



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

CREDIT RATING REPORT

报告名称

保利发展控股集团股份有限公司 主体与相关债项2021年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
偿债能力



信用等级公告

大公报 SDB【2021】029 号

大公国际资信评估有限公司通过对保利发展控股集团股份有限公司及“15 保利 02”、“16 保利 02”、“16 保利 04”、“20 保利 01”、“20 保利 03”、“20 保利 04”、“20 保利 05”、“20 保利 06”、“21 保利 01”、“21 保利 02”、“21 保利 03”、“21 保利 04”、“21 保利 05”和“21 保利 06”的信用状况进行跟踪评级，确定保利发展控股集团股份有限公司的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“15 保利 02”、“16 保利 02”、“16 保利 04”、“20 保利 01”、“20 保利 03”、“20 保利 04”、“20 保利 05”、“20 保利 06”、“21 保利 01”、“21 保利 02”、“21 保利 03”、“21 保利 04”、“21 保利 05”和“21 保利 06”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：陈宁

二〇二一年六月十六日



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	发行额(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02	20.00	7 (5+2)	AAA	AAA	2020.05
16 保利02	25.00	7 (5+2)	AAA	AAA	2020.05
16 保利04	30.00	10	AAA	AAA	2020.05
20 保利01	20.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2020.05
20 保利03	15.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2020.05
20 保利04	5.00	7 (5+2)	AAA	AAA	2020.05
20 保利05	7.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2020.09
20 保利06	16.10	7 (5+2)	AAA	AAA	2020.09
21 保利01	16.30	5 (3+2)	AAA	AAA	2021.01
21 保利02	9.00	7 (5+2)	AAA	AAA	2021.01
21 保利03	10.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2021.03
21 保利04	9.40	7 (5+2)	AAA	AAA	2021.03
21 保利05	25.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2021.05
21 保利06	5.30	7 (5+2)	AAA	AAA	2021.05

主要观点

保利发展控股集团股份有限公司（以下简称“保利发展”或“公司”）主要从事房地产开发等业务。跟踪期内，公司仍为房地产行业龙头企业之一，拥有很高的品牌知名度和明显的规模优势，2020 年，盈利能力保持稳定，签约销售规模保持增长，资金回笼情况良好，土地储备仍较为充足，两翼业务继续稳步推进；但有息债务规模继续增长，同时在房地产项目拓展及建设上仍有较大规模的资金需求。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司仍是我国房地产行业龙头企业之一，拥有很高的品牌知名度和明显的规模优势，主要股东在财务上能够为公司提供一定的支持；
- 2020 年，公司营业收入规模继续增长，盈利能力保持稳定；
- 2020 年以来，公司签约销售规模保持增长，资金回笼情况良好；
- 公司现有土地储备仍较为充足，为房地产业务持续发展提供了有力支撑；
- 公司继续推进综合服务与不动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。

主要风险/挑战：

- 随着业务规模的扩张，公司有息债务规模继续增长；
- 公司在开发项目规模较大，未来仍有较大规模的资金需求。

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	13,142	12,514	10,358	8,465
所有者权益	2,805	2,666	2,314	1,865
总有息债务	3,437	3,117	2,779	2,683
营业收入	251	2,431	2,359	1,945
净利润	38	400	376	261
经营性净现金流	-300	152	392	119
毛利率	35.37	32.56	34.96	32.48
总资产报酬率	0.43	4.67	5.32	4.76
资产负债率	78.66	78.69	77.66	77.97
债务资本比率	55.07	53.90	54.56	58.99
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	3.74	3.87	2.97
经营性净现金流/总负债	-2.98	1.69	5.35	1.98

注：公司提供了 2020 年及 2021 年 1~3 月财务报表，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2021 年 1~3 月财务报表未审计。

评级小组负责人：肖尧
 评级小组成员：张行行
 电话：010-67413300
 传真：010-67413555
 客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《房地产企业信用评级方法》，版本号为 PF-FDC-2021-V.4，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：财富创造能力（81%）	6.59
（一）营运能力	6.07
（二）规模	7.00
（三）盈利能力	6.52
要素二：偿债来源与负债平衡（19%）	6.30
（一）债务状况	6.61
（二）偿债来源对债务的保障程度	6.18
调整项	0.25
主体信用等级	AAA

调整项说明：股东支持上调 0.30，理由为股东旗下财务公司可提供融资渠道支持；或有负债下调 0.05，理由为截至 2020 年末，公司扣除为商品房承购人提供的抵押贷款担保余额后的担保比率为 5.83%

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	21 保利 06	AAA	2021/05/07	肖尧、张行行	房地产企业信用评级方法 (V.4)	点击阅读全文
	21 保利 05					
AAA/稳定	21 保利 04	AAA	2021/03/02	肖尧、张行行	房地产企业信用评级方法 (V.4)	点击阅读全文
	21 保利 03					
AAA/稳定	21 保利 02	AAA	2021/01/11	肖尧、牛林祥	房地产企业信用评级方法 (V.3.1)	点击阅读全文
	21 保利 01					
AAA/稳定	20 保利 06	AAA	2020/09/11	于鸣宇、牛林祥	房地产企业信用评级方法 (V.3.1)	点击阅读全文
	20 保利 05					
AAA/稳定	20 保利 04	AAA	2020/05/28	于鸣宇、牛林祥	房地产企业信用评级方法 (V.3.1)	点击阅读全文
	20 保利 03					
AAA/稳定	20 保利 01	AAA	2020/05/28	于鸣宇、牛林祥	房地产企业信用评级方法 (V.3.1)	点击阅读全文
	16 保利 04	AAA				
	16 保利 02	AAA				
	15 保利 02	AAA				
AAA/稳定	20 保利 01	AAA	2020.03.06	肖尧、牛林祥	大公房地产企业信用评级方法 (V.3)	点击阅读全文
AAA/稳定	16 保利 04	AAA	2016/02/22	胡聪、孙瑞	大公信用评级方法总论	点击阅读全文
AAA/稳定	16 保利 02	AAA	2016/01/11	胡聪、孙瑞	大公信用评级方法总论	点击阅读全文
AAA/稳定	15 保利 02	AAA	2015/09/25	郑孝君、胡聪、孙瑞	大公信用评级方法总论	点击阅读全文



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、除因本次评级事项构成的委托关系外，评级对象与大公、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象之间，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性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

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，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/发布方负责。大公对该部分资料的合法性、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。大公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。

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，在有效期限内，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。



跟踪评级说明

根据大公承做的保利发展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。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示:

