



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

保利房地产（集团）股份有限公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告

CREDIT RATING REPORT





评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

评级报告导读

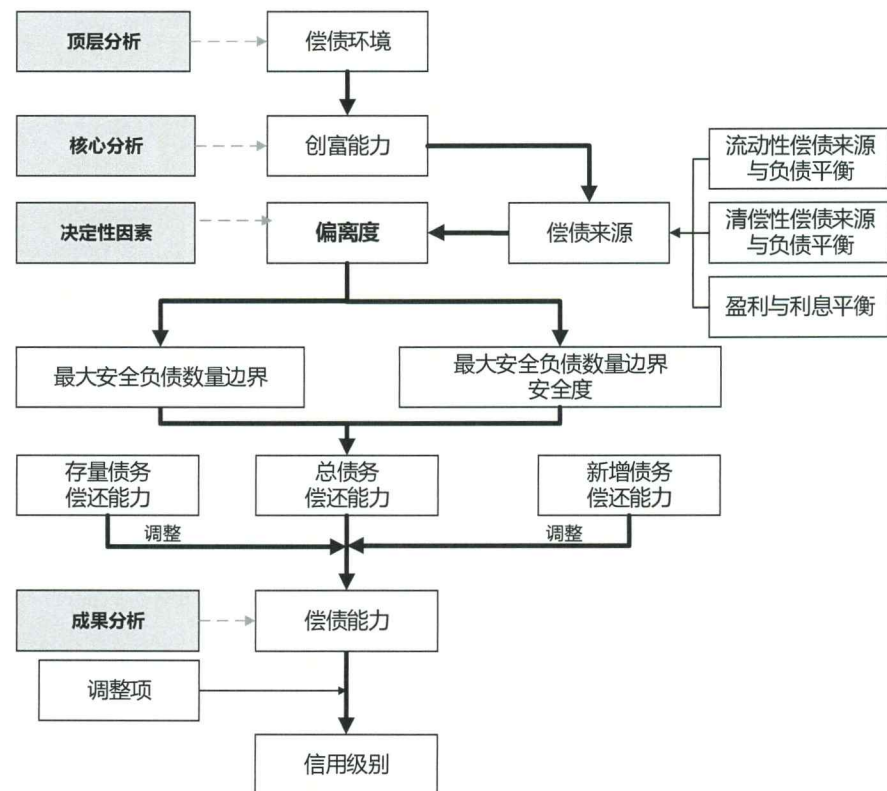
评级报告逻辑

评级结论回答的是债务人未来一定时期最大安全负债数量边界及其安全度，它由以财富创造能力为基石的偿债来源偏离度所决定。

偏离度是大公信用评级核心思想。偏离度是指以财富创造能力为基石每一种偿债来源与财富创造能力的距离，距离越远风险越大。偿债来源按照自主性和可靠性排序为：盈利、经营性现金流、债务收入、外部支持、可变现资产、外汇收入、货币发行。

评级报告依次分析偿债环境、财富创造能力和偿债来源，得到偿债来源偏离度，以此为核心测算出最大安全负债数量边界及其安全度，并最终得到偿债能力分析结论。

大公力求精准量化债务人偿债风险，体现的数字评级逻辑如下：



跟踪评级说明

根据大公承做的保利房地产（集团）股份有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。



◆ 评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AAA		评级展望	稳定	
上次评级结果	AAA		评级展望	稳定	
债项信用:					
债券简称	额度 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
15 保利 01	30	5 (3+2)	AAA	AAA	2017.06
15 保利 02	20	7 (5+2)	AAA	AAA	2017.06
16 保利 01	25	5 (3+2)	AAA	AAA	2017.06
16 保利 02	25	7 (5+2)	AAA	AAA	2017.06
16 保利 03	20	5 (3+2)	AAA	AAA	2017.06
16 保利 04	30	10	AAA	AAA	2017.06

◆ 主要观点

大公对保利房地产（集团）股份有限公司（以下简称“保利地产”或“公司”）2015 年公司债券（“15 保利 01”、“15 保利 02”）、2016 年公司债券（第一期）（“16 保利 01”、“16 保利 02”）、2016 年公司债券（第二期）（“16 保利 03”、“16 保利 04”）信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。本次评级结果反映保利地产面临良好的偿债环境，财富创造能力极强，市场竞争力很强，偿债能力极强。主要理由阐述如下：

1、公司面临良好的偿债环境，政府不断加大对房地产行业的宏观调控力度，稳定行业投资增速，推动行业健康发展。

2、公司财富创造能力极强，在国内房地产市场具有很高品牌知名度和影响力，利润总额和净利润均逐年增长。

3、公司偿债来源充裕，可用偿债来源以稳定的盈利、较大规模的债务收入及货币资金为主；可变现资产规模较大，具有很强的变现能力。

4、公司偿债能力极强，债务安全度高；很强的债务融资能力及充裕的货币资金为流动性还本付息能力提供保障；稳定的盈利对债务和利息提供较好的保障。



◆ 优势与风险关注

主要优势/机遇:

1、公司是我国房地产行业龙头企业之一，品牌知名度很高，2017 年签约销售金额大幅增长，销售均价持续提升，规模优势明显，仍具有很强竞争力；

2、2017 年，公司加大获取土地资源，区域布局进一步完善，土地储备较为充足；

3、公司继续稳步推进社区消费服务、房地产金融等房地产相关产业，有利于形成协同效应，增强综合竞争力；

4、2017 年以来，公司利润水平稳定增长，盈利能力较稳定并保持在较高水平；

5、公司拥有丰富的融资渠道且能够得到股东资金支持，融资能力很强。

主要风险/挑战:

1、全国多个城市出台限购限贷政策，国内房地产销售增速有所放缓；

2、2017 年以来，公司有息债务规模仍较大，同时在建拟建项目较多，仍将保持较大投资量，面临一定资金支出压力。



◆ 主要财务数据与核心指标

(单位：人民币亿元、%)

项目	2018年1~3月	2017年	2016年	2015年
总资产	7,611.87	6,964.52	4,679.97	4,038.33
所有者权益	1,640.56	1,582.40	1,181.02	971.40
总有息债务	2,402.72	2,059.59	1,148.29	1,218.85
营业收入	201.25	1,463.06	1,547.52	1,234.29
净利润	28.46	196.77	170.73	168.28
经营性净现金流	-262.72	-292.96	340.54	177.85
毛利率	39.79	31.05	29.00	33.20
总资产报酬率	0.50	4.19	5.45	6.22
债务资本比率	59.43	56.55	49.30	55.65
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	-	2.17	3.92	3.11
经营性净现金流/总负债	-4.63	-6.60	10.37	6.01

注：公司提供了 2017 年审计报告及 2018 年 1~3 月财务报表。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。2018 年 1~3 月财务报表未经审计。

◆ 联系方式

评级小组负责人：孙瑞

联系电话：+86-10-51087768

传真：+86-10-84583355

地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

评级小组成员：谷建伟 卜嘉力

客服电话：+ 86-4008-84-4008

Email : dagongratings@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司

二〇一八年六月十四日

基本经营

（一）主体概况与公司治理

公司前身是成立于 1992 年 9 月的广州保利房地产开发公司，由中国保利集团有限公司（以下简称“保利集团”）全资子公司保利南方集团有限公司（以下简称“保利南方”）出资设立；2006 年 3 月，公司更名为现名。

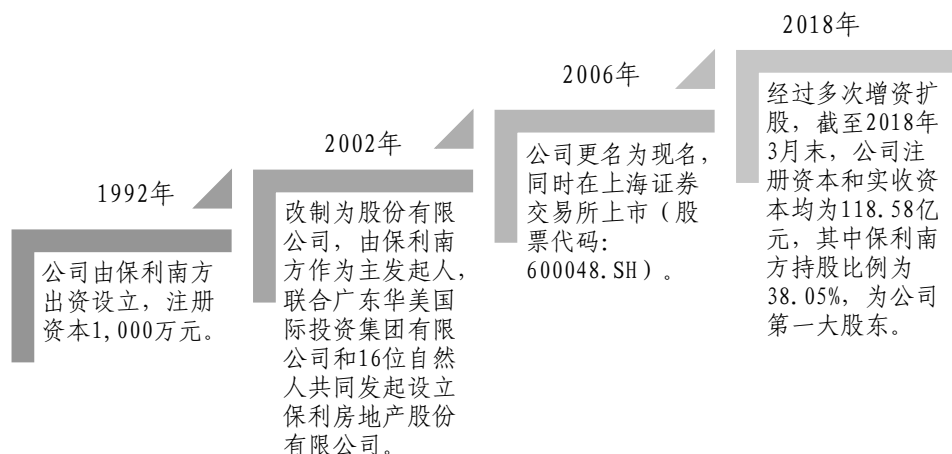


图1 公司历史沿革

数据来源：根据公司提供资料整理

公司按照《公司法》、《证券法》及相关法律法规和现代企业制度要求，建立了较为规范的法人治理结构，拥有严谨管理架构，管理水平较高。公司设股东大会，为最高权力和决策机构；设董事会，董事9名，其中独立董事3名，董事会对股东大会负责，董事会下设战略委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会。公司设监事会，对董事、管理层及公司日常运营进行监督。

2017年8月30日，公司发布《关于重大事项进展的公告》，保利集团与中国航空工业集团公司（以下简称“中航工业”）就双方房地产开发业务整合事项已签署《中航工业集团公司与中国保利集团公司之房地产业务整合框架协议》，并按照“成熟一批交易一批”的原则，由保利地产分批收购中航工业旗下房地产开发业务的项目公司股权及在建工程。目前双方相关房地产业务整合工作已基本完成。公司指定由全资子公司广州金地房地产开发有限公司和保利（江西）房地产开发有限公司采用协议转让方式分批收购相关公司股权及在建



工程，所涉及房地产项目 20 个，主要分布在广州、南京、成都等 15 个城市，项目规划容积率面积约 910 万平方米，交易标的总金额不超过 88 亿元，定价以国资监管部门备案的评估值为基准，并以现金方式支付对价，相关股权变更工商登记、在建工程产权变更登记等手续均已完成。

