值税等）。

截至2018年底，公司新增合同负债177.68亿元，全部为预售房款，较年初预收款项减少13.98%，主要系项目结转所致。

2016—2018年，公司一年内到期的非流动负债逐年增长，年均复合增长364.28%。截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债149.96亿元，较年初增长26.51%，主要系一年内到期的应付债券增加所致。

2016—2018年，公司非流动负债波动减少，年均复合减少6.98%。截至2017年底，公司非流动负债179.67亿元，较年初减少29.48%，主要系应付债券减少所致。截至2018年底，公司非流动负债220.47亿元，较年初增长22.71%，主要系应付债券增加所致；非流动负债由长期借款（占29.11%）、应付债券（占58.88%）和递延所得税负债（占12.01%）构成。

图 8 截至 2018 年底公司非流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018年，公司长期借款持续减少，年均复合减少25.96%。截至2018年底，公司长期借款64.18亿元，较年初减少40.82%，主要系2019年到期部分转入一年到期的流动负债所致。其中抵押借款占比59.62%，保证借款占比31.42%，质押借款占比8.96%。

2016—2018年，公司应付债券波动增长，年均复合增长2.31%。截至2017年底，公司应付债券51.62亿元，较年初减少58.37%，主要系临近行权日债券转入一年内到期的非流动负债所致。截至2018年底，公司应付债券129.80亿元，较年初增长151.43%，主要系发行“18龙控01”“18龙控02”“18龙控03”“18龙控05”“18龙控06”所致。

截至2019年11月底，公司存续公司债券如下所示。从公司债券到期期限分布看，按到期日期计，2020年到期44.90亿元，2021年到期33.72亿元，2022年到期84.90亿元，2023年到期10.00亿元，2024年到期40.10亿元。按回售日期计，2020年到期129.80亿元，2021年到期43.72亿元，2022年到期40.10亿元。

表 13 截至 2019 年 11 月底公司存续公司债券明细（单位：亿元）

债券名称	发行规模	当前余额	起息日期	到期日期	下一回售行权日
15龙光01	40.00	39.90	2015-08-19	2020-08-19	--
16龙光02	5.00	5.00	2016-05-16	2020-05-16	--
16龙控01	30.00	19.72	2016-07-25	2021-07-25	--
16龙控02	14.00	14.00	2016-10-21	2021-10-21	--
18龙控01	20.00	20.00	2018-02-01	2022-02-01	2020-02-01
18龙控02	20.00	20.00	2018-03-22	2022-03-22	2020-03-22
18龙控03	10.00	10.00	2018-05-21	2022-05-21	2020-05-21
18龙控05	24.90	24.90	2018-11-20	2022-11-20	2020-11-20
18龙控06	10.00	10.00	2018-12-07	2022-12-07	2020-12-07
19龙控01	15.10	15.10	2019-03-19	2024-03-19	2022-03-19
19龙控02	5.00	5.00	2019-08-05	2024-08-05	2022-08-05
19龙控03	10.00	10.00	2019-08-05	2023-08-05	2021-08-05
19龙控04	20.00	20.00	2019-11-18	2024-11-18	2022-11-18
合计	224.00	213.62	--	--	--

资料来源：Wind，联合评级整理

2016—2018年，公司递延所得税负债逐年增长，年均复合增长38.95%。截至2018年底，公司

递延所得税负债26.49亿元，较年初增加35.14%，主要系公允价值变动导致应纳税暂时性差异增加所致。

2016—2018年，公司全部债务逐年增长，年均复合增长15.69%。截至2018年底，公司全部债务346.69亿元，较年初增长17.33%。其中，短期债务152.71亿元，较年初增长12.78%；长期债务193.98亿元，较年初增长21.19%；短期债务和长期债务占全部债务比分别为44.05%和55.95%。2016—2018年，公司资产负债率分别为68.29%、72.10%和77.44%，逐年提高；全部债务资本化比率分别为50.89%、51.40%和49.62%，波动下降；长期债务资本化比率分别为49.09%、36.42%和35.53%，波动下降。整体看，公司债务负担一般，但短期债务占比偏高。

