

# 华润置地控股有限公司 2020 年面向专业投资者公开发发行住房 租赁专项公司债券（第一期）、2021 年面向专业投资者公开发 行住房租赁专项公司债券（第一期）跟踪评级报告（2021）

---

项目负责人：蒋 滕 [tjiang@ccxi.com.cn](mailto:tjiang@ccxi.com.cn)

项目组成员：杜乃婧 [njdu@ccxi.com.cn](mailto:njdu@ccxi.com.cn)

田梓慧 [zhtian@ccxi.com.cn](mailto:zhtian@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 6 月 28 日

## 声明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 1754 号

## 华润置地控股有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“20 润置 01”和“21 润置 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十八日

**评级观点：**中诚信国际维持华润置地控股有限公司（以下简称“置地控股”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 润置 01”和“21 润置 01”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司作为华润置地有限公司（以下简称“华润置地”，HK.1109）境内唯一投资平台以及主要资金归集平台，拥有雄厚的股东背景，且公司在项目获取与资金安排等方面均得到极强的股东支持；受益于极强的股东支持，2020 年并表销售回款继续保持快速增长；此外公司拥有畅通的融资渠道等优势。同时，中诚信国际也关注到房地产行业政策及资产减值损失等因素对其经营和整体信用状况带来的影响。

### 概况数据

置地控股（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	2,257.16	3,254.75	4,577.57	4,888.42
所有者权益合计（亿元）	592.73	747.92	755.72	761.17
总负债（亿元）	1,664.42	2,506.83	3,821.85	4,127.25
总债务（亿元）	844.00	345.59	694.67	806.63
营业总收入（亿元）	329.32	427.19	587.81	77.25
净利润（亿元）	59.51	75.02	49.30	1.98
EBITDA（亿元）	91.90	105.42	83.60	--
经营活动净现金流（亿元）	-235.63	2.11	49.16	-118.56
营业毛利率(%)	37.74	35.96	23.68	20.96
净负债率(%)	111.96	5.47	26.41	36.35
总债务/EBITDA(X)	9.15	3.28	8.31	--
EBITDA 利息倍数(X)	3.87	9.87	3.99	--

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理；其中，2018 年财务数据为 2019 年度审计报告期初数，2019 年和 2020 年财务数据均使用当年审计报告期末数；为计算有息债务，中诚信国际已将公司各期其他应付款以及长期应付款中带息部分分别调整至短期债务和长期债务中。

### 正面

■ **雄厚的股东背景。**作为华润集团有限公司（以下简称“华润集团”）旗下唯一房地产业务平台，公司股东华润置地在物业销售及持有型物业运营方面均具有显著的行业地位，并在多年的房地产业务运营过程中始终保持了稳健的发展策略及良好的财务纪律。

■ **重要的战略定位及有力的股东支持。**公司作为华润置地境内唯一投资主体和境内主要资金归集平台的战略定位逐步明确，在资金安排与项目获取方面均得到了极强的股东支持。

■ **2020 年并表销售回款继续保持快速增长。**受益于华润置地项目注入以及华润置地大部分境内新增住宅项目均由公司获取，2020 年公司并表销售回款仍呈快速增长趋势。

■ **畅通的融资渠道。**目前公司与金融机构保持良好的合作关系，融资渠道畅通。

### 关注

■ **房地产行业政策。**在“房住不炒”行业政策的基调下，房地产企业在土地获取、融资、销售等环节面临较为频繁的政策环境变化，同时加上宏观经济增速下滑及行业竞争加剧的影响，房地产企业盈利空间不断收窄，行业环境及政策的变化或将对房地产企业经营战略的实施提出更高要求。

■ **资产减值损失。**2020 年，主要由于行业整体下行环境下部分华北大区项目发生减值，公司共计提 21.01 亿元存货跌价准备，对当期盈利带来一定的影响。

### 评级展望

中诚信国际认为，华润置地控股有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**股东支持力度大幅减弱，受宏观经济及调控政策变化的影响，房地产有效需求超预期下降，或公司采取激进的举债扩张措施，公司的经营及财务表现大幅弱化。

### 同行业比较

2020 年部分房地产开发企业主要指标对比表

公司名称	全口径签约销售金额（亿元）	总资产（亿元）	净负债率（%）	货币资金/短期债务(X)	总债务/销售商品提供劳务收到的现金(X)	营业总收入（亿元）	净利润率（%）	存货周转率(X)
保利地产	5,028	12,513.75	62.15	1.84	0.97	2,432.08	16.47	0.25
华润置地	2,850	8,690.41	31.60	2.50	--	1,795.87	18.98	0.34
招商蛇口	2,776	7,371.57	28.11	1.48	0.90	1,296.21	13.05	0.27
置地控股	1,608	4,577.57	26.41	1.28	0.75	587.81	8.39	0.24

注：“保利地产”为“保利发展控股集团股份有限公司”简称；“招商蛇口”为“招商局蛇口工业区控股股份有限公司”简称；华润置地财务报告采用香港财务报告准则编制，未披露销售商品、提供劳务收到的现金数据，故无法计算其总债务/销售商品提供劳务收到的现金指标。

资料来源：中诚信国际整理

**本次跟踪债项情况**

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊 条款
21 润置 01	AAA	AAA	2020/12/16	10	10	2021/01/26~2024/01/26	无
20 润置 01	AAA	AAA	2020/07/21	15	15	2020/08/18~2023/08/18	无

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金用途

华润置地控股有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行住房租赁专项公司债券(第一期) (债券简称为“20 润置 01”，债券代码：149179) 发行规模 15.00 亿元，期限为 3 年期，起息日为 2020 年 8 月 18 日，债券余额为 15.00 亿元。“20 润置 01” 募集资金在扣除发行费用后，不低于 10.5 亿元 (含 10.5 亿元) 拟用于住房租赁项目，不超过 4.5 亿元 (含 4.5 亿元) 拟用于补充流动资金及偿还有息负债。截至报告出具日，“20 润置 01” 募集资金已按照募集说明书的相关承诺使用中。

