



# 华润置地控股有限公司 2023 年面向 专业投资者公开发行人公司债券（第一 期）、（第二期）（品种二）、（第 三期）、（第四期）2024 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[2024]跟踪 1603 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 26 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	华润置地控股有限公司	AAA/稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“23 润置 01”、“23 润置 02”、“23 润置 03”、“23 润置 05”、“23 润置 06”、“23 润置 07”、“23 润置 08”	AAA
<b>跟踪评级原因</b>	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。	
<b>评级观点</b>	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于华润置地控股有限公司（以下简称“置地控股”或“公司”）股东华润置地有限公司（简称“华润置地”）是华润（集团）有限公司（以下简称“华润集团”）唯一房地产平台的战略定位和其突出的行业地位、公司可得到很强股东支持、具有突出的规模优势和极高的经营稳健度及财务杠杆低、融资渠道顺畅且偿债能力极强等方面的优势。同时，中诚信国际也关注到房地产行业风险、资产减值损失对公司利润形成一定侵蚀等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
<b>评级展望</b>	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。	
<b>调级因素</b>	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>不适用。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>行业地位持续下降，优势区域土地储备严重不足，再融资能力显著下滑，现金流平衡能力大幅弱化。</p>	
<b>正面</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 作为华润集团旗下唯一房地产平台，公司股东华润置地在销售及持有物业领域均具有突出的行业地位，公司作为华润置地境内唯一投资主体，在资金安排与项目获取方面均得到了很强的股东支持</li> <li>■ 公司在销售、土地储备和资产方面具有突出的规模优势，并保持了极高的经营稳健度</li> <li>■ 公司财务杠杆较低，在外部环境变化背景下盈利水平依然较好，偿债能力极强</li> </ul>		
<b>关注</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 房地产行业供求关系发生重大变化，对公司经营提出更高挑战</li> <li>■ 资产减值损失对公司利润形成一定侵蚀</li> </ul>		

项目负责人：应治亚 zyying@ccxi.com.cn

项目组成员：黎小琳 xlli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

置地控股（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产（亿元）	5,126.33	6,667.50	7,589.48	8,035.26
所有者权益合计（亿元）	976.76	1,323.73	1,504.25	1,626.37
总负债（亿元）	4,149.57	5,343.77	6,085.24	6,408.89
总债务（亿元）	714.34	1,056.04	1,382.55	1,315.78
营业总收入（亿元）	1,041.70	1,025.67	1,295.19	131.27
净利润（亿元）	98.40	136.81	112.99	51.25
EBITDA（亿元）	149.12	194.98	178.04	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-193.35	-103.12	159.19	-142.73
营业毛利率（%）	18.47	21.48	20.61	31.77
净负债率（%）	9.31	37.27	45.82	32.98
EBIT 利润率（%）	13.90	17.75	12.47	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	6.69	5.93	3.56	--

注：1、中诚信国际根据置地控股提供的其经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；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，带“\*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款、长期应付款中的有息债务，其他调整项根据公司提供的统计口径进行整理，2024 年 3 月末债务未经调整。

## 同行业比较（2023 年数据）

2023 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（%）	非受限货币资金/短期债务(X)	营业总收入（亿元）	EBIT 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	4,222	14,369.12	62.85	1.98	3,468.94	8.77	0.33	1.06
招商蛇口	2,936	9,085.08	43.54	2.01	1,750.08	9.54	0.36	1.10
置地控股	1,351.46	7,589.48	45.82	1.46	1,295.19	12.47	0.31	0.80