2017 年 12 月 1 日，公司发布了《关于收购保利（香港）控股有限公司 50% 股权暨重大关联交易公告》，公司第五届董事会第十五次会议审议通过了《关于收购保利（香港）控股有限公司 50% 股权的议案》。公司拟采用现金方式收购公司实际控制人保利集团持有的保利（香港）控股有限公司（以下简称“保利香港控股”）50% 股权，成交价格为 238,189.17 万元，并按照 50% 的持股比例承接保利香港控股应偿还保利集团的股东借款本金和应付未付利息 277,085.12 万元。保利香港控股是一家投资控股公司，其主要资产为持有保利置业集团有限公司（0119.HK）（以下简称“保利置业”）39.66% 股份（实际拥有 40.39% 的表决权），除保利置业外，保利香港控股还参股持有广州中信广场、北京新保利大厦等商业物业。保利置业的主要业务包括房地产开发、房地产投资及物业管理，发展项目覆盖中国 20 个主要城市。本次交易的目的是以保利地产为核心对保利集团境内房地产业务进行整合，由保利地产收购保利香港控股 50% 股权，且未来境内新增的房地产开发项目均由保利地产为主进行开发，以逐步解决保利地产和保利置业的潜在同业竞争。

2018 年 5 月 10 日，公司发布了《关于与合富辉煌集团控股有限公司签署合作重组协议的公告》，2018 年 5 月 7 日，保利地产与合富辉煌集团控股有限公司（以下简称“合富辉煌”）、合富辉煌（香港）有限公司（以下简称“合富香港”）签署《合作重组协议》，同意融合合富辉煌（中国）房地产顾问有限公司（以下简称“合富中国”）和保利地产投资顾问有限公司（以下简称“保利顾问”）各自经营的一手及二手物业代理业务。保利顾问为保利地产全资子公司，合富辉煌通过合富香港间接持有合富中国的全部股权。协议各方同意按照现金利润分配后评估价值进行交易，由保利地产以其持有保利顾问的全部股权对合富中国进行增资，增资完成后，保利地产持有增资后合富



中国 43.90%的股权，合富香港持有增资后合富中国 56.10%的股权，合富中国持有保利顾问 100%的股权。合富中国增资完成后，合富辉煌将向保利地产或指定全资子公司配发及发行增发 36,000,000 股合富辉煌普通股份，每股面值港币 0.01 元，发行价为港币 4.20 元/股，合计认购款项为港币 15,120 万元。

（二）盈利模式

公司的主要业务板块为房地产开发与销售。房地产开发与销售是公司收入和利润的主要来源，此外，建筑、装饰、租赁和物业管理等其他业务对公司收入及利润形成一定补充。未来房地产开发与销售板块仍将是公司的主要发展板块，公司将以房地产开发经营为主，以房地产金融和社区消费服务为翼打造“一主两翼”的业务板块布局，逐步构建多元的利润增长模式。

（三）股权链

截至 2018 年 3 月末，公司注册资本为 118.58 亿元，保利南方持有公司 38.05%的股权，保利集团直接持有公司 2.82%的股权。由于保利南方为保利集团全资子公司，因此保利集团是公司实际控制人，公司最终控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

（四）信用链

截至 2018 年 3 月末，公司债务来源包括银行借款、发行债券等，总有息债务为 2,402.72 亿元，占总负债的比重为 40.24%，其中短期有息债务为 281.01 亿元，占总息债务的比重为 11.70%。截至 2017 年末，公司共获得银行授信 3,563 亿元，尚未使用银行授信额度 2,045 亿元。

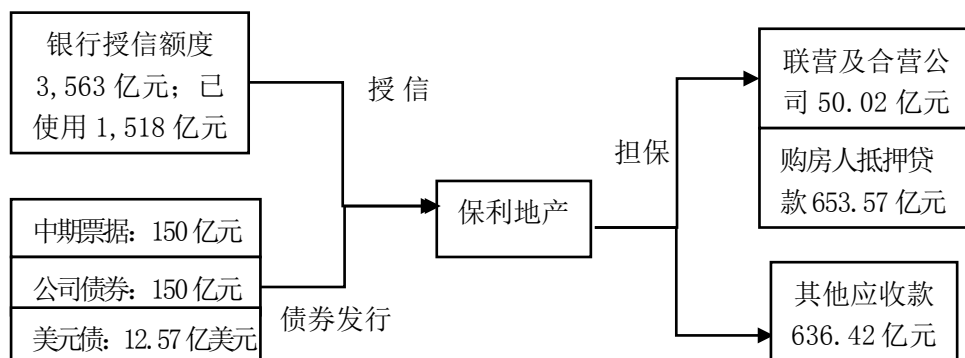


图 2 截至 2017 年末公司主要债权债务关系

数据来源：根据公司提供资料整理



根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2018 年 6 月 5 日，公司本部未曾发生过不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在债券市场公开发行的债务融资工具到期本息均已按时兑付。

（五）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
15 保利 01	30 亿元	2015.12.11~2020.12.11	补充流动资金	已按募集资金要求使用
15 保利 02	20 亿元	2015.12.11~2022.12.11	补充流动资金	已按募集资金要求使用
16 保利 01	25 亿元	2016.01.15~2021.01.15	补充流动资金	已按募集资金要求使用
16 保利 02	25 亿元	2016.01.15~2023.01.15	补充流动资金	已按募集资金要求使用
16 保利 03	20 亿元	2016.02.25~2021.02.25	补充流动资金	已按募集资金要求使用
16 保利 04	30 亿元	2016.02.25~2026.02.25	补充流动资金	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

偿债环境

中国结构性改革不断推进，充足的政策调整空间为公司业务发展提供良好的偿债环境；政府不断加大对房地产行业的宏观调控力度，稳定行业投资增速，推动行业健康发展。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）宏观与政策环境

中国结构性改革不断推进，充足的政策空间有利于消费和产业结构升级，为公司业务发展提供良好的偿债环境。

中国结构性改革基本思路已经明确：对内坚决淘汰过剩产能为制造业升级和技术产业发展腾出空间，对外以“一带一路”战略为依托，加快全球产业链布局，拓宽经济发展空间。2017 年以来，在强调稳增长、保就业的同时，中国政府围绕“三去一降一补”在过剩产能、农业、财政、金融、国有企业混业改革等重点领域进一步提出具体要

求和措施、加快改革进度，并与众多国家和国际组织就“一带一路”建设达成合作协议，在政策对接、经济走廊建设、项目合作、资金支持等方面提出多项举措，表明其改革的决心和毅力。政府政策调整空间依然充足，稳中求进的审慎态度、极强的政策执行能力将为中国经济转型和稳定政府偿债能力提供可靠保障。为防范系统性风险、抑制资产泡沫，2017 年以来政府着力发挥财政政策“经济稳定器”和“改革助推器”的作用。同时，政府在改革过程中注重稳增长、保就业、促民生，努力提高经济韧性，也有助于形成结构性改革与经济增长之间的良性互动，逐步化解改革阻力。总体来看，政府政策空间依然充足，其极强的政策执行力和统筹能力将为中国推进结构性改革、实现经济换代升级提供有力政治保障和现实依据，从而为企业发展营造良好的宏观政策环境。

（二）产业环境

政府不断加大对房地产行业的宏观调控力度，稳定行业投资增速，推动房地产行业健康发展。



图3 房地产行业政策分析

数据来源：根据公开资料整理

作为投资的重要组成部分，稳定房地产投资成为对冲宏观经济下行压力的有力手段，房地产调控政策思路也因此出现重大调整。政府



不断加大对房地产行业的宏观调控制度，不断建设长效机制，推动房地产行业的健康和稳定发展。

财富创造能力

公司财富创造能力极强，2017 年以来毛利润及毛利率有所增长；公司在国内房地产市场仍具有很高的品牌知名度和影响力，签约销售金额有所增加，现有土地储备充足，能够支持公司业务规模的扩张。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----



（一）市场需求

城镇化建设是我国房地产发展的长期驱动力，为房地产行业提供发展空间；受各地出台紧缩调控政策的影响，2017 年以来国内商品房销售额增速均有所回落。

1991 年，我国启动住房制度市场化改革，加之我国城镇化建设的推进，国内房地产行业的市场化速度逐步加快。城镇化进程推进了人口结构的转换，房地产的消费性需求、生产性需求和投资需求快速增长。1991~2017 年，我国城镇化率从 26.9% 提升至 58.5%，年均提升 1.2 个百分点；同期，我国商品房销售面积从 0.3 亿平方米上升至 16.9 亿平方米，年均增长率为 17.2%。根据政府的发展规划，我国城镇化率将在 2020 年达到 60%，2030 年达到 70%。城镇化水平的持续推进和质量的提升，将为房地产行业提供巨大的发展空间。

2015 年以来，国内宏观经济下行压力较大，但政策宽松效果逐步显现，商品房销售主要指标有所回升。2016 年 8 月以来，全国多个地区房地产调控政策陆续出台，由此导致 2017 年以来国内商品房销售面积及销售增速均有所回落，2017 年，国内完成商品房销售面积 169,407.8 万平方米，同比增长 7.7%，增速同比回落 14.8 个百分点；商品房销售额 133,701.3 亿元，同比增长 13.7%，增速同比回落 21.1 个百分点；2018 年 1~4 月，国内商品房销售面积同比增长



1.3%，增速同比下降 14.4 个百分点，销售金额同比增长 9.0%，增速下降 11.1 个百分点。

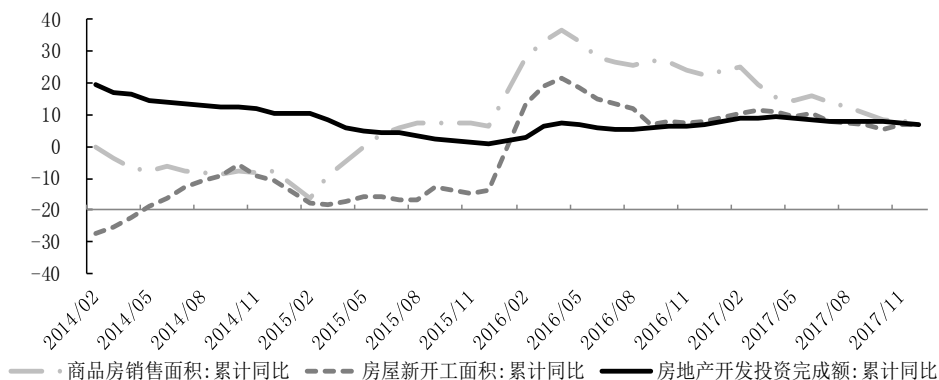


图 4 2014 年 2 月至 2017 年 12 月我国房地产市场销售及房屋开发变化情况 (单位: %)

