



# 保利置业集团有限公司 2023 年度 跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 2223 号

---

## 声明

- 本次评级为评级对象委托评级。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，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2023 年 6 月 28 日至 2023 年 12 月 19 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本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。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
2023 年 6 月 28 日

本次跟踪主体	保利置业集团有限公司
本次跟踪主体评级结果	AAA/稳定
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于公司实际控制方中国保利集团有限公司（以下简称“保利集团”）雄厚的股东背景、公司丰富的房地产开发经验及较高的品牌影响力以及土地储备较为充沛等正面因素对公司业务发展及信用水平具有的良好支撑作用。同时，中诚信国际关注到房地产行业风险、部分区域的项目存在去化压力以及公司财务杠杆比率偏高等因素可能对其经营及整体信用状况造成的影响。
评级展望	中诚信国际认为，保利置业集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
调级因素	<b>可能触发评级上调因素：</b> 不适用。 <b>可能触发评级下调因素：</b> 股东支持力度大幅减弱，土地储备政策激进，杠杆水平显著上升，现金流平衡能力严重弱化。
<b>正面</b>	
<ul style="list-style-type: none"><li>■ 实际控制方保利集团综合实力雄厚，可为公司提供业务资源及资金支持</li><li>■ 丰富的房地产开发经验及较强的品牌影响力</li><li>■ 土地储备较为充沛</li></ul>	
<b>关注</b>	
<ul style="list-style-type: none"><li>■ 房地产行业政策变化对公司经营提出更高挑战</li><li>■ 部分区域的项目存在去化压力</li><li>■ 财务杠杆比率保持较高水平</li></ul>	

项目负责人：蒋 腾 tjiang@ccxi.com.cn

项目组成员：李 昂 ali@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

保利置业（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
资产总计（亿元）	1,395.43	1,619.47	1,681.42	1,709.44
所有者权益合计（亿元）	149.82	203.91	235.19	248.84
负债合计（亿元）	1,245.62	1,415.56	1,446.23	1,460.60
总债务（亿元）	559.01	564.32	609.60	629.81
营业总收入（亿元）	247.70	279.89	348.66	81.45
净利润（亿元）	21.41	22.38	16.38	5.79
EBITDA（亿元）	38.34	43.18	43.57	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-8.15	-32.43	-26.74	-0.18
营业毛利率（%）	33.79	32.80	27.75	21.27
净负债率（%）	172.19	142.84	147.81	137.45
总债务/EBITDA（X）	14.58	13.07	13.99	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.26	1.45	1.22	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年度审计报告及经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告和未经审计的 2023 年一季度财务报告整理。其中，2020 及 2021 年财务数据为 2021 及 2022 年财务报表期初数，2022 年财务数据为 2022 年财务报表期末数。因缺乏相关数据 2023 年 1~3 月部分指标无法计算。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。3、2022 年末及 2023 年 3 月末其他流动负债中购房尾款类资产支持专项计划调入短期债务进行相应指标的计算。4、2023 年 3 月末净负债率指标未剔除受限货币资金，2020~2022 年末净负债率系根据审计报告披露的非受限货币资金计算。

## 评级历史关键信息

保利置业集团有限公司						
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告	
AAA/稳定	--	2022/12/20	蒋隴、李昂、黎小琳	<a href="#">中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法与模型 C200100_2022_05</a>	<a href="#">阅读全文</a>	
AAA/稳定	--	2018/08/02	田野、王子豪、王宣尼、卢中来	<a href="#">中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法与模型 100100_2017_03</a>	<a href="#">阅读全文</a>	

