



保利发展控股集团股份有限公司 主动评级报告

信用等级: AAA-_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年07月21日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020H1
协议销售金额(亿元)	3092.00	4048.00	4518.00	2245.00
协议销售面积(万平方米)	2242.00	2755.00	3123.00	1492.00
主要财务指标	2017	2018	2019	2020Q3
现金类资产(亿元)	678.19	1134.31	1394.92	1226.97
资产总额(亿元)	6964.52	8464.94	10332.1	11479.0
所有者权益(亿元)	1582.40	1864.94	2295.22	2531.59
短期债务(亿元)	308.53	487.18	742.87	718.23
全部债务(亿元)	2059.59	2636.57	2778.77	3096.32
营业总收入(亿元)	1463.42	1945.55	2359.81	1174.82
利润总额(亿元)	256.99	357.80	505.31	244.15
EBITDA(亿元)	299.81	413.17	552.73	—
经营净现金流(亿元)	-292.96	118.93	391.55	-181.58
营业毛利率(%)	31.07	32.49	34.97	34.02
EBIT 利润率(%)	19.95	20.72	23.36	—
总资产报酬率(%)	5.01	5.22	5.87	—
资产负债率(%)	77.28	77.97	77.79	77.95
全部债务资本化比率(%)	56.55	58.57	54.76	55.02
流动比率(倍)	1.78	1.72	1.56	1.60
现金类资产/短期债务(倍)	2.20	2.33	1.88	1.71
全部债务/EBITDA(倍)	6.87	6.38	5.03	—
EBITDA 利息保障倍数(倍)	2.28	2.89	3.79	—

资料来源: 公开资料, 公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年三季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

保利发展控股集团股份有限公司(以下简称“公司”或“保利地产”)成立于 1992 年, 2006 年 7 月于上交所挂牌上市(股票代码: 600048.SH)。截至 2020 年 6 月末, 公司控股股东为保利南方集团有限公司(持股比例 37.81%), 实际控制人为国务院国资委。公司旗下拥有上市子公司保利物业服务股份有限公司(股票代码: 6049.HK, 截至 2020 年 6 月 30 日, 公司持股比例为 68.67%)。公司主要经营房地产开发业务, 中短期内业务结构将保持稳定。公司房地产业务具有很强的规模和品牌优势, 项目区域分布较广, 且一二线城市项目占比较高, 项目周转能力很强, 安全边际尚可, 土地储备能满足未来 2 年左右的开发需求, 整体看公司经营风险极低。财务方面, 公司盈利能力较强, 债务负担一般, 短期偿债指标表现较好, 整体财务风险很低。外部支持具有较强增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 AAA-_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险: 在持续调控、信贷环境趋紧等多重因素影响下行业销售承压, 叠加融资监管加码房企资金充裕度下降, 土地购置更趋谨慎, 行业投资增速回落, 景气度进一步弱化。销售及融资端双重压力下, 行业分化进一步加剧, 去化趋弱且前期扩张激进、已存在较大资金缺口且面临债务集中到期的房企信用风险将大幅增加, 自身经营能力较弱且信用资质较差的尾部房企加速淘汰。

●规模及市场地位: 公司房地产业务规模很大, 2019 年协议销售金额和协议销售面积分别 4,618 亿元和 3,123 万平方米, 在克而瑞公布的 2019 年全国房企销售金额排行榜中位列第 5。

●区域分布: 近年, 公司坚持以核心城市及重点城市群为主的布局策略, 深耕珠三角、长三角、京津冀等重点区域, 业务现已覆盖全国 108 个城市。2019 年一、二线城市签约销售金额占比超过 70%, 区域分布较好, 但大部分一、二线城市限购政策仍未出现实质性放松, 需关注未来政策对公司去化情况的影响。

●运营能力与项目质量: 公司房地产开发以商品住宅为主, 截至 2020 年 9 月末存货/合同负债为 1.80 倍, 项目周转能力很强。2019 年签约销售均价/在、拟建项目楼面均价为 1.75 倍, 安全边际尚可。

●土地储备: 公司拿地节奏较为稳健, 截至 2020 年 3 月末, 公司待开发建筑面积 7,877 万平方米, 能满足未来 2 年左右的开发需求, 一二线城市建筑面积占比较高。



●其他业务：其他业务主要包含综合服务和不动产金融业务，不动产金融以房地产基金为主，公司在管基金规模近 1,200 亿元。综合服务板块方面，物业管理业务主要由保利物业服务股份有限公司开展，截至 2020 年 6 月末，在管面积为 3.17 亿平方米，2019 年实现物业管理相关收入 38.44 亿元，主要来自于住宅和商业物业业态。商业运营管理方面，截至 2020 年 6 月末，公司管理面积达 287 万平方米，公司主要以轻资产模式实现品牌及管理输出。

●战略与投资：截至 2020 年 6 月末，公司并表范围内在建及拟建项目 504 个（包含 14 个海外项目），参考 2019 年购买商品、接受劳务支付现金 2,023 亿元来看公司投资支出规模很大，但从近年公司销售额来看（2019 年协议销售金额 4,618 亿元），未来资金支出压力尚可。

■ 财务风险要素

●资产质量：公司资产以流动资产为主，主要由存货、货币资金和其他应收款构成，存货主要为房地产开发成本和开发产品；其他应收款主要由合联营企业往来款、合作方往来款及押金、保证金和代垫款等构成。公司受限资产主要为被抵押的存货、投资性房地产和固定资产，截至 2020 年 6 月末为 844.85 亿元，占总资产的比例较小。公司整体资产质量较好。

●盈利能力和现金流：公司综合盈利能力较强，2019 年调整后的 EBIT 利润率为 21.00%，利润总额以经营性业务利润为主。现金流方面，2018~2019 年，主要受益于销售回笼资金加快，经营活动现金流呈现大幅净流入。2020 年以来受往来款支出增加影响，经营性现金流大幅净流出。公司投资性现金流常年呈现净流出状态，由于经营性现金流净额存在波动，公司对外部筹资存在一定依赖。

●资本结构和偿债指标：截至 2020 年 9 月末，公司全部债务为 3,096.32 亿元，以长期债务为主，调整后资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.04%和 55.02%，整体债务负担处于行业一般水平，现金类资产/短期债务为 1.71 倍，短期偿债指标表现较好；（现金类资产+存货+投资性房地产-预收款项）/全部债务 1.44 倍，核心资产对全部债务的覆盖程度一般。截至 2020 年 6 月末，公司共获得银行授信 5,230 亿元，尚未使用 2,385 亿元，授信余额充足。

■ 外部支持

公司实际控制人为国务院国资委，在资本注入、资产重组、业务拓展等方面能够给予公司较大支持，外部支持有较强增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。



信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对保利发展控股集团股份有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。