数据来源: Wind

投资方面, 2015 年, 房地产企业仍以去库存为主要目标, 开工意愿不高, 全年新开工面积 154,453.7 万平方米, 同比下降 14.0%; 房地产开发投资 95,978 亿元, 增速大幅下降至 1.0%。2016 年, 新开工面积 166,928.1 万平方米, 同比增长 8.1%; 房地产开发投资额 102,580.6 亿元, 同比增长 6.9%, 在持续的政策、销售利好, 以及持续的流动性宽松的环境下, 房地产企业拿地和投资意愿亦有所恢复。2017 年房屋新开工面积 178,653.8 万平方米, 同比增长 7.0%, 增速同比下降 1.1 个百分点; 房地产开发投资完成额为 109,798.5 亿元, 同比增长 7.0%, 增速同比提升 0.1 个百分点, 由于一线和核心二线城市销售需求外溢至周边三四线城市, 导致三四线城市楼市量价齐升, 促使企业补充库存, 加之前期取得的地块陆续进入开发建设阶段, 新开工面积和房地产开发投资增速保持增长。

(二) 产品和服务竞争力

公司仍保持专业化的房地产开发能力和很高的品牌知名度, 处于行业领先地位; 公司房地产项目覆盖区域广泛, 主要区域收入贡献相对稳定, 有助于未来签约销售的持续增长。

公司仍保持着专业化的房地产开发能力和很高的品牌知名度, 处于国内房地产行业前列, 2017 年末公司品牌价值提升至 528.30 亿元,



连续八年获评“中国房地产行业领导公司品牌”，并连续十五年获得国务院发展研究中心企业研究所、清华大学房地产研究所和中国指数研究院联合发布中国房地产百强企业，2017 年综合实力位列第四名；此外，根据克而瑞研究中心发布的 2017 年中国房地产企业销售排名，公司位列销售金额的第五名，公司综合实力及品牌知名度仍保持很高水平。

公司仍坚持以商品住宅开发为主，适度发展持有经营性物业。在产品战略方面，公司坚持以普通住宅开发为主，形成了康居、善居、逸居、尊居四大产品系列，并结合业主全龄段需求推出“全生命周期居住系统”，覆盖中高端住宅、公寓、低密度住宅多种物业形态。在品牌战略方面，公司坚持“和者筑善”品牌理念，并将品牌理念融入产品开发、物业服务等经营活动，不断提高品牌价值。

2017 年，公司仍坚持全国化战略布局，以一、二线城市为核心，向城市群、城市带纵深发展。截至 2017 年末，公司形成了以珠三角、长三角、京津冀城市群为核心，以中部、成渝、海峡西岸等区域协同发展的城市群布局，在全国 92 个城市拥有房地产项目，进一步增加了覆盖范围。

分具体区域来看，2017 年公司在华南片区和华东片区仍保持较大的收入规模，占比保持稳定；中部片区收入占比有所提升，华北片区收入占比有所下降；同时，公司在东北片区及海外片区的收入占比相对较低。整体来看，公司较完善的城市区域布局保持良好发展，并且核心片区主营业务收入贡献相对稳定，完善的区域布局有助于公司未来收入的持续增长。2015~2017 年公司主营业务收入区域占比情况详见附件 5。

公司市场定位准确，始终坚持刚需型产品为主，2017 年签约销售金额大幅增长并超过三千亿元，签约销售均价有所提升，综合竞争力很强。

公司仍坚持普通住宅为主，其中刚需和刚改住宅为公司主要销售产品。2017 年，公司销售规模呈现大幅增长，实现签约销售金额 3,092.27 亿元，签约销售面积 2,242.37 万平方米，同比分别增长 47.19%和 40.27%；同时公司仍保持良好现金回笼水平，全年销售回

笼金额 2,644.00 亿元，回笼率达 85.50%。2018 年 1~3 月，公司实现签约金额 869.33 亿元、签约面积 592.76 万平方米，同比分别增长 51.42%和 41.71%。受益于核心城市的布局，公司签约销售均价有所增长，仍保持在较高水平。

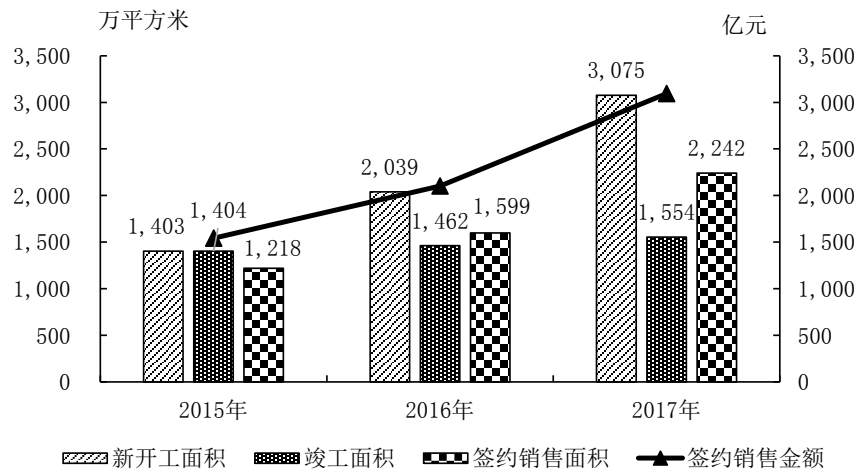


图 5 公司住宅项目开发及销售情况 (数据见附件 5)

数据来源：根据公司提供资料整理

项目开发建设方面，公司坚持以销定产的原则控制开工节奏，2017 年公司新开工面积为 3,075.35 万平方米，同比增长 50.80%；竣工面积为 1,553.60 万平方米，同比增长 6.27%；2018 年 1~3 月，公司新开工面积同比增长 28.70%，竣工面积同比增长 7.90%。整体来看，公司新开工及竣工面积的增加为可持续增长奠定良好基础。

综合来看，公司仍是我国领先的房地产开发商，拥有良好的品牌知名度；公司对终端市场的实际需求把握准确，2017 年以来签约销售规模保持较好增长，销售均价持续提升，规模优势明显，综合竞争实力仍很强。

公司坚持一、二线中心城市为主的战略布局，获取土地方式灵活，2017 年公司加大获取土地资源，区域布局进一步完善，拿地成本有所上涨，现有土地储备仍较为充足，能够支撑公司规模持续扩张。

2017 年以来，公司通过多元化拓展方式，快速补充土地资源。2017 年公司通过招拍挂、合作、并购等方式完成 204 个项目拓展，同比大幅增加 92 个；其中，通过合作、并购方式累计获取项目 81 个，新增容积率面积 2,190 万平方米，占总土地拓展面积的 48%，其中通



过对中航工业下属 11 个项目的收购,公司新增规划容积率面积近 538 万平方米;同期,公司新增容积率面积合计 4,520 万平方米,总成本约 2,765 亿元,同比分别增长约 88%和 128%,仍保持较快的增长速度,为公司后续规模发展奠定基础。此外,公司仍坚持一、二线城市的拓展策略,2017 年一、二线城市拓展容积率面积和金额占比分别约为 63%和 82%。2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司土地储备拓展情况详见附件 5。

2018 年 1~3 月,公司新拓展项目 33 个,同比增加 6 个项目,新增容积率面积 717 万平方米,同比增长 6.86%,总获取成本 489 亿元,其中一、二线城市拓展金额占比为 71.50%。此外,2017 年以来公司平均楼面地价有所上涨,增加了公司成本控制压力。

截至 2018 年 3 月末,公司共有在建拟建项目 531 个,总占地面积 7,311 万平方米,总建筑面积 20,752 万平方米,可售容积率面积 14,875 万平方米,待开发面积 9,542 万平方米,按每年新开工量计算,基本可以满足公司 2~3 年的开发需求。

整体来看,公司能够根据市场行情购置土地,土地储备总量充足,能够支撑其业务规模的持续扩张;资源分布以一、二线中心城市为主,能够受益于中心城市人口密集、规模聚集效应等优势而具备良好的发展前景。

公司继续推动房地产金融和社区消费服务等相关产业链发展,多元化的发展有利于形成良好的协同效应,进一步增强公司综合竞争力。

经过一段时间探索实践,公司基本形成以房地产开发经营为主,以房地产金融和社区消费服务为翼的“一主两翼”的业务板块布局,通过三者协同作用,逐步构建多元化的利润增长模式。

在社区消费服务方面,2017 年公司下属物业公司保利物业股份有限公司(以下简称“保利物业”)已登陆新三板,截至 2017 年末,保利物业的物业管理面积约为 17,423 万平方米,同比增长 44.75%,其中新增外拓项目合同面积为 2,379 万平方米,同比增长约 52%,累计外拓合同面积占比为 23%。

房地产金融方面,2015 年 12 月,公司将信保(天津)股权投资



基金管理有限公司（以下简称“信保基金”）及其下属 12 家公司纳入合并范围，信保基金房地产基金业务规模持续增长，基金募集资金已投入公司多个项目；同期，公司与保利投资控股有限公司、中金正祥（上海）股权投资管理中心（有限合伙）（以下简称“中金正祥”）、珠海泰辉股权投资合伙企业（有限合伙）按照 30%:30%:35%:5% 的股权比例共同设立境内房地产投资基金管理公司（以下简称“保利资本”），保利资本的设立有助于公司房地产金融业务的进一步发展；2017 年末，公司完成了中金正祥持有的保利资本 15% 股权的收购，公司对保利资本的持股比例上升至 45%。截至 2017 年末，公司累计基金管理规模达到 785 亿元，其中信保基金和保利资本累计管理规模分别为 637 亿元和 148 亿元，信保基金已连续六年被评为“房地产基金前十强”。