华润置地控股有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行住房租赁专项公司债券(第一期) (债券简称为“21 润置 01”，债券代码：149370) 发行规模 10.00 亿元，期限为 3 年期，起息日为 2021 年 1 月 26 日，债券余额为 10.00 亿元。“21 润置 01” 募集资金在扣除发行费用后，不低于 7 亿元 (含 7 亿元) 拟用于住房租赁项目，不超过 3 亿元 (含 3 亿元) 拟用于补充流动资金及偿还有息负债。“21 润置 01” 募集资金在扣除发行费用后使用时将履行相应的申请和审批手续，与募集说明书的相关承诺一致。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

**宏观风险：**2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口” 并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

**宏观政策：**2021 年政府工作报告再次强调，“要

保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

**宏观展望：**即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

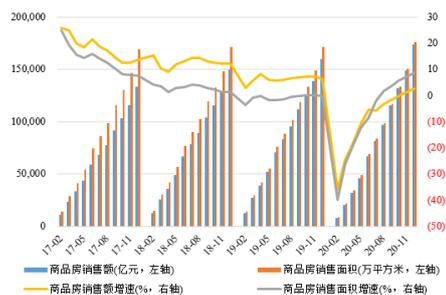
## 近期关注

**2020 年 4 月以来房地产行业逐步从疫情影响中恢复并于 9 月恢复至上年同期水平，在房企年底加速去化的带动下全年商品房销售超越上年水平，房地产行业展现出较强韧性**

2020 年第一季度全国房地产销售受疫情冲击较大，全国商品房销售额和面积分别同比下降 24.70% 和 26.30%，均降至 2017 年以来同期最低水

平。4 月以来，市场需求不断释放叠加房企加快推盘节奏，商品房销售逐月恢复，并于 9 月恢复至 2019 年同期水平。进入四季度以来，房企加速去化，带动全年销售面积和金额超越上年，全年商品房销售额和面积分别同比增长 2.6% 和 8.7%；房地产行业表现出较强韧性。

图 1：近年来全国商品房销售情况（亿元、万平方米、%）



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

从商品房去化情况看，近年来我国商品房整体库存周期处于较低水平，2020 年疫情爆发初期商品房去化速度受到显著影响，待售面积环比增幅明显提升，2020 年二、三季度疫情得到控制后，去化明显提速，商品房待售面积逐月下降并快速恢复至上年同期水平。但值得注意的是此前土地供应较多、人口增长较慢甚至负增长的弱能级城市库存压力仍然较大。

中诚信国际认为，2020 年上半年受新冠疫情冲击，房地产销售增速大幅受挫，但随着国内疫情逐步得到控制叠加房企加速去化，全年销售已超过 2019 年全年水平，房地产行业展现出较强韧性。

**2020 年在疫情影响下房地产投资短期内呈先抑后扬的态势，下半年在房企追赶开发进度推动下，全年房地产投资额同比增长**

2020 年初在疫情影响下，多地发布了延迟复工通知，导致开发受阻，新开工面积自 2016 年以来首次出现负增长；4 月以来随着疫情得到有效控制，各地逐步复工、土地供应力度增加、叠加房企追赶开发进度及拿地需求逐步释放，全国新开工面积降幅逐月回落，全国新开工面积同比下降 1.2%。

建设投资方面，主要受新开工规模同比下降影响，1~5月房地产开发投资额增速出现负增长；6月以来，在房企逐步恢复投资的推动下，房地产开发投资额同比增速由负转正，全年房地产开发投资额同比实现7%增长。

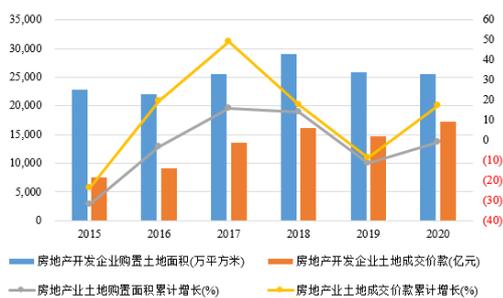
图 2：近年来全国房地产开发投资情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

土地投资方面，2020年1~5月，在疫情影响下国内土地市场购置价款同比增速为负；4月以来土地供给力度明显加大，叠加热点城市优质地块集中入市，房企拿地逐步恢复，6月以来国内土地市场购置价款增速由负转正，全年国内土地市场购置价款同比增长17%。

图 3：近年来房地产开发企业土地购置面积及金额 (万平方米、亿元、%)



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

### 在“房住不炒”行业政策的基调下，房企在土地获取、融资、销售等环节面临较为频繁的政策环境变化，对其经营战略的实施提出更高的要求

2016年中央经济工作会议首次提出“房子是用来住的、不是用来炒的”，随后三年的中央经济工作会议中均反复强调“房住不炒”的定位。各城市通

过居民购买端、新房销售端、土地购买端、企业融资端等多维度实施精准化、差异化调控。本轮调控力度严厉、参与调控的城市范围不断扩大且表现出很强的政策延续性。从坚持住房居住属性的政策大基调来看，未来严监管的政策环境或将延续，但部分地方政府或将根据当地市场情况对调控政策进行调整。

2020年上半年，在国内疫情爆发的背景下，货币政策放松带来流动性宽裕，房地产行业融资环境有所改善；下半年房地产行业融资政策明显收紧，尤其在8月“三道红线”出台后，国内贷款增速明显回落。中诚信国际认为，如“三道红线”按照行业预期全面执行，将对未来几年房地产行业融资环境形成较为深远的影响，一方面由于对新增融资的限制和表内外融资渠道的全面监控，高度依赖杠杆发展的房地产行业在未来几年内行业竞争格局将较难发生重大改变；另一方面，在融资环境趋严的条件下，马太效应将愈发凸显，全行业集中度或将进一步提升。

2020年12月末，央行联合银保监会发布《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》(以下简称“《通知》”)，划定银行房地产贷款集中度“红线”，《通知》明确对7家中资大型银行、17家中资中型银行、中资小型银行和非县域农合机构、县域农合机构、村镇银行，共5档机构分类分档设置明确的房地产贷款占比上限、个人住房贷款占比上限，《通知》旨在防止房地产贷款在银行体系全部贷款中的比重偏离合理水平，防范金融体系对房地产贷款过度集中带来的潜在系统性金融风险。中诚信国际认为，未来银行资源将进一步向优质房企集中，资质偏弱的房企或将面临较大融资及回款压力。

此外，2021年2月自然资源部组织召开“全国2021年住宅用地供应分类调控工作视频培训会议”，要求各地主动采取有效措施引导住宅用地市场理性竞争，22座重点城市或将实施住宅供地“两集中”政策，中诚信国际将对未来土地供应政策的变化保

持关注。

### 房地产行业梯队分化格局持续凸显，规模房企凭借更强的销售回款和外部融资能力具有更为明显的竞争优势

随着房地产行业调控政策和融资环境持续收紧，市场竞争加剧，行业内的兼并购项目增加，资本实力较强、具有品牌影响力的大中型房地产企业的销售规模及集中度持续提升，房地产行业梯队分化格局持续凸显。

2020年疫情加剧房企间分化，房地产行业集中度进一步提升。TOP30房企竞争力增强，集中度稳中有升；相比之下TOP50房企的增速更为显著。在目前的市场背景下，规模房企的竞争优势日益凸显，随着资源加速向头部企业集聚，行业集中度将继续走高。而对于100强之后的房企而言，面对激烈的行业竞争，该梯队房企的增长空间或将进一步受限。

表 1：2017~2020 年国内房企权益销售金额集中度

	2017	2018	2019	2020
TOP 3	9.4%	9.8%	9.5%	9.8%
TOP 10	19.5%	21.3%	21.4%	21.3%
TOP 30	31.0%	35.1%	35.7%	36.1%
TOP 50	37.3%	43.4%	43.5%	44.7%
TOP 100	46.1%	53.7%	53.0%	54.4%

资料来源：克尔瑞信息集团，中诚信国际整理

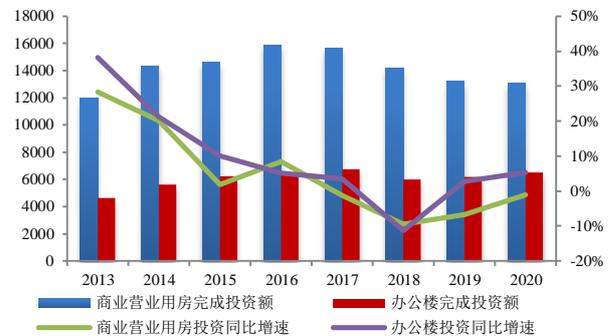
中诚信国际认为，在行业增速放缓及调控政策持续的背景下，具有规模优势、品牌影响力、产品打造能力及现金流平衡能力的房企凭借较强的销售及筹资能力，将获得更多的资源倾斜和流动性补充，具有更为明显的竞争优势。

### 近年来，商业地产投资规模整体放缓，在新冠肺炎疫情冲击下商业地产租赁市场面临挑战

受商业地产（办公楼和商业营业用房）结构性供需失衡影响，2018 年商业地产投资同比下降后，2019 年商业营用房投资同比继续下降 6.7%；办公

楼投资同比增速小幅回升至 2.8%。2020 年在疫情影响下，商业营用房投资金额同比小幅下降 1.13%，办公楼投资增速回升至 5.38%。

图 1：近年来我国商业地产投资情况（亿元、%）



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

办公楼租赁方面，根据戴德梁行统计，2020 年主要一线城市北京、上海和深圳的空置率大幅上涨，分别为 19.4%、25.6% 和 25.1%，较 2019 年分别上升了 3.2、4.7 和 3 个百分点。全国一线城市甲级写字楼均出现租金下滑的情况，其中深圳以 12.8% 的年度租金降幅排在首位，租金降至 2014 年的水平。2020 年大多数二线城市空置率高企，其中南宁等城市写字楼空置率高达 46.7%，单位租金亦多呈下降态势。中小企业租金成本对利润的侵蚀大，受新冠肺炎疫情的影响，或将有更多中小企业面临生存危机，企业对后续租金的敏感度也会提高。而联合办公的租户体量更小，细分行业受到的冲击将更为剧烈。

2020 年在新冠疫情影响下，国内线下零售行业受严重冲击，虽然下半年在国内有效疫情防控带动下，线下零售行业有所恢复，但仍面临较大经营压力。为控制空置率，大部分购物中心阶段性减免租金或下调租金，2020 年 9 月末，一线城市优质零售物业首层租金较去年同期下降 1.3~2.4 元/天/平方米。

中诚信国际认为，近年来商业地产投资增速持续放缓，但供需矛盾仍然存在，办公楼市场行情持续下行，零售物业租赁行业相对稳健。2020 年新冠肺炎疫情使商业地产租赁市场承压。

### 公司股东华润置地为华润集团旗下唯一房地产业

## 务平台，在物业销售及持有型物业运营方面均具有突出的行业地位，并在多年的房地产业务运营过程中保持了稳健的发展策略及良好的财务纪律

公司股东华润置地（01109.HK）为华润集团旗下唯一房地产业务平台，华润集团强大的实力可在项目获取、资金安排以及资本运营等方面为华润置地提供强有力支持。截至 2020 年末，华润置地物业开发业务已完成 81 个城市的布局，投资物业已进入 60 个城市。截至 2020 年末，华润置地总资产 8,690.41 亿元，所有者权益 2,562.42 亿元；2020 年实现营业总收入 1,795.87 亿元，净利润 340.90 亿元，经营活动净现金流 223.28 亿元。

物业开发方面，凭借良好的项目区域分布和品牌效应，近年来华润置地保持较好销售业绩，销售排名位居行业前列，具有突出的行业地位。2020 年，华润置地销售业绩继续保持呈现量价齐升的态势，全口径签约销售金额和面积分别同比增长 17.5% 和 7.1%，签约销售单价延续上升态势。2020 年，华润置地销售贡献前五大城市分别为深圳、上海、北京、广州和杭州，对当期全口径销售金额贡献占比分别为 12.28%、8.42%、8.07%、5.26% 和 5.26%。2021 年 1~4 月，华润置地实现签约销售面积 580.19 万平方米，实现销售金额 1,010.00 亿元，分别同比大幅上升 77.5% 和 74.7%，当期已完成 2021 年销售目标金额<sup>1</sup>的 32%。

表 2：华润置地全口径房地产开发运营情况

(万平方米、亿元、万元/平方米)

指标	2018	2019	2020
签约销售面积	1,199	1,325	1,419
签约销售金额	2,107	2,425	2,850
销售均价	1.76	1.83	2.01
新增土地储备面积	2,213	2,020	1,492
土地购置支出	1,514	1,424	1,380

资料来源：公开数据，中诚信国际整理

土地储备方面，华润置地强化精准投资，坚持“调结构、调节奏、调布局”；同时，积极拓展多元

化项目获取方式，通过“场馆代建+片区综合开发模式”、收并购以及轨交合作等方式获取优质项目。2020 年公司进一步放缓拿地节奏，新增土地储备面积同比下降 26% 至 1,492 万平方米，其中住宅土地储备面积占比 91%。华润置地土地储备较为充足，截至 2020 年末，华润置地土地储备总面积达 6,809 万平方米，同比略有下降，其中权益口径土地储备面积为 4,801 万平方米，权益占比 70.5%，对未来销售及租赁业绩仍构成较好保障。细分来看，截至 2020 年末，华润置地物业开发业务土地储备面积为 5,821 万平方米，同比略有减少；不动产业务土地储备面积亦同比小幅下降至 988 万平方米，其中购物中心土地储备面积占比为 59%。公司在一、二线城市的物业开发业务及不动产业务土地储备占比均超过 70%，区域布局良好。

华润置地作为国内领先的投资物业运营商，所持有的投资物业类型主要包括商业、写字楼和酒店。投资物业产品线可分为万象城城市综合体<sup>2</sup>、万象汇（五彩城）<sup>3</sup>和体验式时尚潮人生活馆 1234SPACE<sup>4</sup>三个系列。

新开业方面，2020 年华润置地分别在宁波、沈阳和成都等地新开业购物中心 3 个，新开购物中心平均开业率达 97%；截至 2020 年末，公司已开业购物中心共计 45 个，其中万象城/万象天地 20 个，万象汇 25 个，计容建筑面积合计 576.27 万平方米，可租面积合计 276.04 万平方米。2020 年，新冠肺炎疫情期间，华润置地在全国商业项目用户减免 16 天租金政策<sup>5</sup>，对短期租金收入形成一定不利影响。但华润置地已投运购物中心管理运营能力的提升以及新开门店带动总零售额同比增长 14.3% 至 738 亿元，租金收入亦有所提升。从市场地位来看，华润置地大部分购物中心保持了领先的区域市场地位，有 36 家零售额名列城市前三，其中 19 家零售额城市排名第一。此外，华润置地中高端商业运营能力

<sup>1</sup>2021 年销售目标为 3,150 亿元。

<sup>2</sup>万象城城市综合体是公司核心产品，以中高端业态为主，辐射周边城市，其中包含商业、写字楼、酒店及住宅等

<sup>3</sup>万象汇（五彩城）定位为区域商业中心，在二三线城市中可辐射全市，体量小于万象城，但更加精致。

<sup>4</sup>体验式时尚潮人生活馆 1234SPACE，针对于年轻群体，以时尚、精致、年轻品牌为主导。

<sup>5</sup>2020 年 3 月末，公司累计为全国在营购物中心内经营的租户减免租金约 10.2 亿元。

领先，重奢购物中心数量排名第一。2020年，华润置地投资物业租赁及酒店经营收入合计127.87亿元，同比增长4.50%；细分来看购物中心和写字楼租金收入分别同比增长7.9%和15.5%至100.95亿元和16.03亿元，但在疫情影响下购物中心收入增速同比放缓，酒店收入受疫情影响同比下降27.0%至10.89亿元。

未来规划方面，华润置地在营加储备的购物中心项目超过100个，面积超过1,100万平米。截至2020年末，华润置地在建及拟建投资物业权益建筑

面积共计578.7万平方米。2021年华润置地11个项目计划开业；2022~2023年分别计划新开业12个和18个项目；截至2023年末，华润置地将有86个项目在营；另有18个项目将在2023年后开业。随着华润置地后续在建购物中心的落成投入运营，华润置地租金收入有望进一步提升。此外，2020年华润置地旗下的物业管理运营平台华润万象生活<sup>6</sup>成功分拆上市；2020年，华润万象生活营业收入人民币67.8亿元，同比增长16%，核心净利润人民币8.2亿元，同比增长148%。

**表 3：近年来华润置地购物中心运营情况（亿元）**

购物中心分类情况	成熟期		稳定期		培育期	
开业时间	5年以上		3-5年		1-2年	
资产组成	8个万象城+5个万象汇		4个万象城+8个万象汇		8个万象城+12个万象汇	
年份	2019	2020	2019	2020	2019	2020
租金收入合计	40.55	47.64	22.26	22.59	30.42	25.83
平均出租率	96.0%	93.4%	95.1%	92.7%	94.1%	87.2%
零售额	286.66	367.45	158.82	193.51	200.38	205.83

资料来源：公司提供

与此同时，华润置地始终保持稳健的发展策略并表现出良好的财务纪律性。截至2020年末，华润置地净负债率为31.60%，货币资金对短期债务覆盖能力极强，近年来均保持在行业很好水平。另外，华润置地亦具有顺畅的融资渠道及较低的融资成本，2020年末华润置地的平均融资成本为4.08%，较2019年末降低37个BP。

中诚信国际认为，华润置地系华润集团唯一房地产业务平台，在物业开发领域拥有稳固的行业地位，销售业绩及开发规模持续上升；作为国内领先投资物业运营商，华润置地2020年投资物业经营尽管受到新冠疫情的不利影响，但已投运购物中心仍保持领先业绩，拥有极强的综合能力，且轻资产化业务得以顺利发展；同时，华润置地经营风格稳健并表现出良好的财务纪律。

**公司定位为华润置地境内唯一投资主体和主要资金归集平台，战略地位重要，2020年公司开发及销**

### 售业务相对稳定，土地购置支出大幅增长

公司定位为华润置地境内唯一投资主体和主要资金归集平台，战略地位重要。尽管受到疫情影响，但2020年公司新开工及竣工规模均同比变化不大。同期，公司权益口径销售面积及销售金额仅同比小幅下降；当年公司全口径销售金额为1,608.48亿元，占华润置地销售金额的56.44%。2021年1~3月，公司权益口径签约销售面积和签约销售金额同比均大幅增长，销售单价在销售城市能级提升的带动下有所上升。

**表 4：近年来公司权益口径房地产开发销售情况**  
(万平方米、亿元、万元/平方米)

	2018	2019	2020	2021.1~3
新开工面积	1,312.11	1,045.77	1,081.46	241.89
竣工面积	151.43	711.14	747.16	340.98
签约销售面积	299.85	761.40	735.05	136.65
签约销售金额	449.87	1,086.99	1,060.93	248.29
销售单价	1.50	1.43	1.44	1.82

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

<sup>6</sup> 2020年末公司直接持有华润万象生活72.29%的股份。

项目储备方面，2020年公司新增土地储备数量及面积均同比有所下降，但由于布局城市能级提高，楼面均价大幅上升，进而使得权益口径土地购置金额同比大幅增长；当期公司新增土地储备面积占华润置地新增土地储备面积的比例约69%。2021年一季度，公司新增权益口径土地储备面积同比小幅增加，土地购置支出金额因平均地价的上升而大幅增长。截至2021年3月末，公司全口径土地储备<sup>7</sup>建筑面积2,382.80万平方米，权益比例为76.53%，可满足公司未来两年的销售。公司土地储备城市分布相对分散，高能级城市占比较高。

**表 5：公司新增土地储备情况**  
 (个、万平方米、亿元、元/平方米)

	2018	2019	2020	2021.1~3
新拓展项目	41	33	29	6
权益口径新增土地储备面积	721.98	829.61	765.15	149.54
权益口径新增土地购置支出金额	377.96	403.65	802.99	147.31
权益新增土地楼面均价	5,235	4,866	10,495	9,851

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）<sup>8</sup>审计并出具标准无保留意见的2018~2020年度审计报告及未经审计的2021年一季度财务报告。2018年财务数据为2019年度审计报告期初数，2019年和2020年财务数据均使用当年审计报告期末数。为计算有息债务，中诚信国际已将公司各期其他应付款以及长期应付款中有息部分分别调整至短期债务及长期债务。

### 2020年公司收入继续提升，但毛利率下滑及费用增长使得经营性业务利润同比下降；当期计提大规模资产减值损失

2020年，华润置地注入公司的项目进入结转

期，且得益于疫情后有效的复工复产措施，公司营业总收入同比增长37.60%。受结转项目拿地成本较高且一、二线城市实施严格的限价政策的影响，2020年物业销售板块毛利率明显下滑，营业毛利率随之下降12.28个百分点至23.68%。此外，随着公司房地产销售规模扩大，2020年末预收款项保持快速增长，为当期物业销售收入的2.38倍，较为充沛的预收账款为公司未来结转收入提供保障。2021年1~3月，由于上年同期结转速度因疫情而放缓，公司收入同比大幅增加；当期毛利率延续下降态势。

**表 6：近年来公司主要板块收入及毛利率构成（亿元、%）**

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
物业销售	255.27	339.75	506.03	65.38
投资物业之租金收入	1.48	2.09	3.23	0.99
建筑、装修服务	68.41	75.87	60.95	8.39
其他业务	4.16	9.48	17.60	2.50
<b>合计</b>	<b>329.32</b>	<b>427.19</b>	<b>587.81</b>	<b>77.25</b>
毛利率	2018	2019	2020	2021.1~3
物业销售	46.62	36.15	25.40	23.45
投资物业之租金收入	46.91	47.50	51.48	57.21
建筑、装修服务	3.26	5.20	4.08	10.08
其他业务	--	--	--	--
<b>营业毛利率</b>	<b>37.74</b>	<b>35.96</b>	<b>23.68</b>	<b>20.96</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用以销售费用及管理费用为主，2020年随着业务规模扩大及合并范围增加，销售费用和管理费用均大幅增长。公司大部分利息支出采用资本化处理，加之公司取得较大规模利息收入，使得财务费用保持较低水平。受上述因素的综合影响，2020年公司期间费用有所抬升，加之营业总收入显著增加，使得期间费用率同比有所升高但仍处于很低水平。2021年一季度，公司期间费用同比变化不大，期间费用率因结算规模较小而处于较高水平。

公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成。2020年，受毛利率下跌和期间费用上升的影响，公司经营性业务利润同比有所下降。公司

<sup>7</sup>竣工未售、在建未售和拟建的合计建筑面积。

<sup>8</sup>为规避审计风险，股东要求每三年更换会计师事务所，2018年由德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）变更为安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）。

投资收益主要来源于对合联营企业的长期股权投资收益，2020年投资收益减少，对利润的补充力度有所削弱。此外，同期公司共计提21.01亿元存货跌价准备，主要系行业整体下行环境下部分华北大区项目发生减值所致。2020年，受上述因素的影响，公司利润总额和净利润同比显著减少，净利润率有所下滑。2021年1~3月，公司利润总额和净利润均同比有所增加。

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.1~3
销售费用	8.71	15.72	23.18	3.85
管理费用	7.13	13.50	18.29	8.31
财务费用	0.32	-14.01	-14.82	-2.35
期间费用合计	16.15	15.20	26.65	9.81
期间费用率	4.91	3.56	4.53	12.70
经营性业务利润	76.67	97.17	85.25	2.92
资产减值损失	--	5.77	21.01	--
投资收益	3.27	9.60	4.74	-0.26
营业外损益	0.10	-0.02	0.33	0.26
利润总额	80.04	100.97	69.31	2.92
净利润	59.51	75.02	49.30	1.98
净利润率	18.07	17.56	8.39	2.56

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 2020 年以来随着项目获取和持续投入，公司资产规模持续增长；公司作为华润置地境内资金平台，关联方资金往来保持在较大规模

2020年以来，随着新项目获取以及在建项目持续投入，公司总资产仍呈增长趋势。从资产构成来看，2020年末公司流动资产占比保持在85%左右，主要由存货、货币资金和其他应收款构成。在项目开发及储备规模持续扩大且华润置地下属房地产企业并入的带动下，公司流动资产规模不断上升。公司其他应收款主要为应收关联方的资金往来款、投地保证金及代垫项目款等，随合作开发项目的增加和公司作为华润置地境内主要资金平台地位<sup>9</sup>的显现而不断上升，2020年末其他应收款同比大幅增加。公司货币资金以银行存款为主，受公司归集资

<sup>9</sup> 2019 年以来，公司逐步转为华润置地境内主要资金平台，统筹管

金及债务规模增加的影响，2020年末货币资金大幅增长。

非流动资产方面，2020年末长期股权投资随着合作项目增加而增长。主要由于公司新增海淀区西三旗项目及杭州亚运村项目的自持商业物业，2020年末投资性房地产继续快速增长。

2020 年以来公司负债亦持续增加，主要由预收款项和其他应付款构成。公司预收款项主要为预收购房款，受益于新注入项目和销售规模的扩大而快速增长。公司其他应付款主要为公司归集的华润置地内部企业资金、置地投资提供的有息资金及合作项目拆借款，随着资金池迁移至公司且合作项目拆借款增加，2020 年以来其他应付款继续快速增长。

所有者权益方面，2020 年末公司未分配利润和少数股东权益均保持增长态势，其他权益工具因公司赎回永续债而减少，使得所有者权益小幅增长。2020 年末公司实收资本、未分配利润和少数股东权益占比分别为 26.46%、16.23% 和 56.41%。

表 8：近年来公司主要资产负债表科目情况（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	176.90	304.70	495.10	529.96
存货	1,205.60	1,629.02	2,103.38	2,259.37
其他应收款	409.61	663.62	1,001.68	1,065.26
长期股权投资	193.27	227.89	313.17	332.02
投资性房地产	54.39	112.54	190.76	199.68
<b>总资产</b>	<b>2,257.16</b>	<b>3,254.75</b>	<b>4,577.57</b>	<b>4,888.42</b>
预收款项	521.41	821.35	1,206.59	1,353.74
其他应付款	879.73	1,222.73	1,775.36	1,918.86
<b>总负债</b>	<b>1,664.42</b>	<b>2,506.83</b>	<b>3,821.85</b>	<b>4,127.25</b>
少数股东权益	336.88	402.02	426.29	431.17
<b>所有者权益</b>	<b>592.73</b>	<b>747.92</b>	<b>755.72</b>	<b>761.17</b>
资产负债率	73.74	77.02	83.49	84.43
净负债率	111.96	5.47	26.41	3.48

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 2020 年末存货规模同比增长且整体去化压力较小，存货周转率有所提升

主要在项目开发及储备规模扩大的带动下 2020 年末公司流动资产规模继续上升。公司流动资

理、调配华润置地境内资金。

产主要由存货、货币资金和其他应收款构成。

**表 9：近年来公司主要流动资产分析（亿元、%）**

	2018	2019	2020	2021.3
流动资产/总资产	85.70	86.41	84.46	85.91
存货/流动资产	62.33	57.92	54.41	53.80
货币资产/流动资产	9.15	10.83	12.81	12.62
其他应收款/流动资产	21.18	23.56	25.91	25.36
（存货+货币资金）/流动资产	71.47	68.64	67.21	66.42
开发产品	31.09	20.36	156.43	--
开发产品/存货	2.58	1.25	7.44	--
开发成本	1,164.32	1,605.29	1,961.84	--
开发成本/存货	96.58	98.54	93.27	--