**中诚信国际认为，置地控股资产规模、销售业绩弱于可比企业但仍处于行业内较强水平，盈利能力优势明显；公司投资策略稳健，经营稳健度较高；杠杆水平优于可比企业，非受限货币资金可对短期债务形成充分覆盖。**

注：“保利发展”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；置地控股签约销售金额为权益口径。

资料来源：中诚信国际整理

## 本次跟踪情况

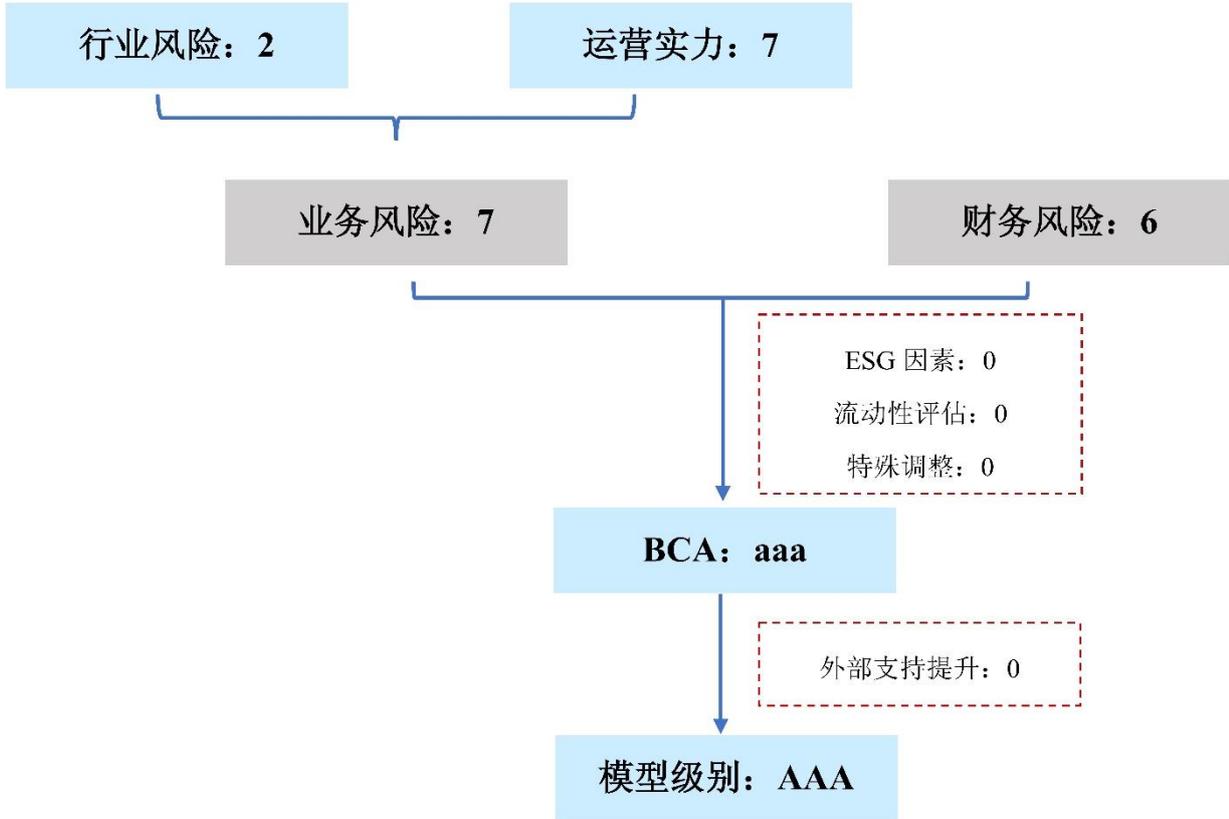
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
23 润置 01	AAA	AAA	2023/6/29 至本报告出具日	15.00/15.00	2023/07/07~2026/07/07	--
23 润置 02	AAA	AAA	2023/6/29 至本报告出具日	10.00/10.00	2023/07/07~2028/07/07	--
23 润置 03	AAA	AAA	2023/6/29 至本报告出具日	5.00/5.00	2023/07/07~2033/07/07	--
23 润置 05	AAA	AAA	2023/10/13 至本报告出具日	10.00/10.00	2023/11/03~2028/11/03	--
23 润置 06	AAA	AAA	2023/11/10 至本报告出具日	20.00/20.00	2023/11/28~2028/11/28	--
23 润置 07	AAA	AAA	2023/12/11 至本报告出具日	10.00/10.00	2023/12/27~2026/12/27	--
23 润置 08	AAA	AAA	2023/12/11 至本报告出具日	10.00/10.00	2023/12/27~2028/12/27	--