整体来看，2017 年以来公司“一主两翼”布局进一步完善，虽然目前对收入和利润贡献度较小，但未来可同住宅地产形成良好协同效应，增强公司整体竞争力。

（三）盈利能力

房地产销售业务仍是公司收入和利润的最主要来源；2017 年公司营业收入有所减少，毛利率小幅下降。

公司主营房地产开发销售业务，仍是国内房地产销售排名前列的专业化房地产开发企业。2017 年，由于房地产结转收入的下降，公司营业收入同比减少 5.46%，毛利率同比提升 2.05 个百分点，受毛利率提升影响，公司毛利润同比略有增长。

房地产销售仍然是公司最主要的收入和利润来源，2017 年板块收入同比减少 6.46%，毛利率同比提升 2.48 个百分点，受毛利率提升影响，房地产销售业务毛利润同比增长 1.82%。公司其他业务¹主要为建筑、装饰、租赁、物业管理、销售代理、展览、酒店和服务费等，2017 年其他业务收入同比增长 13.44%，毛利率同比减少 7.72 个百分点，毛利润略有下降，其他业务对收入和毛利润的贡献仍较小。同期，公司实现利息收入 0.36 亿元，因此公司营业总收入为 1,463.42

¹ 其他业务包含公司审计报告中其他业务及主营业务中的其他。



亿元。

表 2 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司营业收入、营业利润及毛利率情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年 1~3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	201.25	100.00	1,463.06	100.00	1,547.52	100.00	1,234.29	100.00
房地产销售	184.62	91.74	1,374.63	93.96	1,469.57	94.96	1,186.23	96.11
其他业务	16.63	8.26	88.43	6.04	77.95	5.04	48.06	3.89
毛利润	80.08	100.00	454.34	100.00	448.71	100.00	409.76	100.00
房地产销售	71.90	89.79	419.27	92.28	411.78	91.77	386.94	94.43
其他业务	8.18	10.21	35.07	7.72	36.93	8.23	22.82	5.57
毛利率	39.79		31.05		29.00		33.20	
房地产销售	38.94		30.50		28.02		32.62	
其他业务	49.19		39.66		47.38		47.48	

数据来源: 根据公司提供资料整理

2018 年 1~3 月, 公司营业收入为 201.25 亿元, 同比增长 12.40%, 主要是房地产结转收入增加所致; 毛利率为 39.79%, 同比增加 1.47 个百分点, 其中房地产销售业务毛利率同比提升 1.22 个百分点。此外, 同期公司实现利息收入、手续费及佣金收入合计 909.51 万元, 因此营业总收入为 201.34 亿元。

预计未来 1~2 年, 随着公司在售房地产项目的逐渐结转, 公司收入和利润水平将保持增长。

偿债来源

2017 年以来, 公司经营性净现金流持续净流出, 缺乏对债务的保障能力, 但债务融资渠道通畅且货币资金保有量高, 流动性偿债来源较为充足; 可变现资产中存货占比较大, 具有很强的变现能力。

偿债来源指数: 偿债来源在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----



(一) 盈利

公司期间费用率保持在较低水平, 费用控制能力较好; 2017 年以来利润水平不断提升, 盈利能力始终保持在较高水平。

2017 年公司实现营业利润 255.27 亿元, 同比增长 10.40%; 利润



总额和净利润分别为 256.99 亿元和 196.77 亿元，同比分别增长 10.25%和 15.25%；归属于母公司所有者净利润为 156.26 亿元，同比增长 25.80%。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.69%和 12.44%，同比均小幅下降。

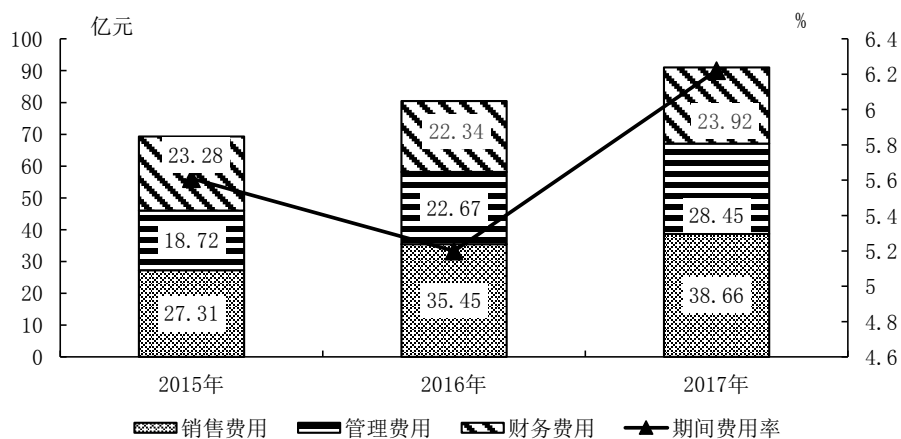


图 6 2015~2017 年公司期间费用及占营业收入比重情况

2017 年，公司期间费用为 91.03 亿元，同比增长 13.14%，占营业收入的比重同比增加 1.02 个百分点，其中销售费用和管理费用同比分别增长 9.06%和 25.52%，均是由于公司规模扩大，相应费用支出增加所致，财务费用同比小幅上涨，主要是有息债务有所增加，此外，公司列入资本化的利息支出为 103.57 亿元，计入财务费用的利息支出为 34.89 亿元，汇兑损益为-2.82 亿元。

2017 年，公司营业税金及附加为 124.57 亿元，同比减少 17.15%，主要是营改增政策的影响；投资收益 16.80 亿元，同比增长 34.77%，主要为权益法核算的长期股权投资收益。

2018 年 1~3 月，公司实现营业利润、利润总额和净利润分别为 37.60 亿元、37.81 亿元和 28.46 亿元，同比分别增长 2.74%、2.83%和 12.88%；归属于母公司所有者的净利润为 18.96 亿元，同比增长 0.26%，总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.50%和 1.73%。同期，公司期间费用总额为 23.87 亿元，同比增长 41.61%，其中财务费用同比增长 81.27%，主要是融资规模扩大导致利息支出相应增加，期间费用率同比增加 2.45 个百分点；投资收益为 2.38 亿元，同比增加 1.97 亿元，主要是处置子公司所致。



(二) 自由现金流

2017 年以来, 随着房地产项目拓展支出的大幅增加, 公司经营性净现金流持续大幅净流出, 缺乏对债务和利息的保障能力。

2017 年, 公司经营性净现金流为-292.96 亿元, 由净流入转为大幅净流出, 主要是房地项目拓展支出增加, 合作项目往来款投入大幅增加所致; 同期, 受经营性现金流大幅净流出影响, 其对债务和利息无法形成有效保障。

2017 年, 公司投资性净现金流为-169.51 亿元, 同比净流出增加 38.62 亿元, 主要是收购支出现金增加所致。

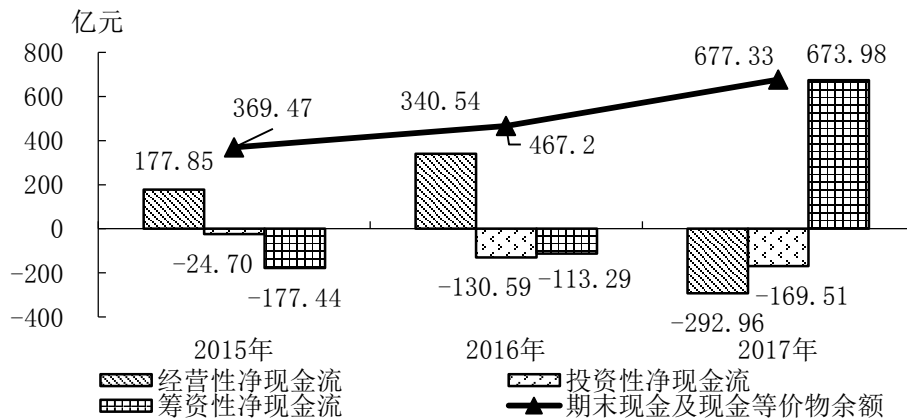


图 7 2015~2017 年现金流和期末现金及现金等价物余额情况

2018 年 1~3 月, 公司经营性净现金流为-262.72 亿元, 净流出规模同比大幅增加 125.21 亿元, 主要是房地产项目拓展较多, 支付的工程款、地价均有所增加所致; 投资性净现金流为-25.21 亿元, 净流出同比增加 9.70 亿元, 主要是对联营及合营企业投资增加所致。2018 年, 公司计划完成房地产及相关产业直接投资 2,570 亿元, 计划新开工面积 3,300 万平方米, 计划竣工面积 1,900 万平方米, 整体来看, 公司仍保持着较大的投资量, 若公司内外部融资能力受到宏观环境、信贷政策等因素的不利影响, 公司将面临一定的资金支出压力。

预计未来 1~2 年, 公司将保持发展所需土地储备规模, 同时对外投资将保持一定规模, 公司仍将面临较大的资金需求。



（三）债务收入

2017 年，随着融资规模的增加，公司筹资性净现金流由净流出转为大幅净流入；债务融资仍以银行借款为主，融资成本较低，授信额度充足，融资渠道仍较为通畅。

2017 年，公司筹资性净现金流为 673.98 亿元，由净流出转为大幅净流入，主要原因是随着业务规模扩大，公司融资需求增加，取得借款收到的现金大幅增加；2018 年 1~3 月，公司筹资性净现金流为 335.28 亿元，净流入规模同比增加 50.36 亿元，主要是借款规模的增加所致。

从筹资性现金流入来源来看，2017 年以来，公司债务融资仍以银行借款为主，其中长期借款占比较大，2017 年末及 2018 年 3 月末，公司长期借款分别为 1,476.54 亿元和 1,817.55 亿元，短期借款分别为 30.67 亿元和 31.58 亿元，均呈持续增长的趋势；公司与国内多家银行保持良好的合作关系，截至 2017 年末，公司银行授信额度为 3,563 亿元，已使用额度 1,518 亿元，结余额度为 2,045 亿元。债券发行方面，2018 年 2 月，公司境外全资子公司 Poly Real Estate Finance Ltd 在境外发行 5 亿美元的五年期固息债券。截至 2017 年末，公司有息债务综合成本为 4.82%，同比增加 0.13 个百分点，但仍处于较低水平。整体来看，公司融资渠道仍较为通畅。

预计未来 1~2 年，公司债务收入的主要来源将以银行借款及债券发行为主，较好的融资能力对债务偿还将形成一定保障。

（三）外部支持

公司仍能够得到股东的财务及业务拓展方面的支持，同时公司作为上市企业，股权融资渠道较为通畅。

公司实际控制人保利集团作为直接隶属于国务院国资委的大型央企，具有经国家批准的军品进出口贸易资质，连续多年位居全国军贸企业前三甲；同时，其在资源开发和文化艺术等领域也有很强实力。保利集团主要通过集团借贷、担保等方式为公司提供资金支持，2017 年，公司接受保利集团财务资助 9.05 亿元，接受保利集团下属的保利财务有限公司的财务资助为 70.07 亿元，资金拆借款利率为同期贷

款基准利率或下浮 5%。此外，保利集团具有的品牌优势为公司的业务拓展和项目取得提供了有力支持，2016 年以来，公司在保利集团的统筹安排下，承担了与中航工业下属地产业务的整合业务，截至 2017 年末，公司与中航工业地产业务的整合已基本完成，公司通过分批方式在广州、南京、成都等 15 个城市累计收购 20 个项目、新增规划计容率面积 910 万平方米。此外，作为上市公司，公司股权融资渠道仍较为通畅，可通过发行股票的方式募集资金。

（五）可变现资产

2017 年以来，公司资产规模随着项目开发继续增长，仍保持以流动资产为主的结构；可变现资产中存货占比仍较大，主要为在开发房地产项目，具有较强的变现能力，同时货币资金保有量高，整体来看，公司资产变现能力仍很强。

可变现资产包括货币资金和可变卖为货币资金的非货币资产，其中，货币资金是企业保障日常经营支出和短期流动性偿付的重要缓冲，是企业流动性偿债来源的重要组成部分，可变卖为货币资金的非货币资产则是在经营性现金流和债务收入作为可用偿债来源不能满足偿还债务需要时，可以转化为用于偿债的现金，是企业偿债来源的重要补充和保障。

2017 年以来，公司资产规模随着业务的拓展而保持增长，仍以流动资产为主，其中存货在流动资产中仍保持很高的占比。2017 年末，公司资产总计为 6,964.52 亿元，同比大幅增长 48.42%，其中流动资产占比 92.78%，仍为资产主要构成部分；截至 2018 年 3 月末，公司资产总计为 7,611.87 亿元，较 2017 年末增长 9.29%，其中流动资产占比 93.34%。

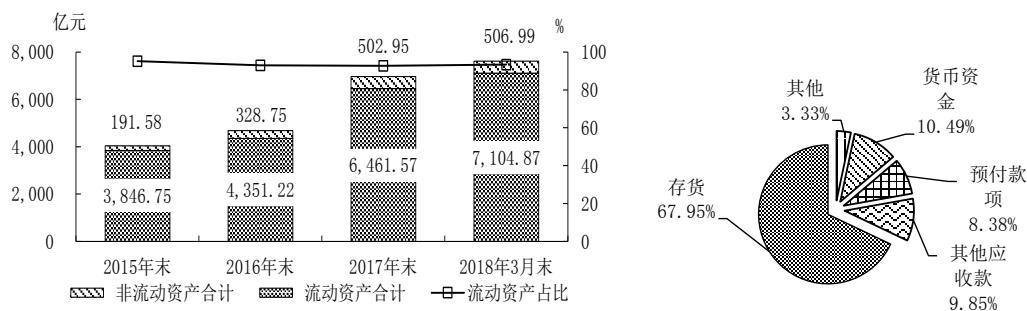


图 8 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司总资产及流动资产构成情况



公司流动资产结构较为稳定，仍主要由存货、货币资金、其他应收款和预付款项等构成。2017 年末，公司存货为 4,390.40 亿元，同比增长 44.75%，主要是房地产项目地价和工程投入增加所致，其中开发成本为 3,926.09 亿元，同比增长 58.31%，开发产品为 463.80 亿元，同比减少 16.06%，开发成本和开发产品占存货的比重分别为 89.42%和 10.56%，库存结构仍保持在合理水平，同期，公司累计计提存货跌价准备 2.29 亿元，同比减少 2.66 亿元。公司存货仍以房地产在开发项目为主，具有较强的资产变现能力。

2017 年末，公司货币资金为 678.01 亿元，同比增长 44.31%，主要是房地产项目销售回款以及银行借款增加所致，其中银行存款为 677.28 亿元，受限货币资金为 0.68 亿元，为公司履约保证金存款，占货币资金余额的比重为 0.10%，比重很低，公司货币资金保有量高，同时受限比例很低，货币资金质量较高，变现能力很强。公司其他应收款为 636.42 亿元，同比大幅增长 64.40%，主要是与联营、合营企业及子公司合作方股东的往来款大幅增加所致，其中合作方往来款、联营合营企业及关联单位往来款分别为 269.06 亿元和 320.37 亿元，占账面余额的比重分别为 42.00%和 50.01%，公司共计提坏账准备 4.13 亿元，其他应收款前五大客户合计 94.87 亿元，占其他应收款余额的 14.81%²。同期，公司预付款项为 541.51 亿元，同比增长 37.74%，主要是随着新增项目以及新开工面积增加，公司预付工程款、地价款投入增加所致。

2018 年 3 月末，公司其他应收款为 854.10 亿元，较 2017 年末增长 34.20%，主要是与联营、合营企业及子公司合作方股东的往来款增加所致；流动资产其他主要科目较 2017 年末均无显著变化。

公司非流动资产仍主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产和递延所得税资产等构成，具有一定的变现能力。2017 年末，公司长期股权投资为 234.51 亿元，同比增长 58.98%，主要原因是随着合作项目增加，对联营及合营企业的投资增加，同时联营及合营企业的结转利润有所增加；投资性房地产为 165.25 亿元，同比增长 44.69%，主要是公司持有的商业、酒店及写字楼增加所致；固定资产

² 2017 年末公司其他应收款前五名客户情况详见附件 5。

为 41.01 亿元，同比增长 27.38%，主要是企业合并增加所致，其中房屋及建筑物 37.49 亿元，占比较大；递延所得税资产为 33.57 亿元，同比增长 84.12%，主要为可抵扣亏损增加所致。2018 年 3 月末，公司非流动资产各主要科目较 2017 年末均无显著变化。

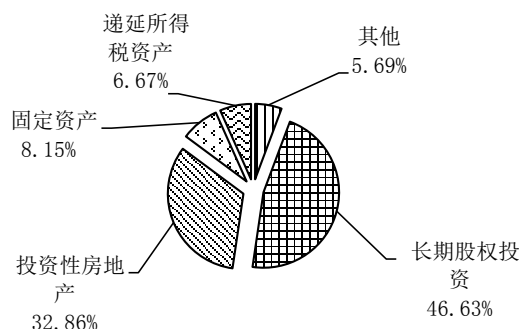


图 9 2017 年末公司非流动资产构成情况

2017 年及 2018 年 1~3 月，公司存货周转天数分别为 1,324.66 天和 3,385.04 天，随着在建房地产项目大幅增加，周转效率有所下降；应收账款周转天数分别为 4.26 天和 9.09 天，由于房地产开发项目采用预售模式，公司应收账款余额相对较小，周转效率仍较高。

截至 2018 年 3 月末，公司受限资产为 545.98 亿元，占总资产比重为 7.17%，占净资产比重为 33.28%，其中受限存货、投资性房地产和固定资产分别为 464.66 亿元、74.19 亿元和 7.13 亿元，均为借款抵押所致。

总体来看，通畅的债务融资渠道及较高的货币资金保有量使得公司流动性偿债来源较为充足，但 2017 年以来经营性现金流的持续净流出，缺乏对债务的保障能力；可变现资产中存货占比较大，具有很强的变现能力。

2017 年以来，公司经营性现金流持续净流出，缺乏债务和利息的保障能力；流动性偿债来源中以银行借款为主的债务收入占比较大，公司融资渠道相对多元，融资渠道通畅；同时，货币资金保有量高，且公司股东可以在业务拓展和财务方面给予公司一定支持，公司流动性偿债来源较为充足。

公司可变现资产中存货占比较大，且以在建的房地产项目为主，具

备很强的变现能力。

偿债能力

公司偿债能力极强，债务安全度高；充裕的货币资金保有量及较强的债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障；可变现资产规模较大，有助于清偿性还本付息能力的提升；稳定增长的盈利对债务和利息可以提供较好的保障。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置



（一）存量债务分析

2017 年以来，公司负债随经营规模扩大而有所增长，以流动负债为主，预收款项在负债中占比较高。

2017 年以来，公司负债持续增长，其中 2017 年末负债合计 5,382.12 亿元，同比增长 53.82%，流动负债占比为 67.44%，同比下降 4.24 个百分点，仍为负债的主要构成部分；2018 年 3 月末，负债合计 5,971.31 亿元，流动负债占比 64.44%，其中预收款项占总负债比重为 42.92%，占比较高。

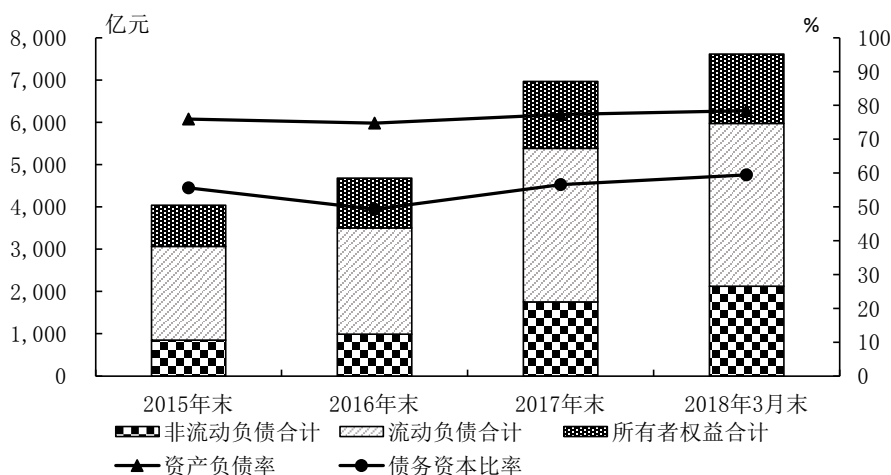


图 10 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司资本结构情况

公司流动负债仍主要由预收款项、其他应付款、应付账款和一年内到期的非流动负债等构成。

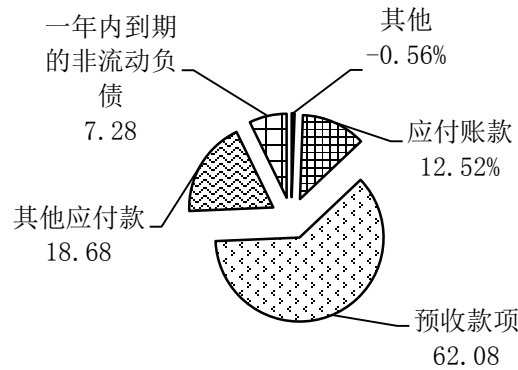


图 11 2017 年末公司流动负债构成情况

2017 年末，公司预收款项为 2,253.06 亿元，仍主要为预收购房款，同比增长 44.85%，主要是销售规模扩大导致预收购房款的增加所致，公司预收款项占总负债的比重为 41.86%，仍处于较高水平，有助于公司未来收入的保障；公司其他应付款为 677.98 亿元，同比增长 40.22%，主要是随着合作项目量增加，与联营、合营企业及子公司合作方股东的往来款大幅增加所致；公司应付账款为 454.57 亿元，同比增长 15.10%，主要是预提成本费用的增加；同期，公司一年内到期的非流动负债为 264.28 亿元，同比大幅增加 136.04 亿元，主要是一年内到期的借款转入所致，其中一年内到期的长期借款和应付债券分别为 240.17 亿元和 24.12 亿元。此外，2017 年末公司应交税费为-81.15 亿元，同比负值减少 13.02 亿元。

2018 年 3 月末，公司预收款项为 2,562.81 亿元，较 2017 年末增长 13.75%，主要是房屋预收款款的增加所致；应付账款为 391.01 亿元，较 2017 年末减少 13.98%，主要是结算增加所致；一年内到期的非流动负债为 236.42 亿元，较 2017 年末减少 10.54%，主要是偿还到期债务所致；流动负债其他主要科目较 2017 年末均无显著变化。

公司非流动负债仍主要为长期借款和应付债券。2017 年末，公司长期借款为 1,476.54 亿元，同比增加 787.87 亿元，主要是项目拓展及并购导致借款规模增加；应付债券为 274.52 亿元，同比减少 8.87%，主要是公司于 2013 年 8 月发行的规模为 5 亿美元的美元债将于一年内到期，转入一年内到期的非流动负债科目所致。

2018 年 3 月末，公司长期借款为 1,817.55 亿元，较 2017 年末



增长 23.10%，主要是业务规模扩大导致融资需求增加所致；应付债券为 304.16 亿元，较 2017 年末增长 10.80%，主要是公司发行的规模为 5 亿美元的美元债所致。公司非流动负债其他主要科目较 2017 年末均无显著变化。

2017 年以来，随着融资需求的增加，公司总有息债务规模持续增长。

有息债务方面，2017 年末，公司总有息债务为 2,059.59 亿元，同比大幅增长 79.36%，其中短期有息债务 308.53 亿元，同比增长 94.81%，主要是一年内到期的非流动负债和短期借款的增加所致，占总息债务比重为 14.98%，同比提升 1.19 个百分点；长期有息债务为 1,751.06 亿元，同比增长 76.89%，主要是长期借款的大幅增长所致。2018 年 3 月末，公司融资需求持续扩大，总有息债务规模较 2017 年末增长 16.66% 至 2,402.72 亿元，其中长期有息债务占比 88.30%³。

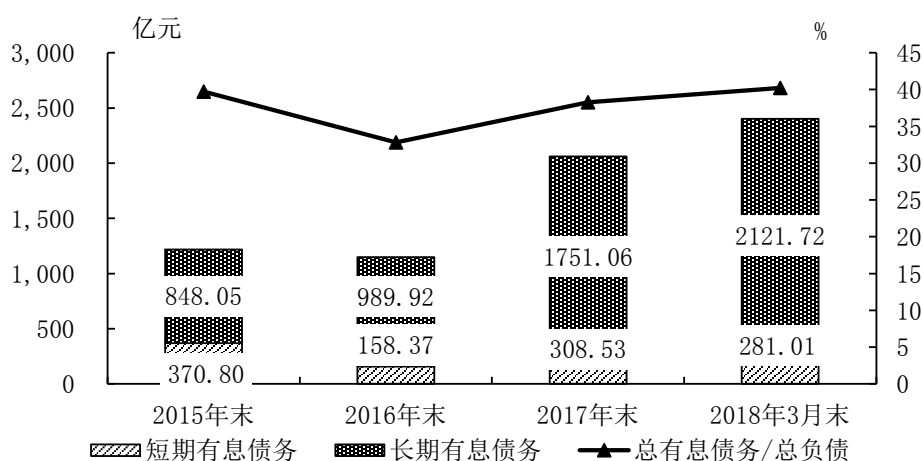


图 12 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司存量债务结构

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年末，公司资产负债率同比增加 2.51 个百分点，主要是预收款项及借款规模的大幅增加所致，同时，随着有息债务规模的增加，债务资本比率同比上升 7.25 个百分点，流动比率和速动比率同比均小幅提升。2018 年 3 月末，随着融资规模的增加，公司资产负债率及债务资本比率较 2017 年末均有小幅增加，流动比率及速动比率进一步提升，但由于公司存货规模较大，因此速动比率水平仍较低。

³ 公司未提供截至 2018 年 3 月末有息债务期限结构情况。



公司对外担保比率较大，主要为对购房人提供的按揭贷款担保。

截至 2017 年末⁴，公司对外担保余额为 703.59 亿元，担保比率为 44.46%，其中公司对联营及合营公司提供的担保余额为 50.02 亿元；为商品房承购人提供抵押贷款担保余额为 653.57 亿元。

受未分配利润和少数股东权益持续增加影响，公司所有者权益稳定提升。

2017 年末，公司所有者权益为 1,582.40 亿元，有所增长，主要来自于未分配利润和少数股东权益的增加。其中股本为 118.58 亿元，同比略有提升；资本公积为 154.62 亿元，同比增长 3.87%；未分配利润为 712.61 亿元，同比增加 115.37 亿元，主要是利润的结转所致。少数股东权益为 512.60 亿元，同比增长 77.68%，一方面来自少数股东的综合收益逐年增加，一方面随着公司合作项目的增多，少数股东投入逐年增加。2018 年 3 月末，公司所有者权益为 1,640.56 亿元，其中股本和盈余公积分别为 118.58 亿元和 31.32 亿元，较 2017 年末保持不变；资本公积为 160.09 亿元，未分配利润为 731.57 亿元，少数股东权益为 546.42 亿元，较 2017 年末均保持增长。

（二）偿债能力分析

公司偿债能力极强，债务安全度高；充裕的货币资金和较强的债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供较好的保障；稳定的盈利对债务和利息提供较好的保障。

大公将公司的偿债来源分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源。公司流动性偿债来源主要包括经营性净现金流、期初现金及现金等价物、融资收入以及外部支持。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物及债务收入为主。2017 年以来，公司经营性净现金流为大幅净流出，缺乏对债务的保障能力。2018 年 3 月末，公司现金及现金等价物余额为 723.00 亿元，对流动性偿债来源形成较好支持。公司偿债来源中占比较大的为债务收入，公司主要通过银行授信及发行债券进行筹资，截至 2017 年末，公司银行授信额度为 3,563 亿元，结余额度为 2,045 亿元，授信规模较

⁴ 截至 2017 年末对外担保明细详见附件 4。



大，公司融资渠道通畅，同时融资成本较低，可以为流动性偿债来源提供一定保障。此外，公司股东可以在财务方面给予公司一定支持，对流动性偿债来源形成一定补充。

综合流动性偿债来源和存量债务结构分析，公司 2017 年流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 13.60 倍，流动性还本付息能力很强。

清偿性偿债来源为公司可变现资产。综合偿债来源部分对可变现资产的分析，公司 2017 年末可变现资产对于当前负债的覆盖率为 0.78 倍。2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 2.17 倍，盈利对利息的覆盖能力较强。

表 3 2017 年公司三个平衡关系（单位：倍）

三个平衡关系	2017 年
流动性还本付息能力	13.60
清偿性还本付息能力	0.78
盈利对利息覆盖能力	2.17

数据来源：公司提供、大公测算

结论

综合来看，公司的抗风险能力极强。公司是我国房地产行业龙头企业之一，区域布局不断完善，品牌知名度仍很高，具有很强的竞争实力。公司土地储备仍较为充足，能够支持公司未来业务的持续扩张。2017 年公司利润水平稳定提升，但总有息债务有所增长，融资规模较大但期限分布较为均衡，同时较好的债务融资能力及充裕的货币资金可以为公司债务偿还提供保障。

综合分析，大公对公司“15 保利 01”、“15 保利 02”、“16 保利 01”、“16 保利 02”、“16 保利 03”、“16 保利 04”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。



附件 1

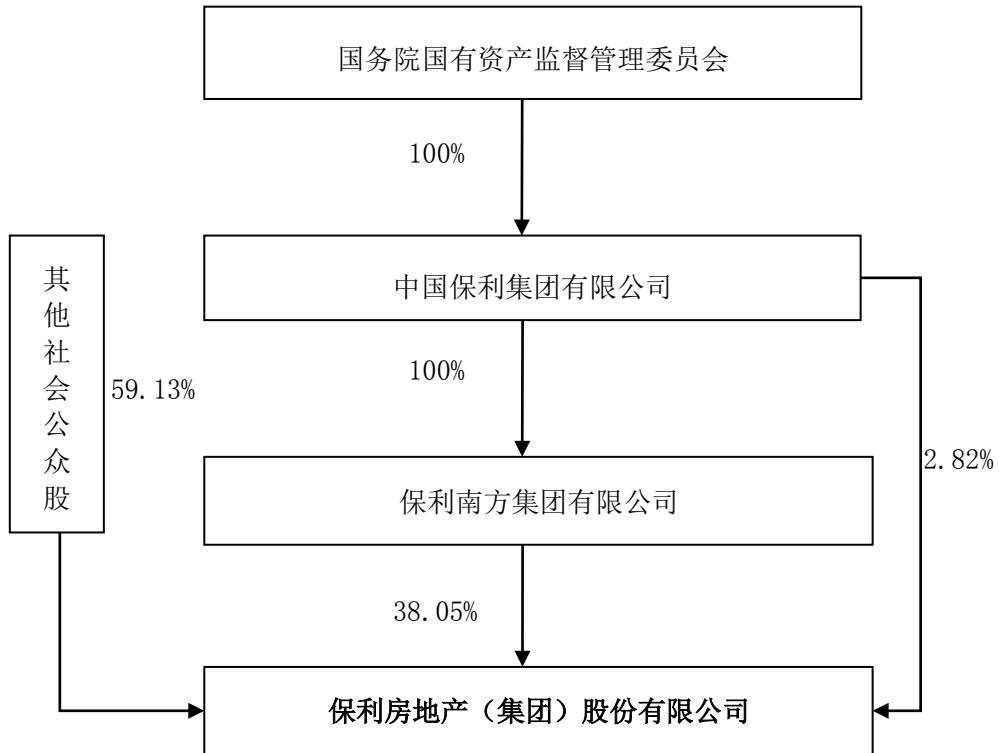
报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。



附件 2

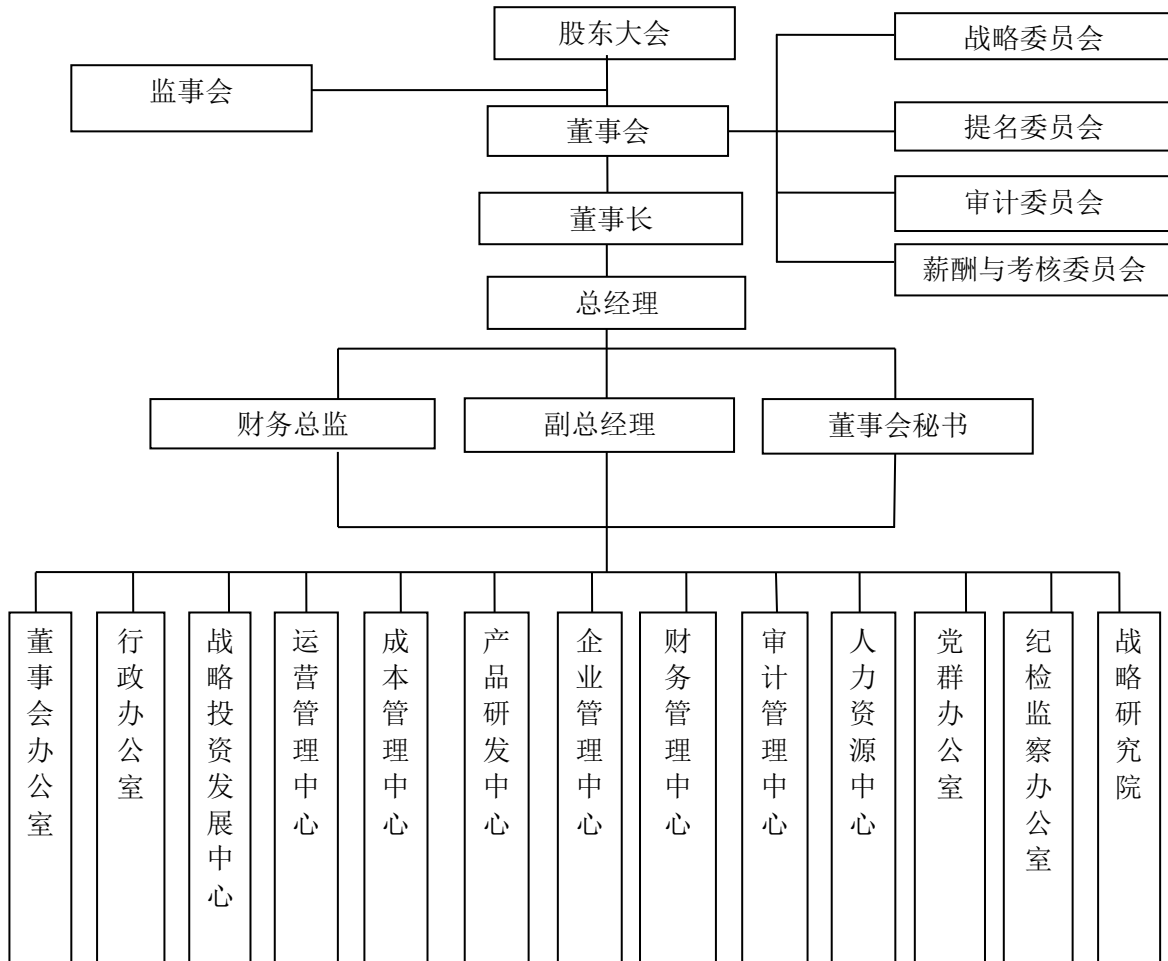
截至 2018 年 3 月末保利地产股权结构图





附件 3

截至 2018 年 3 月末保利地产组织结构图





附件 4

截至 2017 年末保利地产对外担保情况

(单位: 万元)

被担保企业	担保余额	担保期限	
		起始日	到期日
上海暄熹房地产开发有限公司	245	2017-12-01	2018-12-20
	245	2017-12-01	2019-06-20
	245	2017-12-01	2019-12-20
	245	2017-12-01	2020-06-20
	27,440	2017-12-01	2020-11-30
	49	2017-12-01	2018-03-17
	49	2017-12-01	2018-09-17
	49	2017-12-01	2019-03-17
	49	2017-12-01	2019-09-17
	49	2017-12-01	2020-03-17
	25,235	2017-12-01	2020-09-17
上海启贤置业有限公司	3,700	2017-01-20	2020-01-19
	5,750	2017-03-10	2020-01-19
广州中耀实业投资有限公司	4,950	2015-01-23	2018-01-19
三亚中铁保丰置业有限公司	1,500	2015-08-06	2018-08-06
徐州合利房地产开发有限公司	8,500	2017-10-31	2020-11-01
珠海弘璟投资有限公司	6,000	2016-12-30	2019-12-02
	75,000	2017-01-06	2020-01-05
	34,975	2017-01-03	2019-12-31
	1,500	2016-12-30	2018-11-20
	15	2017-01-06	2019-06-28
佛山信雅房地产有限公司	19,950	2016-10-21	2019-10-20
天津盛世鑫和置业有限公司	9,900	2014-07-21	2019-07-21
天津鑫和隆昌置业有限公司	5	2015-03-31	2018-03-30
成都市保利金蓉房地产开发有限公司	1,000	2016-07-20	2019-01-19
合肥盛卓房地产开发有限公司	950	2017-08-25	2020-08-25
	760	2017-09-14	2020-08-25
	1,140	2017-09-19	2020-08-25
	380	2017-09-26	2020-08-25
	1,520	2017-10-01	2020-08-25
	950	2017-11-08	2020-08-25
	950	2017-12-08	2020-08-25
福州中鼎投资有限公司	26,000	2016-08-25	2019-08-24
	10,000	2017-01-04	2019-08-24
	10,000	2017-03-06	2019-08-24
	16,000	2016-06-28	2019-06-27
	24,000	2016-10-12	2019-10-11



附件 4-1

截至 2017 年末保利地产对外担保情况

(单位: 万元)

被担保企业	担保余额	担保期限	
		起始日	到期日
佛山保利源泰房地产有限公司	1,438	2016-09-30	2019-01-31
	2,156	2016-09-30	2019-04-30
	2,156	2016-09-30	2018-07-31
	5,751	2016-09-30	2018-10-31
	5,624	2016-09-30	2019-09-29
	10,000	2016-11-04	2019-09-29
	250	2016-10-27	2018-09-21
	250	2016-10-27	2018-03-21
	9,000	2016-10-27	2019-10-26
	2,750	2016-10-27	2018-11-29
	1,500	2016-10-27	2018-05-29
	8,400	2016-10-27	2019-10-26
	12,000	2017-03-20	2020-03-02
	6,750	2017-03-20	2018-12-21
	2,750	2017-03-20	2018-06-21
	15,000	2017-01-20	2019-11-28
	7,917	2016-11-29	2019-11-28
	2,084	2016-11-29	2018-05-27
	佛山信雅房地产有限公司	1,000	2016-10-27
1,000		2016-10-27	2018-04-27
1,000		2016-10-27	2018-07-27
1,000		2016-10-27	2018-10-27
4,000		2016-10-27	2019-10-26
12,500		2017-10-31	2020-10-31
2,500		2017-12-29	2020-12-28
佛山市百隆房地产开发有限公司	5,100	2015-04-30	2019-04-27
	6,255	2015-05-08	2019-04-27
	6,000	2015-06-05	2019-04-27
	4,360	2015-05-05	2019-04-27
	3,000	2015-10-14	2019-04-27
	2,800	2017-02-17	2019-04-27
	1,200	2017-02-20	2019-04-27
	1,200	2015-04-30	2019-04-27
	2,100	2015-05-08	2019-04-27
	2,000	2015-06-05	2019-04-27
	1,350	2015-05-05	2019-04-27



附件 4-2

截至 2017 年末保利地产对外担保情况

(单位: 万元)

被担保企业	担保余额	担保期限	
		起始日	到期日
佛山市百隆房地产开发有限公司	1,000	2015-10-14	2019-04-27
	1,400	2017-02-17	2019-04-27
	600	2017-02-20	2019-04-27
	2,500	2016-12-08	2018-12-21
	2,500	2016-12-08	2018-06-21
	13,750	2016-12-08	2019-12-06
	5,000	2016-12-12	2019-12-11
小计	500,184	-	-
商品房承购人	6,535,698	-	-
合计	7,035,882	-	-



附件 5

保利地产相关数据表格

2015~2017 年公司主营业务收入区域占比情况 (单位: 亿元、%)

地区	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华南片区	528.45	36.16	556.54	36.01	408.99	33.15
华东片区	350.14	23.96	369.15	23.88	253.77	20.57
中部片区	176.47	12.07	110.30	7.14	106.24	8.61
西部片区	174.77	11.96	178.63	11.56	214.46	17.38
华北片区	157.59	10.78	262.45	16.98	194.99	15.80
东北片区	69.62	4.76	63.20	4.09	55.41	4.49
海外片区	4.51	0.31	5.38	0.35	-	-
合计	1,461.55	100.00	1,545.66	100.00	1,233.86	100.00

2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司房地产开发经营情况 (单位: 万平方米、亿元)

地区	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
新开工面积	659	3,075	2,039	1,403
竣工面积	219	1,554	1,462	1,404
签约金额	869	3,092	2,101	1,541
签约面积	592	2,242	1,599	1,218
签约销售均价 (元/平方米)	14,666	13,790	13,139	12,652
结算金额	185	1,375	1,470	1,186
结算面积	110	1,385	1,261	1,058

2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司土地储备拓展情况

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
新增项目个数 (个)	33	204	112	50
新增容积率面积 (万平方米)	717	4,520	2,404	1,308
新增地价 (亿元)	489	2,765	1,214	656
期末规划总建筑面积 (万平方米)	20,752	20,723	15,617	13,476
期末待开发建筑面积 (万平方米)	9,542	9,090	6,344	5,482
平均楼面地价 ⁵ (元/平方米)	6,820	6,118	5,050	5,169

⁵ 平均楼面地价 = 新增地价 / 新增土地容积率面积。



附件 5-1

保利地产相关数据表格

2017 年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	期末余额	年限	占其他应收款期末余额的比例
广东葛洲坝房地产开发有限公司	与子公司合作方股东的往来款	25.13	1~2 年	3.92
葛矿利南京房地产开发有限公司	投入联营企业的项目开发资金往来	21.42	1 年以内	3.34
北京和信兴泰房地产开发有限公司	投入联营企业的项目开发资金往来	18.50	1 年以内	2.89
北京融创恒基地产有限公司	与子公司合作方股东的往来款	15.28	2~3 年或 3 年以上	2.39
广州新合房地产有限责任公司	投入联营企业的项目开发资金往来	14.54	1 年以内	2.27
合计	-	94.87	-	14.81



附件 6

保利地产主要财务指标

(单位: 万元)

资产类				
项目	2018 年 1~3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年	2015 年
货币资金	7,244,816	6,780,120	4,698,382	3,748,492
应收账款	221,083	185,501	161,163	314,176
其他应收款	8,541,016	6,364,231	3,871,268	3,033,496
预付款项	5,358,552	5,415,057	3,931,272	2,538,180
存货	47,242,026	43,903,961	30,330,358	28,826,584
流动资产合计	71,048,738	64,615,693	43,512,203	38,467,519
长期股权投资	2,453,967	2,345,065	1,475,115	481,929
投资性房地产	1,662,033	1,652,503	1,142,135	943,161
固定资产	334,978	410,135	321,989	315,530
非流动资产合计	5,069,942	5,029,482	3,287,474	1,915,802
总资产	76,118,680	69,645,175	46,799,677	40,383,320
占资产总额比 (%)				
货币资金	9.52	9.74	10.04	9.28
应收账款	0.29	0.27	0.34	0.78
其他应收款	11.22	9.14	8.27	7.51
预付款项	7.04	7.78	8.40	6.29
存货	62.06	63.04	64.81	71.38
流动资产合计	93.34	92.78	92.98	95.26
长期股权投资	3.22	3.37	3.15	1.19
投资性房地产	2.18	2.37	2.44	2.34
固定资产	0.44	0.59	0.69	0.78
非流动资产合计	6.66	7.22	7.02	4.74
负债类				
短期借款	315,794	306,694	40,900	310,090
应付票据	130,046	135,747	260,421	178,500
应付账款	3,910,138	4,545,682	3,952,253	3,247,841
预收款项	25,628,143	22,530,587	15,554,312	13,254,765
其他应付款	7,063,579	6,779,799	4,835,204	2,959,990
应交税费	-1,026,498	-811,528	-941,679	-1,034,462
一年内到期的非流动负债	2,364,214	2,642,848	1,282,399	3,219,427
流动负债合计	38,479,850	36,295,005	25,079,583	22,183,374
长期借款	18,175,525	14,765,385	6,886,655	6,641,174
应付债券	3,041,645	2,745,209	3,012,559	1,839,330



附件 6-1

保利地产主要财务指标

(单位: 万元)

负债类				
项目	2018 年 1~3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年	2015 年
非流动负债合计	21,233,224	17,526,203	9,909,900	8,485,908
负债合计	59,713,073	53,821,209	34,989,483	30,669,282
占负债总额比 (%)				
短期借款	0.53	0.57	0.12	1.01
应付票据	0.22	0.25	0.74	0.58
应付账款	6.55	8.45	11.30	10.59
预收款项	42.92	41.86	44.45	43.22
其他应付款	11.83	12.60	13.82	9.65
应交税费	-1.72	-1.51	-2.69	-3.37
一年内到期的非流动负债	3.96	4.91	3.67	10.50
流动负债合计	64.44	67.44	71.68	72.33
长期借款	30.44	27.43	19.68	21.65
应付债券	5.09	5.10	8.61	6.00
非流动负债合计	35.56	32.56	28.32	27.67
权益类				
实收资本(股本)	1,185,844	1,185,844	1,185,781	1,075,672
资本公积	1,600,902	1,546,246	1,488,668	695,460
盈余公积	313,228	313,228	277,901	215,124
未分配利润	7,315,704	7,126,067	5,972,347	5,164,075
归属于母公司所有者权益	10,941,406	10,697,980	8,925,319	7,152,256
少数股东权益	5,464,201	5,125,987	2,884,876	2,561,782
所有者权益合计	16,405,607	15,823,967	11,810,195	9,714,038
损益类				
营业总收入	2,013,433	14,634,182	15,477,328	12,342,878
营业收入	2,012,524	14,630,624	15,475,214	12,342,878
营业成本	1,211,675	10,087,242	10,988,068	8,245,331
营业税金及附加	208,072	1,245,667	1,503,505	1,215,691
销售费用	63,217	386,621	354,488	273,115
管理费用	81,353	284,484	226,651	187,152
财务费用	94,091	239,176	223,393	232,780
投资收益	23,835	168,043	124,692	99,256
营业利润	375,972	2,552,692	2,312,322	2,272,441
营业外收支净额	2,088	17,253	18,735	17,635



附件 6-2

保利地产主要财务指标

(单位: 万元)

损益类				
项目	2018 年 1~3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年	2015 年
利润总额	378,061	2,569,945	2,331,057	2,290,076
所得税	93,449	602,225	623,752	607,304
净利润	284,612	1,967,720	1,707,305	1,682,772
归属于母公司所有者的净利润	189,637	1,562,589	1,242,155	1,234,758
少数股东损益	94,975	405,131	465,150	448,014
占营业收入比 (%)				
营业成本	60.21	68.95	71.00	66.80
营业税金及附加	10.34	8.51	9.72	9.85
销售费用	3.14	2.64	2.29	2.21
管理费用	4.04	1.94	1.46	1.52
财务费用	4.68	1.63	1.44	1.89
投资收益	1.18	1.15	0.81	0.80
营业利润	18.68	17.45	14.94	18.41
营业外收支净额	0.10	0.12	0.12	0.14
利润总额	18.79	17.57	15.06	18.55
所得税	4.64	4.12	4.03	4.92
净利润	14.14	13.45	11.03	13.63
归属于母公司所有者的净利润	9.42	10.68	8.03	10.00
少数股东损益	4.72	2.77	3.01	3.63
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-2,627,215	-2,929,586	3,405,396	1,778,465
投资活动产生的现金流量净额	-252,128	-1,695,072	-1,305,873	-247,005
筹资活动产生的现金流量净额	3,352,759	6,739,758	-1,132,868	-1,774,396



附件 6-3

保利地产主要财务指标

(单位: 万元)

主要财务指标				
项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
EBIT	497,788	2,918,861	2,552,758	2,511,147
EBITDA	-	2,998,060	2,631,421	2,557,400
总有息债务	24,027,223	20,595,884	11,482,934	12,188,520
毛利率 (%)	39.79	31.05	29.00	33.20
营业利润率 (%)	18.68	17.45	14.94	18.41
总资产报酬率 (%)	0.65	4.19	5.45	6.22
净资产收益率 (%)	1.73	12.44	14.46	17.32
资产负债率 (%)	78.45	77.28	74.76	75.95
债务资本比率 (%)	59.43	56.55	49.30	55.65
长期资产适合率 (%)	742.39	663.09	660.69	949.99
流动比率 (倍)	1.85	1.78	1.73	1.73
速动比率 (倍)	0.62	0.57	0.53	0.43
保守速动比率 (倍)	0.19	0.19	0.19	0.17
存货周转天数 (天)	3,385.04	1,324.66	969.07	1,212.59
应收账款周转天数 (天)	9.09	4.26	5.53	9.47
经营性净现金流/流动负债 (%)	-7.03	-9.55	14.41	8.69
经营性净现金流/总负债 (%)	-4.63	-6.60	10.37	6.01
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-8.76	-2.12	5.08	2.16
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.66	2.11	3.80	3.05
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.17	3.92	3.11
现金比率 (%)	18.83	18.68	18.73	16.90
现金回笼率 (%)	255.60	142.48	114.31	115.84
担保比率 (%) ⁶	-	44.46	48.35	47.83

⁶ 包括对购房人提供的按揭贷款担保



附件 7

各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数⁷ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数⁸ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额 + 未使用授信额度 + 外部支持 + 经营活动产生的现金流量净额

⁷ 一季度取 90 天。

⁸ 一季度取 90 天。



23. 流动性损耗 = 购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出+到期债务本金和利息+股利+或有负债（确定的支出项）+其他确定的收购支出
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）



附件 8

主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		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		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		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		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		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		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；除 AAA 级、CCC 级（含）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。