注：中诚信国际口径

## 同行业比较（2022 年数据）

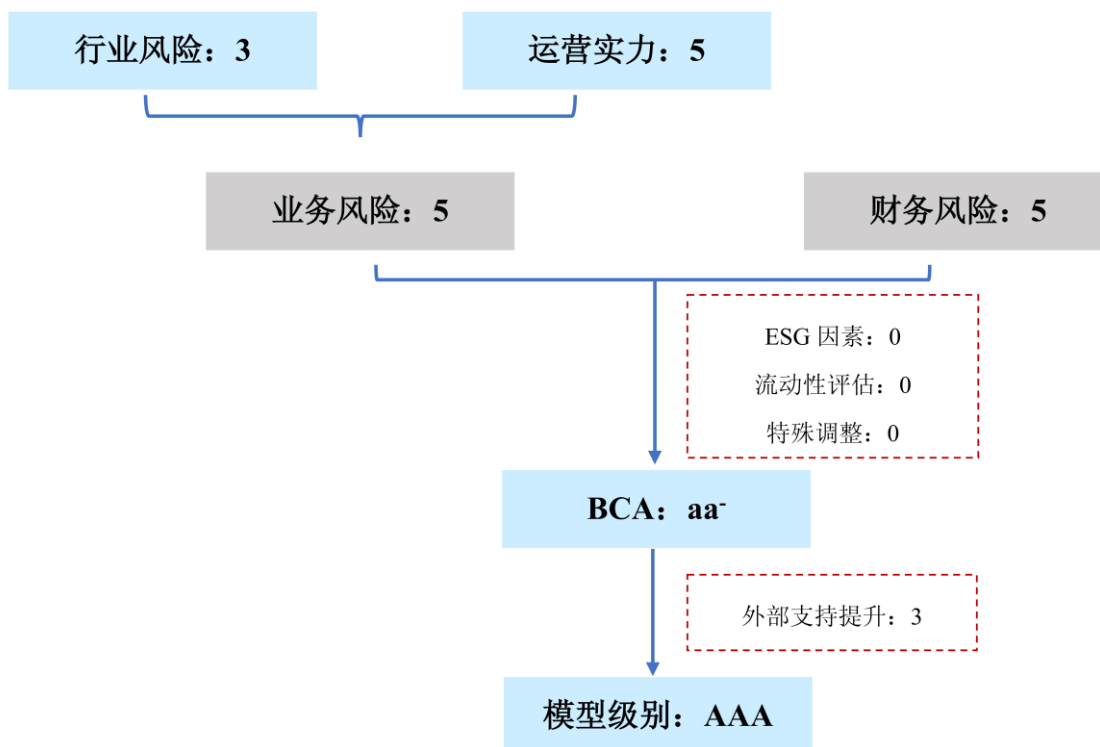
部分房地产开发企业主要指标对比表								
公司名称	全口径签约销售金额（亿元）	总资产（亿元）	净负债率（%）	非受限货币资金/短期债务（X）	营业总收入（亿元）	净利润率（%）	存货周转率（X）	总债务/销售商品提供劳务收到的现金（X）
保利发展	4,573	14,704.64	65.69	2.14	2,811.08	9.61	0.26	1.30
中海宏洋地产	338	1,431.66	25.15	4.70	338.12	2.21	0.27	0.85
保利置业	437	1,681.42	147.81	1.50	348.66	4.70	0.23	1.96

**中诚信国际认为，对比企业相比，保利置业规模优势及盈利能力一般，财务杠杆处于较高水平，存货周转效率偏慢；保利置业与对比企业的非受限货币资金对短期债务的覆盖程度均很好，销售回款对债务的保障能力均处于较好或以上水平。**

注：1、“保利发展”为“保利发展控股集团股份有限公司”简称，证券代码 600048.SH；“中海宏洋地产”为“中海宏洋地产集团有限公司”简称，证券代码 00081.HK。

## 评级模型

保利置业集团有限公司评级模型打分(2023\_01)



## 方法论

中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法与模型 C200100\_2022\_05

### ■ 业务风险:

保利置业属于房地产行业，行业风险评估为中等；公司具备很强的规模优势，项目储备较为充沛，整体经营稳健度较高，业务风险评估为较低。

### ■ 财务风险:

保利置业整体盈利能力尚可，财务杠杆保持较高水平，非受限货币资金可对短期债务形成覆盖，公司盈利获现对债务本息的保障能力存在一定可优化空间，财务风险评估为较低。

### ■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，保利置业具有 aa- 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和较低的财务风险。

### ■ 外部支持:

公司实际控制人保利集团是直属于国务院国资委的大型央企，作为保利置业集团有限公司（股票代码 00119.HK）境内房地产业务运营主体，公司可在业务资源获取、资金、管理等方面持续获得股东方有力支持，外部支持调升 3 个子级。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需在“23 保利置业 MTN001”债项存续期内对公司进行定期或不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

## 近期关注

**中诚信国际认为，2022 年行业下行叠加信用风险出清导致房地产销售及投资规模降至近年来低水平，行业内竞争格局亦发生改变。短期来看，随着房地产行业政策效果的显现，房企信用质量进一步恶化、信用风险进一步蔓延并引发新一轮信用风险危机的可能性很小，房地产行业景气度有望触底回升。长期来看，在“房住不炒”政策基调下，调控政策、信贷政策及融资环境的变化都将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求。**

2022 年以来，积极的政策环境助力房地产市场筑底，8 月以来全国商品房销售额累计同比降幅持续收窄，但由于市场下行具有较大惯性，全年商品房销售金额同比大幅回落 26.7%。房地产投资方面，受行业持续下行影响，2022 年房地产行业投资活动减弱，全年房地产新开工面积及房地

产开发投资金额分别同比下降约 39%和 10%，房地产开发投资额自 2020 年首次出现同比下降并回落至近 5 年的低点。**中诚信国际认为**，房地产政策频出有效引导需求合理释放，2023 年房地产销售及投资活动有望触底回升，行业景气度有望复苏。行业竞争格局方面，2022 年行业下行叠加信用风险出清导致行业竞争格局发生改变，不同企业性质间销售业绩分化明显，国企普遍能保持较强的规模优势，当年销售金额同比降幅优于行业平均水平；但民营企业对外部不利因素抵御能力普遍偏弱，当年销售金额同比降幅高于行业平均水平。此外，目前国有背景开发商已成为土地市场主要参与者，叠加行业利润空间收窄，未来房地产行业投资活动有望回归理性。融资方面，为了满足房地产合理融资需求，目前已形成支持房企融资的“三支箭”格局，“三箭齐发”对房地产行业再融资环境改善起到重要作用，随着政策效果不断释放，行业融资环境有望得到改善。**中诚信国际认为**，目前行业信用风险出清已进入尾声，行业信用基本面触底，房企信用质量进一步恶化以及信用风险进一步蔓延并引发新一轮信用风险危机的可能性很小，短期内房地产行业处于底部修复期；长期来看，“房住不炒”政策基调并未改变，中国房地产市场仍将处于较为严格的监管环境之中，各项政策都将以维护房地产市场平稳健康发展为目标，在此行业政策背景之下调控政策、信贷政策及融资环境的变化均将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求。