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
置地控股	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/6/27 至本报告出具日

● 评级模型

华润置地控股有限公司评级模型打分(C200100\_2024\_06\_2024\_01)



注：

**调整项：** 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

**外部支持：** 公司股东背景及实力雄厚，作为华润置地唯一的境内投资主体，具有突出的战略地位，且在项目获取和资金安排等方面能得到很强的支持，跟踪期内外部支持无变化。受个体信用状况的支撑，外部支撑提升子级是实际使用的外部支持力度。

**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\_2024\_06

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

## 业务风险

中诚信国际认为，2023 年房地产销售规模小幅收缩、土地投资及新开工探底、行业信用风险出清接近尾声，以央国企为主的竞争格局进一步显现；预计 2024 年房地产销售下行压力仍存，行业格局及区域分化加剧，但在利好政策的提振下，行业或将加速进入筑底回稳期。长期来看，随供求关系格局的变化，房地产行业需探索建立新发展模式，发展模式的转变将对房地产企业经营能力提出更高要求。

受多重因素叠加影响，2023 年房地产销售规模已降至近年来的谷底，以央国企为主的竞争格局进一步显现；城市能级间分化加剧，预计一线城市及强二线城市楼市房价指数保持增幅；库存水平上升的趋势或将延续，房地产企业去化周期或将进一步延长；销售低迷，加之市场对房地产预期及非核心城市资产价格信心不足，房地产行业投资活动减弱；当前房地产行业政策环境持续回暖，房企多重再融资渠道边际修复。展望 2024 年，房地产销售下行压力仍存，行业格局及区域分化加剧；城中村改造、保障性住房、“平急两用”作为“三大工程”将进入发展快车道，有助于稳增长、稳预期、稳投资，不过，“三大工程”主要集中在重点城市，财政造血能力强、人口基数大的城市有望率先放量；投资端仍将低迷，区域分化更为明显；房企金融资源将企稳回升，融资环境将进一步改善，但企业自身造血能力的恢复仍是可持续发展本质。长期来看，随供求关系格局的变化，房地产行业需探索建立新发展模式，发展模式的转变将对房地产企业经营能力提出更高要求。

详见《中国房地产行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10920?type=1>

中诚信国际认为，公司股东华润置地为华润集团旗下唯一房地产业务平台，具有极强的综合实力和显著的行业地位；公司保持了突出的规模优势，土地储备充足，并在多年房地产开发运营过程中保持稳健投资策略和良好的财务纪律，经营稳健度极高。

**2023 年以来公司治理结构无变化；公司完成对华夏幸福基业股份有限公司（以下简称“华夏幸福”）下属 4 家公司的收购。**

截至 2024 年 3 月末，华润置地间接持有公司 100.00% 股权，公司实际控制人仍为国务院国资委。2023 年以来公司董事、监事及高级管理人员未发生变动，对公司经营无重大影响。

2022 年 12 月 28 日，公司与华夏幸福的附属公司签订股权及债权收购协议，以总对价 124 亿元收购华御江（武汉）房地产开发有限公司、华御汉（武汉）房地产开发有限公司、华御城（深圳）物业管理有限公司 100% 股权及华御元（南京）房地产开发有限公司 60% 股权，以及被收购公司对华夏幸福的全部债务款项 142.33 亿元。该项收购于 2023 年 3 月 29 日完成，公司间接取得上述标的股权公司开发的武汉长江中心项目、武汉中北路项目、南京大校场项目及标的股权公司下属的子公司。

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明显的规模优势和突出的行业地位。

公司股东华润置地为华润集团旗下唯一房地产业务平台。华润置地在房地产及商业物业开发运营方面具有丰富经验，通过多年积累其在上述领域均具有显著的规模优势及领先的行业地位。2023 年，华润置地签约销售金额 3,070 亿元，同比小幅增长 1.9%，销售均价同比增长，销售业绩表现优于行业平均水平。华润置地持续深耕一二线高能级城市，2023 年一二线城市签约销售金额占比升至 91%，在北京、深圳、成都、杭州、武汉、广州、苏州、东莞、上海和合肥 10 城销售金额超过百亿，城市深耕效果显著。2024 年 1~5 月，受行业下行影响，华润置地实现签约销售金额 927 亿元，同比下降 35.3%。

