






内部编号:2023060766

重庆龙湖企业拓展有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

分析师: 杨亿  yangyi@shxsj.com
何婕妤  hejieyu@shxsj.com

评级总监: 张明海 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100656】

评级对象：重庆龙湖企业拓展有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪		前次跟踪		首次评级	
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
17 龙湖绿色债 02:	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2017 年 1 月 5 日			
17 龙湖绿色债 03:	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2017 年 2 月 14 日			
20 龙湖拓展 MTN001A:	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 5 月 12 日			
20 龙湖拓展 MTN001B:	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 5 月 12 日			
21 龙湖拓展 MTN001(项目收益):	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 11 月 24 日			

跟踪评级观点

主要优势：

- 市场地位较突出。龙湖拓展房地产业务呈全国性布局，经营规模位居行业前列，市场地位较突出。
- 土地储备较充足。龙湖拓展土地储备较为充足，可为后续房地产业务的开展提供一定的保障。
- 物业租赁收入保持增长。龙湖拓展物业租赁业务已形成较强的品牌优势，随着自持物业保有量的增加及项目运营的成熟度的提升，租金收入持续增长，可为公司带来较稳定的现金流。
- 财务结构较为稳健，债务期限结构较合理。龙湖拓展资产负债率在行业中处于较低水平，财务结构较为稳健。公司刚性债务以长期为主，期限结构较为合理，公司货币资金较充裕，可用授信充足，即期债务偿付保障性强。

主要风险：

- 主业外部环境风险。龙湖拓展房地产业务开展易受宏观经济及调控政策等外部环境因素变动的的影响。
- 项目去化风险。受市场环境的影响，2022 年龙湖拓展房地产签约销售规模有所收缩，当前公司待售项目体量较大，且存货中现房占比有所上升，需关注未来项目去化情况。
- 投资性房地产估值风险。龙湖拓展投资性房地产占总资产的比重较大，且均采用公允价值计量，其估值波动将对公司的账面盈利及财务状况产生一定影响。
- 往来资金占用风险。主要因合作项目的开展，龙湖拓展与合并范围以外的企业之间资金往来较为频繁，需关注资金占用风险。

未来展望

通过对龙湖拓展及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
母公司口径数据：				
货币资金[亿元]	9.51	12.02	26.35	21.40
刚性债务[亿元]	466.52	444.59	460.26	442.23
所有者权益[亿元]	302.71	310.44	315.24	315.73
经营性现金净流入量[亿元]	-24.20	165.01	195.27	9.70
合并口径数据及指标：				
总资产[亿元]	6,575.73	7,865.16	6,844.69	6,969.62
总负债[亿元]	4,535.82	5,499.41	4,577.24	4,694.03
刚性债务[亿元]	1,163.61	1,495.39	1,687.72	1,717.34
所有者权益[亿元]	2,039.91	2,365.75	2,267.45	2,275.59

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
营业收入[亿元]	1,763.46	2,150.55	2,377.46	92.22
净利润[亿元]	286.03	316.21	309.60	3.26
经营性现金净流入量[亿元]	214.81	139.38	11.30	40.37
EBITDA[亿元]	384.05	426.54	426.80	-
经调整的资产负债率[%]	58.46	61.16	61.24	59.81
权益资本与刚性债务比率[%]	175.31	158.20	134.35	132.51
流动比率[%]	154.54	148.68	162.16	162.24
现金短债比[倍]	16.41	6.39	2.77	2.53
存货销售比[倍]	0.49	0.47	0.33	-
毛利率[%]	29.23	25.88	21.48	23.34
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	6.75	3.79	0.32	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	1.18	-1.14	-1.86	-
EBITDA/利息支出[倍]	6.37	7.00	6.58	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.35	0.32	0.27	-

注：根据龙湖拓展经审计的 2020-2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12）

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	1	
	财务风险	1	
	初始信用级别		aaa
	调整因素	流动性因素	0
		ESG 因素	0
		表外因素	0
		其他因素	0
调整理由： 无			
个体信用级别		aaa	
外部支持	支持因素	+0	
	支持理由： 无		
主体信用级别		AAA	

同类企业比较表

企业名称（简称）	2022 年/末主要经营及财务数据					
	合同销售额 （亿元）	总资产（亿元）	毛利率（%）	经调整的资产 负债率（%）	EBITDA/利息 支出（倍）	现金短债比（倍）
保利发展	4,573	14,704.64	21.99	70.39	2.69	217.54
厦门特房集团	59	414.24	23.78	77.77	0.65	543.21
龙湖拓展	2,016	6,844.69	21.48	61.24	6.58	277.24

注 1：保利发展全称为保利发展控股集团股份有限公司，厦门特房集团全称为厦门经济特区房地产开发集团有限公司。

注 2：保利发展的合同销售额系全口径合同销售额，其余企业的合同销售额系合并口径的合同销售额。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2017 年重庆龙湖企业拓展有限公司绿色债券（第一期）（品种二，简称“17 龙湖绿色债 02”）、2017 年重庆龙湖企业拓展有限公司绿色债券（第二期）（简称“17 龙湖绿色债 03”）、重庆龙湖企业拓展有限公司 2020 年度第一期中期票据（分为 2 个品种，分别简称“20 龙湖拓展 MTN001A”和“20 龙湖拓展 MTN001B”）、重庆龙湖企业拓展有限公司 2021 年度第一期中期票据（项目收益）（简称“21 龙湖 MTN001（项目收益）”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据重庆龙湖企业拓展有限公司（简称“龙湖拓展”，“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2022 年财务报表、未经审计的 2023 年第一季度及相关经营数据，对龙湖拓展的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

国家发展和改革委员会于 2016 年 10 月发布《关于重庆龙湖企业拓展有限公司发行绿色债券核准的批复》（发改企业债券[2016]303 号），同意该公司发行不超过 40.40 亿元的绿色债券。公司于 2017 年 1 月发行了 2017 年重庆龙湖企业拓展有限公司绿色债券（第一期），发行规模为 30.40 亿元。其中，17 龙湖绿色债 02（即品种二）发行金额为 14.40 亿元，期限为 7 年，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，发行利率为 4.67%。公司于 2017 年 3 月发行了 17 龙湖绿色债 03，发行金额为 10 亿元，期限为 7 年，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，发行利率为 4.75%。2022 年 1 月，公司将 17 龙湖绿色债 02 票面利率下调至 3.48%，投资者回售金额为 7.30 亿元，公司对回售债券全部进行转售。2022 年 1 月，公司将 17 龙湖绿色债 03 票面利率下调至 3.28%，投资者回售金额为 6.92 亿元，公司对回售债券全部进行转售。

该公司于 2020 年 6 月 28 日在中国银行间市场交易商协会成功注册了 17 亿元中期票据发行额度（中市协注[2020]MTN711 号），并于当年 7 月发行了重庆龙湖企业拓展有限公司 2020 年度第一期中期票据，分为 2 个品种。其中，品种一即 20 龙湖拓展 MTN001A 发行金额为 12 亿元，期限为 3 年；品种二即 20 龙湖拓展 MTN001B 发行金额为 5 亿元，期限为 5 年。上述中期票据所募资金均已用于偿还股东龙湖集团控股有限公司（简称“龙湖集团”）熊猫中期票据（17 龙湖地产 MTN001A）。

该公司于 2020 年 11 月 11 日在中国银行间市场交易商协会成功注册了 20 亿元项目收益票据发行额度（中市协注[2020]PRN15 号），并于 2021 年 12 月发行了 21 龙湖拓展 MTN001（项目收益），发行金额为 10 亿元，期限为 15 年，附第 3、6、9、12 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，发行利率为 3.70%。21 龙湖拓展 MTN001（项目收益）所募资金均已用于偿还项目贷款。

截至 2023 年 5 月末，该公司存续债券（不含 ABS）待偿还本金余额合计 391.55 亿元，付息情况（若有）均正常。其中，2023 年 6-12 月公司有 1 支债券即将行权，待偿还本金余额为 20 亿元；2024 年将有 6 支债券进入行权期，待偿还本金余额合计 85 亿元。

业务

1. 外部环境

（1）宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我

国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度,全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升,主要经济体的通胀压力依然很大,美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化,我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露,政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力,但金融领域的潜在风险并未完全消除;美欧货币政策紧缩下,美元、欧元的供给持续回落,对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展,俄乌军事冲突的演变尚不明确,对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解,消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产和盈利增长明显放缓;除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外,大多数制造业生产及经营绩效持续承压,且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平;公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善,其中餐饮消费显著回暖,除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长;基建和制造业投资延续中高速增长,房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄;剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展,实际有效汇率稳中略升,境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长,人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入推进供给侧结构性改革,扩大高水平对外开放,提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署;短期内宏观政策调控力度仍较大,为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效,专项债靠前发行,延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策,在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策,综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具,加大对国内需求和供给体系的支持力度,保持流动性合理充裕,引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革,有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建,对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年,随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效,我国经济将恢复性增长:高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复;基建投资表现平稳,制造业投资增速有所回落,房地产投资降幅明显收窄;出口在外需放缓影响下呈现疲态,或将对工业生产形成拖累。从中长期看,在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上,贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性,我国经济长期向好的基本面保持不变。

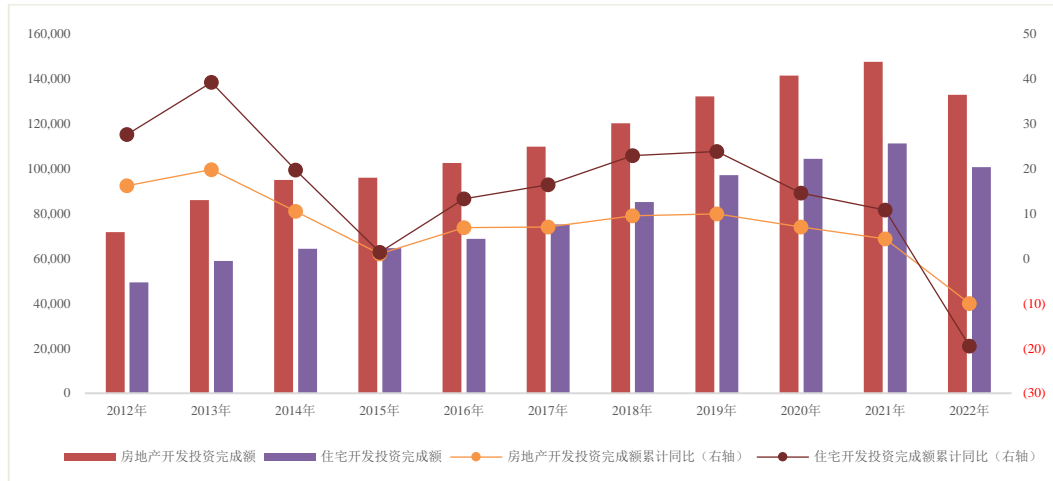
(2) 行业因素

A. 房地产行业

2022 年我国房地产投资、融资与销售数据同比全面下行,土地市场呈现供需持续双缩。2022 年第四季度以来房地产融资政策逐步放松,行业融资环境有较明显改善,行业内优质企业资金压力边际放缓,但销售端需求仍较为低迷。长期看我国房地产行业高速扩张期已过,需探索出新的发展模式,实现平稳过渡。