注：因缺乏相关数据，2021年3月末部分指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

随着项目的获取和投入，公司存货规模呈上升态势，其中在建房地产开发产品是其主要构成部分，2020年末占存货账面价值的比重为93.27%；开发产品分布在深圳、大连、汕头等多个地区，其中一、二线城市占比较高，区域集中度较低。资产周转效率方面，2020年公司加快存货周转，运营资本效率有所提升。2021年一季度公司存货周转率及总资产周转率较低，主要受结算时点性波动的影响。

**表10：近年来公司周转率相关指标**

	2018	2019	2020	2021.1-3
存货周转率（次/年）	0.21	0.19	0.24	0.11*
总资产周转率（次/年）	0.18	0.16	0.15	0.07*

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 2020年以来债务快速上升，同时销售回款亦呈增长趋势，整体偿债能力仍处于良好水平

2020年，随着并表项目销售回款的增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增加28.46%，带动经营活动净现金流有所上升。同期，随着参股项目增多，公司向合联营公司的资金拆借款支出规模增大，使得投资活动现金流出规模进一步扩大。由于新增借款以及资金归集规模增加，筹资活动净现金流入规模有所上升。2021年1~3月，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比大幅增长；但当期项目开发及储备支出以及税费支出亦大幅增加，使得经营活动净现金流转为大幅净流出。

2020年以来，随着其他应付款中的项目拆借款及金融机构债务增加，债务规模快速上升；其中短期债务占比同比下降至55.57%。公司的外部金融机构债务主要为银行借款及债券，融资成本较低。

从偿债指标来看，2020年，得益于公司销售回款增加，在债务规模大幅上升的情况下，销售回款对债务的覆盖能力仍很强。同期公司EBITDA同比有所下降，对总债务及利息支出的覆盖能力均有所降低。公司短期债务占比较高，但考虑多为华润置地内部借款及项目拆借款，还款期限弹性大，且借款成本低，兑付压力较小。截至2020年末，较为充足的货币资金可完全覆盖短期债务，公司流动性压力较小。

**表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	-235.63	2.11	49.16	-118.56
销售商品、提供劳务收到的现金	497.18	718.39	922.87	237.25
投资活动净现金流	-211.02	-391.60	-510.14	-26.87
筹资活动净现金流	519.37	514.80	645.11	180.29
总债务	840.50	345.59	694.67	806.63
短期债务	793.33	231.78	386.00	456.99
EBITDA	91.90	105.42	83.60	--
总债务/EBITDA	9.15	3.28	8.31	--
EBITDA 利息倍数	3.87	9.87	3.99	--
货币资金/短期债务	0.22	1.31	1.28	1.16
总债务/销售商品提供劳务收到的现金	1.69	0.48	0.75	0.85*
经调整 EBIT 利息倍数	4.37	10.45	4.31	--

注：带“\*”数据经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 公司拥有较为充足的外部授信，对外担保等或有风险可控

融资渠道方面，截至2021年3月末，公司获得银行等金融机构授信额650.71亿元，其中未使用的授信额度为399.67亿元，备用流动性尚可。

受限资产方面，截至2021年3月末，公司向银行抵押资产的账面金额为117.75亿元，包括货币资金9.08亿元、存货69.47亿元、投资性房地产35.38亿元和在建工程3.83亿元。

或有事项方面，截至2021年3月末，公司及其合并范围内子公司对外担保总额为159亿元，其中对并表范围外的公司担保的金额为80.95亿元。重大未决诉讼方面，截至2021年3月末，公司不存在超过1,000万元的重大未决诉讼情况。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约情况记录表》，截至2021年4月30日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 外部支持

**股东背景及实力雄厚，公司作为华润置地唯一的境内投资主体和主要的资金归集平台，具有突出的战略地位，且在资金安排、项目获取等方面能得到极强的支持**

华润置地控股方华润集团属于国务院国有资产监督管理委员会监管的大型中央企业之一，旗下共有20家一级利润中心，5家香港上市公司。华润集团是经国务院国资委批准的16家以房地产开发为主业的中央国有集团公司之一。华润置地为华润集团旗下唯一的房地产开发平台，战略地位显著。近年来华润置地房地产销售业绩快速发展，行业地位显著；华润置地作为国内商业地产领先者，具有强大的商业地产运营能力，在营投资性物业面积及租金收入持续增长，成本回报率行业领先。

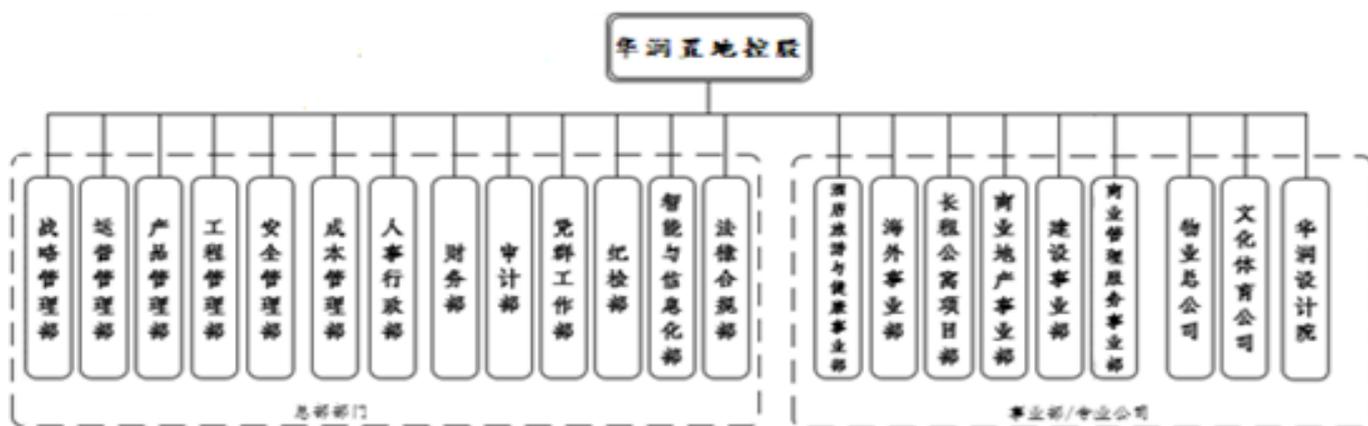
华润置地对公司业务发展及资金安全等方面提供了极强的支持。2018年，华润置地境内新获取地块中大部分住宅为主的项目都纳入公司合并范围内；2020年，公司新增土地储备面积占华润置地当期新增土地储备的比重约69%。此外，公司作为华润置地在境内的主要资金归集平台，统筹管理、调配华润置地境内资金，2020年以来资金归集金额保持增长。股权注入方面，2018年5月华润置地将其持有华润建筑100%股权以12.73亿元的对价全部转让予公司；2018年9月，公司以增资扩股的形式收购华润置地沈阳51.11%股权；华润置地于2018年12月