在土地储备方面，截至 2023 年末，华润置地土地储备面积为 6,250 万平方米，物业开发面积占比 83.93%，土地储备较为充裕，可满足三年以上开发需求，其中一二线城市占比 73%，土储质量较优。

华润置地经营稳健度极高，其一直坚持稳健的投资策略，近年来土地购置支出占销售比例保持在适中水平。华润置地通过银行借款、发行债券和资产证券化等多元方式进行融资，融资渠道畅通；2023 年末融资成本为 3.56%，较 2022 年末下降 19 个基点，融资成本优势突出。2023 年末，华润置地净负债率为 32.6%，非受限货币资金短期债务覆盖率达到 1.49 倍，财务杠杆保持很低水平，偿债能力极强。

表 1：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	2021	2022	2023
签约销售面积	1,755	1,425	1,307
签约销售金额	3,158	3,013	3,070
销售均价	1.80	2.11	2.35
新增土地储备面积	1,439	1,095	1,325
土地购置支出	1,490	1,442	1,118
土地购置支出/销售金额	47%	48%	36%

资料来源：华润置地年报，中诚信国际整理

作为国内领先的综合开发运营商，华润置地不动产经营业务涉足购物中心、写字楼和酒店等多种业态。2023 年，得益于减租政策的结束、在营面积不断增长及经营效率提升，华润置地不动产经营性物业实现总租金收入 222.3 亿元，同比增长 30.61%。此外，华润置地旗下的轻资产管理服务平台华润万象生活有限公司（1209.HK，以下简称“万象生活”）亦保持良好发展态势，2023 年实现营业收入 147.7 亿元，截至 2023 年末，商业运营及物业管理服务在管面积为 3.7 亿平方米。

表 2：近年来华润置地经营性物业运营情况（万平方米、亿元、%）

类型	2023 年末在 营面积	2023 年末 评估账面总值	收入			出租率/入住率		
			2021	2022	2023	2021	2022	2023
购物中心	963	2,066.9	139.4	137.6	178.5	97.0	96.2	96.5
写字楼	126	359.3	19.2	18.7	20.6	79.2	79.2	81.8
酒店	83	128.5	15.7	13.9	23.2	46.3	41.7	63.3
合计	1,172	2,554.7	174.3	170.2	222.3	--	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司作为华润置地境内唯一投资主体，规模优势突显；公司土地储备质量较高，经营稳健度极强。

公司作为华润置地境内唯一投资主体，具有丰富的房地产开发经验，随着前期华润置地项目注入

及多年不断发展，规模优势突显。2023 年，随着土地投资减少，公司新开工面积同比有所下降；竣工面积受开发节奏影响而下降。销售方面，受市场下行影响，2023 年公司权益口径销售金额同比下滑 11.87%，仍处于行业较好水平，销售单价有所提升并处于较高水平。截至 2023 年末，公司全口径土地储备建筑面积为 2,695.24 万平方米，权益比例为 64.85%，可满足未来近 4 年的开发需求。

经营稳健度方面，公司作为华润置地境内唯一投资主体，与华润置地拿地重合度较高；公司在华润置地部署下进行土地投资，在区域方面围绕高能级城市进行布局；融资方面，公司可通过银行借款、公开市场融资、股东借款等多渠道满足融资需求，在银行贷款等方面具有很大优势，公开市场融资成本远低于行业平均水平，经营稳健度极高。

表 3：近年来公司房地产业务投资、运营、销售情况（万平方米、亿元、万元/平方米）

	2021	2022	2023
新开工面积	1,281.13	1,112.04	935.56
竣工面积	1,716.38	1,989.83	1,660.92
签约销售面积	840.35	801.61	605.51
签约销售金额	1,615.96	1,533.53	1,351.46
新增土地储备面积	1,107	789	395.77
新增土地购置支出	1,126.50	1,102.00	536.26
新增土地楼面均价	1.02	1.40	1.35