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况 (单位: 亿元)					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
15 保利 02	20.00	0.50	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 02	25.00	21.40	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 04	30.00	30.00	2016.02.25 ~ 2026.02.25	补充流动资金	已按募集资金要求使用
20 保利 01	20.00	20.00	2020.04.01 ~ 2025.04.01	用于住房租赁项目建设及补充流动资金	已按募集资金要求使用
20 保利 03	15.00	15.00	2020.06.22 ~ 2025.06.22	用于住房租赁项目建设及补充流动资金	已按募集资金要求使用
20 保利 04	5.00	5.00	2020.06.22 ~ 2027.06.22	用于住房租赁项目建设及补充流动资金	已按募集资金要求使用
20 保利 05	7.00	7.00	2020.09.29 ~ 2025.09.29	偿还到期或回售的公司债本金	已按募集资金要求使用
20 保利 06	16.10	16.10	2020.09.29 ~ 2027.09.29	偿还到期或回售的公司债本金	已按募集资金要求使用
21 保利 01	16.30	16.30	2021.01.29 ~ 2026.01.29	偿还回售或到期的公司债券本金	已按募集资金要求使用
21 保利 02	9.00	9.00	2021.01.29 ~ 2028.01.29	偿还回售或到期的公司债券本金	已按募集资金要求使用
21 保利 03	10.00	10.00	2021.03.16 ~ 2026.03.16	偿还到期的公司债券本金	已按募集资金要求使用
21 保利 04	9.40	9.40	2021.03.16 ~ 2028.03.16	偿还到期的公司债券本金	已按募集资金要求使用
21 保利 05	25.00	25.00	2021.06.01 ~ 2026.06.01	用于住房租赁项目建设及补充流动资金	暂未使用
21 保利 06	5.30	5.30	2021.06.01 ~ 2028.06.01	用于住房租赁项目建设及补充流动资金	暂未使用

数据来源: 根据公司提供资料整理



发债主体

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，公司更名为保利房地产（集团）股份有限公司；2006 年 7 月，公司股票于上海证券交易所上市，证券代码 600048，股票简称“保利地产”；2018 年 9 月 29 日，公司变更为现名。截至 2021 年 3 月末，公司注册地址仍为广东省广州市，注册资本仍为 119.69 亿元，其中，保利南方持股 37.69%，仍为公司控股股东；保利集团持有保利南方 100.00% 股权，同时直接持有公司 2.80% 股权，仍为公司实际控制人；保利集团仍为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）全资子公司。

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。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2021 年 4 月 16 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司本部在公开市场发行的债务融资工具均正常还本付息。

偿债环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变；房地产政策调控总基调“房住不炒”不断被重申，房地产行业仍面临一定政策风险。

（一）宏观环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列宏观调控政策作用下，2020 年我国经济运行稳步复苏，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020 年我国国内生产总值（以下简称“GDP”）达到 101.60 万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增长 2.3%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比增长 3.2%，三季



度同比增长 4.9%，四季度同比增长 6.5%。2021 年一季度，我国经济复苏进程整体稳健，GDP 同比增速高达 18.3%；环比增长 0.6%；两年平均增速 5.0%¹。

2021 年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时，面对后疫情时代，党的十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

（二）行业环境

房地产政策调控总基调“房住不炒”不断被重申，房地产行业仍面临一定政策风险；房地产行业融资渠道不断收紧，未来房企仍将面临一定的融资压力。

房地产行业是政策敏感度极高的行业，尤其当政策调整涉及信贷、金融利率、住房结构及土地时，都会对行业供需产生影响。2020 年 7 月，中央政治局会议再次重申“房住不炒”的定位。我国房地产政策主体基调不变，且不断被重申，房地产行业始终面临一定的宏观调控等政策风险。融资方面，2020 年，房地产开发企业到位资金为 193,115 亿元，整体保持高位，但随着调控政策深入，房地产融资渠道收紧；其中国内贷款 26,676 亿元，同比增长 5.7%；利用外资 192 亿元，同比增长 9.3%；自筹资金 63,377 亿元，同比增长 9.0%；定金及预收款 66,547 亿元，同比增长 8.5%；个人按揭贷款 29,976 亿元，同比增长 9.9%。随着 2020 年 8 月 20 日“三道红线”融资收紧信号的释放，银行贷款、海外发债、房地产信托等各类房企融资渠道或将适度收紧，未来房企仍将面临一定的融资压力。

随着房地产行业调控政策趋严，2020 年以来，全国商品房销售面积和销售金额增速均有所下滑。

2020 年，全国商品房销售面积为 176,086 万平方米，销售金额为 173,613 万亿元，增速有所下降。开发投资方面，2020 年，全国房地产开发投资完成额为 14.14 万亿元，增速有所放缓，其中新开工面积同比下降 1.32%，土地购置面积累计同比下降 1.16%，土地成交价款累计同比增长 6.97%。

¹ 两年平均增速是指以 2019 年相应同期数为基数，采用几何平均的方法计算的增速。

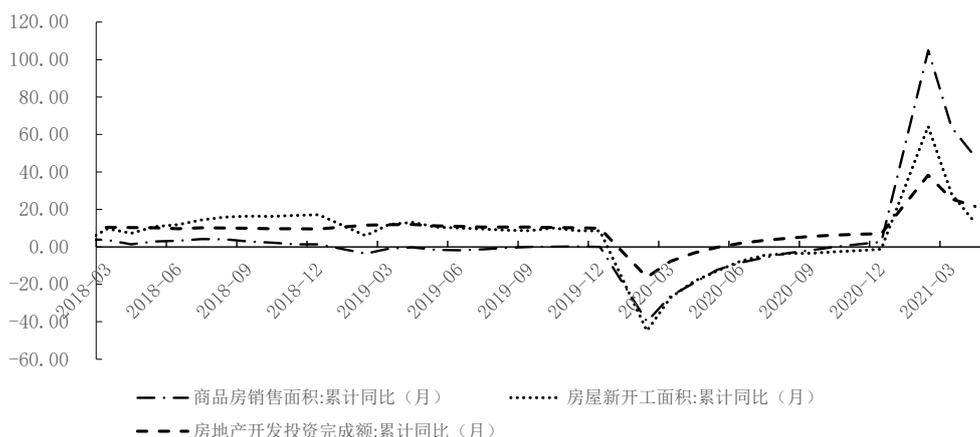


图1 2018年3月至2021年3月我国房地产市场商品房销售面积等变化情况(单位:%)

数据来源: Wind

2020年1~3月,在疫情冲击下,短期内房地产市场成交压力增大,房地产工程复工延后,销售面积增速和新开工面积增速下滑幅度较大,均转为负值;2020年4月以来,地方因城施策也更加灵活,叠加疫情缓和后前期积压的购房需求积极释放,我国房地产市场有所恢复。2021年1~3月房地产行业运行平稳,同时受去年同期低基数效应影响,行业主要指标规模及同比增速均有明显提升;其中全国商品房销售面积3.60亿平方米,销售金额3.84万亿元,分别同比增长63.8%和88.5%;全国房地产开发投资2.76万亿元,同比增长25.6%;全国房屋新开工面积3.62亿平方米,竣工面积1.91亿平方米,分别同比增长28.2%和22.9%。