房地产业是国民经济的支柱性产业之一。2012-2022 年我国房地产开发投资完成额从 7.18 万亿元升至 13.29 万亿元,其中住宅开发投资完成额从 4.94 万亿元升至 10.06 万亿元。近三年我国房地产开发投资完成额同比增速分别为 7.0%、4.4%和-10.%,放缓态势明显,2022 年为近二十年来首次负增长。

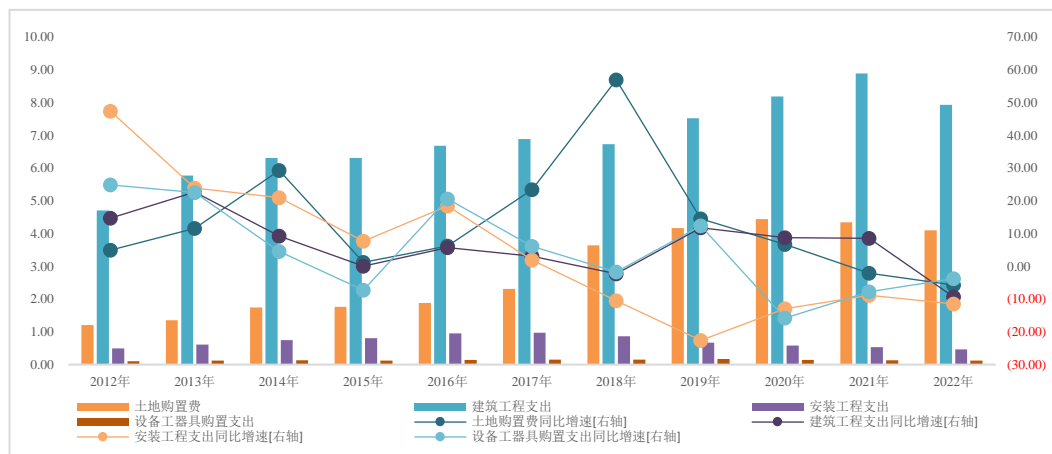
图表 1. 我国房地产投资情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，国家统计局

房地产开发投资主要由土地购置支出和建筑工程支出构成。2012 年以来我国房地产行业土地购置支出连续多年保持增长，从 1.21 万亿元增长至 2020 年的 4.45 万亿元；2021-2022 年趋势向下，土地购置支出分别为 4.35 万亿元和 4.10 万亿元。2012-2021 年我国地产行业建筑工程支出由 4.71 万亿元增至 8.89 万亿元，其中 2021 年同比增长 8.55%，2022 年同比降至 7.93 万亿元。

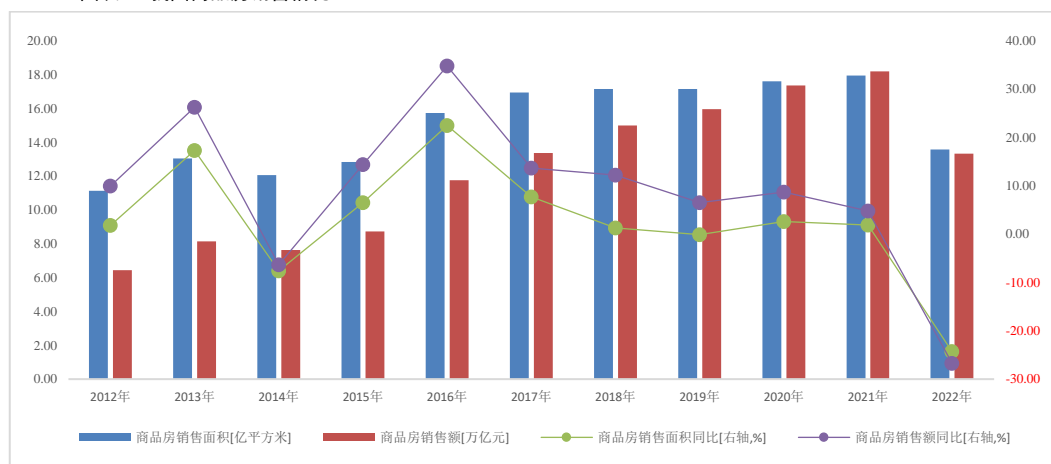
图表 2. 我国商品房建设支出情况（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind，国家统计局

2018 年以来我国商品房销售面积变动明显趋缓。2018-2021 年商品房销售面积分别为 17.17 亿平方米、17.16 亿平方米、17.61 亿平方米和 17.94 亿平方米，增速分别为 1.33%、-0.10%、2.60%和 1.90%；同期商品房销售金额分别为 15.00 万亿元、15.97 万亿元、17.36 万亿元和 18.19 万亿元，增速分别为 12.17%、6.50%、8.69%和 4.79%。在销售面积趋稳的情况下，销售金额增长相对较快，房价持续上涨但涨幅回落。同期我国商品房销售均价分别为 8,736.90 元/平方米、9,310.28 元/平方米、9,859.53 元/平方米和 10,139.13 元/平方米，涨幅分别为 10.70%、6.56%、5.90%和 2.84%。2022 年经济下行压力加大，房产购置意愿趋弱，叠加行业风险事件频出，全年全国商品房销售面积、销售金额和均价分别为 13.58 亿平方米、13.33 万亿元和 9,813.82 元/平方米，同比分别下降 24.30%、26.70%和 3.21%；其中商品住宅销售面积、销售金额和均价分别为 11.46 亿平方米、11.67 万亿元和 10,184.59 元/平方米，同比降幅分别为 26.80%、28.30%和 2.03%。

图表 3. 我国商品房销售情况



资料来源：Wind，国家统计局

资金获取方面，2022 年我国房地产开发到位资金 14.90 万亿元，同比减少 25.90%。其中：国内贷款 1.74 万亿元，同比下降 25.4%；自筹资金 5.29 万亿元，同比下降 19.1%；定金及预收款 4.93 万亿元，同比下降 33.3%；个人按揭贷款 2.38 万亿元，同比下降 26.5%。根据中指数据库口径，2019-2022 年房企融资总量分别为 2.39 万亿元、2.27 万亿元、1.77 万亿元和 0.88 万亿元，2022 年同比下降 50.24%。

土地市场方面，2020 年二季度起大部分城市增加了优质土地供应并带动全年住宅用地供应量和成交量均同比小幅增长。2021 年受土地新政及融资收紧等因素影响，全年土地市场供需收缩，交易量下行。2022 年行业销售不畅，融资偏紧，房企拿地意愿低迷，加上集中供地政策持续，土地供需量继续下滑。根据 CREIS 中指数据显示，2022 年全国 300 个城市共推出各类建设用地 12.30 亿平方米，同比下降 9.90%，其中住宅类用地 3.51 亿平方米，同比下降 33.92%；全年各类建设用地成交 10.87 亿平方米，同比下降 3.65%，其中住宅建设用地成交 2.87 亿平方米，同比下降 28.48%。分城市能级来看，上述 300 个城市中一线城市推地 0.37 亿平方米，同比下降 21.66%，成交 0.35 亿平方米，同比下降 21.64%；二线城市推地 3.50 亿平方米，同比下降 23.12%，成交 3.14 亿平方米，同比下降 18.60%；三四线城市推地 8.43 亿平方米，同比下降 2.28%，成交 7.39 亿平方米，同比增长 5.73%。2022 年 300 城各类用地成交出让金为 4.14 万亿元，同比下降 27.53%；土地成交溢价率为 3.03%，持续回落。

图表 4. 近年我国 300 个大中城市土地供应及成交情况

指标	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	同比变化	数值	同比变化	数值	同比变化
各类用地推出面积（亿平方米）	14.91	8.76%	13.65	-8.45%	12.30	-9.90%
其中：住宅类用地推出面积（亿平方米）	5.97	4.95%	5.32	-10.96%	3.51	-33.92%
各类用地成交面积（亿平方米）	12.93	10.31%	11.29	-12.74%	10.87	-3.65%
其中：住宅类用地成交面积（亿平方米）	5.17	9.96%	4.02	-22.36%	2.87	-28.48%
各类用地成交出让金（万亿元）	6.15	17.57%	5.72	-6.94%	4.14	-27.53%
其中：住宅类用地出让金（万亿元）	5.23	18.63%	4.89	-6.54%	3.38	-30.97%
各类用地成交楼面均价（元/平方米）	2516	5.71%	2747	9.18%	2166	-21.15%
住宅建设用地成交楼面均价（元/平方米）	4326	7.05%	5148	19.00%	5415	5.19%
各类用地成交溢价率	13.55%		9.83%		3.03%	
住宅建设用地成交溢价率	17.93%		11.61%		3.79%	

资料来源：CREIS

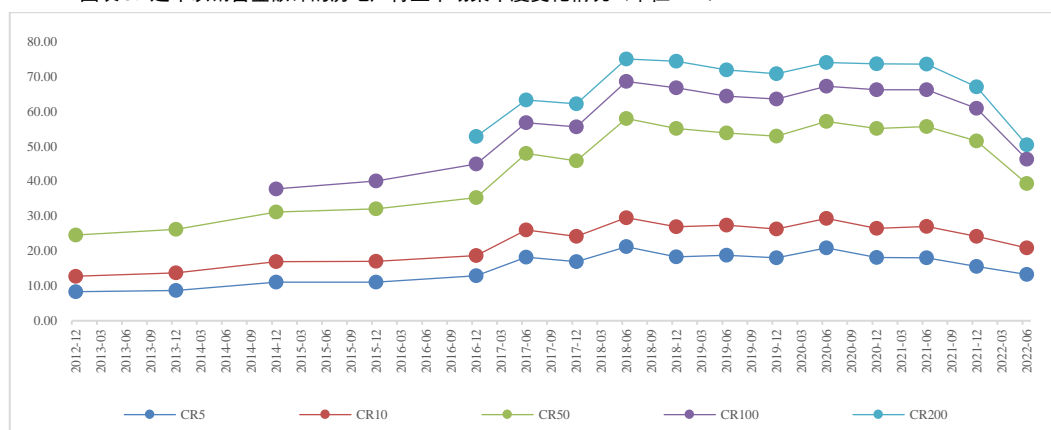
注：此处住宅类用地统计口径包括住宅用地与综合用地（含住宅）。

近年我国房地产行业调控政策保持“房住不炒”定位，同时强调“保交楼、保民生、保稳定”，稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制。严调控背景下房地产行业规模拐点显现，行业总体资金紧张，流动性承压。自 2021 年末以来调控政策逐步放松，但“房住不炒”下宽松幅度较为有限。2022 年 1-9 月，中央层面主要的调整措施包括两次降准、三次下调 5 年期以上 LPR 共 35BP、允许部分城市下调或取消住房贷款利率下限、下调首套住房贷款公积金利率以及房屋置换可减免个税等。地方层面则继续以“因城施策”为原则，多地限购、限售、限贷、限价政策松绑，部分高能级城市亦放松和鼓励落