注：新开工面积和竣工面积为全口径；销售数据和土地储备数据为权益口径。

资料来源：公司年报及公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，置地控股受计提存货减值影响，盈利能力有所弱化；公司资产负债规模保持增长，关联方往来资金有所下降但仍保持在较大规模，公司财务杠杆水平较低；公司销售回款情况良好，对债务保障能力较强，同时非受限货币资金可对短期债务形成覆盖。

### 盈利能力

房地产开发销售为公司的主要收入来源，2023 年因房地产结算规模增加，公司房地产开发业务收入规模同比增长 28.09%；投资物业租赁收入稳步增长，为公司带来稳定的现金流入；同期由于业务收缩及市场因素影响，公司工程施工业务出现亏损。综合来看，公司营业毛利率有所下滑。跟踪期内公司折价收购华夏幸福项目形成一定规模营业外收入，但同期公司计提了较大规模的存货减值，对公司利润形成侵蚀，整体盈利能力有所弱化。

表 4：公司主要板块收入及毛利率结构（亿元）

项目	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房地产开发销售	961.17	18.43%	943.18	21.80%	1,208.15	21.16%
投资物业租赁	5.74	65.58%	11.92	55.06%	17.63	50.32%
工程施工	53.10	6.20%	47.20	12.99%	29.89	-28.77%
其他	21.69	37.78%	23.38	8.54%	39.52	28.13%
合计	1,041.70	18.47%	1,025.67	21.48%	1,295.19	20.61%

注：其他包括提供服务收入及其他业务收入；各板块加总数与合计数有所差异主要系小数点四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 资产质量

跟踪期内随着项目获取及在建项目持续投入，公司资产保持增长态势。其中受拿地力度放缓、投资支付的现金缩减等因素影响，公司货币资金有所增长。公司保持一定拿地力度和开发投入，存

货规模保持增长，存货构成中开发产品占比合理，且存货周转率处于较优水平，整体存货质量较好。其他应收款主要为华润置地内部关联公司及合联营企业资金拆借款、投地保证金及代垫项目款等，2023 年随着资金回笼而有所下滑。负债方面，经营规模扩张带动融资需求上升，公司负债规模保持增长。其他应付款主要为公司与华润置地内部企业资金往来和项目拆借款，2023 年末有所下降。随着销售回款规模增加，公司预收款项（含合同负债，下同）增长明显，截至 2024 年 3 月末，预收款项为上年收入的 1.49 倍，对收入结转的支撑程度较好。此外，公司净负债率持续处于低位。

### 现金流及偿债情况

跟踪期内，公司销售回款规模增长明显，带动经营活动现金流转为净流入；公司投资活动净现金流保持净流出态势，跟踪期内公司对合作项目投入和拆借款项减少使得净流出敞口下降；因支付其他与筹资活动有关的现金大幅增加，公司筹资活动净现金流大幅下降。随着盈利水平的减弱，EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所弱化。由于销售回款增长明显，其对总债务的支撑力度亦随之上升，2023 年末公司非受限货币资金可覆盖短期债务，但由于短期债务占比上升，覆盖倍数有所下滑。同期末，公司共获得银行授信额度 1,267 亿元，其中尚未使用额度为 697 亿元，且公开市场融资渠道通畅，备用流动性较为充足。中诚信国际认为，公司仍具备极强的偿债能力。