我国房地产行业集中度继续提升,领军企业竞争优势愈发明显,中小型房企未来发展或将面临着一定的压力。

行业格局方面,随着行业成熟度的不断提升,我国房地产企业经营业绩逐步呈现两极分化,领军企业竞争优势也愈发明显。大型房地产企业在项目选择上,范围更大,拓展能力更强,为业务发展提供良好的基础;在项目建设上,不仅在供应链谈判中享有较大议价权和批量采购折扣,同时还可以通过向房屋建筑领域的延伸有助于进一步降低建安成本,提升产品质量;在项目销售方面,除了较强的品牌效应,还有对代理方有更强的议价能力,销售成本更低;此外,大型房地产企业凭借更强的综合实力及更加良性的业务持续扩张模式,融资能力更强。凭借对项目选择、建设、销售以及融资方面更强的控制力,大型房企发展的优势将进一步巩固,反观中小型房企的发展空间则会被不断挤占。从行业集中度来看,房地产企业销售金额集中度和销售面积集中度逐步提升,2020年,品牌房地产企业业绩规模继续增长,碧桂园、万科地产和恒大地产仍位于前三强;销售金额过千亿的房地产企业数量达到34家,同比增加3家。2021年2月,全国各地陆续提出在试点范围内开展“土地集中供应”政策,预计未来3~5年,强者恒强



的竞争格局将进一步提升行业集中度,中小型房企未来发展或将面临着一定的压力。

财富创造能力

房地产销售业务仍是公司收入和毛利润的最主要来源;2020年,公司营业收入继续增长,但受房地产业务成本增加的影响,毛利率有所下降。

公司主要经营房地产开发销售业务,房地产销售仍是公司主要的收入和毛利润来源,其他业务²主要为物业管理、建筑、租赁、酒店、商业、设计和展览等。

2020年,公司营业收入继续增长,毛利率有所下降。具体来看,房地产销售业务收入保持增长,主要是竣工结算项目规模大幅增长所致。毛利率同比减少1.90个百分点,主要是公司前期高地价项目进入结转期,拉低利润水平所致。

表 2 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2021 年 1~3 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	250.55	100.00	2,430.95	100.00	2,359.34	100.00	1,945.14	100.00
房地产销售	229.92	91.77	2,263.76	93.12	2,237.31	94.83	1,824.98	93.82
其他业务	20.63	8.23	167.19	6.88	122.02	5.17	120.16	6.18
毛利润	88.62	100.00	791.44	100.00	824.84	100.00	631.75	100.00
房地产销售	84.18	94.99	757.80	95.75	791.48	95.96	596.49	94.42
其他业务	4.44	5.01	33.64	4.25	33.36	4.04	35.26	5.58
毛利率	35.37		32.56		34.96		32.48	
房地产销售	36.61		33.48		35.38		32.68	
其他业务	21.52		20.12		27.34		29.34	

数据来源:根据公司提供资料整理

2021年1~3月,公司营业收入同比增长5.17%,主要是结转规模增加所致;毛利率同比下降4.41个百分点,主要是当期结转房地产项目成本相对较高所致。

(一) 房地产业务

公司仍是我国房地产行业龙头企业之一,拥有很高的品牌知名度和明显的规模优势;公司开发产品仍以中小户型普通住宅为主,项目覆盖区域广泛,主要区域收入贡献仍相对稳定。

公司仍是我国房地产行业龙头企业之一,拥有很高的品牌知名度和明显的规模优势,始终处于国内房地产行业前列。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中,不断提高品牌价值。公司连续十一年蝉联“中国房地产行业领导公司品牌”。根据克而瑞研究

² 其他业务包含公司主营业务中的其他。



中心发布的 2020 年中国房地产企业销售排名，公司在全口径及权益销售金额³排行榜中均位列第五位，规模优势明显。

公司开发的产品仍以商品住宅为主，并适度持有经营性物业。产品开发战略变动不大，仍重点深耕珠三角、长三角、京津冀等国家重点发展区域。截至 2020 年末，公司业务已覆盖国内外 100 多个城市，业务分布范围广泛。

表 3 2018~2020 年公司房地产业务结算收入区域分布情况（单位：亿元、%）

地区	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华南片区	666.86	29.46	708.11	31.65	654.82	35.89
华东片区	466.74	20.62	514.42	22.99	502.84	27.55
西部片区	420.81	18.59	415.74	18.58	226.11	12.39
中部片区	317.63	14.03	291.21	13.02	154.29	8.45
华北片区	263.02	11.62	195.06	8.72	220.98	12.11
东北片区	122.99	5.43	109.44	4.89	47.63	2.61
海外片区	5.71	0.25	3.33	0.15	18.31	1.00
合计	2,263.76	100.00	2,237.31	100.00	1,824.98	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

从具体区域来看，2020 年公司在华南片区和华东片区仍保持较大的收入规模，合计占比仍保持在 50%以上；中部片区和西部片区收入占比继续增长，东北片区收入占比仍相对较低。此外，公司在澳大利亚和英国等的海外房地产项目形成收入时间较晚，收入规模及占比仍处于很低的水平。

2020 年，公司签约销售规模继续增长，资金回笼情况良好，为未来的收入和项目开发建设提供了良好保障。

2020 年，公司项目开工建设规模同比小幅下降，主要是一季度受到疫情影响开工规模大幅下降所致；竣工面积继续增长，增速同比保持稳定。凭借清晰准确的产品市场定位以及聚焦核心城市群的区域布局，公司签约销售金额和签约销售面积同比分别增长 8.88%和 9.16%，增速同比有所回落。2020 年，公司资金回笼情况仍保持在良好水平，实现销售回笼金额为 4,706 亿元，回笼率⁴为 94%，回笼规模及回笼率同比均有所提升。

³ 全口径销售金额口径指企业集团连同合联营公司所有项目业绩的累计值，不包含代建；权益销售金额指以企业股权占比为口径，即：若某项目为多家房企合作，则该项目业绩按股权比例计入相应企业。

⁴ 回笼率=销售回笼金额/签约销售金额。

**表 4 2018~2020 年公司房地产开发及销售情况**

地区	2020 年	2019 年	2018 年
新开工面积（万平方米）	4,630	4,983	4,396
竣工面积（万平方米）	3,986	2,973	2,217
签约销售金额（亿元）	5,028	4,618	4,048
签约销售面积（万平方米）	3,409	3,123	2,766
签约销售均价（万元/平方米）	1.47	1.48	1.46
结算金额（亿元）	2,264	2,237	1,825
结算面积（万平方米）	2,069	1,766	1,519

数据来源：根据公司提供资料整理

公司房地产业务拓展仍以中心城市及城市群为主，获取土地方式灵活；土地储备仍较为充足，为房地产业务持续发展提供了有力支撑。

2020 年，公司土地拓展策略变动不大，新增容积率面积和新增地价同比分别增长 19%和 51%。从城市类别来看，38 个核心城市拓展金额占比约 83%；从拓展项目的平均楼面地价来看，2020 年同比大幅增长，主要是受到资源集中和核心城市占比增加的共同影响所致；公司平均楼面地价占平均销售单价比重约为 50%，项目盈利空间同比有所缩窄。

表 5 2018~2020 年公司土地储备拓展情况

项目	2020 年	2019 年	2018 年
新增项目个数（个）	146	127	132
新增容积率面积（万平方米）	3,186	2,680	3,116
新增地价（亿元）	2,353	1,555	1,927
期末规划总建筑面积（万平方米）	29,266	26,573	24,150
期末待开发建筑面积（万平方米）	7,747	8,112	9,154
平均楼面地价 ⁵ （元/平方米）	7,388	5,802	6,186

数据来源：根据公司提供资料整理

土地储备方面，截至 2020 年末，公司共有在建及拟建项目合计 768 个，总建筑面积 29,266 万平方米，待开发面积 7,747 万平方米；基本可以满足公司未来 2~3 年的开发需求。

（二）其他业务

两翼业务仍是公司重点培育的与不动产投资开发相关的多元化板块；2020 年，借助资本运作，公司继续稳步推进综合服务与不动产金融等相关产业，仍有利于形成协同效应，增强综合竞争力。

2020 年，公司继续推进“一主两翼”发展战略。2020 年末，公司物业代理业务覆盖城市已超过 200 个，代理项目超 2,200 个；物业管理覆盖国内近 200 个城市，合同管理项目 1,948 个，合同管理面积为 5.67 亿平方米，在管面积为

⁵ 平均楼面地价=新增地价/新增土地容积率面积。



3.80 亿平方米，2021 年在中国物业服务百强企业中排名第五⁶，综合实力位居国内行业前列；除自持商业物业外，公司不断拓展购物中心等物业，以轻资产模式实现品牌及管理输出，截至 2020 年末已开业大型购物中心 26 个，开业面积 178 万平方米，分布于广州、上海、武汉等 14 个城市。不动产金融方面，截至 2020 年末，公司基金管理规模近 1,400 亿元，其中公司管理的基金多次被评为“中国房地产基金十强”。

整体来看，公司“一主两翼”战略初见成效，在支持主业发展的同时，逐步形成了多产业协同发展格局，虽然目前对收入和利润贡献度较小，但对增强主业竞争力有重要意义。

偿债来源与负债平衡

2020 年，公司利润规模继续增长，盈利能力保持稳定；经营性净现金流规模大幅减少，融资渠道保持通畅；资产及负债规模均继续增长，资产中存货占比较高、货币资金规模较大，变现能力较好；负债中预收购房款规模较大，为未来收入提供了保障，有息债务规模同比增长，债务负担有所加重。

（一）偿债来源

1、盈利

2020 年，公司盈利规模同比继续增长，盈利能力保持稳定；期间费用率保持在较低水平，费用控制能力较好；投资收益随着合作项目竣工规模增长而增长，对盈利形成一定补充。

2020 年，受益于房地产业务结转规模增长，公司营业收入继续增长；但受房地产结转成本增加的影响，毛利率有所下降。

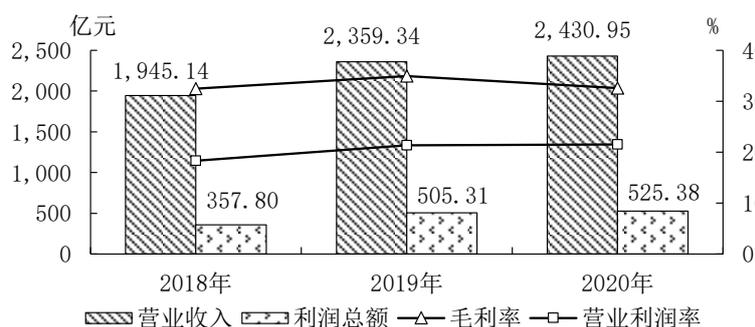


图 2 2018~2020 年公司收入及盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理

⁶ 资料来源：中指研究院、中国房地产 TOP10 研究组主办，中指控股（CIH）、中指研究院承办的“2021 中国物业服务百强企业研究成果发布会暨第十四届中国物业服务百强企业家峰会”。



2020年，公司期间费用同比继续增长，主要是业务规模保持扩张，销售及管理费用随之增长所致。具体来看，销售费用在期间费用中仍占比最高，同比增长2.93%，主要期内推盘规模增加所致；管理费用同比增长1.94%，主要是随着项目量增加，管理人员薪酬及其他支出增长所致；研发费用同比大幅增加12.04亿元，主要是公司对研发支出归集方式进行规范化处理所致；财务费用同比增长22.39%，主要是公司利息支出规模较大，其中大部分资本化于房地产开发成本中，期内资本化利息支出为100.83亿元。期间费用占营业收入的比例同比小幅增长，但仍处于较低水平，费用控制能力较好。

表 6 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

指标	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
销售费用	9.33	68.77	66.81	59.12
管理费用	9.67	43.15	42.33	34.95
研发费用	0.62	12.60	0.56	0.41
财务费用	9.83	31.60	25.82	25.85
期间费用	29.45	156.12	135.52	120.33
期间费用/营业收入	11.76	6.42	5.74	6.19

数据来源：根据公司提供资料整理

2020年，公司资产减值损失同比转为净收益，主要是转回以前年度的存货跌价准备所致；信用减值损失同比有所下降，主要是对往来款等其他应收款计提的坏账损失减少所致；公允价值变动收益同比大幅下降6.60亿元，主要是当期金融资产价格较为稳定所致；投资收益同比有所增长，主要是合作的房地产项目增加并进入结转期，产生的收益增长所致；投资收益在营业利润中占比为11.75%，对利润形成重要补充。

表 7 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司盈利情况（单位：亿元、%）⁷

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
资产减值损失	-	-8.49	10.48	23.51
信用减值损失	0.63	0.71	1.54	-
公允价值变动收益	0.03	0.53	7.13	1.90
投资收益	6.99	61.41	37.02	26.90
营业利润	50.21	522.65	504.02	355.93
利润总额	51.20	525.38	505.31	357.80
净利润	38.37	400.48	375.54	261.49
总资产报酬率	0.43	4.67	5.32	4.76
净资产收益率	1.37	15.02	16.23	14.02

数据来源：根据公司提供资料整理

⁷ 资产减值损失和信用减值损失科目，收益以“-”号列示。



2020 年，公司营业利润、利润总额和净利润同比均有所增长，主要是受益于公司并表及联合营的房地产业务均稳定发展推动所致。报酬率方面，公司总资产报酬率和净资产收益率均小幅下。整体来看，公司利润规模保持增长，盈利能力稳定在较高水平。

2021 年 1~3 月，公司营业收入同比增长 5.17%，毛利率同比有所下降；期间费用同比增长 11.85%，主要是随着疫情影响减弱，公司销售开工活动恢复正常，销售费用和管理费用同比分别增加 34.43%和 6.73%所致；投资收益同比大幅增加 6.81 亿元，主要是联合营房地产项目实现收益增加所致；营业利润、利润总额和净利润同比均有所增长，一方面是疫情影响减弱销售规模增加，另一方面是联合营房地产项目投资收益贡献增加所致。2021 年 1~3 月，公司总资产周转率和净资产收益率同比均小幅下降，主要是公司资产规模增长较快所致。

2、现金流

2020 年，公司经营性现金流保持净流入，但流入规模有所下降；2021 年 1~3 月，受往来款支付增加等因素影响，经营性现金流同比继续保持大额净流出；截至 2020 年末，公司待开发房地产项目规模较大，未来仍需大量的资金投入。

2020 年，公司经营性现金流净流入规模同比大幅减少 240.05 亿元，主要是随着项目投资规模增加和工程进度推进导致支付合作单位往来款增加所致，经营性净现金流对债务和利息的保障程度有所下降；公司投资性现金流净流出规模有所下降，一方面是对联合营公司及在收并购项目上的投资支出相对下降，另一方面是处置资产收回的现金增加所致。

2021 年 1~3 月，受季节性因素影响，往来款支付增加，经营性现金流同比继续保持大额净流出；随着对外投资支付的现金减少，公司投资性现金流净流出规模有所下降。

表 8 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司经营性及投资性现金流情况

指标	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
经营性净现金流（亿元）	-300.50	151.50	391.55	118.93
投资性净现金流（亿元）	-41.54	-69.27	-104.98	-134.59
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-9.63	0.95	2.69	0.85
经营性净现金流/流动负债（%）	-3.99	2.24	7.50	2.94
经营性净现金流/总负债（%）	-2.98	1.69	5.35	1.98

数据来源：根据公司提供资料整理

公司房地产开发项目规模较大，截至 2020 年末，房地产开发项目待开发建筑面积为 7,747 万平方米，未来建设仍需大规模资金投入；此外，为保持业务发展所需的土地储备规模，公司预计在房地产项目拓展上将保持较大的资金投入。



整体来看,公司将保持着较大的资金支出规模,若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,将面临一定的资金支出压力。

3、债务收入

2020 年,公司债务收入维持在较大规模,随着债务到期规模的增长,筹资性净现金流继续净流出;融资渠道通畅,以银行借款为主,发行债券为辅。

2020 年,公司筹资性现金流继续净流出,主要是项目回笼资金增加同时拓展支出下降,相应融资规模相对下降所致;其中,筹资性现金流入和流出规模均继续增长,主要是随着债务到期规模增长,借款规模相应增加所致。2021 年 1~3 月,筹资性净现金流同比大幅增长 45.16%,主要是公司融资储备增加所致。

表 9 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月债务融资情况分析(单位:亿元)

指标	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
筹资性现金流入	558.18	1,592.70	1,204.60	1,526.21
借款所收到的现金	540.07	1,513.40	1,024.18	1,283.34
筹资性现金流出	304.69	1,611.48	1,232.95	1,061.23
偿还债务所支付的现金	255.68	1,313.10	982.89	827.52
筹资性净现金流	253.49	-18.78	-28.35	464.98

数据来源:根据公司提供资料整理

从筹资性现金流入来源来看,公司主要通过债权融资,渠道包括银行借款、债券发行等,以银行借款为主。银行借款方面,公司与多家银行保持良好的合作关系,截至 2020 年末,公司共获得银行授信 5,305 亿元,尚未使用银行授信额度 2,818 亿元,未使用额度充足。债券发行方面,公司已发行过多期债券,包括中期票据、公司债券等类型。整体来看,公司具备较好的融资能力,对债务偿还还将形成一定保障。

4、外部支持

股东保利集团为直接隶属于国务院国资委的大型央企,在财务上能够为公司提供一定的资金支持。

公司股东保利集团为直接隶属于国务院国资委的大型央企,业务范围广阔,包含国际贸易、房地产开发、轻工业务、工艺业务、文化艺术经营、民爆器材产销和爆破服务等。保利集团主要通过集团借贷方式为公司提供较大规模的资金支持,2020 年末,股东旗下财务公司仍可为公司提供融资渠道支持⁸。此外,公司可获得少量的政府补助,2020 年计入其他收益和营业外收入的政府补助金额为 1.43 亿元。

⁸ 2020 年,公司接受保利集团下属的保利财务有限公司的财务资助余额为 150.19 亿元



5、可变现资产

2020 年以来，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主；存货占比仍较高，其中个别项目开发成本存在减值风险；截至 2020 年末，货币资金保有量仍较大，受限资产占比较低，资产流动性较好。

2020 年末，受房地产开发规模扩大所致，公司资产总额同比继续增长，仍以流动资产为主。截至 2021 年 3 月末，公司资产总额较 2020 年末增长 5.02%，其中流动资产占比为 90.60%。

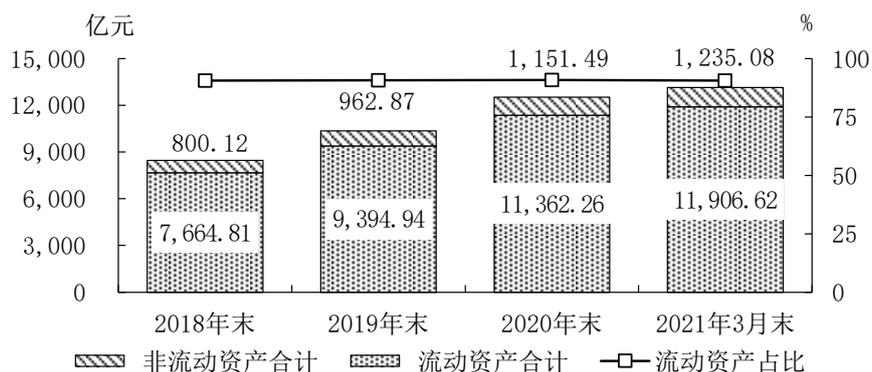


图 3 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、其他应收账款和存货等构成。2020 年末，公司货币资金大幅增长，主要是房地产销售款回笼规模增长所致；受限货币资金为 7.28 亿元，主要为履约保证金，占货币资金余额的比重很小，公司货币资金保有量较大，同时受限比例很低；受监管的预售房款约为 281 亿元，占货币资金余额的比重为 19.25%，对公司货币资金流动性有一定的限制。

表 10 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司资产主要科目构成 (单位: 亿元)

单位名称	2021 年 3 月末	2020 年末	2019 年末	2018 年末
流动资产				
货币资金	1,305.77	1,460.08	1,394.19	1,134.31
其他应收款	1,695.94	1,532.45	1,331.25	1,193.52
存货	7,892.45	7,414.75	5,840.01	4,745.05
非流动资产				
长期股权投资	744.88	725.50	590.46	484.89
投资性房地产	217.09	212.32	195.10	198.90
固定资产	84.37	76.59	74.72	45.94
递延所得税资产	72.71	76.13	51.62	36.90

数据来源：根据公司提供资料整理



2020 年末，其他应收款继续增加，主要是与联合营企业及子公司合作方股东的往来款增加所致；截至 2020 年末，其他应收款余额中与项目合作方等外部单位的往来款为 749.44 亿元、与联合营企业等关联单位的往来款为 737.37 亿元，累计计提坏账准备 6.81 亿元，其他应收款前五大客户欠款余额合计 171.51 亿元，占其他应收款余额的 11.16%，整体看，公司其他应收款规模较大，关联方占比较高。

表 11 截至 2020 年末按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款情况（单位：亿元、%）

单位名称	余额	账龄	占比	款项性质
上海华轶实业有限公司	54.75	1 年以内、1~2 年、2~3 年	3.56	项目开发资金投入
广州福兴房地产开发有限公司	42.07	1 年以内、1~2 年、3 年以上	2.74	项目开发资金投入
保利（香港）控股有限公司	30.55	1 年以内、1~2 年、2~3 年	1.99	收购股权承接的 债权及利息
广州保穗置业有限公司	23.65	1 年以内	1.54	项目开发资金投入
佛山南海祁禹置业有限公司	20.48	1 年以内	1.33	项目开发资金投入
合计	171.51	-	11.16	-

数据来源：根据公司提供资料整理

存货同比有所增长，主要是房地产开发项目增多及项目投入增加所致；2020 年末，存货中开发成本为 6,761.02 亿元，同比增长 26.49%，开发产品为 680.77 亿元，同比增长 27.99%。2020 年末，存货累计计提存货跌价准备 28.06 亿元，主要为以前年度计提的合肥保利海上明悦、厦门保利同安新城通福路等项目的跌价准备；同比减少 8.97 亿元，主要为广州市保越房地产开发有限公司、厦门中玮房地产开发有限公司等存货跌价准备转回所致。

2021 年 3 月末，公司货币资金较 2020 年末下降 10.57%，其他应收款较 2020 年末增长 10.67%，主要是与子公司合作方股东往来款支出增加所致；流动资产的其他主要科目较 2020 年末变动不大。

公司非流动资产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。2020 年末，公司长期股权投资继续大幅增长，主要是对联合营企业的投资随合作项目量增长而增长，同时联合营企业的结转利润有所增加所致。投资性房地产小幅增长，主要是存货、固定资产及在建工程中的房地产资产转入所致。固定资产继续增长，主要是在建工程转入所致。2021 年 3 月末，公司固定资产较 2020 年末增长 10.15%，主要是在建工程转固所致；非流动资产的其他主要科目较 2020 年末变动不大。

资产周转率方面，2020 年，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 1,455.23 天和 3.18 天，周转效率同比均小幅下降；2021 年 1~3 月，存货周转



天数和应收账款周转天数分别为 4,253.73 天和 8.88 天，同比分别增加 520.69 天和 5.39 天，但应收账款余额规模较小，周转效率处于较高水平。

截至 2020 年末，公司受限资产为 933.71 亿元，占总资产比重为 7.46%，占净资产比重为 35.02%，处于较低水平。其中，受限存货、投资性房地产和固定资产分别为 817.10 亿元、87.44 亿元和 21.90 亿元，均为借款抵押所致；受限货币资金为 7.28 亿元，为履约保证金存款。此外，公司受监管的预售房款约为 281 亿元，占货币资金余额的比重为 19.25%，对公司货币资金流动性有一定的限制。

（二）债务及资本结构

2020 年末，公司负债规模继续增长，仍以流动负债为主；预收购房款在负债中占比较高，对未来收入提供了一定保障。

2020 年末，公司负债总额同比继续增长，仍以流动负债为主。截至 2021 年 3 月末，公司负债总额较 2020 年末增长 4.97%，其中流动负债占比为 73.14%。

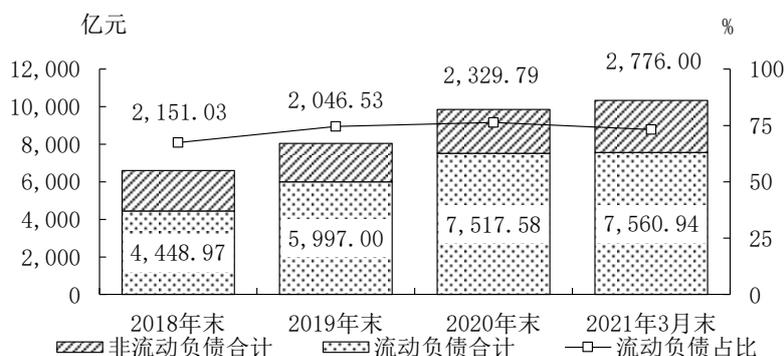


图 4 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司负债结构情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由应付账款、合同负债、其他应付款及一年内到期的非流动负债等构成。2020 年末，公司应付账款继续增加，主要是随着项目建设规模大幅增长，项目预提成本费用及应付的工程款相应增加所致。

2020 年末，单列合同负债 3,656.31 亿元，同比小幅增长，主要是销售规模扩大，预收购房款的增加所致，较大规模的预收款项为未来的收入提供了一定保障。其他应付款继续快速增长，主要是应付联合营企业及子公司合作方股东往来款规模快速增加所致；截至 2020 年末，其他应付款中应付联合营企业及其他关联方往来款为 605.12 亿元，同比增长 29.58%，应付房地产合作方往来款 578.29 亿元，同比增加 219.26 亿元，应付保证金 96.02 亿元，同比增长 41.96%。一年内到期的非流动负债有所下降，主要是一年内到期的长期借款转入规模减少所致。

**表 12 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司负债主要科目构成 (单位: 亿元、%)**

单位名称	2021 年 3 月末	2020 年末	2019 年末	2018 年末
流动负债				
应付账款	1,060.47	1,365.64	1,053.25	460.49
合同负债	4,133.46	3,656.31	3,026.63	-
其他应付款	1,343.49	1,405.21	1,000.58	522.97
一年内到期的非流动负债	497.69	597.99	633.26	457.07
非流动负债				
长期借款	2,396.91	2,071.60	1,720.72	1,818.74
应付债券	317.03	250.66	315.18	330.65

数据来源: 根据公司提供资料整理

2021 年 3 月末, 公司应付账款较 2020 年末下降 22.35%, 主要是部分工程款到期支付所致; 合同负债较 2020 年末增长 13.05%, 主要是预收购房款增加所致; 一年内到期的非流动负债较 2020 年末下降 16.77%, 主要是部分长期借款和债券到期偿还所致; 流动负债的其他主要科目较 2020 年末变动不大。

公司非流动负债由长期借款和应付债券等构成。2020 年末, 公司长期借款同比有所增长, 截至 2020 年末, 长期借款中保证借款为 1,581.66 亿元、抵押借款为 267.57 亿元、信用借款为 222.38 亿元。应付债券同比有所下降, 截至 2020 年末, 应付债券中应付公司债券 118.52 亿元, 应付美元债 97.14 亿元、应付中期票据 35.00 亿元。2021 年 3 月末, 公司长期借款较 2020 年末增长 15.70%, 应付债券较 2020 年末增长 26.48%, 主要是公司增加融资储备所致。非流动负债的其他主要科目较 2020 年末变动不大。

2020 年末, 由于业务规模扩大导致融资需求增加, 公司总有息债务规模继续增长, 有息债务期限结构较为合理。

2020 年末, 公司总有息债务规模继续增长, 主要是业务规模扩大导致融资需求增加所致。其中, 长期有息债务占比有所下降, 但仍维持在较高水平; 短期有息债务规模保持增长, 占比小幅增长, 但维持在较低水平。总有息债务在总负债中占比有所下降, 处于较低水平。

**表 13 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司有息债务情况⁹ (单位: 亿元、%)**

项目	2021 年 3 月末	2020 年末	2019 年末	2018 年末
短期有息债务	723.12	794.95	742.87	533.55
长期有息债务	2,713.94	2,322.27	2,035.90	2,149.39
总有息债务	3,437.07	3,117.22	2,778.77	2,682.94
短期有息债务占总总有息债务比重	21.04	25.50	26.73	19.89
总有息债务占总负债比重	34.90	31.66	34.58	40.65

数据来源: 根据公司提供资料整理

截至 2021 年 3 月末, 公司有息债务期限分布较为合理, 无大规模集中到期现象, 其中, 1 年内到期的占比为 21.04%, 且能够被货币资金所覆盖。

表 14 截至 2021 年 3 月末公司有息债务期限结构 (单位: 亿元、%)

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	>3 年	合计
金额	723.12	886.60	1,061.51	765.83	3,437.07
占比	21.04	25.80	30.88	22.28	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司对外担保比率较高, 但主要为对购房人提供的按揭贷款担保。

对外担保方面, 截至 2020 年末, 公司对外担保余额为 1,353.21 亿元, 同比小幅下降 7.37%, 担保比率为 50.75%; 其中公司对联合营公司提供的担保余额为 155.52 亿元, 同比增长 20.75%, 主要是为联合营房地产项目公司提供担保; 按房地产经营惯例为商品房承购人提供的抵押贷款担保余额为 1,197.69 亿元。公司扣除为商品房承购人提供的抵押贷款担保余额后的担保比率为 5.83%, 同比小幅增长 0.57 个百分点。

2020 年末, 随着未分配利润及少数股东权益的增加, 公司所有者权益规模保持增长。

2020 年末, 公司所有者权益为 2,666.38 亿元, 同比增长 15.21%, 主要是未分配利润和少数股东权益的增加所致。具体来看, 公司股本为 119.68 亿元, 同比增加 0.35 亿元, 是由于公司向股票期权激励对象定向发行股票; 其他权益工具为 201.80 亿元, 因发行永续中票, 同比增加 45.00 亿元; 未分配利润为 1,244.68 亿元, 同比增长 15.64%, 主要是期内净利润规模同比大幅增长所致; 少数股东权益为 864.07 亿元, 同比增长 16.56%, 主要是随着公司合作项目的增多, 少数股东投入逐年增加所致。2021 年 3 月末, 公司所有者权益为 2,804.76 亿元, 较 2020 年末略有增长。

⁹ 有息债务未包含在其他权益工具中核算的永续债部分, 2018~2020 年其他权益工具金额分别为 65.00 亿元、156.80 亿元和 201.80 亿元。



公司盈利对利息的保障能力处于较高水平；受益于通畅的债务融资渠道及较大的货币资金保有量，公司流动性还本付息能力处于良好状态；公司债务负担有所加重，但资产变现能力较好，清偿性还本付息能力处于较好状态。

2020 年，公司盈利规模继续增长，使得 EBITDA 利息保障倍数处于较高水平，为 3.74 倍。

2020 年末，公司货币资金规模较大，能够对短期有息债务形成覆盖；公司债务融资渠道保持通畅，截至 2020 年末，未使用的银行授信规模较充足。整体来看，公司流动性偿债能力良好。

公司资产中以房地产开发成本和开发产品为主的存货占比较高，货币资金规模较大，资产的变现能力较好。2020 年末，公司资产负债率为 78.69%，债务资本比率为 53.90%，同比均保持稳定；流动比率为 1.51 倍，速动比率为 0.53 倍，均有所下降。整体来看，公司清偿性偿债能力较好。

偿债能力

公司仍是我国房地产行业龙头企业之一，区域布局完善，拥有很高的品牌知名度和明显的规模优势。2020 年，公司业务规模持续扩张，签约销售金额继续增长，资金回笼情况良好；利润规模继续增长，盈利能力稳定在较高水平；截至 2020 年末，土地储备较为充足，能够支持未来业务的持续扩张。但随着业务规模的扩张，公司融资需求不断扩大，有息债务继续增长；截至 2020 年末，未开发项目规模较大，未来需较大规模的资金投入。

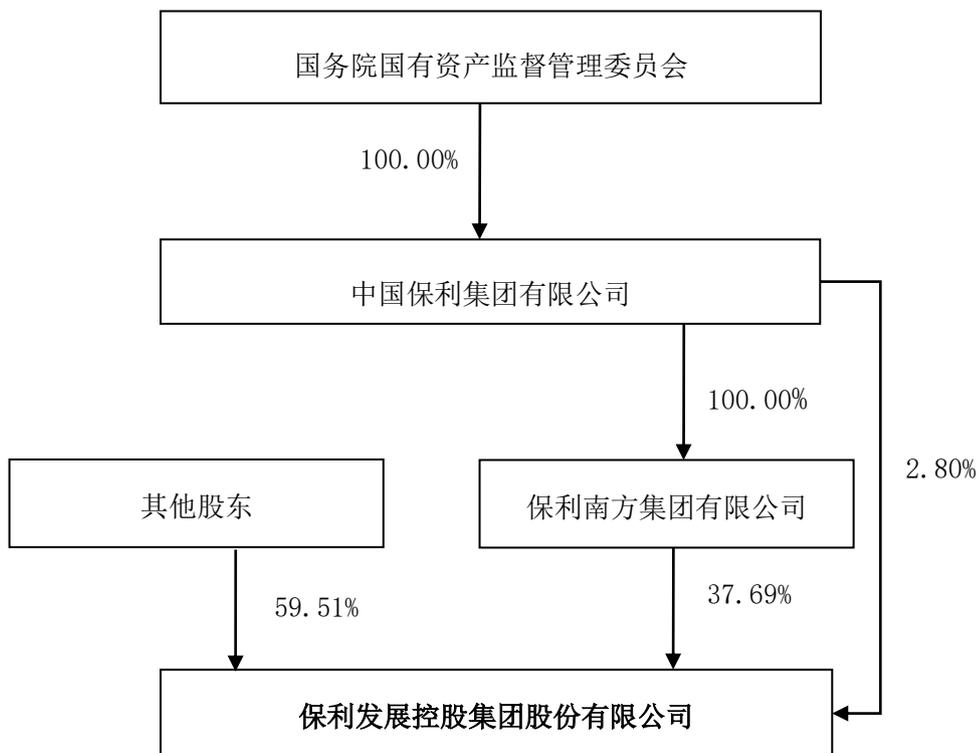
综合来看，公司的抗风险能力极强，偿债能力极强。

综合分析，大公对公司“15 保利 02”、“16 保利 02”、“16 保利 04”、“20 保利 01”、“20 保利 03”、“20 保利 04”、“20 保利 05”、“20 保利 06”、“21 保利 01”、“21 保利 02”、“21 保利 03”、“21 保利 04”、“21 保利 05”和“21 保利 06”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。



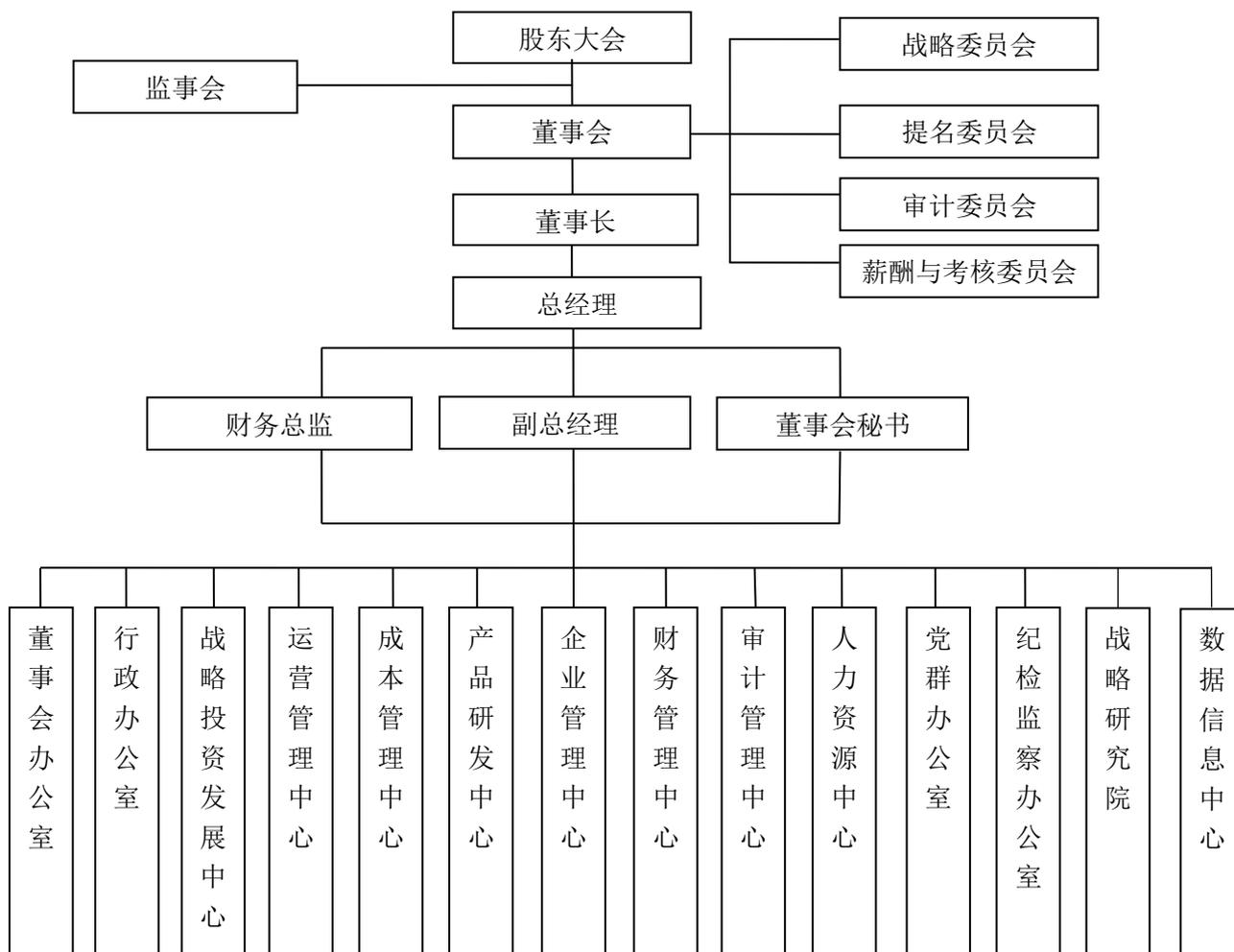
附件 1 公司治理

1-1 截至 2021 年 3 月末保利发展控股集团股份有限公司股权结构图





1-2 截至 2021 年 3 月末保利发展控股集团股份有限公司组织结构图





附件 2 保利发展控股集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2021 年 1~3 月 (未经审计)	2020 年	2019 年 (追溯调整)	2018 年 (追溯调整)
货币资金	13,057,659	14,600,765	13,941,943	11,343,129
其他应收款	16,959,395	15,324,511	13,312,481	11,935,240
存货	78,924,485	74,147,538	58,400,144	47,450,509
长期股权投资	7,448,846	7,254,989	5,904,626	4,848,938
总资产	131,417,027	125,137,492	103,578,045	84,649,392
预收款项	65,181	86,844	29,676	29,979,501
合同负债	41,334,624	36,563,082	30,266,277	-
短期有息债务	7,231,243	7,949,515	7,428,668	5,335,497
总有息债务	34,370,657	31,172,190	27,787,687	26,829,404
负债合计	103,369,401	98,473,704	80,435,346	65,999,957
所有者权益合计	28,047,626	26,663,788	23,142,699	18,649,436
营业收入	2,505,459	24,309,487	23,593,356	19,451,384
投资收益	69,903	614,142	370,159	268,975
净利润	383,708	4,004,821	3,755,397	2,614,914
经营活动产生的现金流量净额	-3,004,962	1,515,048	3,915,532	1,189,332
投资活动产生的现金流量净额	-415,379	-692,744	-1,049,837	-1,345,917
筹资活动产生的现金流量净额	2,534,914	-187,794	-283,465	4,649,775
毛利率 (%)	35.37	32.56	34.96	32.48
营业利润率 (%)	20.04	21.50	21.36	18.30
总资产报酬率 (%)	0.43	4.67	5.32	4.76
净资产收益率 (%)	1.37	15.02	16.23	14.02
资产负债率 (%)	78.66	78.69	77.66	77.97
债务资本比率 (%)	55.07	53.90	54.56	58.99
流动比率 (倍)	1.57	1.51	1.57	1.72
速动比率 (倍)	0.53	0.53	0.59	0.66
存货周转天数 (天)	4,253.73	1,455.23	1,241.65	1,252.88
应收账款周转天数 (天)	8.88	3.18	2.94	3.57
经营性净现金流/流动负债 (%)	-3.99	2.24	7.50	2.94
经营性净现金流/总负债 (%)	-2.98	1.69	5.35	1.98
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-9.63	0.95	2.69	0.85
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.80	3.66	3.78	2.89
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	3.74	3.87	2.97
现金回笼率 (%)	307.04	132.86	119.54	138.69
担保比率 (%)	-	50.75	45.27	55.72



附件 3 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¹⁰ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数¹¹ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$

¹⁰ 一季度取 90 天。

¹¹ 一季度取 90 天。



21. 现金比率 (%) = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%
22. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
23. 可变现资产 = 总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
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)
27. 长期资产适合率 (%) = (所有者权益 + 非流动负债) / 非流动资产 × 100%



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

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，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，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，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

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。

注：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。