户。但从行业数据看，宽松政策对改善行业现金流的作用较为有限。9月以来政策集中从金融机构部门发力，如指导政策性银行推出“保交楼”专项借款，以保证“保民生”的工作任务。11月央行、银保监会出台“金融十六条”，信贷、债券及股权融资“三箭齐发”，政策从融资端加大支持力度，并体现出“保项目”与“保企业”并行的特征。2023年2月自然资源部发布《关于进一步规范住宅用地供应信息公开工作的通知》（简称“《通知》”），对当前集中供地政策进行优化完善，该《通知》有利于降低同批次地块入市的竞争强度，缓解房企资金压力。当前行业政策较为宽松，以稳地价、稳房价，改善房企资产负债状况和修复市场信心为侧重点，保障房地产市场的平稳运行。

房地产开发行业是资金密集型产业，债务融资依赖度高。受益于城市化进程及经济增长等长期因素，“高杠杆、高成本、快周转”模式获得有效支撑，偏高的财务杠杆及融资成本、土地成本等，通常都能够通过快速周转加以消化。众多民营企业也凭借相对更高的经营效率不断发展壮大，并在房地产这一支柱性产业中获得一席之地。但近年来随着限售、限贷、限购乃至强化预售资金监管等一系列政策的落实，“快周转”策略逐步失灵，“高杠杆、高成本”失去支撑，部分民营房地产开发企业信用风险暴露。随着市场环境的变化，尤其是部分民营房地产企业的逐步退出，未来行业竞争格局将发生深刻变化，能够低成本获得土地和资金的大型企业或地方企业，或将在竞争中获得一定优势。随着部分民营房企信用风险的渐次暴露，房地产行业销售金额（CR）集中度于2018年达到峰值，其后总体上趋于下滑，其中2021年以来下滑趋势更为明显。根据Wind数据，2022年6月CR5/CR10/CR50/CR100/CR200比值由2018年12月的18.35%/26.89%/55.10%/66.73%/74.35%降至13.26%/20.89%/39.34%/46.26%/50.43%。

图表 5. 近年以销售金额计的房地产行业市场集中度变化情况（单位：%）



资料来源：Wind

项目去化压力大。长期而言，房地产需求与经济发展水平及居民收入状况密切相关。我国在较短时间内完成了工业化与城市化进程的主要部分，房地产需求相应较集中释放，行业得以快速发展。随着经济增速的逐步放缓、人口增长趋缓以及房价的逐步高企，加之预期持有成本上升（房产税等），潜在需求或受到阶段性抑制。现阶段我国所处内外环境较为复杂，经济发展面临多重挑战，居民就业与收入增长承压明显，房地产市场短期需求大幅回升的难度较大。以上市或发债的房地产企业存货占款数据¹看，2018-2022年9月末存货余额合计数分别为8.25万亿元、10.01万亿元、11.42万亿元、11.95万亿元和12.14万亿元，同比增幅分别为31.54%、21.32%、14.09%、4.70%和6.63%；同期上述房企存货去化率²分别为34.67%、31.81%、31.19%、34.50%和25.24%。

开发投资或放缓。2021年国内房地产开发企业土地购置意愿趋弱，2022年以来更是出现较大幅度下滑，土地成交量的减少将导致行业中短期内开工势能不足，行业增速或受限。2022年行业内新购置土地的主体以国有企业为主，项目开发周期或将大幅度延长，很大程度上将影响行业的运行效率。一方面，融资成本控制能力对企业信用质量的重要性将进一步提升，另一方面，项目销售去化速度的总体放缓，又将对开发投资增长进一步形成约束。

¹ 选取以房地产开发为主业的A股上市公司及发债企业共计126家。

² 存货去化率=当期销售额*(1-当期销售毛利率)/当期末存货*100%，2022年9月末存货去化率分母采用2022年前三季度销售额/0.75进行年化计算。当期销售额=当期末预收款项+当期末合同负债+当期营业收入-上期末预收款项-上期末合同负债。

流动性压力犹存。房地产行业资金驱动特征极其明显。2022 年第四季度以来行业融资环境得到大幅改善，部分经营相对稳健的优质房企得到一定资金救助，流动性压力有所缓解。但投资预期扭转下，项目销售压力仍存，随着大额债务的陆续到期，部分以往采用快周转开发模式的房地产开发企业仍然面临着流动性压力，部分出险民营开发商或将随着项目层面的风险缓慢出清而逐步退出市场。长期看，行业需探索出新的发展模式，实现平稳过渡。

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍以住宅开发为核心主业，同时涉足商业物业和长租公寓运营业务。主要受外部环境影响，2022 年公司房地产签约销售规模有所收缩，公司开始收拢业务布局，聚焦核心区域，拿地及新开工规模亦大幅收缩。公司存量土地储备较充足，且区位较好，能够为未来业务发展提供一定的支撑。得益于投运自持物业规模扩大，公司租赁收入保持较快增长。2022 年公司房地产销售结转规模扩大，但项目盈利空间有所收窄，在其他因素影响下，盈利略有下滑。

该公司为龙湖集团旗下核心经营主体，是国内领先的房地产开发企业，业务布局全国，开发业态全面，涵盖住宅、商业及办公物业。公司目前以商品住宅开发销售为核心主业，同时涉足商业和长租公寓运营业务。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 6. 公司业务收入及变化情况（单位：亿元、%）

主导产品或服务	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
营业收入	1,763.46	2,150.55	2,377.46	92.22
其中：（1）商品房销售	1,695.53	2,045.69	2,254.70	62.83
在营业收入中所占比重（%）	96.15	95.12	94.84	68.13
（2）物业出租	63.98	93.19	105.64	25.95
在营业收入中所占比重（%）	3.63	4.33	4.44	28.14
毛利率（%）	29.23	25.88	21.48	23.34
其中：（1）商品房销售（%）	28.03	23.99	19.15	5.68
（2）物业出租（%）	59.06	60.61	65.60	62.52

资料来源：龙湖拓展

2020-2022 年，该公司营业收入分别为 1,763.46 亿元、2,150.55 亿元和 2,377.46 亿元。其中，商品房销售结转收入分别为 1,695.53 亿元、2,045.69 亿元和 2,254.70 亿元，占营业收入的比重保持在 95% 左右，为公司最主要的收入来源。同期，公司综合毛利率分别为 29.23%、25.88%和 21.48%，受商品房销售业务毛利率下降影响而有所下滑。

2023 年第一季度该公司营业收入为 92.22 亿元，同比减少 44.24%，综合毛利率为 23.34%，同比提升 2.88 个百分点。

A. 房地产开发销售业务

2022 年该公司房地产签约销售面积和签约销售金额分别为 1,305 万平方米和 2,016 亿元，主要受外部环境影响同比分别减少 23.07%和 30.00%；当年公司签约销售均价为 1.55 万元/平方米，同比下降 9.11%。2023 年第一季度公司签约销售情况好于上年同期，当期签约销售面积为 295 万平方米，签约销售金额为 507 亿元，平均售价提升至 1.72 万元/平方米。

图表 7. 公司房地产开发经营情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
开（复）工面积（万平方米）	4,129	4,150	3,391	3,547
其中：新开工面积（万平方米）	2,076	2,500	1,070	196
竣工面积（万平方米）	1,938	2,400	2,006	39
签约销售面积（万平方米）	1,605	1,696	1,305	295

项目	2020年	2021年	2022年	2023年第一季度
签约销售金额（亿元）	2,672	2,880	2,016	507
平均售价（万元/平方米）	1.66	1.70	1.55	1.72

资料来源：龙湖拓展

该公司商品房开发业务呈全国性布局，2020-2022年销售收入结转主要来源于江浙、山东、川渝等区域项目。2022年上述区域销售收入合计占比达51.72%，其中浙江区域结转收入规模最大且同比大幅增长。2020-2022年及2023年第一季度，公司商品房销售毛利率分别为28.03%、23.99%、19.15%和5.68%，呈下滑趋势，其中2023年第一季度因结转的主要为高成本项目，盈利空间明显萎缩。

图表8. 公司商品房收入区域构成（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
重庆区域	230.35	13.59	177.54	8.68	187.85	8.33
成都区域	138.63	8.18	148.21	7.24	97.74	4.34
西安区域	85.36	5.03	84.71	4.14	88.90	3.94
北京区域	28.40	1.68	73.28	3.58	52.42	2.32
上海区域	105.29	6.21	71.46	3.49	37.40	1.66
江苏区域	169.99	10.03	272.42	13.32	143.95	6.38
浙江区域	252.60	14.90	190.69	9.32	478.55	21.22
沈阳区域	91.95	5.42	113.30	5.54	120.46	5.34
厦门区域	41.69	2.46	66.24	3.24	33.10	1.47
山东区域	167.80	9.90	174.38	8.52	258.13	11.45
长沙区域	46.11	2.72	95.63	4.67	54.32	2.41
广州区域	36.18	2.13	74.33	3.63	69.50	3.08
合肥区域	74.80	4.41	75.53	3.69	90.60	4.02
福州区域	55.72	3.29	81.20	3.97	91.42	4.05
其他	170.65	10.06	346.77	16.95	450.36	19.97
合计	1,695.53	100.00	2,045.69	100.00	2,254.70	100.00

资料来源：龙湖拓展

2020-2022年，该公司开（复）工面积分别为4,129万平方米、4,150万平方米和3,391万平方米，其中新开工面积分别为2,076万平方米、2,500万平方米和1,070万平方米，2022年我国房地产行业景气度显著下行，公司拿地量大幅下降，新开工及开复工规模大幅缩减。同期，竣工面积分别为1,938万平方米、2,400万平方米和2,006万平方米，公司加快项目建设速度，保证项目交付，2022年竣工面积大于新开工面积。2022年以来公司强调提升周转速度和去化率，签约销售规模大于新开工规模。

拿地及土地储备方面，2022年以来该公司开始执行城市聚焦战略，将业务布局收归一线及主力二线在内的重点城市和核心区域。2022年公司未拿地进入新的城市，且拿地规模大幅收缩，新获取土地对应建筑面积合计448万平方米，同比减少80.98%。截至2022年末，公司土地储备分布于全国60个城市，较上年末减少7个城市；持有的土地对应总建筑面积合计5,795.12万平方米，较上年末减少1,558.92万平方米，公司土地储备明细详见附录五。从城市能级方面看，当年末公司一线和二线城市土地对应建筑面积占比超过80%，其中直辖市及副省级城市占比约为50%。从地区构成方面看，环渤海地区、西部地区及长三角地区土地储备规模较大，占比分别为31.81%、24.82%和19.68%。公司部分土地采用联合拿地方式获取，当年末公司土地储备对应权益建筑面积合计为3,975.09万平方米，土地储备加权平均权益比为68.59%，较上年末基本持平。价格方面，2022年末公司存量土地储备均价为5,181元/平方米，较上年末下降34元/平方米，为当年签约销售单价的33.5%。整体看，公司土地储备虽有所缩减，但按当前新开工规模，仍能满足未来几年的展业需求；其中高能级城市土地占比较高，土地较为优质，且相对于签约单价而言土地成本相对较低，能在一定程度上保证项目的盈利性。

B. 物业租赁业务

该公司物业租赁收入主要来自商业物业及长租公寓。随着投入运营物业规模的持续扩大，该业务收入保持较快增长，2020-2022年分别为63.98亿元、93.19亿元和105.64亿元。

该公司投资建设的商业物业主要为商场，主要包括龙湖天街和龙湖星悦荟两个系列。其中，天街系列定位为一站式购物中心，规模较大；星悦荟系列定位为社区购物中心，体量较小。目前，公司保有的商业物业主要为具有一定规模的商业中心，而社区商铺等则主要对外销售，以快速回笼资金。

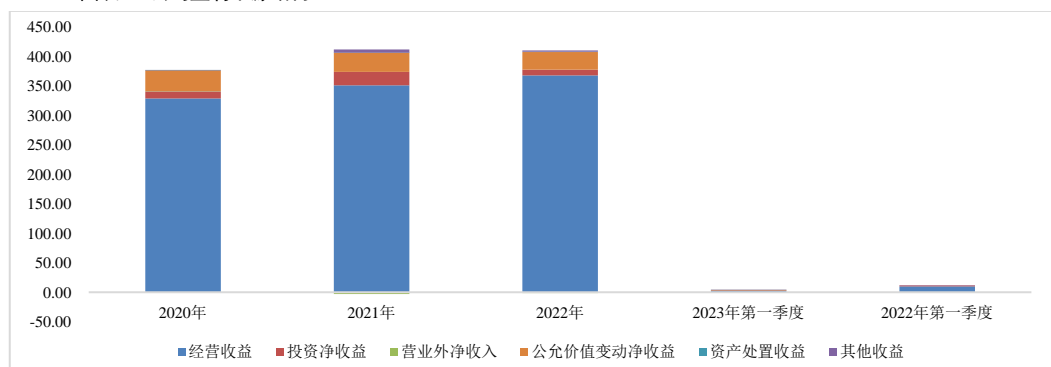
截至 2022 年末，该公司已开业商业地产项目共有 76 个，建筑面积合计 721.53 万平方米；其中天街系列项目共计 64 个，建筑面积合计 682.00 万平方米，2022 年新开业天街项目共计 13 个，建筑面积合计 117.66 万平方米。2022 年公司商业地产项目综合出租率为 93.90%，虽因外部因素影响，下降 3.30 个百分点，但仍保持在高水平。公司已开业商业物业明细数据详见附录六。

2022 年末，该公司已开业商业物业中 72 个系由公司拿地投建（即重资产项目），另有 4 个由公司长期租赁其他方物业，经改造后招租运营（即轻资产项目）。轻资产项目物业租期一般为 10 年以上，改造支出由业主方承担，公司通过“保底+提成”的模式取得经营收入。

除商业地产外，2017 年以来该公司响应国家“实行租购并举、培育和发展住房租赁市场”的政策，推出了“冠寓”品牌长租公寓，分为“核桃”、“松果”和“豆豆”三个系列，以满足租户不同层次租房需求。公司长租公寓运营模式包括轻、中、重资产三种；其中，轻资产运营指进行品牌输出，收取管理费的模式；中资产运营指租用或购买物业，对物业进行装修改造后对外出租的模式；重资产运营指公司自行拿地建设物业，并对外出租的模式。截至 2022 年末，公司已开业长租公寓增至 11.6 万间（其中轻、中、重资产占比分别为 10%、67%和 23%），分布于北京、上海、深圳、杭州、成都、南京、重庆等城市；当年已开业 6 个月以上的长租公寓出租率为 91.1%。2020-2022 年，长租公寓实现租金收入分别为 18.10 亿元、22.30 亿元和 24.40 亿元，占租赁业务总收入的比重分别为 28.29%、23.93%和 23.10%。

（2）盈利能力

图表 9. 公司盈利来源结构



资料来源：根据龙湖拓展所提供数据绘制

注：经营收益=营业总收入-营业总成本³

2020-2022 年，该公司营业毛利分别为 515.40 亿元、556.55 亿元和 510.57 亿元，2022 年主要因房地产销售毛利率下滑而同比减少 8.26%。期间费用分别为 99.78 亿元、137.46 亿元和 105.43 亿元，公司利息支出绝大部分资本化，期间费用以销售及管理费用为主，2022 年因职工薪酬减少而大幅下降。同期，期间费用率分别为 5.66%、6.39%和 4.43%，控制在较低水平。税金及附加分别为 87.14 亿元、68.33 亿元和 37.29 亿元，以土地增值税为主，持续下降除因项目盈利空间收窄外，还受各地预征税率及项目累进税率差异的影响。同期，公司分别实现经营收益 328.47 亿元、350.76 亿元和 367.86 亿元，逐年增长。

2023 年第一季度，该公司实现营业毛利 21.53 亿元，同比减少 36.39%，主要因结转项目毛利率同比下降所致；期间费用为 18.59 亿元，期间费用率为 20.15%；实现经营收益 2.60 亿元，同比减少 74.18%。

³ 含资产减值损失及信用减值损失。

图表 10. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
营业收入（亿元）	1,763.46	2,150.55	2,377.46	92.22
营业毛利（亿元）	515.40	556.55	510.57	21.53
期间费用率（%）	5.66	6.39	4.43	20.15
其中：财务费用率（%）	-0.37	-0.07	-0.09	1.84
全年利息支出总额（亿元）	60.25	60.89	64.88	-
其中：资本化利息数额（亿元）	60.08	60.81	64.55	-

资料来源：根据龙湖拓展所提供数据整理

注：第一季度利息支出明细未统计。

2020-2022 年，该公司投资收益分别为 12.41 亿元、23.21 亿元和 9.53 亿元，其中 2022 年同比大幅减少除因对联营及合营企业长期股权投资权益法下确认的投资收益减少以外，还因处置长期股权投资产生损失 4.16 亿元所致。公司营业外收入金额小，主要系违约金罚没收入。因公司开发的物业由存货转入投资性房地产以公允价值法计量，加之以往自持物业重新评估，2020-2022 年确认公允价值变动收益 35.33 亿元、32.44 亿元和 29.88 亿元，2022 年受外部因素影响，评估增值额有所下降。2023 年第一季度公司其他盈利影响因素金额均不大，投资收益和营业外收入分别为 0.80 亿元和 0.77 亿元。

图表 11. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：亿元）

影响公司盈利的其他因素	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
投资收益	12.41	23.21	9.53	0.80
其中：按权益法核算投资收益	12.54	21.92	11.31	-
公允价值变动损益	35.33	32.44	29.88	-
营业外收入	2.93	1.71	1.81	0.77

资料来源：根据龙湖拓展所提供数据整理

注：第一季度投资收益明细未统计。

2020-2022 年，该公司净利润分别为 286.03 亿元、316.21 亿元和 309.60 亿元，2022 年主要因其他盈利因素影响而同比微减 2.09%。2023 年第一季度，公司净利润为 3.26 亿元，主要因主业盈利规模缩减影响，同比减少 66.70%。

（3）运营规划/经营战略

该公司未来仍将坚持地产开发、商业投资、租赁住房、智慧营造等业务协同发展。在房地产开发业务方面，公司将做好城市聚焦，将业务布局回归一二线重点城市及核心区域。公司将提升项目周转及去化速度，优化存货结构，修复盈利水平。公司将把握投资节奏和精准度，后端落实项目全周期管理。商业地产方面，公司将落实轻重并举策略，加大拓展轻资产项目，输出在商业领域多年积攒的经营管理经验。2023 年计划开业商场 11 个，其中 5 个为重资产项目。长租公寓方面，公司计划维持现有规模，新项目拓展力度预计不大。

管理

跟踪期内，该公司控股股东及实际控制人未发生变化。公司董事会及监事会人员发生较大调整。因合作项目的开展，公司与关联方资金往来频繁，当前虽体现为对关联方资金的净占用，但后续仍需关注资金占用风险。

截至 2022 年末，嘉逊发展香港（控股）有限公司（简称“嘉逊发展”）直接和间接合计持有该公司 100% 股权（其中直接持股 91.30%，并通过全资子公司成都兆江企业管理有限公司间接持有公司 8.70% 股权）。同期末，自然人吴亚军女士通过个人信托合计持有龙湖集团 43.36% 的股权，而龙湖集团间接持

有嘉逊发展 100% 股权，故吴亚军女士为公司的实际控制人。公司产权状况详见附录一。

跟踪期内，该公司组织结构未发生重大变化，董事会及监事会人员发生较大变动。根据《重庆龙湖企业拓展有限公司董事任免书》，2022 年 1 月，崔恒忠、曹筱玲、张星不再担任公司董事职务，委派陈序平、黑鹏、陈欣出任公司董事，赵鸿海不再担任公司监事职务，委派白玉出任公司监事；2022 年 10 月，白玉不再担任公司监事，郝建功出任公司监事；2023 年 2 月黑鹏不再担任公司董事职务，董迁成为新任董事；2023 年 4 月，苏西振不再担任公司董事及董事长职务，其职务由张旭忠出任。

关联交易方面，根据审计报告所载，2020-2022 年该公司因销售商品、提供劳务产生的关联交易金额较小；关联采购主要体现于接受物业管理服务，金额分别为 18.49 亿元、23.14 亿元和 21.24 亿元。因合作业务的开展，公司与关联方资金往来较为频繁，需关注资金占用风险。2022 年末，公司应收关联方款项（含应收账款、其他应收款和预付款项）合计 158.19 亿元，主要系免息的合营、联营企业往来资金拆借款；应付关联方款项合计 166.71 亿元，均为免息往来款；当年末资金往来体现为公司对关联方的资金净占用。

根据该公司提供的《企业信用报告》，截至 2023 年 4 月 4 日公司本部不存在借款违约及欠息情况。经查询国家企业信用信息公示系统，截至 2023 年 5 月末公司本部不存在被实施行政处罚、经营异常和严重违约的情形。

财务

跟踪期内，该公司刚性债务有所增长，经调整的资产负债率虽小幅上升，但当前财务结构仍较为稳健。公司刚性债务期限结构较为合理，短期债务虽有所增长，但鉴于公司存量资金较为充裕且融资渠道较为通畅，即期债务偿付保障性强。

1. 数据与调整

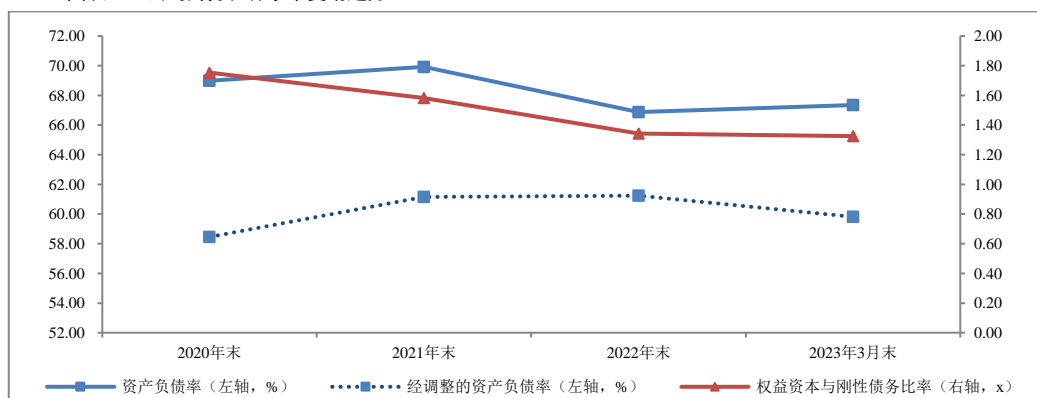
永拓会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2020 年至 2022 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》以及其后颁布及修订的具体会计准则、应用指南、解释以及其他相关规定。

2020 年，该公司新增子公司 39 家（其中因并购新增子公司 8 家）；当年注销子公司 3 家，转让子公司 4 家。2021 年，公司新增子公司 294 家（其中因并购新增子公司 20 家）；当年注销子公司 1 家，转让子公司 3 家。2022 年，公司新增子公司 91 家；当年注销子公司 45 家，转让子公司 14 家。因分析开展需要，本评级报告所列示的“其他应付款”均不包含“应付利息”和“应付股利”，并将“其他应付款”中列示的“应付利息”纳入刚性债务（其他短期刚性债务）核算。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 12. 公司财务杠杆水平变动趋势



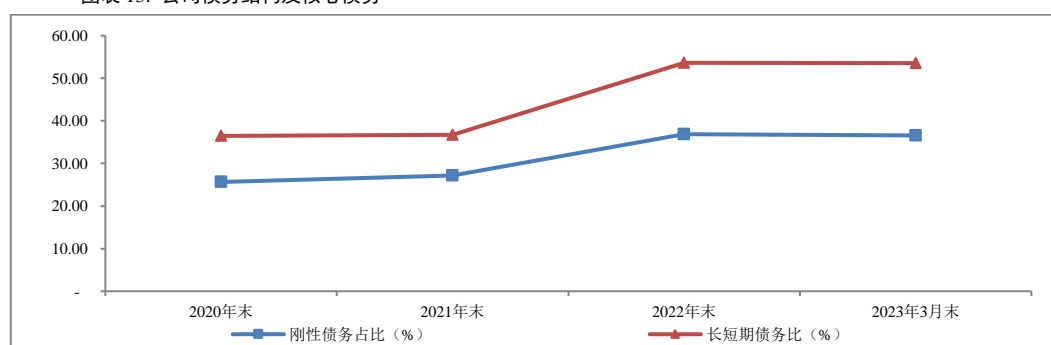
资料来源：根据龙湖拓展所提供数据绘制

2020-2022 年末，该公司负债总额分别为 4,535.82 亿元、5,499.41 亿元和 4,577.24 亿元，2022 年末较上年末大幅减少主要因合同负债结转所致。所有者权益分别为 2,039.91 亿元、2,365.75 亿元和 2,267.45 亿元，2022 年末同比减少主要因利润分配及合作项目公司清盘退出所致。2022 年末，公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益分别为 994.52 亿元和 1,195.33 亿元，合计占比达 96.58%，另外主要因投资性房地产公允价值变动产生的其他综合收益为 46.97 亿元，关注所有者权益的稳定性。2020-2022 年末，公司资产负债率分别为 68.98%、69.92%和 66.87%，经调整的资产负债率分别为 58.46%、61.16%和 61.24%，杠杆水平虽小幅上升，但财务结构仍较为稳健。同期末，权益资本与刚性债务比分别为 1.75、1.58 和 1.34，覆盖情况仍较高。

2023 年 3 月末，该公司负债总额较上年末小幅增长 2.55%至 4,694.03 亿元，主要因刚性债务增长所致；资产负债率为 67.35%，经调整的资产负债率为 59.81%，较上年末略有下降；权益资本与刚性债务比则微降至 1.33。

(2) 债务结构

图表 13. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
刚性债务	1,163.61	25.65	1,495.39	27.19	1,687.72	36.87	1,717.34	36.59
应付账款	580.50	12.80	869.75	15.82	658.15	14.38	453.47	9.66
预收款项及合同负债	1,665.38	36.72	1,774.30	32.26	995.01	21.74	1,306.92	27.84
其他应付款	378.06	8.33	509.31	9.26	514.99	11.25	476.76	10.16

资料来源：根据龙湖拓展所提供数据绘制

注：上表占比指占负债总额的比重。

2020-2022 年及 2023 年 3 月末，该公司负债中刚性债务占比分别为 25.65%、27.19%、36.87%和 36.59%，大体呈上升态势。除刚性债务外，公司负债主要由应付账款、预收款项及合同负债和其他应付款构成。应付账款主要为应付未结算工程及材料款，2022 年末为 658.15 亿元，较上年末减少 211.60 亿元，主要因开发规模下降，待结算工程款减少所致；账龄集中于一年以内，占比为 85.71%。预收款项及合同负债主要系预收购房款，2022 年末因销售回款小于结转规模而较上年末大幅减少 779.29 亿元。其他应付款主要为往来款、购房诚意金、代收代缴业主税费和保证金等，2022 年末为 514.99 亿元，较上年末基本持平；其中往来款为 447.09 亿元，应付股东嘉逊发展款项余额为 24.69 亿元，其余应付往来款主要系因合作开发项目产生。除上述科目外，公司递延所得税负债金额亦较大，主要系因投资性房地产公允价值变动造成的应纳税暂时性差异而确认，余额持续增加，2022 年末为 136.63 亿元。

2023 年 3 月末，该公司预收款项及合同负债较上年末增加 311.90 亿元至 1,306.92 亿元，主要系预售房款增加所致；应付款较上年末减少 204.68 亿元至 453.47 亿元，主要支付工程款所致，其余除刚性债务外的负债科目较上年末变化不大。

从负债期限结构来看，2020-2022 年末及 2023 年 3 月末该公司长短期债务比分别为 36.47%、36.69%、53.62%和 53.52%，2022 年末虽有所上升，但因应付账款和预收房款规模较大，负债期限结构仍偏向短期。

图表 14. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期刚性债务合计	43.89	128.88	226.62	249.87
其中：短期借款	-	-	-	-
一年内到期的非流动负债	42.77	128.88	223.63	246.73
应付票据	1.12	0.002	3.00	-
中长期刚性债务合计	1,119.72	1,366.51	1,461.10	1,467.48
其中：长期借款	738.81	927.43	1,461.10	1,467.48
应付债券	380.90	291.50	305.43	273.23
其他中长期刚性债务	-	147.58	142.05	140.09

资料来源：根据龙湖拓展所提供数据整理

注：上表其他中长期刚性债务包括长期应付款及租赁负债。

2020-2022 年末，该公司刚性债务分别为 1,163.61 亿元、1,495.39 亿元和 1,681.02 亿元，逐年增加。从期限结构方面看，公司刚性债务以中长期刚性债务为主，同期末占刚性债务总额的比重分别为 96.23%、91.38%和 86.57%，债务期限结构与房地产主业特性匹配性良好。融资方式方面，公司借款占刚性债务的比重较高，2020-2022 年末分别为 64.03%、63.32%和 66.65%，债券融资占比有所下降，分别为 35.87%、26.44%和 24.36%；公司银行借款以抵押借款和信用借款为主，2022 年末占比分别为 51.11%和 47.68%。

2023 年 3 月末，该公司刚性债务较上年末增加 36.32 亿元至 1,717.34 亿元，其构成及期限结构较上年末变化不大。

3. 现金流量

图表 15. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
营业收入现金率（%）	121.08	109.21	74.21	509.48
业务现金收支净额（亿元）	463.98	488.02	443.25	50.35
其他因素现金收支净额（亿元）	-249.17	-348.65	-431.95	-9.98
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	214.81	139.38	11.30	40.37
EBITDA（亿元）	384.05	426.54	426.80	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.35	0.32	0.27	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	6.37	7.00	6.58	-

资料来源：根据龙湖拓展所提供数据整理

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

房地产销售收入结转及现金回笼不同步，2020-2022 年及 2023 年第一季度该公司营业收入现金率波动较大。2020-2022 年，公司业务现金收支净额保持大额净流入状态；其他因素现金收入净流出规模扩大，主要因应收往来款增加所致，主要受其影响公司经营性现金净流入额大幅减少。2023 年第一季度，公司业务回款较去年同期有所改善，当期经营性现金流量净额为 40.37 亿元。

2020-2022 年，该公司 EBITDA 分别为 384.05 亿元、426.54 亿元和 426.80 亿元，波动较小；EBITDA 主要由利润总额构成，近年来占比均超过 99%，结构上变化较小。EBITDA 对刚性债务及其孳息的覆盖程度水平较优。

图表 16. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
回收投资与投资支付的现金流净额	-19.95	-78.36	-20.28	-
取得投资收益收到的现金	1.45	2.92	5.11	0.001
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净额	-131.98	-115.23	-80.18	-24.06
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-13.63	-6.02	-9.68	-3.12
投资环节产生的现金流量净额	-164.10	-196.68	-105.04	-27.17

资料来源：根据龙湖拓展所提供数据整理

2020-2022 年，该公司投资性现金流维持净流出状态。购建与处置固定资产、无形资产和其他长期资产形成的现金净流出规模虽有所缩减，但金额仍较大，主要因投建自持物业所致。回收投资与投资支付净额主要反应对联营及合营公司注资及减资情况，2022 年净流出额同比大幅下降主要因公司向非并表合作项目公司出资减少所致。其他因素对投资环节现金流的影响净额不大，主要产生于子公司的收购。2023 年第一季度，公司投资性现金净流出额为 27.17 亿元，显著小于上年同期，主要因自持物业投资减少所致。

图表 17. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
权益类净融资额	28.57	71.28	-181.07	1.78
债务类净融资额	62.98	119.05	142.49	7.03
其中：现金利息支出	-57.88	-60.69	-63.19	-18.65
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-5.15	-25.11	-79.01	-
筹资环节产生的现金流量净额	86.39	165.23	-117.59	8.81

资料来源：根据龙湖拓展所提供数据整理

注：现金利息支出以负值填列。

2020-2021 年，主要因收到合作项目其他少数股东认缴的现金出资额增加及债务融资力度加大，该公司筹资性现金流呈大额净流入状态。2022 年合作项目开展减少，少数股东实缴出资同比大幅缩减，加之分红及清算减资影响，权益类融资净额及筹资活动其他因素影响净额为负，以致筹资性净流量转负。2023 年第一季度，主要因新增借款，公司筹资环节现金净流入额为 8.81 亿元。