表 5：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
期间费用率	3.67	3.27	4.49	7.50
经营性业务利润	132.68	153.22	162.81	21.21
投资收益	20.12	52.08	23.78	37.88
资产减值损失	22.63	28.25	49.68	0.00
信用减值损失	0.00	0.00	0.29	0.00
利润总额	131.40	177.40	166.81	59.23
EBIT 利润率	13.90	17.75	12.47	--
货币资金	632.29	572.17	705.29	779.40
其他应收款	961.97	1,526.57	1,379.69	1,659.51
存货	2,335.52	3,012.03	3,525.73	3,608.28
开发产品/存货	3.76	9.10	12.38	--
存货周转率（次/年）	0.38	0.30	0.31	--
投资性房地产	308.99	509.83	686.92	651.04
长期股权投资	392.38	499.43	618.31	634.04
总资产	5,126.33	6,667.50	7,589.48	8,035.26
预收款项（含合同负债）	1,028.16	1,337.43	1,791.37	1,927.91
总债务	714.34	1,056.04	1,382.55	1,315.78
短期债务/总债务	42.68	28.44	34.44	22.23
实收资本	200.00	200.00	300.00	300.00
少数股东权益	550.62	811.51	995.88	1,068.81
未分配利润	217.65	245.88	178.27	227.47
所有者权益	976.76	1,323.73	1,504.25	1,626.37
净负债率	9.31	37.27	45.82	32.98
经营活动净现金流	-193.35	-103.12	159.19	-142.73
销售商品、提供劳务收到的现金	978.60	1,185.65	1,722.86	288.46
投资活动净现金流	-99.27	-832.70	-340.05	-147.35
筹资活动净现金流	429.95	874.22	311.49	371.16
非受限货币资金/短期债务	2.04	1.87	1.46	2.67
EBITDA 利息保障倍数	6.69	5.93	3.56	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	0.73	0.89	0.80	--

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

### 或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计为 181.79 亿元，占当期末总资产的 2.40%，其中受限存货、投资性房地产、货币资金分别为 102.79 亿元、67.00 亿元、12.00 亿元，主要为抵押融资所致。

截至 2023 年末，公司不存在重大未决诉讼情况；公司合并口径对外担保余额为 270.82 亿元，占同期末净资产的比重为 18.00%，其中对公司控股股东、实际控制人及其他关联方提供担保的金  
额为 150.41 亿元。

**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，2021~2024 年 3 月，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。

## 假设与预测<sup>1</sup>

### 假设

——2024 年，置地控股签约销售金额预计同比下降约 18%。

——2024 年，置地控股投资力度有所下滑。

——2024 年，置地控股房地产结算规模将有所增长。

### 预测

表 6：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 预测
净负债率(%)	37.27	45.82	40~60
总债务/销售商品提供劳务收到的现金 (X)	0.89	0.80	0.80~1.30

资料来源：中诚信国际整理

### 调整项

**ESG<sup>2</sup>表现方面**，公司注重安全建设与环保投入，在绿色运营、绿色建筑、绿色施工方面取得一定成果，同时公司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，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，预计 2024 年公司销售业绩将有所走弱削弱其流动性来源，但公司再融资渠道通畅，截至 2023 年末未使用授信额度为 697 亿元，同时作为华润置地境内唯一投资主体，公司可在资金方面获得很强的支持，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

### 外部支持

**公司股东背景及实力雄厚，作为华润置地唯一的境内投资主体，具有突出的战略地位，且在项目获取和资金安排等方面能得到很强的支持。**

华润置地股东华润集团是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，业务涵盖大消费、综合能源、城市建设运营、大健康、产业金融、科技及新兴产业 6 大领域，位列 2023 年《财富》世界五百强第 74 位。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

<sup>1</sup> 中诚信国际对发行主体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发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的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发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>2</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。

尽管行业下行，华润置地保持显著的行业地位；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。

置地控股是华润置地境内的投资管理平台，代表华润置地总部进行境内股权投资及资产管理；同时，根据华润置地安排，置地控股作为华润置地境内的主要资金管理平台统筹管理华润置地境内资金。整体来看，公司战略定位重要，可获得华润置地的有力支持。

## 跟踪债券信用分析

截至本报告出具日，“23 润置 01”、“23 润置 02”、“23 润置 03”、“23 润置 05”、“23 润置 06”、“23 润置 07”、“23 润置 08”募集资金已按照募集说明书上列明的用途使用完毕。

本次跟踪债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。截至本报告出具日，公司存续债券合计 686.94 亿元，其中 2024 年内到期/回售债券合计 145.98 亿元，以资产支持计划和超短融为主；本报告跟踪债券均于 2026 年及以后到期。考虑到公司房地产业务虽受到行业负面冲击，但销售回款情况仍保持良好，加之通畅的融资渠道以及股东强有力的外部支持，对债券偿还/接续形成有力支撑。