将济南华润城、深圳银湖蓝山、武汉翡翠城、北京润西山、泰州华润国际社区、常州华润国际社区、苏州平门上院等项目以增资扩股的形式注入公司，其中深圳银湖蓝山、北京润西山、泰州华润国际社区和武汉翡翠城项目利润处于行业内很高水平。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持华润置地控股有限公司主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；维持“20 润置 01”和“21 润置 01”的债项信用等级为**AAA**。

### 附一：华润置地控股有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：华润置地控股有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	1,768,969.53	3,046,985.13	4,950,960.64	5,299,559.72
其他应收款	4,096,130.74	6,588,300.96	10,016,816.18	10,652,585.90
存货净额	12,055,957.39	16,290,198.60	21,033,784.02	22,593,665.73
长期投资	2,108,846.68	2,455,372.06	3,320,727.39	3,509,312.67
固定资产	23,835.53	40,693.83	152,575.31	152,159.22
在建工程	17,771.52	56,027.69	78,641.09	87,759.62
无形资产	147,139.65	174,805.20	243,374.38	241,230.93
投资性房地产	543,872.99	1,125,438.60	1,907,552.25	1,996,842.94
总资产	22,571,551.18	32,547,455.49	45,775,676.68	48,884,231.73
预收款项	5,214,100.85	8,213,487.42	12,065,902.93	13,537,364.34
其他应付款	8,797,315.94	12,227,300.87	17,753,633.19	19,188,581.69
短期债务	7,968,320.99	2,317,831.69	3,859,991.71	4,569,893.09
长期债务	471,672.35	1,138,026.82	3,086,732.95	3,496,399.40
总债务	8,439,993.34	3,455,858.51	6,946,724.66	8,066,292.49
净债务	6,671,023.82	408,873.38	1,995,764.02	2,766,732.77
总负债	16,644,247.80	25,068,261.34	38,218,487.14	41,272,534.29
费用化利息支出	115,268.69	36,991.15	128,862.91	--
资本化利息支出	122,375.10	69,824.97	80,843.81	--
所有者权益合计	5,927,303.39	7,479,194.15	7,557,189.53	7,611,697.44
营业总收入	3,293,178.70	4,271,924.63	5,878,092.60	772,530.48
经营性业务利润	766,657.92	971,668.19	852,499.81	29,240.25
投资收益	32,723.24	95,977.91	47,394.56	-2,603.74
净利润	595,090.83	750,156.52	492,971.19	19,779.65
EBIT	915,621.74	1,046,709.60	821,992.50	--
EBITDA	918,963.69	1,054,197.03	836,012.45	--
销售商品、提供劳务收到的现金	4,971,835.43	7,183,900.70	9,228,688.29	2,372,520.38
经营活动产生现金净流量	-2,356,273.53	21,068.75	491,625.78	-1,185,647.69
投资活动产生现金净流量	-2,110,212.56	-3,916,007.38	-5,101,352.06	-268,694.01
筹资活动产生现金净流量	5,193,686.55	5,147,994.79	6,451,109.68	1,802,931.14

财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	37.74	35.96	23.68	20.96
期间费用率(%)	4.91	3.56	4.53	12.70
EBITDA 利润率(%)	27.91	24.68	14.22	--
净利润率(%)	18.07	17.56	8.39	2.56
总资产收益率(%)	4.94	3.80	2.08	--
存货周转率(X)	0.21	0.19	0.24	0.11*
资产负债率(%)	73.74	77.02	83.49	84.43
总资本化比率(%)	58.64	31.60	47.90	51.45
净负债率(%)	111.96	5.47	26.41	36.35
短期债务/总债务(%)	94.39	67.07	55.57	56.65
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.28	0.01	0.07	-0.59*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.30	0.01	0.13	-1.04*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-9.92	0.20	2.34	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金(X)	1.69	0.48	0.75	0.85*
总债务/EBITDA(X)	9.15	3.28	8.31	--
EBITDA/短期债务(X)	0.12	0.45	0.22	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.87	9.87	3.99	--
经调整 EBIT 利息保障倍数(X)	4.37	10.45	4.31	--

注：公司财务报表均依照新会计准则编；2021年一季度财务报表未经审计；为计算有息债务，中诚信国际已将公司各期其他应付款以及长期应付款中有息部分分别调入短期债务和长期债务中；加“\*”数据已经年化处理。

### 附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	净负债率	=净债务/所有者权益合计
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业总收入/应收账款平均净额
盈利能力	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本)/营业总收入
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	经调整 EBIT	=EBIT+资本化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
净利润率	=净利润/营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=(流动资产-存货)/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	经调整 EBIT 利息保障倍数	=经调整 EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。