4. 资产质量

图表 18. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标		2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动资产	金额（亿元）	5,136.20	5,981.61	4,831.71	4,960.60
	占总资产的比重	78.11%	76.05%	70.59%	71.17%
其中：货币资金（亿元）		715.74	822.63	609.41	631.81
预付款项（亿元）		115.21	104.18	83.46	74.24
其他应收款（亿元）		681.19	994.53	902.16	939.10
存货（亿元）		3,426.18	3,798.79	3,053.91	3,108.43
其他流动资产（亿元）		170.55	244.16	161.65	191.09
非流动资产	金额（亿元）	1,439.54	1,883.55	2,012.98	2,009.02
	占总资产的比重	21.89%	23.95%	29.41%	28.83%
其中：投资性房地产（亿元）		1,126.76	1,310.07	1,411.45	1,422.84
长期股权投资（亿元）		149.88	227.94	262.56	262.75

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
期末全部受限资产账面价值（亿元）	1,025.18	1,103.14	1,101.42	-
受限资产账面价值/总资产	15.59%	14.03%	16.09%	-

资料来源：根据龙湖拓展所提供数据整理

注：2023 年 3 月末受限资产未统计。

2020-2022 年末，该公司总资产分别为 6,575.73 亿元、7,865.16 亿元和 6,844.69 亿元；以房地产项目待开发产品及开发成本为主，同期末流动资产占比分别为 78.11%、76.05%和 70.59%。

该公司流动资产主要包括货币资金、其他应收款、预付账款、存货和其他流动资产。2022 年末货币资金为 609.41 亿元，其中预售监管资金余额为 181.80 亿元，另外因作为保证金而受限金额为 5.26 亿元。其他应收款为 902.16 亿元，其中应收往来款为 864.73 亿元，较上年末减少 85.30 亿元，主要系对合作项目少数股东分红减少所致。预付款项主要为预付地价款、工程款和材料款，2022 年末为 74.24 亿元。存货为 3,053.91 亿元，较上年末大幅减少 744.88 亿元，主要原因销售结转所致；存货中已完工开发产品、在开发产品及拟开发土地账面价值分别为 602.25 亿元、2,361.81 亿元和 85.85 亿元，已完工开发产品占比为 19.72%，较上年末上升 6.70 个百分点，待售现房比重有所上升，存货销售比为 0.33 倍。其他流动资产为 161.65 亿元，主要包括 78.87 亿元的预交及待抵扣增值税和 60.18 亿元的预交土地增值税。

2022 年末，该公司非流动资产主要包括长期股权投资和投资性房地产。其中，长期股权投资为 262.56 亿元，系公司持有的合营及联营公司股权，较上年末增加 34.62 亿元，主要系对苏州华湖置业有限公司、北京首开龙湖盈泰置业有限公司、沈阳铎欣置业有限公司、南京宁创置业有限公司新增或追加投资所致。投资性房地产系公司自持物业，均采用公允价值计量，账面价值为 1,411.45 亿元，较上年末增加 101.38 亿元，主要因自持物业投建及公允价值上升所致；投资性房地产初始成本为 1,006.08 亿元，整体增值率⁴为 40.29%，关注相关物业的估值风险。

图表 19. 公司长期股权投资被投资单位明细（单位：亿元）

被投单位名称	初始投资	2022 年年初数	2022 年追加投资	权益法下确认的投资收益	宣告发放股利或利润	2022 年期末数
北京昭泰房地产开发有限公司	12.50	17.22	-	0.01	-	17.23
北京知泰房地产开发有限责任公司	10.20	10.84	-	-0.17	-	10.67
宁波弘禄房地产信息咨询有限公司	4.00	4.43	-	0.13	-	4.56
成都龙湖锦裕置业有限公司	1.50	3.79	-	0.00	1.95	1.84
南京怡置江北房地产开发有限公司	0.50	8.44	-	0.10	0.50	1.05
杭州龙孜投资管理有限公司	7.28	7.90	-	-0.06	-	7.83
郑州龙茂置业有限公司	4.03	4.63	-	0.61	-	5.23
重庆康田米源房地产开发有限公司	3.83	4.78	-	0.64	-	5.42
杭州美赢企业管理咨询有限公司	11.09	11.08	-	-0.00	-	11.08
北京首开龙湖盈泰置业有限公司	10.00	-	10.00	-0.06	-	9.94
其他合营企业	10.40	11.09	3.59	8.09	0.48	22.77
北京龙和信泰置业有限公司	10.00	13.44	-	0.65	-	14.09
成都首开晟泰置业有限公司	7.50	9.21	-	1.08	1.00	9.28
沈阳铎欣置业有限公司	13.60	8.11	5.49	-0.03	-	13.57
常州隆嘉实业投资有限公司	5.20	5.14	-	-0.03	-	5.11
南京滨鸿房地产开发有限公司	4.01	4.01	-	-0.04	-	3.96
温州景耀置业有限公司	6.60	6.59	-	-0.05	-	6.54
青岛万毅置业有限公司	4.64	6.34	-	0.08	1.00	5.41
厦门莹泰置业有限公司	10.63	10.82	-	-1.67	-	8.72
厦门首泰股权投资合伙企业（有限合伙）	11.84	11.46	-	0.06	-	11.53
安徽汇筑置业有限公司	3.20	6.32	-	-0.01	-	3.18
莆田兆宇置业有限公司	6.96	4.38	2.58	-0.20	-	6.76
广州市振梁房地产有限公司	8.50	10.38	-	0.12	-	10.51
苏州华湖置业有限公司	14.97	-	14.97	0.00	-	14.97
南京宁创置业有限公司	5.32	-	5.32	-0.03	-	5.28

⁴ 公允价值变动/初始成本*100%

被投单位名称	初始投资	2022 年年初数	2022 年追加投资	权益法下确认的投资收益	宣告发放股利或利润	2022 年期末数
其他联营企业	35.25	47.54	10.86	2.09	5.08	46.01
合计	223.54	227.94	52.80	11.31	10.01	262.56

资料来源：根据龙湖拓展所提供数据整理

2022 年末，该公司受限资产合计 1,101.42 亿元，占总资产的 16.09%。其中，除前述 5.26 亿元货币资金外，存货及投资性房地产受限部分账面价值分别为 520.23 亿元和 581.19 亿元，对应受限比率分别为 17.03%和 41.18%。

2023 年 3 月末，该公司资产总额较上年末增长 1.83%至 6,969.62 亿元，仍以流动资产为主。流动资产较上年末增长 2.67%至 4,960.60 亿元，其中货币资金较上年末增加 22.40 亿元至 631.81 亿元（其中预售监管资金余额为 267.10 亿元）；其他应收款较上年末增加 36.94 亿元至 939.10 亿元，主要系往来款增加所致；因拿地及项目建设投入，存货较上年末增加 54.52 亿元至 3,108.43 亿元。非流动资产为 2,009.02 亿元，较上年末微减 0.20%，其中投资性房地产较上年末增加 11.39 亿元至 1,422.84 亿元，其余科目变化不大。

5. 流动性/短期因素

图表 20. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动比率（%）	154.54	148.68	162.16	162.24
现金短债比（倍）	16.41	6.39	2.77	2.53

资料来源：根据龙湖拓展所提供数据整理

2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司流动比率分别为 154.54%、148.68%、162.16%及 162.24%，公司资产以开发物业存货为主，配套融资以长期融资为主，流动比率表现较好，但由于流动资产以存货开发成本及开发产品为主，变现能力易受房地产行业竞争及政策环境变动影响。同期末，公司现金短债比分别为 16.41 倍、6.39 倍、2.77 倍和 2.53 倍，虽明显下降，但覆盖程度仍较好。

6. 表外事项

根据审计报告所载，截至 2022 年末该公司按房地产经营惯例为商品房承购人提供抵押贷款担保余额为 155.33 亿元，担保比率为 6.85%，此部分担保代偿风险较小。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部主要承担管理职能、投融资职能及部分房地产销售及租赁业务。2022 年末，公司母公司口径资产总额为 992.40 亿元，主要由货币资金、其他应收款、长期股权投资、投资性房地产构成，年末账面价值分别为 26.35 亿元、668.41 亿元、234.16 亿元和 62.26 亿元。其中，其他应收款包括应收股利 296.60 亿元，其余主要系公司本部向子公司拆借的资金及与关联方的往来款；长期股权投资主要为对子公司的投资。同期末，公司母公司口径负债总额为 677.16 亿元，资产负债率 68.24%；负债中刚性债务为 460.26 亿元，其中短期刚性债务为 106.75 亿元。2022 年，公司母公司口径营业收入为 6.25 亿元，确认投资收益 157.36 亿元，实现净利润 159.80 亿元；经营性现金净流量为 195.26 亿元。总体看，公司本部资产变现能力较弱，货币资金储备相对不足，但鉴于公司本部对下属公司管控力度强，偿债资金调拨保障性强。

外部支持

截至 2022 年末，该公司获得工商银行、建设银行、农业银行、中国银行及其他银行给予的贷款授

信总额为 3,386 亿元，尚有 2,044 亿元额度未使用，公司后续融资空间仍较充裕。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 17 龙湖绿色债 02：发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权

17 龙湖绿色债 02 附发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。该公司有权决定在 17 龙湖绿色债 02 存续期的第 5 年末上调或下调后 2 年的票面利率；在公司发布关于是否调整票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在公告的投资者回售登记期内进行登记，将持有的 17 龙湖绿色债 02 按票面金额全部或部分回售给公司。

2022 年 1 月 12 日，该公司发布 17 龙湖绿色债 02 债券调整票面利率选择权行使的公告，将票面利率下调至 3.48%，投资者回售金额为 7.30 亿元，公司对回售债券全部进行转售，故 17 龙湖绿色债 02 待偿还本金余额仍为 14.40 亿元。

2. 17 龙湖绿色债 03：发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权

17 龙湖绿色债 03 附发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。该公司有权决定在 17 龙湖绿色债 03 存续期的第 5 年末上调或下调后 2 年的票面利率；在公司发布关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在公告的投资者回售登记期内进行登记，将持有的 17 龙湖绿色债 03 按票面金额全部或部分回售给公司。

2022 年 1 月 27 日，该公司发布 17 龙湖绿色债 03 债券调整票面利率选择权行使的公告，将票面利率下调至 3.28%，投资者回售金额为 6.92 亿元，公司对回售债券全部进行转售，故 17 龙湖绿色债 03 待偿还本金余额仍为 10.00 亿元。

3. 21 龙湖 MTN001(项目收益)：发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权

21 龙湖 MTN001（项目收益）附发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。该公司有权决定在 21 龙湖 MTN001（项目收益）存续期的第 3、6、9、12 年末上调或下调后 3 年的票面利率；在公司发布关于是否调整票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在公告的投资者回售登记期内进行登记，将持有的 21 龙湖 MTN001（项目收益）按票面金额全部或部分回售给公司。