从龙光地产层面债务负担来看，截至2018年底，龙光地产全部债务（银行及其他借贷总额）589.41亿元，全部债务资本化比率61.60%；龙光地产债务负担较重。

截至2019年9月底，公司负债合计1,437.71亿元，较年初增长19.00%，主要系合同负债、应付账款和长期借款增长所致。其中流动负债占比83.35%，非流动负债占比16.65%，流动负债占比较年初提高1.60个百分点。

截至2019年9月底，公司全部债务381.71亿元，较年初增长10.10%，短期债务和长期债务均有所增长；其中短期债务174.44亿元（占比45.70%），长期债务207.27亿元（占比54.30%）。截至2019年9月底，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77.67%、48.01%和33.39%，较年初分别提高0.23个百分点、下降1.61个百分点和下降2.14个百分点。从全部债务期限结构看，公司短期债务和长期债务中剩余期限在1~2年部分规模较大，公司债务结构有待改善。

表 14 截至 2019 年 9 月底公司全部债务期限分布情况（单位：亿元）

时间	假设债券不回售					
	短期借款	应付票据	一年内到期的非流动负债	长期借款	应付债券	债务合计
1 年内	6.70	0.42	103.32	--	--	110.44
1~2 年	--	--	--	93.79	19.72	113.51
2~3 年	--	--	--	26.97	64.00	90.97
3~4 年	--	--	--	1.80	44.90	46.70
4~5 年	--	--	--	--	20.10	20.10
合计	6.70	0.42	103.32	122.55	148.72	381.71
时间	假设债券回售					
	短期借款	应付票据	一年内到期的非流动负债	长期借款	应付债券	债务合计
1 年内	6.70	0.42	167.32	--	--	174.44
1~2 年	--	--	--	93.79	64.62	158.41
2~3 年	--	--	--	26.97	20.10	47.07
3~4 年	--	--	--	1.80	--	1.80
4~5 年	--	--	--	--	--	--
合计	6.70	0.42	167.32	122.55	84.72	381.71

资料来源：公司提供

总体看，公司负债结构以流动负债为主，债务负担处于可控水平；但公司短期债务和长期债务中剩余期限在 1—2 年部分规模较大，公司债务结构有待改善。

所有者权益

2016—2018年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长18.65%。截至2018年底，公司所有者权益351.96亿元，较年初增长25.96%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。其中归属于母公司的所有者权益277.62亿元（占比78.88%）。归属于母公司的所有者权益中，股本占比1.60%、资本公积占比2.02%、盈余公积占比0.82%、未分配利润占比95.57%，未分配利润占比高，所有者权益稳定性较弱。

截至2019年9月底，公司所有者权益413.41亿元，较年初增长17.46%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。

总体看，公司所有者权益逐年增长，但所有者权益中未分配利润占比高，权益稳定性较弱。

4. 盈利能力

2016—2018年，公司营业收入逐年增长，三年分别为202.48亿元、271.05亿元和444.67亿元，年均复合增长48.19%，主要系交付物业面积大幅增加所致；2016—2018年，公司净利润逐年增长，三年分别为50.73亿元、69.71亿元和95.23亿元，年均复合增长37.00%，其中归属于母公司所有者的净利润逐年增长，三年分别为43.67亿元、65.06亿元和88.22亿元。

2016—2018年，公司期间费用持续增长，年均复合增长38.60%，各项费用均有所增长。2018年，公司期间费用20.62亿元，同比增长27.99%。其中销售费用占比56.86%，管理费用占比34.59%，财务费用占比8.55%。2016—2018年，公司销售费用和管理费用逐年增长，分别年均复合增长31.95%和36.36%，主要系经营规模扩大、销售规模增加所致。2016—2018年，公司财务费用逐年增长，年均复合增长227.86%，主要系随着经营规模的扩大，债务规模增加致使利息支出增加所致。