详见《中国房地产行业展望，2023 年 3 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9852?type=1>

**中诚信国际认为，公司具备很强的规模优势，整体经营稳健度较高，在当前房地产市场低景气度运行的环境下，需对部分需求支撑不足地区的项目去化压力保持关注。**

*依托“保利”品牌，公司积累了丰富的房地产开发经验和品牌影响力，具有很强的规模优势；2022 年受行业下行影响，公司销售业绩有所下滑，但下滑幅度低于行业均值。*

公司依托“保利”品牌支持，积累了较为丰富的房地产开发经验和较强的品牌影响力，房地产项目主要布局在长三角区域、珠三角区域和西南区域。从项目运作情况看，2022 年公司调整开发节奏，新开工面积同比下降 44.11%，依托往年较大的开工面积，2022 年竣工面积同比增长 54.05%。

表 1：公司房地产业务运营情况（万平方米）

	2020	2021	2022	2023.1~3
新开工面积	378	492	275	30
竣工面积	314	309	476	120

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产销售方面，2022 年受行业下行影响，公司销售金额及销售面积同比下降 14.81%和 21.75%，业绩下滑幅度低于行业平均水平。公司近年权益销售比例整体保持在较高水平，2022 年该比例同比小幅下降至 73.23%。

表 2：近年来公司销售情况（万平方米、亿元、元/平方米）

	2020	2021	2022	2023.1~3
销售面积（全口径）	263	285	223	57
销售金额（全口径）	434	513	437	121
销售均价（全口径）	16,502	17,990	19,646	21,188
销售金额（权益口径）	319	390	320	48

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售区域方面，目前公司主要布局全国二十余个城市，2022 年销售进一步向高能级城市聚拢，

其中苏州和上海的销售金额合计占公司当年销售金额的比重接近四成。当期长三角区域销售金额贡献占比达 45.85%，珠三角区域和西南区域的销售金额贡献占比分别为 19.67%和 15.56%；除上述区域外，其他区域销售金额占比为 18.92%，其他区域的贡献城市包括济南、武汉、哈尔滨等。

表 3：2022 年销售金额分布情况（亿元）

城市	销售金额	销售金额占比
苏州	115.36	26.38%
上海	52.06	11.91%
济南	43.86	10.03%
南宁	41.11	9.40%
广州	39.54	9.04%
深圳	26.83	6.13%
宁波	21.88	5.00%
佛山	14.88	3.40%
昆明	14.62	3.34%
武汉	13.54	3.10%
太仓	11.56	2.64%
哈尔滨	10.36	2.37%
杭州	7.19	1.64%
其他	36.08	8.25%
总计	437.31	100.00%

注：其他城市包括贵阳、惠州、威海、泰安等 12 个城市

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司项目储备较为充沛，其中 2023 年推盘项目中区域布局较优项目占比较高，对当年业绩形成较好保障；但其位于广西、贵州、云南等地区的项目近年市场表现欠佳，在当前市场回暖不确定性的环境下，需关注其后续去化情况。**

截至 2023 年 3 月末，公司土地储备面积<sup>1</sup>为 954.07 万平方米，其中 2023 年公司计划推盘项目中位于长三角和珠三角核心区域的项目货值占当年推盘总货值的比重约为七成，为公司当年销售业绩奠定良好基础，根据公司上市股东保利置业集团有限公司（以下简称“保利置业（香港）”，股票代码 00119.HK）公告数据，其 2023 年 1~5 月全口径签约销售金额及签约销售面积分别为 333 亿元和 131.8 万平方米，同比分别大幅增长 211.21%和 125.30%。另一方面，以遵义、南宁、贵阳、柳州、昆明为代表的西南区域土地储备建筑面积占比 36.18%，上述区域近年市场表现欠佳，并且公司于 2020~2022 年期间已对上述区域内项目计提了较大规模的减值准备。在当前房地产市场回暖不确定的环境下，需关注公司位于西南及其他经济、产业、人口支撑相对偏弱区域的项目去化压力。

表 4：截至 2023 年 3 月末公司全口径土地储备分布情况（万平方米）

地区	期末剩余可售面积	面积占比
贵阳	213.41	22.37%
济南	112.96	11.84%
武汉	110.59	11.59%
深圳	107.41	11.26%
广州	79.32	8.31%
南宁	67.35	7.06%
昆明	57.94	6.07%

<sup>1</sup>土地储备面积为已竣工未售面积、在建未售面积和拟建面积之和。



苏州	48.58	5.09%
上海	36.23	3.80%
佛山	30.46	3.19%
威海	16.26	1.70%
惠州	15.02	1.57%
哈尔滨	14.72	1.54%
其他	43.81	4.59%
<b>总计</b>	<b>954.07</b>	<b>100.00%</b>

注：其他城市包括烟台、淄博、潍坊、牡丹江等 9 个城市  
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**2022 年公司投资规模显著下降，新拓展项目向高能级城市集中；公司融资渠道顺畅、融资成本较低，整体经营稳健度较高。**

