

中国保利集团有限公司 主动评级报告

信用等级: AAA_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年08月05日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020H1
房地产及物业管理(亿元)	1876.95	2293.09	2835.82	357.22
军民品贸易板块(亿元)	523.23	561.70	759.10	428.71
民爆业务板块(亿元)	55.44	62.89	60.49	22.49
主要财务指标	2017	2018	2019	2020H1
现金类资产(亿元)	1066.50	1658.75	1948.48	1948.10
资产总额(亿元)	9043.63	10872.8	13128.9	13928.8
所有者权益(亿元)	2025.32	2355.63	2863.34	3055.51
短期债务(亿元)	522.42	873.40	1060.35	841.30
全部债务(亿元)	2695.28	3441.94	3785.13	4146.34
营业总收入(亿元)	2500.81	3056.46	3948.00	1415.28
利润总额(亿元)	300.55	433.43	586.11	201.82
EBITDA(亿元)	373.10	527.35	693.74	—
经营净现金流(亿元)	-193.11	179.36	459.64	-218.21
营业毛利率(%)	23.96	26.33	27.56	25.58
EBIT 利润率(%)	14.01	16.42	16.73	—
总资产报酬率(%)	4.46	5.04	5.50	—
资产负债率(%)	77.61	78.33	78.19	78.06
全部债务资本化比率(%)	57.10	59.37	56.93	57.57
流动比率(倍)	1.71	1.64	1.54	1.64
现金类资产/短期债务(倍)	2.04	1.90	1.84	2.32
全部债务/EBITDA(倍)	7.22	6.53	5.46	—
EBITDA 利息保障倍数(倍)	7.47	2.96	3.13	—

资料来源: 公开资料, 公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年上半年财务报表。

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, 并非是某种决策的结论、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

中国保利集团有限公司(以下简称“公司”或“保利集团”)成立于 1984 年, 前身为隶属于总参装备部的保利科技有限公司。截至 2020 年 6 月末, 公司为国务院国资委全资子公司。公司旗下共有六家 A、H 股上市公司, 分别为保利地产(股票代码: 600048.SH)、保利联合(股票代码: 002037.SZ)、中国海诚(股票代码: 002116.SZ)、保利置业(股票代码: 00119.HK)、保利文化(股票代码: 03636.HK)和保利物业(股票代码: 06049.HK)。公司主要业务为房地产开发运营、军民品进出口贸易、文化艺术经营、民爆产销及服务等多元化业务, 中短期内业务结构将保持稳定。中债资信认为公司多元化经营一定程度上分散经营风险, 公司房地产业务具有很强的规模和品牌优势, 军民品贸易业务市场地位很高, 民爆业务龙头地位稳固, 整体经营风险极低。财务方面, 公司资产质量较好, 综合盈利能力较强, 债务负担一般, 短期偿债指标表现较好, 长期偿债指标表现一般, 整体财务风险很低。外部支持具有很强增信作用。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。

●规模和市场地位: 公司房地产业务规模很大, 2019 年全国房企销售金额排行榜中位列第 5。军民品贸易业务继续保持行业领先, 同时公司拥有国内最大的剧院管理公司, 并在民爆业务中处于国内龙头地位, 具有很大的区域市场优势。整体看, 公司主业规模均处于行业领先水平, 市场地位显著且多元化经营一定程度上分散经营风险。

●房地产业务: 公司房地产业务运营主体为保利置业和保利地产, 业务区域广泛分布于全国 100 多个城市, 以北上广三大城市为核心, 形成珠三角、长三角和京津冀三大城市圈为主的布局, 一二线城市签约销售额占比超过 50%。公司产品覆盖住宅、写字楼、酒店、购物中心等多种业态。公司拿地节奏较为稳健, 能满足未来 2~3 年的开发需求, 土地储备较为充足且区域分布较好。总体看, 房地产业务产品业态丰富、区域分布较好, 品牌、规模均位于行业前列。



●军民品贸易业务：1984年起公司拥有军品进出口专营权。民品贸易方面涉及金属、汽车、化工、木材、纺织服装等。2020年上半年，公司实现军民品贸易收入428.71亿元，同比大幅增长。整体看，公司在军、民品贸易市场地位均很高。

●文化艺术经营：公司管理70家剧院，自营影院73家，同时经营艺术品经营与拍卖业务。剧院管理方面，公司是国内规模最大的剧院演出平台，行业地位突出，2019年剧院实现演出10,004场，保持增长态势。2020年上半年受新冠肺炎疫情影响，公司运营管理的剧院及影院暂停营业，演出场次及观影人次大幅减少。艺术品交易方面，公司在国内拍卖市场地位较强，处于国内行业首位。公司主要作为中介提供交易平台和结算等服务，成交后向买方和卖方分别收取不超过落槌价的15%和10%的佣金作为营收。受艺术品拍卖行业景气度低迷影响，2019年公司拍卖成交额仅微幅提升。2020年上半年保利文化营业总收入为5.90亿元，同比大幅下降66.34%。整体看，疫情对于公司文化艺术经营业务造成阶段性冲击较大，需关注未来业务恢复情况。

●民爆业务：公司为消除同业竞争，保利联合通过发行股权收购贵州盘江民爆有限公司、贵州开源爆破工程有限公司、山东银光民爆器材有限公司股权。收购带动公司民爆施工业务规模大幅增加，公司行业龙头地位进一步巩固，规模优势很强。截至2020年6月末，公司工业炸药产能46.78万吨，工业雷管产能3.14亿发。近年来，公司工业炸药产能利用率在74%左右，工业雷管产能利用率在20%左右，产能利用率较低，主要系民爆产品需求下降导致。

●管理和战略：截至2020年6月末，公司在建及拟建房地产项目569个，主要并表在建项目尚需投资1,528.91亿元，根据公司销售规模看，公司投资支出压力尚可。

■ 财务风险要素

●资产质量：公司资产以流动资产为主，占比约88%，主要包括存货、货币资金和其他应收款，其他应收款主要为房地产合作开发往来款。截至2019年末，公司受限资产占总资产比例9.29%，受限比例不高，公司整体资产质量较好。

●盈利能力和现金流：近年公司营业收入规模快速增长，房地产业务是公司主要收入来源，2019年公司调整后的EBIT利润率为14.28%，处于行业中等水平，利润主要由经营性业务利润组成，盈利结构较好，综合盈利能力较强。现金流方面，2019年公司经营活动现金净流入规模大幅增加，主要系房地产业务规模扩大所致，投资活动现金持续净流出，存在一定对外筹资需求。

●资本结构和偿债指标：近年公司少数股东权益比例不断增加，截至2020年6月末其占所有者权益比例达到68.99%。公司债务以长期债务为主，截至2020年6月末，公司全部债务4,146.34亿元，调整后资产负债率和全部债务资本化比率分别为70.11%和57.57%，整体债务负担处于行业中等水平。偿

债指标方面，2020 年 6 月末现金类资产/短期债务为 2.32 倍，短期偿债指标表现较好；截至 2019 年末（现金类资产+存货+投资性房地产-预收款项）/全部债务 1.43 倍，覆盖程度一般；同期末，公司获得银行授信总额 7,034 亿元，未使用授信余额 3,222 亿元，备用流动性充足；同时，公司下辖多家上市公司，资本市场融资渠道畅通。

■ 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很大支持，外部支持有很强增信作用。

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）中债资信对中国保利集团有限公司（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。