从利润构成看，2016—2018年，公司公允价值变动收益波动减少，三年分别为26.35亿元、29.57亿元和18.40亿元，主要系采用公允价值模式进行后续计量的投资性房地产公允价值变动产生的损益；公允价值变动收益占公司营业利润比例分别为38.17%、31.67%和14.52%，公允价值变动收益对公司盈利有一定影响。

从各项盈利指标来看，2016—2018年，公司营业利润率分别为26.25%、28.59%和29.05%，逐年提高。2016—2018年，公司总资产收益率分别为12.50%、13.16%和15.32%，逐年提高；总资产报酬率分别为10.66%、10.63%和10.05%，逐年下降；净资产收益率分别为24.72%、26.33%和30.16%，逐年提高。与同行业其他主要上市公司比较，公司盈利能力很强。

表 15 房地产开发类上市公司 2018 年盈利指标（单位：%）

股票简称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
中国奥园	31.07	21.87	4.68
佳兆业集团	28.75	13.51	3.99
时代中国控股	30.90	27.05	7.82
富力地产	36.37	12.90	6.13
龙光控股	33.54	30.16	10.05

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

2019年1—9月，公司实现营业收入322.07亿元，同比增长77.36%；实现净利润66.54亿元，同比增长96.30%；实现归属于母公司所有者的净利润64.97亿元。

总体看，近年来，受交付物业面积增加影响，公司营业收入和净利润规模逐年增长；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。

5. 现金流

从经营活动看，2016—2018年，公司经营活动现金流入量分别为275.85亿元、352.69亿元和486.00亿元，逐年增长，年均复合增长32.74%，主要系销售回款和收到其他与经营活动有关的现金增长所致。2016—2018年，公司经营活动现金流出量分别为209.74亿元、208.84亿元和332.64亿元，波动增长，年均复合增长25.94%；其中2018年同比增长59.28%，主要系购买土地和项目开发支出增加所致。2016—2018年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为66.10亿元、143.85亿元和153.36亿元，持续净流入。

从投资活动看，2016—2018年，公司投资活动现金流入分别为0.50亿元、50.71亿元和106.96亿元，逐年增长，年均复合增长1,360.77%；其中收到其他与投资活动有关的现金分别为0.50亿元、50.71亿元和105.70亿元，主要为收到的联合营公司回款、合作开发往来款等。2016—2018年，公司投资活动现金流出分别为164.14亿元、91.43亿元和215.34亿元，波动增长，年均复合增长14.54%；其中2017年同比减少44.29%主要系支付其他与投资活动有关的现金减少所致，2018年同比增长135.52%主要系对联合营项目公司的投资增长所致。2016—2018年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-163.64亿元、-40.72亿元和-108.39亿元，持续净流出。

从筹资活动看，2016—2018年，公司筹资活动现金流入分别为269.18亿元、109.29亿元和285.60亿元，主要为债务融资的现金流入。2016—2018年，公司筹资活动现金流出量分别为136.19亿元、142.06亿元和266.74亿元，主要为偿还债务支付的现金。2016—2018年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为132.99亿元、-32.77亿元和18.86亿元，有所波动。

2019年1—9月，公司经营活动产生的现金流量净额19.23亿元，投资活动产生的现金流量净额5.49亿元，筹资活动产生的现金流量净额-25.27亿元。

总体看，公司经营活动现金流保持较大规模净流入；受合作开发往来款和对外投资等因素影响，公司投资活动现金流持续净流出；筹资活动净现金流有所波动，考虑到公司在建项目规模较大且债务结构有待优化，未来公司筹资需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，公司流动比率分别为1.84倍、1.42倍和1.30倍，逐年下降主要系其他应付款大幅增加所致；速动比率分别为0.54倍、0.75倍和0.83倍，逐年提高主要系其他应收款和货币资金增加所致；现金短期债务比分别为6.41倍、1.59倍和2.17倍，公司现金对短期债务的覆盖程度很强。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，公司EBITDA分别为68.94亿元、95.62亿元及129.39亿元，持续上升；EBITDA构成中，利润总额占比97.74%，EBITDA以利润总额为主。2016—2018年，EBITDA利息倍数分别为4.64倍、4.94倍和5.78倍，EBITDA对利息支出的保障程度处于较高水平。2016—2018年，EBITDA全部债务比分别为0.27倍、0.32倍和0.37倍。整体看，公司长期偿债能力很强。

截至2019年9月底，公司共取得银行授信额度672.00亿元，已使用250.71亿元，未使用的额度为421.29亿元，间接融资渠道畅通。

截至2019年6月底，公司对为商品房承购人提供抵押贷款担保233.55亿元，占2018年末净资产的66.36%；对外担保金额13.46亿元，占2018年末净资产的3.82%，公司存在一定的或有负债风险。

截至2019年9月底，公司无涉案金额逾1,000万元的重大未决诉讼。

根据公司提供的中国人民银行出具的企业信用报告（机构信用代码：G1044030603517750C），

截至2019年11月22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。

总体看，公司偿债能力指标很强，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。

八、本次公司债券偿还能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前债务的影响

截至2019年9月底，公司全部债务381.71亿元，本次拟发行公司债额度为40.00亿元，占全部债务的10.48%，对公司债务负担有一定影响。

以2019年9月底财务数据为基础，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为37.43%、50.50%和78.14%，分别较未发行情况下提高了4.03个百分点、2.49个百分点和0.47个百分点，公司的债务负担有所上升。考虑到本次债券的募集资金在扣除发行等相关费用后，拟用于偿还到期或行权公司债券，公司实际债务负担或将轻于上述预测值。

2. 本次公司债券偿还能力分析

以2018年相关财务数据为基础，公司EBITDA和经营活动现金流入量分别为本次公司债券发行额度（40.00亿元）的3.23倍和12.15倍。总体看，EBITDA和经营现金流入量对本次债券的覆盖程度良好。

综合以上分析，并考虑到公司作为业内从事房地产开发的知名企业，在行业经验、市场品牌等方面具有一定的区域竞争优势，能够通过持续经营达到较高的盈利水平，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力极强。

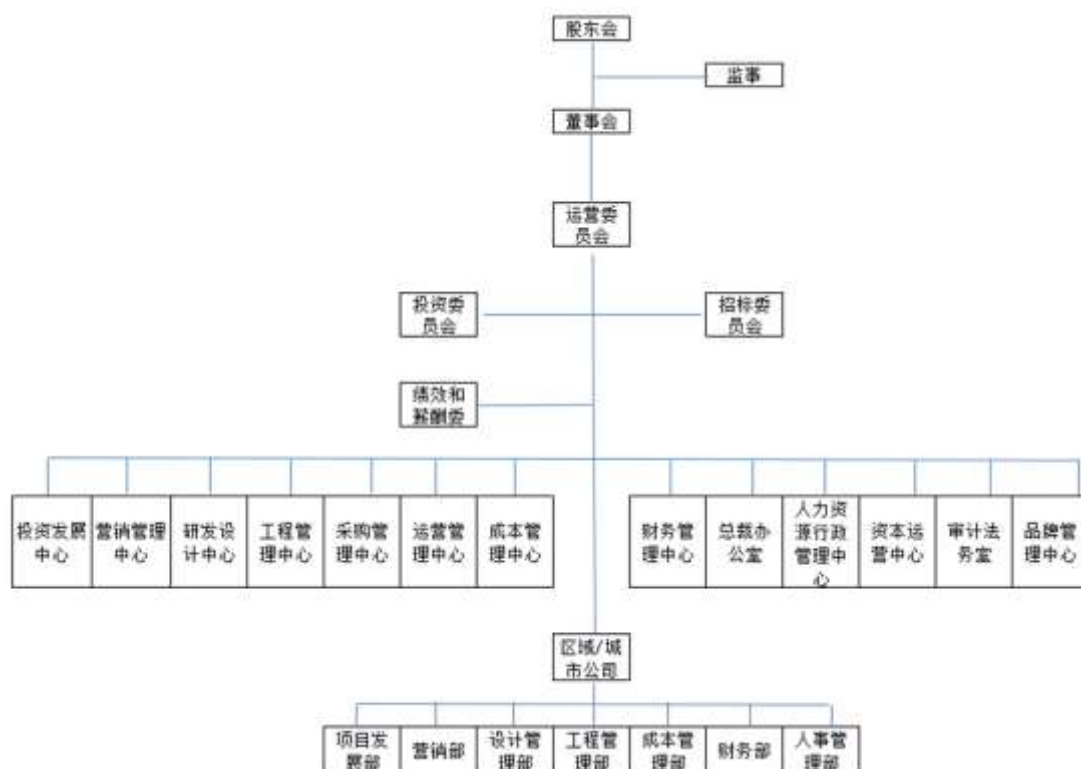
九、综合评价

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。近三年，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，联合评级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，公司债务期限结构有待改善，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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 深圳市龙光控股有限公司组织结构图



附件 2 深圳市龙光控股有限公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	788.38	1,001.48	1,560.09	1,851.12
所有者权益（亿元）	249.99	279.44	351.96	413.41
短期债务（亿元）	17.98	135.41	152.71	174.44
长期债务（亿元）	241.08	160.07	193.98	207.27
全部债务（亿元）	259.05	295.48	346.69	381.71
营业收入（亿元）	202.48	271.05	444.67	322.07
净利润（亿元）	50.73	69.71	95.23	66.54
EBITDA（亿元）	68.94	95.62	129.39	--
经营性净现金流（亿元）	66.10	143.85	153.36	19.23
流动资产周转次数（次）	0.42	0.42	0.43	--
存货周转次数（次）	0.42	0.48	0.71	--
总资产周转次数（次）	0.32	0.30	0.35	--
现金收入比率（%）	131.87	122.46	83.52	134.92
总资本收益率（%）	12.50	13.16	15.32	--
总资产报酬率（%）	10.66	10.63	10.05	--
净资产收益率（%）	24.72	26.33	30.16	--
营业利润率（%）	26.25	28.59	29.05	29.73
费用收入比（%）	5.30	5.94	4.64	3.83
资产负债率（%）	68.29	72.10	77.44	77.67
全部债务资本化比率（%）	50.89	51.40	49.62	48.01
长期债务资本化比率（%）	49.09	36.42	35.53	33.39
EBITDA 利息倍数（倍）	4.64	4.94	5.78	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.27	0.32	0.37	--
流动比率（倍）	1.84	1.42	1.30	1.30
速动比率（倍）	0.54	0.75	0.83	0.64
现金短期债务比（倍）	6.41	1.59	2.17	1.57
经营现金流动负债比率（%）	23.31	26.52	15.53	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	1.72	2.39	3.23	--

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. 公司 2019 年按季度财务数据未经审计，相关指标未年化

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+销售费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次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 / 本次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 / 本次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

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。

联合信用评级有限公司关于 深圳市龙光控股有限公司 2020 年公开发行公司债券（面向合格投资者） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年深圳市龙光控股有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

深圳市龙光控股有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。深圳市龙光控股有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注深圳市龙光控股有限公司的相关状况，如发现深圳市龙光控股有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如深圳市龙光控股有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至深圳市龙光控股有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送深圳市龙光控股有限公司、监管部门等。