表 7：截至本报告出具日，公司公开债到期分布情况（亿元）

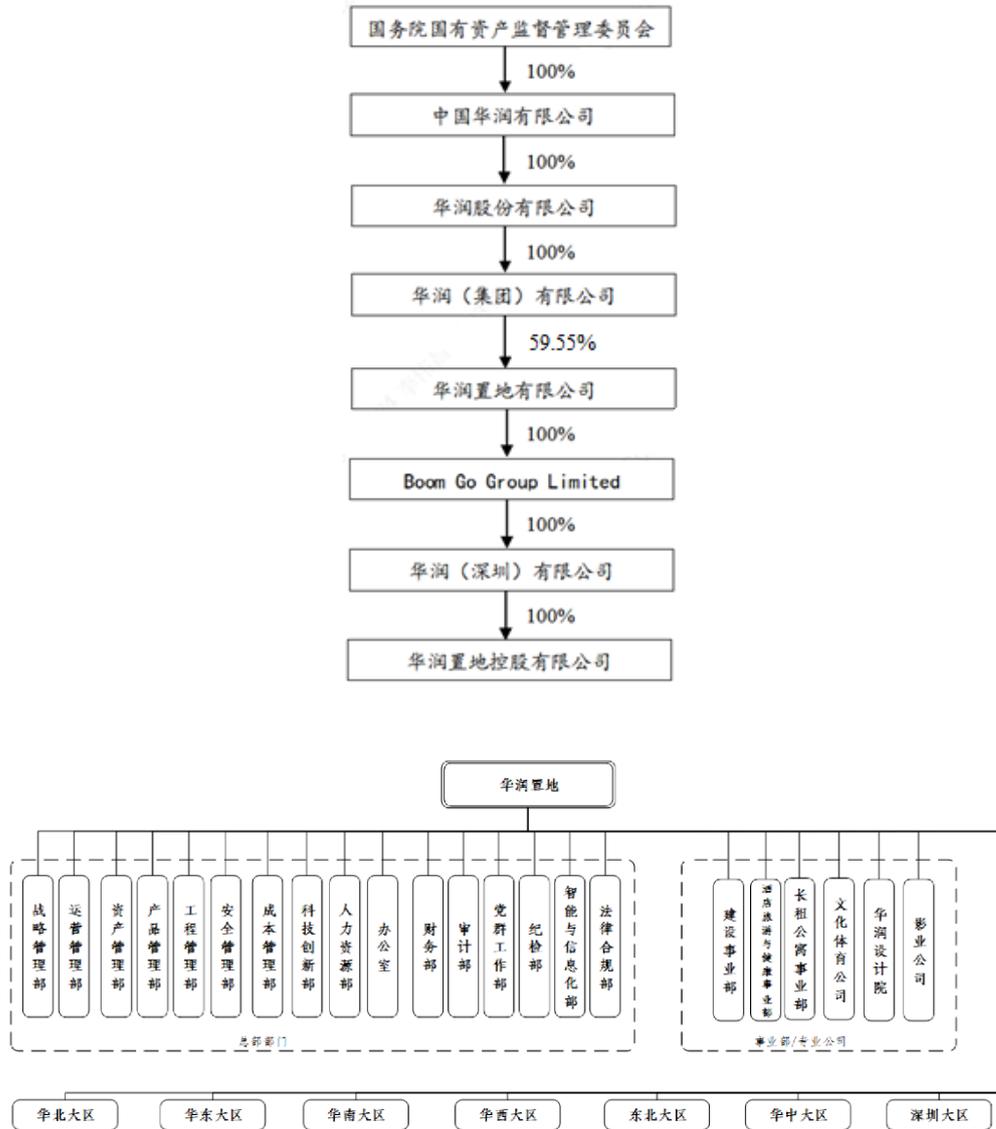
合并口径	2024 年 7~12 月	2025 年	2026 年及以后
信用债	145.98	195.56	345.41
其中：跟踪债券	0	0	80.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 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的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“23 润置 01”、“23 润置 02”、“23 润置 03”、“23 润置 05”、“23 润置 06”、“23 润置 07”、“23 润置 08”的信用等级为 **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 2024 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)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	6,322,926.69	5,721,670.90	7,052,927.06	7,794,012.44
其他应收款	9,619,744.37	15,265,691.74	13,796,864.26	16,595,121.84
存货	23,355,164.38	30,120,327.05	35,257,297.71	36,082,790.68
长期投资	4,178,670.40	5,243,622.68	6,456,715.80	6,614,025.99
固定资产	161,310.19	172,009.37	231,920.13	229,422.73
在建工程	147,262.36	211,616.60	137,495.47	142,346.01
无形资产	246,725.55	245,534.87	173,658.54	173,222.71
投资性房地产	3,089,895.23	5,098,275.96	6,869,204.09	6,510,377.72
资产总计	51,263,287.60	66,675,012.58	75,894,805.58	80,352,580.56
预收款项	10,281,562.06	13,374,287.73	17,913,652.06	19,279,092.14
其他应付款	17,898,205.70	22,699,298.55	21,599,502.23	23,727,432.89
短期债务	3,048,945.01	3,002,953.95	4,761,837.54	2,924,442.87
长期债务	4,094,406.83	7,557,417.29	9,063,711.70	10,233,331.98
总债务	7,143,351.85	10,560,371.23	13,825,549.24	13,157,774.85
净债务	909,807.64	4,933,840.72	6,892,666.66	5,363,762.40
负债合计	41,495,712.71	53,437,728.24	60,852,352.58	64,088,859.77
所有者权益合计	9,767,574.89	13,237,284.34	15,042,453.00	16,263,720.79
利息支出	222,862.91	328,958.49	499,404.46	--
营业总收入	10,417,015.88	10,256,734.29	12,951,926.72	1,312,674.37
经营性业务利润	1,326,810.67	1,532,151.03	1,628,123.21	212,131.72
投资收益	201,184.22	520,778.65	237,793.62	378,802.16
净利润	984,021.39	1,368,128.11	1,129,859.32	512,474.37