土地储备方面，公司根据外部市场形势，主动调整投资策略，新获取项目向高能级城市聚拢，2022 年拿地力度显著下降，当期新增土地储备金额占销售金额的比例同比大幅下降 30.14 个百分点至 38.67%。从区域分布看，2022 年公司新获取 10 个项目，均位于济南、宁波、苏州、深圳和上海等能级较高城市，建筑面积占比分别为 35.16%、27.76%、23.38%、7.74%和 5.96%，土地成本保持在合理水平。

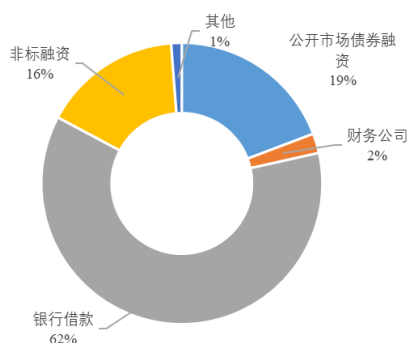
表 5：近年来公司土地储备情况（个、万平方米、亿元、元/平方米）

指标	2020	2021	2022	2023.1~3
新增项目个数	21	19	10	0
新增土地储备建筑面积（全口径）	425	361	174	--
新增土地储备金额（全口径）	259	353	174	--
新增土地储备楼面地价（全口径）	8,351	14,850	14,931	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

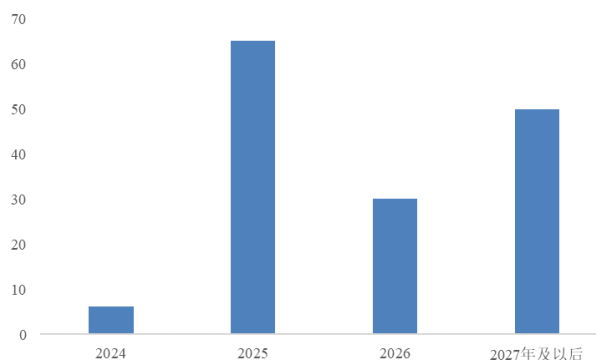
融资渠道方面，公司以银行借款为主，同时公开市场债券融资亦为公司重要的融资手段，在 2022 年市场整体融资环境收紧的背景下，公司扩容发行境内信用债，且融资成本较低。通畅的融资渠道可为公司业务稳健运营提供有力支持，此外，保利集团财务公司在资金方面亦对公司提供一定支持，整体财务弹性较好，整体经营稳健度较高。信用债期限结构方面，公司 2024 年仅有一笔 6.26 亿元公司债进入回售期，短期信用债到期压力很小。

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023/6/17 公开市场债务到期/回售分布情况（单位：亿元）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

公司持有的办公物业和酒店区位优势突出，2022 年投资物业的出租率及酒店的入住率均有所下降。

公司投资物业主要位于上海、深圳和武汉，从运营情况来看，2022 年投资物业的出租率及酒店的入住率均有所下降。物业管理方面，公司旗下物业管理公司业务涉及住宅、商业、办公楼、城市综合体、酒店、剧院、文化广场等多种类型的物业经营管理服务，在全国物业管理行业中位居前列。

表 6：公司持有物业出租情况（万平方米、亿元）

项目名称	区域	业态	截至 2022 年末 出租面积	2021 年出租 率/入住率	2022 年 出租率/入住 率	2021 年租金 收入	2022 年 租金收入
<b>投资物业</b>							
上海保利广场	上海	办公	3.0	78%	75%	0.74	0.64
深圳保利 文化广场	上海	商业	13.5	100%	97%	0.98	0.77
武汉保利广场	上海	办公	5.6	75%	61%	0.67	0.62
<b>酒店</b>							
湖北保利大酒店	上海	酒店	2.8	51%	35%	0.49	0.32
上海嘉定凯悦酒 店	上海	酒店	6.9	64%	60%	0.89	0.71
佛山保利假日酒 店	上海	酒店	3.1	33%	26%	0.40	0.34
<b>合计</b>	--	--	<b>34.90</b>	--	--	<b>4.17</b>	<b>3.40</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，2022 年保利置业收入结转规模保持增长，营业毛利率维持较好水平，但期间费用管理能力存在较大改善空间，且减值损失对利润形成较大侵蚀，整体盈利能力有所下滑。公司存货构成中开发产品占比较高，竣工项目的去化情况有待持续关注；总债务规模持续增长，杠杆维持较高水平，财务结构仍有较大改善空间。2022 年由于销售规模下滑，公司经营获现有所减弱，经营获现对债务的支撑力度有所下降。同时，盈利获现对债务本息的保障能力存在一定可优化空间。

*随着公司业务规模的扩张，2022 年收入结转规模保持增长，营业毛利率维持较好水平，期间费用控制能力存在较大改善空间，减值损失对利润形成较大侵蚀，整体盈利能力有所下滑。*

2022 年在房地产结转规模增长的带动下，公司收入规模同比增长 24.57%；同时，受土地成本增加的影响，高毛利项目减少，公司营业毛利率同比下降 5.05 个百分点至 27.75%，但仍处于行业较好水平。