跟踪评级结论

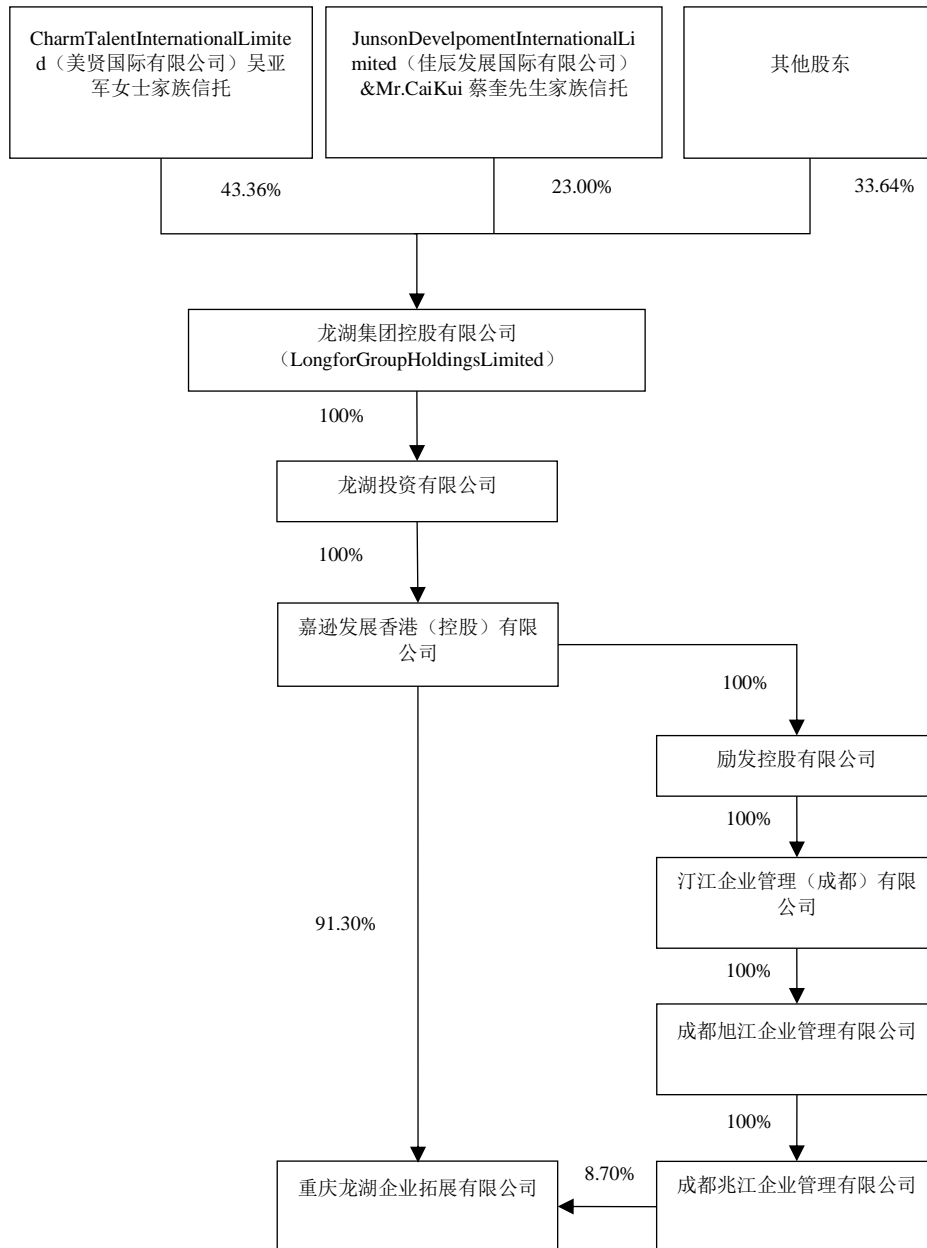
跟踪期内，该公司仍以住宅开发为核心主业，同时涉足商业物业和长租公寓运营业务。受外部环境影响，2022 年公司房地产签约销售规模有所收缩，公司开始收拢业务布局，聚焦核心区域，拿地及新开工规模亦大幅收缩。公司存量土地储备较充足，且区位较好，能够为未来业务发展提供一定的支撑。得益于投运自持物业规模扩大，公司租赁收入保持较快增长。2022 年公司房地产销售结转规模扩大，但项目盈利空间有所收窄，在其他因素影响下，盈利略有下滑。

跟踪期内，该公司刚性债务有所增长，经调整的资产负债率虽小幅上升，但当前财务结构仍较为稳健。公司刚性债务期限结构较为合理，短期债务虽有所增长，但鉴于公司存量资金较为充裕且融资渠道较为通畅，即期债务偿付保障性强。

同时，我们仍将持续关注：（1）房地产市场走势与政策变化；（2）该公司拿地和开发节奏，以及项目销售去化情况；（3）公司与关联方资金往来情况；（4）投资性房地产估值风险。

附录一：

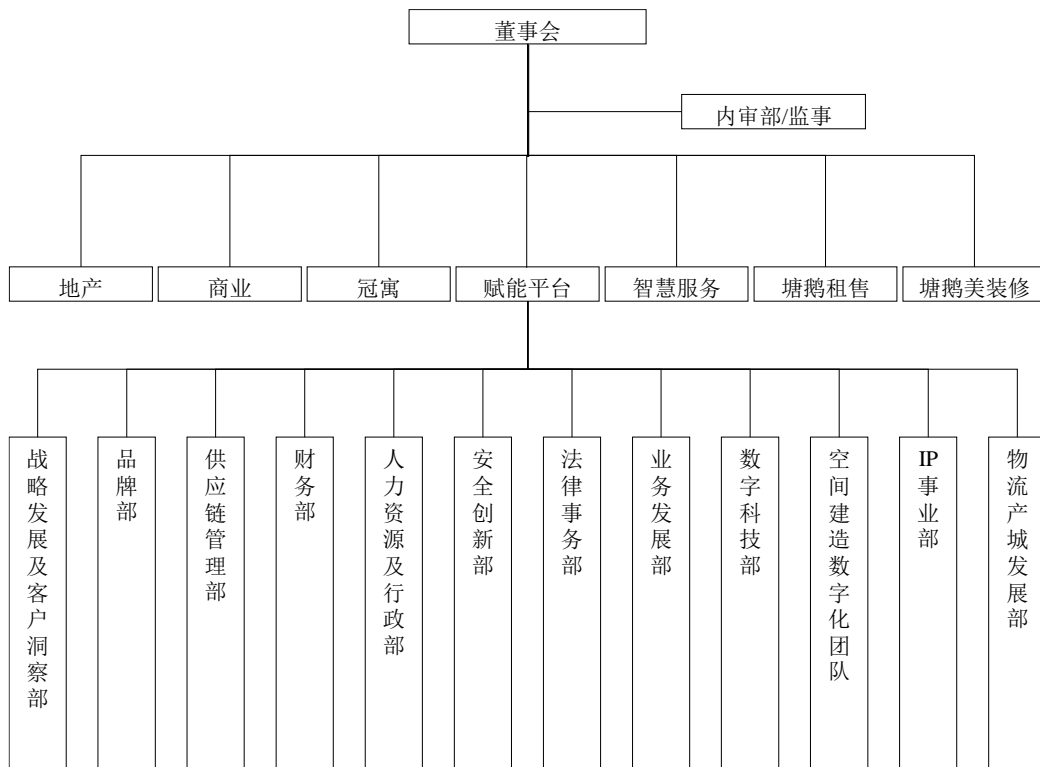
公司与实际控制人关系图



注：根据龙湖拓展提供的资料绘制（截至 2022 年末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据龙湖拓展提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况					2022年（末）主要财务数据（亿元）					备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流量	
龙湖集团控股有限公司	龙湖集团	控股股东	间接 100.00	房地产开发经营等	2,247.20	2,331.79	2,505.65	328.23	99.61	合并口径
重庆龙湖企业拓展有限公司	龙湖拓展	-	-	房地产开发经营等	1,687.72	2,267.45	2,377.46	309.60	11.30	合并口径
重庆龙湖企业拓展有限公司	龙湖拓展	-	-	房地产开发经营等	460.26	315.24	6.25	159.80	195.27	母公司口径

注：根据龙湖拓展 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020年	2021年	2022年	2023年第一季度
资产总额[亿元]	6,575.73	7,865.16	6,844.69	6,969.62
货币资金[亿元]	715.74	822.63	609.41	631.81
刚性债务[亿元]	1,163.61	1,495.39	1,687.72	1,717.34
所有者权益[亿元]	2,039.91	2,365.75	2,267.45	2,275.59
营业收入[亿元]	1,763.46	2,150.55	2,377.46	92.22
净利润[亿元]	286.03	316.21	309.60	3.26
EBITDA[亿元]	384.05	426.54	426.80	-
经营性现金净流入量[亿元]	214.81	139.38	11.30	40.37
投资性现金净流入量[亿元]	-164.10	-196.68	-105.04	-27.17
经调整的资产负债率[%]	58.46	61.16	61.24	59.81
权益资本与刚性债务比率[%]	175.31	158.20	134.35	132.51
流动比率[%]	154.54	148.68	162.16	162.24
现金短债比[倍]	16.41	6.39	2.77	2.53
利息保障倍数[倍]	6.26	6.72	6.30	-
担保比率[%]	5.16	4.90	6.85	-
存货销售比[倍]	0.49	0.47	0.33	-
毛利率[%]	29.23	25.88	21.48	23.34
营业利润率[%]	21.38	19.15	17.25	4.02
总资产报酬率[%]	6.05	5.67	5.56	-
净资产收益率[%]	14.79	14.35	13.36	-
净资产收益率*[%]	22.38	23.31	20.44	-
营业收入现金率[%]	121.08	109.21	74.21	509.48
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	6.75	3.79	0.32	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	1.18	-1.14	-1.86	-
EBITDA/利息支出[倍]	6.37	7.00	6.58	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.35	0.32	0.27	-

注：1) 表中数据依据龙湖拓展经审计的 2020-2022 年度及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算；2) 因无明细数据，无法计算 2023 年 3 月末担保比率。

指标计算公式

经调整的资产负债率(%)=(期末负债合计-期末预收款项或合同负债)/(期末资产总计-期末预收款项或合同负债)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金短债比(倍)=[期末货币资金+期末交易性金融资产+期末应收银行承兑汇票]/期末短期刚性债务×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
存货销售比(倍)=期末预收款项或合同负债/(期末开发成本+期末开发产品+期末拟开发土地)
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