EBIT	1,448,126.84	1,820,064.92	1,614,718.54	590,933.14
EBITDA	1,491,155.04	1,949,798.88	1,780,376.82	590,933.14
销售商品、提供劳务收到的现金	9,786,030.53	11,856,456.30	17,228,586.38	2,884,571.49
经营活动产生的现金流量净额	-1,933,503.25	-1,031,228.51	1,591,928.77	-1,427,349.48
投资活动产生的现金流量净额	-992,675.06	-8,326,950.46	-3,400,461.59	-1,473,510.43
筹资活动产生的现金流量净额	4,299,498.47	8,742,183.36	3,114,886.32	3,711,551.99
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	18.47	21.48	20.61	31.77
期间费用率(%)	3.67	3.27	4.49	7.50
EBITDA 利润率	14.31	19.01	13.75	--
EBIT 利润率(%)	13.90	17.75	12.47	45.02
净资产收益率(%)	11.36	11.89	7.99	--
存货周转率(X)	0.38	0.30	0.31	--
资产负债率(%)	80.95	80.15	80.18	79.76
总资本化比率(%)	42.24	44.38	47.89	44.72
净负债率(%)	9.31	37.27	45.82	32.98
短期债务/总债务(%)	42.68	28.44	34.44	22.23
非受限货币资金/短期债务(X)	2.04	1.87	1.46	2.67
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.30	-0.13	0.08	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.71	-0.45	0.23	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-8.68	-3.13	3.19	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金(X)	0.73	0.89	0.80	--*
总债务/EBITDA(X)	4.79	5.42	7.77	--
EBITDA/短期债务(X)	0.49	0.65	0.37	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.69	5.93	3.56	--

注：1、2024 年一季度财务报表未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他应付款和长期应付款科目的有息部分调整至短期债务和长期债务，2024 年 3 月末未经调整；3、将合同负债计入预收款项；4、带“\*”指标经年化处理。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	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
	EBIT 利润率	=EBIT/营业收入
	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
现金流	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	=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）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

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）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn