



华润置地控股有限公司 主动评级报告

信用等级: AA_μ 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年08月12日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020Q3
签约销售金额(亿元)	97.29	149.87	186.99	170.80
签约销售面积(万平方米)	56.65	99.85	164.00	147.93
主要财务指标	2017	2018	2019	2020Q3
现金类资产(亿元)	79.12	196.90	327.32	379.02
资产总额(亿元)	764.43	2257.16	3254.75	4435.28
所有者权益(亿元)	242.19	592.73	747.92	740.61
短期债务(亿元)	276.20	806.62	231.78	463.58
全部债务(亿元)	294.95	853.78	345.59	699.22
营业总收入(亿元)	76.45	329.32	427.19	252.71
利润总额(亿元)	7.72	80.04	100.97	44.63
EBITDA(亿元)	11.75	92.27	105.35	-
经营净现金流(亿元)	-252.90	-235.63	2.11	27.75
营业毛利率(%)	19.71	37.74	35.96	25.77
EBIT利润率(%)	15.16	27.80	24.36	-
总资产报酬率(%)	2.22	6.06	3.78	-
资产负债率(%)	68.32	73.74	77.02	83.30
全部债务资本化比率(%)	54.91	59.02	31.60	48.56
流动比率(倍)	1.33	1.20	1.18	1.13
现金类资产/短期债务(倍)	0.29	0.24	1.41	0.82
全部债务/EBITDA(倍)	25.10	9.25	3.28	-
EBITDA利息保障倍数(倍)	1.10	3.88	10.46	-

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; 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

华润置地控股有限公司(以下简称“华润控股”或“公司”)成立于2013年1月, 前身为华润置地一二三四(深圳)商业运营管理有限公司, 华润置地有限公司(以下简称“华润置地”, 股票代码: 1109.HK)通过华润(深圳)有限公司间接100%持有公司, 公司最终实际控制人为国务院国资委。公司是华润置地在境内唯一的投资主体和主要资金归集平台, 主营房地产开发与销售业务, 以建筑施工业务为辅、涉及少量物业租赁及文体业务等, 短期内业务结构将保持稳定。随着在建项目完工入市及华润置地项目陆续注入公司, 公司签约销售规模大幅增长, 市场地位显著提高。经营方面, 公司已基本实现全国性布局, 已完工项目去化情况较好, 项目周转能力很强, 土地储备充足度一般, 整体经营风险很低。财务方面, 公司资产质量一般, 近年来盈利能力有所弱化, 债务负担处行业较重水平, 但考虑华润置地内部给公司提供的拆借款占比较高, 短期债务周转压力不大, 核心资产对全部债务的覆盖程度较好, 融资成本很低, 整体看财务风险很低。外部支持对公司增信作用很强。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用风险评价为AA_μ, 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:** 公司控股股东华润置地为华润集团唯一房地产业务平台, 2020年华润置地实现销售额2,850亿元, 在克而瑞销售排名中位列第9, 在房地产行业竞争力突出。公司目前是华润置地在内地唯一的投资主体和主要资金归集平台, 在华润置地体系中享有重要战略地位, 近年来华润置地陆续将项目注入公司, 2019年公司权益口径销售金额占华润置地当年权益销售金额的66.69%, 公司规模和市场地位显著提高。

● **项目分布:** 公司房地产业务已基本实现全国性布局, 主要分布在华南、华东、华北、华中、东北和华西六个大区的一二线城市, 其中上海、南京、沈阳、天津、苏州、广州等地销售占比较高, 区域分布较分散, 区域市场景气度较好。

● **运营能力和项目质量:** 公司房地产项目以住宅为主, 包含少量商业、别墅、

旅游项目。运营能力方面,截至 2020 年 9 月末公司已完工项目去化率为 91%,竣工项目整体去化较好,但个别高端或地理位置较偏远的住宅项目、以及部分商办类项目去化较慢;同期末公司存货/预收款项为 1.64 倍,整体项目周转能力很强。项目质量方面,由于公司前期拿地成本较低,历史项目安全边际较高,但由于目前土储成本有所上升,在建项目安全边际较低(1.58 倍)。