公司土地储备区域构成情况

地区	城市	建筑面积 (万平方米)	建筑面积占比	权益建筑面积 (万平方米)	权益面积占比
环渤海地区	北京	90.61	1.56%	43.25	1.09%
	沈阳	197.61	3.41%	118.06	2.97%
	青岛	200.47	3.46%	128.29	3.23%
	烟台	751.25	12.96%	751.25	18.90%
	济南	182.60	3.15%	152.07	3.83%
	大连	8.64	0.15%	6.72	0.17%
	天津	107.22	1.85%	89.60	2.25%
	保定	52.07	0.90%	52.07	1.31%
	石家庄	47.35	0.82%	36.61	0.92%
	威海	10.09	0.17%	7.06	0.18%
	太原	28.62	0.49%	28.62	0.72%
	长春	126.95	2.19%	90.96	2.29%
	唐山	32.18	0.56%	16.09	0.40%
	晋中	7.95	0.14%	7.95	0.20%
	小计	1,843.61	31.81%	1,528.60	38.45%
西部地区	重庆	405.01	6.99%	259.98	6.54%
	成都	272.38	4.70%	187.51	4.72%
	西安	150.86	2.60%	114.49	2.88%
	贵阳	252.84	4.36%	145.43	3.66%
	昆明	136.83	2.36%	128.05	3.22%
	咸阳	110.91	1.91%	61.89	1.56%
	兰州	109.49	1.89%	82.68	2.08%
	小计	1,438.31	24.82%	980.04	24.65%
长三角地区	上海	53.59	0.92%	32.62	0.82%
	无锡	64.76	1.12%	43.76	1.10%
	常州	57.48	0.99%	34.79	0.88%
	杭州	209.66	3.62%	128.57	3.23%
	南通	29.48	0.51%	15.88	0.40%
	温州	58.56	1.01%	36.27	0.91%
	宁波	63.61	1.10%	33.16	0.83%
	苏州	139.18	2.40%	78.15	1.97%
	南京	133.85	2.31%	103.53	2.60%
	合肥	223.16	3.85%	166.99	4.20%
	扬州	2.29	0.04%	2.29	0.06%
	台州	47.63	0.82%	25.34	0.64%
	盐城	32.09	0.55%	21.73	0.55%
	徐州	5.54	0.10%	2.82	0.07%
绍兴	19.89	0.34%	9.95	0.25%	
	小计	1,140.77	19.68%	735.85	18.51%
华中地区	长沙	185.95	3.21%	112.52	2.83%
	武汉	331.43	5.72%	144.19	3.63%
	南昌	11.91	0.21%	6.54	0.16%
	郑州	68.56	1.18%	39.16	0.99%
	赣州	22.88	0.39%	13.98	0.35%
	鄂州	177.19	3.06%	62.02	1.56%
	小计	797.92	13.77%	378.40	9.52%
华南地区及中国香港	厦门	61.19	1.06%	25.51	0.64%
	泉州	49.85	0.86%	30.16	0.76%
	广州	39.86	0.69%	29.54	0.74%
	深圳	3.58	0.06%	3.58	0.09%
	福州	53.74	0.93%	37.56	0.94%
	佛山	17.28	0.30%	13.83	0.35%
	珠海	47.08	0.81%	12.62	0.32%
	东莞	35.58	0.61%	30.19	0.76%
	南宁	33.13	0.57%	17.95	0.45%
中山	14.60	0.25%	5.84	0.15%	

地区	城市	建筑面积 (万平方米)	建筑面积占比	权益建筑面积 (万平方米)	权益面积占比
	惠州	35.67	0.62%	26.29	0.66%
	海口	62.39	1.08%	62.39	1.57%
	江门	14.20	0.25%	7.10	0.18%
	肇庆	18.63	0.32%	13.04	0.33%
	清远	13.65	0.24%	6.96	0.18%
	莆田	39.92	0.69%	9.98	0.25%
	三亚	4.59	0.08%	4.59	0.12%
	湛江	29.57	0.51%	15.08	0.38%
	小计	574.51	9.91%	352.20	8.86%
合计		5,795.12	100.00%	3,975.09	100.00%

资料来源：龙湖拓展（截至 2022 年末）

附录六：

公司投入运营的商业物业出租情况

项目名称	城市	建筑面积（万平方米）	出租率	
			2022 年	2021 年
北城天街	重庆	12.08	96.90%	99.70%
西城天街	重庆	7.60	91.10%	98.60%
时代天街 I 期	重庆	16.02	92.50%	98.30%
时代天街 II 期	重庆	15.45	93.80%	98.00%
时代天街 III 期	重庆	7.38	78.90%	93.80%
源著天街	重庆	9.32	94.40%	99.90%
U 城天街 I 期	重庆	1.55	84.90%	100.00%
U 城天街 II 期	重庆	9.64	94.20%	96.90%
三千集天街	成都	3.80	63.00%	92.70%
北城天街	成都	21.55	80.10%	84.30%
时代天街 I 期	成都	6.20	95.40%	96.40%
金楠天街	成都	9.16	97.20%	99.00%
西宸天街	成都	15.26	94.30%	97.50%
滨江天街	成都	14.00	95.80%	97.30%
长楹天街	北京	22.13	97.80%	99.40%
大兴天街	北京	14.46	95.50%	99.90%
房山天街	北京	10.37	98.50%	100.00%
长安天街	北京	5.26	99.30%	100.00%
金沙天街	杭州	15.11	96.40%	99.00%
滨江天街 I 期	杭州	15.81	97.50%	98.80%
滨江天街 II 期	杭州	2.26	90.20%	97.30%
西溪天街	杭州	13.01	96.70%	97.40%
紫荆天街	杭州	8.30	94.00%	96.10%
狮山天街	苏州	19.75	98.30%	99.50%
虹桥天街	上海	17.05	94.40%	97.00%
宝山天街	上海	9.83	94.80%	99.90%
华泾天街	上海	4.23	96.70%	97.90%
闵行天街	上海	9.49	98.20%	99.50%
龙城天街	常州	11.93	95.00%	96.70%
瑶海天街	合肥	9.83	94.10%	90.70%
六合天街	南京	10.80	88.40%	91.90%
龙湾天街	南京	12.04	93.60%	96.30%
江北天街	南京	14.63	90.00%	95.60%
香醍天街	西安	7.90	96.80%	99.40%
金沙天街	重庆	20.41	88.30%	97.70%
上城天街	成都	11.42	89.60%	96.10%
时代天街 II 期	成都	6.32	93.40%	98.50%
星湖天街	苏州	11.25	95.80%	97.20%
礼嘉天街	重庆	11.05	92.70%	97.60%
CBD 天街	济南	7.76	94.20%	95.50%
丽泽天街	北京	9.20	99.10%	99.50%
狮山天街 B 馆	苏州	1.23	96.70%	98.60%
洋湖天街	长沙	10.16	88.90%	98.70%
江宸天街	武汉	13.86	95.00%	99.50%
锦宸天街	成都	8.30	95.80%	98.90%
河西天街	南京	11.21	89.80%	97.70%
熙悦天街	北京	10.53	97.20%	100.00%
江东天街	杭州	10.71	94.60%	100.00%
东吴天街	苏州	11.42	99.30%	100.00%
丁桥天街	杭州	12.52	94.60%	99.50%
公园天街	重庆	13.80	86.40%	92.40%
时代天街 VI 期	重庆	7.72	94.20%	-
高新天街	重庆	12.52	97.50%	-

项目名称	城市	建筑面积（万平方米）	出租率	
			2022 年	2021 年
蜀新天街	成都	11.47	98.00%	-
亦庄天街	北京	10.71	99.30%	-
胶州天街	青岛	8.69	94.00%	-
浑南天街	沈阳	8.68	86.10%	-
奉贤天街	上海	10.42	100.00%	-
金汇天街	上海	7.29	98.10%	-
吾角天街	杭州	5.39	92.30%	-
鄞州天街	宁波	11.09	98.30%	-
白沙天街 II 期	武汉	3.58	93.00%	-
白沙天街 I 期	武汉	10.56	97.70%	-
青山湖天街	南昌	9.55	93.70%	-
天街小计		682.00	93.80%	97.30%
晶郦馆	重庆	1.62	92.60%	92.90%
紫都城	重庆	2.94	100.00%	100.00%
春森星悦荟	重庆	5.46	94.90%	96.40%
颐和星悦荟	北京	0.63	100.00%	100.00%
大兴星悦荟	西安	4.42	87.40%	96.10%
曲江星悦荟	西安	6.32	94.60%	98.20%
闵行星悦荟	上海	2.47	92.70%	86.30%
武侯星悦荟	成都	3.12	99.40%	99.90%
爱加星悦荟	重庆	5.25	95.70%	-
其他	-	4.38	-	-
星悦荟小计		36.61	95.00%	96.60%
MOCO	重庆	2.91	92.80%	90.80%
家悦荟小计		2.91	92.80%	90.80%
商场总计		721.53	93.90%	97.20%

资料来源：龙湖拓展（截至 2022 年末）

附录七：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录八：

发行人历史评级

评级类型/对象	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2008年12月31日	AA/稳定	刘婷婷、戴志刚	-	报告链接
	评级结果变化	2010年6月4日	AA/稳定	刘婷婷、戴志刚	-	报告链接
		2013年6月28日	AA+/稳定	戴志刚、叶晓明	新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
		2015年7月6日	AAA/稳定	叶晓明、王飞、张佳	新世纪评级方法总论（2012） 房地产开发行业信用评级方法（2015版） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2022年6月24日	AAA/稳定	杨亿、钱源	新世纪评级方法总论（2012） 房地产开发行业信用评级方法（2015版） 工商企业评级模型（房地产开发）MX-GS020（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023年6月27日	AAA/稳定	杨亿、何婕妤	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12）	-
17 龙湖绿色债 02	历史首次评级	2017年1月5日	AAA	覃斌、周文哲	新世纪评级方法总论（2012） 房地产开发行业信用评级方法（2015版） 房地产开发行业评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2022年6月24日	AAA	杨亿、钱源	新世纪评级方法总论（2012） 房地产开发行业信用评级方法（2015版） 工商企业评级模型（房地产开发）MX-GS020（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023年6月27日	AAA	杨亿、何婕妤	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12）	-
17 龙湖绿色债 03	历史首次评级	2017年2月24日	AAA	覃斌、周文哲	新世纪评级方法总论（2012） 房地产开发行业信用评级方法（2015版） 房地产开发行业评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2022年6月24日	AAA	杨亿、钱源	新世纪评级方法总论（2012） 房地产开发行业信用评级方法（2015版） 工商企业评级模型（房地产开发）MX-GS020（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023年6月27日	AAA	杨亿、何婕妤	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12）	-
20 龙湖拓展 MTN001A	历史首次评级	2020年5月12日	AAA	吴晓丽、杨亿	新世纪评级方法总论（2012） 房地产开发行业信用评级方法（2015版） 工商企业评级模型（房地产开发）MX-GS020（2019.8）	报告链接

评级类型/对象	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
20 龙湖拓展 MTN001B	前次评级	2022年6月24日	AAA	杨亿、钱源	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015版) 工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)	报告链接
	本次评级	2023年6月27日	AAA	杨亿、何健好	新世纪评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(房地产开发)FM-GS020(2022.12)	-
	历史首次评级	2020年5月12日	AAA	吴晓丽、杨亿	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015版) 工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)	报告链接
	前次评级	2022年6月24日	AAA	杨亿、钱源	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015版) 工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)	报告链接
	本次评级	2023年6月27日	AAA	杨亿、何健好	新世纪评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(房地产开发)FM-GS020(2022.12)	-
	历史首次评级	2021年11月24日	AAA	杨亿、钱源	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015版) 工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)	报告链接
21 龙湖拓展 MTN001 (项目收益)	前次评级	2022年6月24日	AAA	杨亿、钱源	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015版) 工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)	报告链接
	本次评级	2023年6月27日	AAA	杨亿、何健好	新世纪评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(房地产开发)FM-GS020(2022.12)	-

注1: 上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注2: 上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。