期间费用方面，2022 年随着业务规模扩张，管理费用和销售费用同比上升；由于债务规模增长，财务费用同比增长 43.92%，综合来看，公司期间费用规模持续增长，在行业整体降本增效的背景下，公司期间费用控制能力尚有较大改善空间。盈利表现方面，受毛利率下降的影响，公司经营业务利润同比下降 6.90%。非经常性损益方面，投资收益主要系处置长期股权投资产生的收益，2022 年规模较小。此外，公司对苏州、南宁、哈尔滨、济南等地项目计提了 4.85 亿元存货跌价准备，减值损失对公司利润进一步侵蚀。综上，2022 年净利润率水平下滑 3.30 个百分点。

2023 年 1~3 月，营业收入同比大幅增长，毛利率水平较期初进一步下滑。

表 7：公司主要板块收入及毛利率结构（亿元、%）

项目	2020		2021		2022		2023.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房地产销售	231.76	34.46	262.74	33.30	330.08	28.60	76.75	21.63
物业服务	8.63	18.48	10.60	20.44	10.65	15.71	3.45	18.16
租赁业务	2.50	67.21	2.52	82.88	2.41	61.29	0.55	55.85
酒店运营	1.10	-35.21	1.29	10.79	1.47	4.15	0.14	4.23
其他	3.70	25.48	2.74	-2.19	4.05	-17.85	0.56	-37.65
合计	247.70	33.79	279.89	32.80	348.66	27.75	81.45	21.27

注：其他业务包括工程施工、销售代理、咨询服务等

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用率	8.72	8.77	8.16	4.95
经营性业务利润	33.68	37.65	35.05	8.18
投资收益	8.33	5.20	0.68	0.02
资产减值损失	2.20	6.42	5.21	-0.30
信用减值损失	6.56	0.09	0.36	0.00
EBITDA	38.34	43.18	43.57	--
利润总额	34.89	36.37	30.30	8.53
净利润率	8.64	7.99	4.70	7.11

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**公司资产构成中存货占比较高，其中开发产品余额较大，竣工项目的去化情况有待持续关注；2022 年末债务规模持续增长，杠杆保持较高水平，财务结构有待改善。**

2022 年末公司资产规模同比小幅增长，从资产结构来看，存货和货币资金为其主要构成项目，2022 年末合计占比达 83.31%。具体来看，随着业务规模的扩大，公司存货同比小幅增长，存货周转效率有所提高，开发产品占比仍保持较高水平，开发产品主要位于武汉、济南、佛山、贵阳、上海、惠州、南宁、柳州、哈尔滨、广州等城市，其中业态主要包括商办和车位以及部分其他区域的住宅，考虑到当前行业回暖存在不确定性，公司竣工未售项目的实际去化情况有待关注；由于销售回款减少，2022 年末货币资金余额略有下降；因对同一控制下的关联区域公司的关联借款增加，关联方往来款规模增长，2022 年末其他应收款同比增长 63.32%；公司投资性房地产采用成本模式计量，2022 年末规模略微下降，考虑到公司自持型物业布局区域较优且经营情况较好，未来存在一定升值潜力。长期股权投资较上年末基本持平。截至 2023 年 3 月末，资产规模较期初小幅上升，其中受益于销售回款增长，货币资金较期初小幅增长。

负债方面，2022 年末公司合同负债（含预收款项，下同）同比下降 14.91%，截至 2023 年 3 月末，公司合同负债为 2022 年房地产销售收入的 1.15 倍，可对未来收入结转形成支撑。为了保持业务规模的发展和增长，其融资需求亦相应加大，2022 年末公司总债务同比增长 8.02%，短期债务占比小幅下降。

所有者权益方面，公司利润留存夯实自有资本实力；同时，公司及合作方加大对合作项目本金的投入，少数股东权益同比增长 36.48%。财务杠杆方面，2022 年末公司净负债率同比增长 4.97

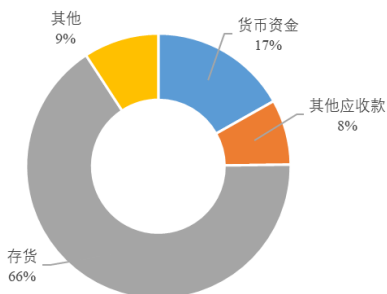
个百分点，杠杆达到近年峰值，财务结构有待改善。截至 2023 年 3 月末，公司债务规模进一步攀升，由于所有者权益进一步增长，其杠杆水平较期初有所下降。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	303.12	276.57	265.68	287.77
其他应收款	103.15	76.29	124.60	136.36
存货	816.25	1,077.60	1,135.07	1,127.83
开发产品/存货	16.86	16.09	20.92	--
存货周转率	0.22	0.20	0.23	--
投资性房地产	44.37	47.31	46.13	45.88
长期股权投资	31.45	34.48	36.50	36.50
流动资产占比	93.13	93.37	93.37	93.63
总资产	1,395.43	1,619.47	1,681.42	1,709.44
其他应付款	309.92	278.37	290.16	255.31
合同负债（含预收款项）	288.24	394.40	335.61	379.74
总债务	559.01	564.32	609.60	629.81
短期债务/总债务	24.54	31.10	28.68	23.89
净负债率	172.19	142.84	147.81	137.45
未分配利润	93.13	113.77	120.19	125.65
少数股东权益	27.52	63.06	86.06	93.27
所有者权益	149.82	203.91	235.19	248.84

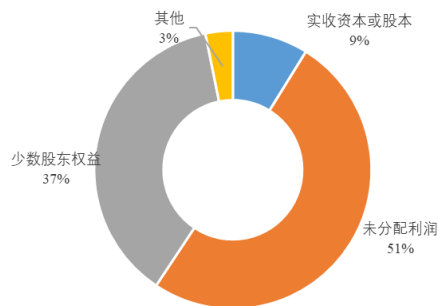
注：2020~2022 年末净负债率指标系根据审计报告披露的非受限货币资金计算；2023 年 3 月末净负债率指标未剔除受限货币资金。  
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2023 年 3 月末公司总资产构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**受关联方往来款、拿地及建安支出规模较大的影响，2022 年公司经营活动净现金仍为净流出状态，同时由于销售回款减少，销售商品、提供劳务收到的现金对总债务的保障程度减弱；2022 年公司盈利获现对债务本息的保障能力有待提升，非受限货币资金可对短期债务形成覆盖。**

2022 年受销售规模下降的影响，公司并表口径销售回款金额同比下降，销售商品、提供劳务收到的现金对总债务的保障程度减弱。由于公司往来款规模、拿地及建安支出规模较大，经营活动净现金流仍为净流出状态；2022 年公司对外投资规模相对较小，投资活动现金流为净流入状态；筹资活动现金流方面，由于 2022 年融资力度加大，筹资活动净现金恢复净流入。

因 2022 年利润规模有所下降，公司 EBITDA 对债务利息的覆盖倍数有所降低，盈利获现对债务

本息的保障能力有待提升；但公司期末货币资金规模仍较为充足，非受限货币资金可对短期债务形成覆盖。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动净现金流	-8.15	-32.43	-26.74	-0.18
销售商品、提供劳务收到的现金	311.60	362.21	310.69	134.50
投资活动净现金流	3.80	21.04	0.47	0.92
筹资活动净现金流	67.58	-16.60	15.20	21.22
非受限货币资金/短期债务	2.19	1.56	1.50	--
总债务/EBITDA	14.58	13.07	13.99	--
EBITDA 利息保障倍数	1.26	1.45	1.22	1.52
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	1.79	1.56	1.96	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司受限资产合计为 199.47 亿元，其中受限货币资金和存货的账面价值分别为 3.70 亿元和 167.16 亿元，受限资产占当期末总资产的 11.86%。

或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司及其子公司对外担保余额合计 32.08 亿元，均为对关联方的担保，占当期末所有者权益的比重为 12.89%。

截至 2022 年末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2020~2023 年 6 月 1 日，公司本部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。

## 假设与预测<sup>2</sup>

### 假设

- 2023 年，预计保利置业全年销售规模同比上升 15%左右。
- 2023 年，预计保利置业获取新项目支出同比增长 40%左右。
- 2023 年，预计保利置业收入规模略有上升，全年毛利率同比小幅下滑。

### 预测

表 11：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
净负债率(%)	142.84	147.81	117.7~143.8
总债务/销售商品提供劳务收到的现金(X)	1.56	1.96	1.5~1.8

资料来源：中诚信国际整理

## 调整项

<sup>2</sup>中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

## 流动性评估

**中诚信国际认为，保利置业的流动性较强，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。**

公司销售回款规模保持在较好水平，且融资渠道通畅；截至 2023 年 3 月末，公司尚未使用的授信额度为 244.22 亿元，备用流动性充足。

公司资金流出主要用于获取土地储备、项目工程建设和各项税费支出以及偿还债务。由于公司融资渠道顺畅，因此其主要资金需求来自土地投资、工程建设及税费支出。考虑到土地投资支出规模相对可控，工程建设及税费支出可由其销售回款及融资提供支撑，公司整体资金平衡状况良好，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成覆盖。

## ESG 分析<sup>3</sup>

**中诚信国际认为，公司持续推行绿色设计、绿色施工和绿色运营，积极履行企业社会责任；公司治理结构较为健全，内控制度较为完善，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。**

环境方面，作为房地产开发企业，公司积极担当企业公民的环境责任，持续推行绿色设计、绿色施工和绿色运营等举措，努力将自身对环境的影响减至最低，其中，2022 年公司新增认证绿建筑面积 224.23 万平方米，截至 2022 年末，绿色建筑认证总面积 1,663.36 万平方米。

社会方面，公司按照“统一领导、落实责任、分级管理、分类指导、全员参与”的原则，建立了安全生产委员会，近年来，公司未发生员工因工作关系而死亡的案件；员工发展方面，公司建立“客观公正、民主公平、注重实绩、简便易行”的员工绩效管理机制，致力为员工提供具有市场竞争力的薪酬与福利，员工稳定性尚可。此外，截至 2022 年末，公司落实保障性住房项目超过 30 个。

公司治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。总体来看，公司内控及治理结构较健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

## 外部支持

**公司控股股东保利置业（香港）系保利集团海外房地产上市平台，公司在业务发展、融资及品牌共享等方面能够获得保利集团的有力支持。**

公司实际控制人保利集团是直属于国务院国资委的大型央企，也是十六家以房地产为主业的央企之一，具有经国家批准的军品进出口贸易资质，目前已形成国际贸易、房地产开发、文化艺术经营、民用爆炸物品产销及相关业务为主业的多元发展格局，业务遍布全球 100 多个国家及国内 100 余个城市，具有极强的综合实力。保利集团控股的上市公司有 6 家，分别是保利发展（600048.SH）、保利联合（002037.SZ）、中国海诚（002116.SZ）、保利置业集团（00119.HK）、保利文化（03636.HK）、保利物业（06049.HK）。截至 2023 年 3 月末，保利集团总资产为 18,126.48

<sup>3</sup>中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

亿元，所有者权益合计 3,991.87 亿元，资产负债率为 77.98%；2022 年保利集团营业总收入为 4,553.75 亿元，净利润为 291.27 亿元；2023 年 1~3 月保利集团营业总收入为 720.62 亿元，净利润为 41.08 亿元。

公司间接控股方保利置业（香港）是保利集团房地产板块的海外上市平台，具有重要的战略定位。公司作为保利置业（香港）境内房地产业务运营主体，可在业务资源获取、资金、管理等方面持续获得股东方有力支持。保利集团运用多种融资渠道帮助公司解决资金需求，也可通过保利财务有限公司在集团内部统一调度资金。

## 同行业比较

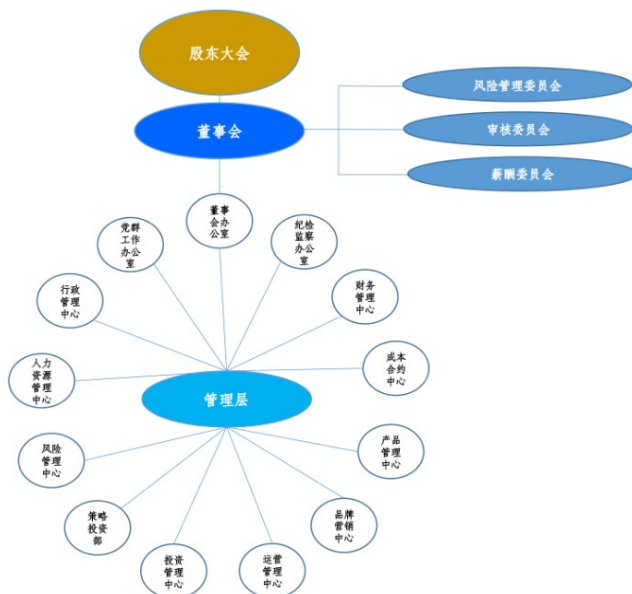
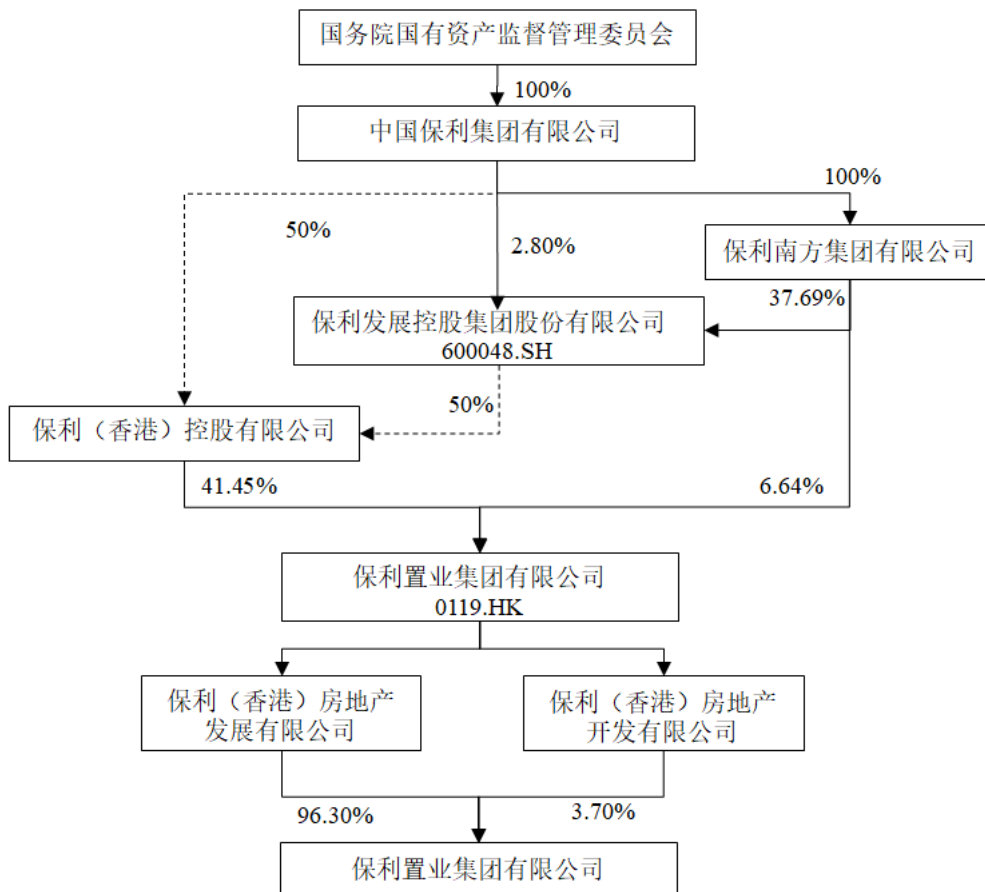
中诚信国际选取了保利发展控股集团股份有限公司、中海宏洋地产集团有限公司作为保利置业的可比公司，上述两家企业与公司在业务、财务和股东背景方面均具有较高的可比性。

**中诚信国际认为，对比企业相比，保利置业规模优势及盈利能力一般，财务杠杆处于较高水平，存货周转效率偏慢；保利置业与对比企业的非受限货币资金对短期债务的覆盖程度均很好，销售回款对债务的保障能力均处于较好或以上水平。**

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持保利置业集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

### 附一：保利置业集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供



## 附二：保利置业集团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）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	3,031,178.83	2,765,710.50	2,656,759.21	2,877,667.13
其他应收款	1,031,539.43	762,870.60	1,245,957.78	1,363,634.68
存货	8,162,499.91	10,776,031.73	11,350,707.56	11,278,306.29
长期投资	321,599.66	361,887.02	382,204.14	382,204.14
固定资产	137,475.81	165,709.62	194,764.58	173,056.14
在建工程	285.68	0.00	0.00	0.00
无形资产	3,728.42	11,301.10	11,198.79	11,085.86
投资性房地产	443,729.58	473,143.25	461,316.19	458,782.96
资产总计	13,954,325.02	16,194,687.08	16,814,192.25	17,094,444.26
预收款项	2,882,446.52	3,943,980.66	3,356,112.36	3,797,451.30
其他应付款	3,099,232.49	2,783,685.59	2,901,608.16	2,553,105.89
短期债务	1,371,849.65	1,755,206.93	1,748,332.53	1,504,790.77
长期债务	4,218,229.51	3,887,975.96	4,347,713.88	4,793,330.92
总债务	5,590,079.15	5,643,182.89	6,096,046.40	6,298,121.68
净债务	2,579,704.58	2,912,711.91	3,476,265.12	3,420,454.55
负债合计	12,456,165.37	14,155,557.96	14,462,286.10	14,606,003.60
所有者权益合计	1,498,159.65	2,039,129.12	2,351,906.15	2,488,440.66
利息支出	304,426.91	297,358.78	358,266.89	--
营业总收入	2,476,974.24	2,798,860.83	3,486,570.17	814,542.96
经营性业务利润	336,762.94	376,510.10	350,527.33	81,757.02
投资收益	83,281.31	51,957.17	6,778.02	154.68
净利润	214,129.81	223,764.53	163,839.27	57,936.69
EBIT	356,030.04	407,901.54	408,508.57	--
EBITDA	383,387.84	431,836.83	435,723.66	--
销售商品、提供劳务收到的现金	3,115,957.87	3,622,053.94	3,106,912.94	1,345,033.74
经营活动产生的现金流量净额	-81,511.83	-324,318.17	-267,449.65	-1,801.79
投资活动产生的现金流量净额	38,045.33	210,417.07	4,734.46	9,183.10
筹资活动产生的现金流量净额	675,846.52	-166,002.50	152,025.50	212,224.03
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率（%）	33.79	32.80	27.75	21.27
期间费用率（%）	8.72	8.77	8.16	4.95
EBITDA 利润率（%）	15.48	15.43	12.50	--
销售净利率（%）	8.64	7.99	4.70	7.11
净资产收益率（%）	15.54	12.65	7.46	9.58
存货周转率（X）	0.22	0.20	0.23	--
资产负债率（%）	89.26	87.41	86.01	85.44
总资本化比率（%）	78.86	73.46	72.16	71.68
净负债率（%）	172.19	142.84	147.81	137.45
短期债务/总债务（%）	24.54	31.10	28.68	23.89
非受限货币资金/短期债务（X）	2.19	1.56	1.50	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.07	-0.11	-0.10	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.28	-0.35	-0.36	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.27	-1.09	-0.75	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金（X）	1.79	1.56	1.96	--
总债务/EBITDA（X）	14.58	13.07	13.99	--
EBITDA/短期债务（X）	0.28	0.25	0.25	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.26	1.45	1.22	--

注：1、2023 年一季度报未经审计，因缺乏相关数据 2023 年 1~3 月部分指标无法计算。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。3、2022 年及 2023 年 3 月末其他流动负债中购房尾款类资产支持专项计划调入短期债务进行相应指标的计算。4、2020~2022 年末净负债率指标系根据审计报告披露的非受限货币资金计算；2023 年 3 月末净负债率指标未剔除受限货币资金。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	净债务	总债务-非受限货币资金
	资产负债率	负债总额/资产总额
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	净负债率	净债务/经调整的所有者权益
	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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
盈利能力	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	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/营业收入
现金流	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	偿债能力	流动比率
速动比率		(流动资产-存货)/流动负债
利息支出		资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
EBITDA 利息保障倍数		EBITDA/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）66428877

传真：+86（10）66426100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No. 2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86 (10) 66428877

Fax: +86 (10) 66426100

Web: www.ccxi.com.cn