●土地储备:近年来公司拿地规模增长迅速,截至 2020 年 9 月末公司权益口径土地储备面积 2,118.99 万平方米(包含竣工未售、在建未售和拟建),根据 2019 年全年销售面积看可以满足公司 2-3 年左右开发销售需求,土地储备充足度一般。其中一二线城市占比较高(约为 65%);区域分布较分散,前十大城市占比约为 50%,但部分土地储备(约 18%)位于东北地区,需关注该区域项目未来去化情况。

■ 财务风险要素

●资产质量:公司近年资产规模持续增长,以存货、其他应收款、货币资金等流动资产为主(占比约 88%)。其中存货规模逐年增加(占总资产的 45.27%),以在建项目开发成本为主,2019 年计提的跌价准备有所升高(5.77 亿元),主要为天津昆仑御项目受当地政策收紧影响均价下跌,随着各地房地产市场调控政策的逐步收紧,未来需关注部分项目去化压力加大带来的减值压力;由于公司定位为境内资金归集平台,公司其他应收款规模很大且持续增加(截至 2020 年 9 月末 1,271.91 亿元,占总资产的 28.68%),主要为应收关联方及合联营公司资金拆借款,账龄多在一年以内(截至 2019 年末约占 91%),对资金形成一定占用;同期末货币资金 359.37 亿元,受限货币资金占比很小。非流动资产主要为长期股权投资和投资性房地产,同期末长期股权投资 275.73 亿元,随着合作开发项目增多而增长;投资性房地产 136.28 亿元,以成本模式计量。截至 2020 年 9 月末,公司受限资产合计 189.98 亿元,占总资产的 4.28%,受限比例很低。整体看公司资产质量一般。

●盈利能力和现金流:公司营业收入及经营性业务利润逐年增长,利润总额主要由经营性业务利润构成,近年来公司营业毛利率和调整后的 EBIT 利润率有所下滑,盈利能力有所弱化。现金流方面,得益于销售回款增加,2019 年公司经营活动现金流由负转正,投资活动现金流持续大幅净流出,主要系向关联方及合联营企业提供拆借资金,目前公司经营活动现金流入尚无法覆盖投资活动现金流出,资金平衡对外部筹资的依赖较大。

●资本结构和偿债指标:受合作开发项目增加影响,近年来公司少数股东权益占所有者权益比例快速增加且占比较大(截至 2020 年 9 月末占比约 58%),需关注所有者权益的稳定性。近年来公司有息债务规模有所波动,以短期债务为主(同期末占比约 66%),其中“其他应付款”中华润体系内企业有息资金拆借款占比较大。截至 2020 年 9 月末调整后资产负债率 76.92%,债务负担处行业较重水平。偿债指标方面,同期末公司现金类资产/短期债务为 0.82

倍，考虑到华润置地内部拆借资金占短期债务比重较高，短期债务周转压力不大， $(\text{现金类资产} + \text{存货} + \text{投资性房地产} - \text{预收款项}) / \text{全部债务}$ 为 1.85 倍，核心资产对全部债务的覆盖程度较好。公司融资成本很低，境内债券发行利率仅 2.42%~3.65%，内部资金拆借利率 0.00%~4.75%。截至 2020 年 9 月末，公司对外担保余额 99.71 亿元，主要为对关联公司的担保，关注未来潜在代偿风险。同期末公司共获得金融机构授信 539 亿元，尚未使用额度为 299.7 亿元，备用流动性充足。

■ 外部支持

公司最终实际控制人为国务院国资委，其控股股东华润置地是华润集团旗下唯一的房地产开发主体，在集团中战略地位显著。华润置地将公司定位为境内唯一投资主体和主要资金归集平台，已将多家房地产子公司注入公司，未来将公司作为境内新增住宅项目的唯一承接主体，或有进一步资产注入。总体看外部支持有很强的增信作用。

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）中债资信对华润置地控股有限公司（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。