

保利置业集团有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

项目负责人：蒋 滕 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

2021 年 8 月 20 日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析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。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。
- 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。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]0616D 号

保利置业集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“保利置业集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年八月二十日

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
保利置业集团有限公司	不超过人民币 6.26 亿元（含 6.26 亿元）	5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权	采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付	用于偿还到期的公司债券本金和利息

评级观点：中诚信国际评定保利置业集团有限公司（以下简称“保利置业（上海）”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“保利置业集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司雄厚的股东背景及重要的战略定位，丰富的房地产开发经验及较高的品牌影响力，土地储备充沛及畅通的融资渠道等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到房地产调控政策以及公司财务杠杆比率偏高，未来面临一定的资本支出压力等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

保利置业（上海）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	977.24	1,121.23	1,393.48	1,375.26
所有者权益合计（亿元）	127.34	125.78	147.86	148.31
总负债（亿元）	849.90	995.45	1,245.62	1,226.95
总债务（亿元）	350.48	456.22	559.01	557.13
营业总收入（亿元）	204.03	243.68	247.70	16.77
净利润（亿元）	25.80	3.16	21.42	3.43
EBITDA（亿元）	43.78	24.37	47.07	-
经营活动净现金流（亿元）	21.74	-7.69	-6.58	27.73
营业毛利率（%）	32.42	28.79	33.79	39.00
净负债率（%）	138.15	173.07	173.31	157.94
总债务/EBITDA（X）	8.00	18.72	11.88	-
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.00	0.99	1.57	-

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理；因缺乏相关数据，2021 年 1~3 月部分指标无法计算。

正面

■ **雄厚的股东背景及重要的战略定位。**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”）是直属于国务院国资委的大型央企，也是国务院国资委首批确定的十六家以房地产为主业的央企之一，综合实力雄厚。公司间接控股方保利置业集团有限公司（以下简称“保利置业（香港）”）为保利集团旗下境外上市房地产平台，具有重要的战略定位，公司可在业务资源获取、资金、管理等方面获得股东方持续有力支持。

■ **丰富的房地产开发经验及较强的品牌影响力。**公司是保利置业（香港）在境内主要的房地产业务运营主体，经过多年发展，在已进入城市开发了一系列高品质的产品，积累了丰富的项目运作经验。同时，依托良好的产品口碑和“保利”品牌支持，公司在区域内建立了很强的品牌影响力。

■ **土地储备充沛。**公司以珠三角和长三角地区为主要战略点，不断加强西南区域及其他区域中经济较发达的二、三线城市的开拓。截至 2021 年 3 月末，公司在全国二十余个城市拥有项目储备可售面积 1,542.47 万平方米，为公司未来经营业绩的保持提供有力支撑。

■ **畅通的融资渠道。**公司与银行等金融机构保持良好合作关系，且间接控股方保利置业（香港）为境外 H 股上市公司，在资本市场融资渠道顺畅。此外，保利集团在资金方面亦对公司提供较多支持，公司整体具备较强的财务弹性。

关注

■ **房地产行业政策。**在“房住不炒”行业政策的基调下，房地产市场持续处于较为严格的监管环境之中。在房地产金融监管力度持续强化的背景下，偏紧的信贷环境或将对房地产企业资金平衡带来一定挑战。

■ **公司财务杠杆比率偏高，未来面临一定的资本支出压力。**公司在业务规模快速发展的过程中对财务杠杆利用较为依赖，近年来其财务杠杆比率持续处于较高水平，且较大规模的在建及拟建项目的持续推进以及未来新增土地储备需求，给其带来一定的资本支出压力。

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。

■ **可能触发评级下调因素。**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。

同行业比较

2020 年部分房地产开发企业主要指标对比表								
公司名称	总资产 (亿元)	净负债率 (%)	货币资金/短期债务(X)	全口径签约销售金额 (亿元)	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)
保利地产	12,513.75	62.15	1.84	5,028	2,432.08	16.47	0.25	0.97
保利置业 (香港) *	2,055.34	110.06	1.55	521	312.81	7.43	0.21	-
中海宏洋	1,674.13	45.51	2.04	647	429.09	10.73	0.32	-
保利置业 (上海) *	1,393.48	173.31	2.21	434	247.70	8.65	0.22	1.79

注：“保利地产”为“保利发展控股集团股份有限公司”简称，证券代码 600048.SH；保利置业（香港）销售金额单位为人民币，财务指标单位为港币；“中海宏洋”为“中国海外宏洋集团有限公司”简称，证券代码 00081.HK。带“*”公司财务报表均采用香港会计准则编制。

资料来源：中诚信国际整理

发行主体概况

保利置业集团有限公司（以下简称“保利置业（上海）”或“公司”）原名保利旅游投资有限责任公司，成立于2001年5月。2018年6月20日保利发展控股集团股份有限公司（原“保利房地产（集团）股份有限公司”，以下简称“保利地产”）完成收购保利置业（香港）母公司保利（香港）控股有限公司（以下简称“保利香港控股”）50%的股权，保利集团和保利地产各持有保利香港控股50%股权，保利香港控股持有保利置业（香港）40.39%股份。

公司作为保利置业（香港）（股票代码00119.HK）在境内主要的房地产投资运营主体，承担了保利置业（香港）在中国内地大多数的房地产开发业务，目前公司项目已拓展至上海、广州、深圳、武汉、苏州、贵阳及南宁等22个城市。近三年其销售金额占保利置业（香港）销售金额的比重在80%以上。

产权结构：截至2021年3月末，保利（香港）房地产发展有限公司（以下简称“保利香港发展”）和保利（香港）房地产开发有限公司（以下简称“保利香港开发”）分别持有公司96.30%和3.70%的股权。保利置业集团有限公司（香港）（以下简称“保利置业（香港）”）间接持有保利香港发展和保利香港开发100%股权。公司实际控制人为保利集团，最终实际控制人为国务院国资委。

本期债券概况

公司本期债券拟发行规模不超过人民币6.26亿元（含6.26亿元）。发行期限为5年期，附第3年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期发行公司债券的募集资金扣除发行费用后拟全部用于偿还到期和回售的公司债券本金和利息。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021年上半年，经济延续修复态势，低基数下GDP同比实现12.7%的高增长，两年复合增速提升至5.3%，供需缺口进一步收窄。展望下半年，基数抬升作用下GDP同比增速或将逐季下调，剔除基数效应后全年增速或将大抵回归至潜在增速水平。

上半年中国经济总体呈现出不平衡修复的特征：需求修复弱于生产；生产端服务业修复力度弱于工业；需求端基建与制造业投资修复力度弱于房地产，社零额两年复合增速仍显著低于疫情前。从生产端看，第二产业及工业的两年复合增速略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有一定距离，但对经济增长的贡献率延续上升，服务业持续修复态势未改。从需求端看，投资、社零额两年复合增速仍低于疫情前，需求虽持续修复但修复力度落后于生产。其中，房地产投资保持了较高增长，制造业投资、基建投资两年复合增速依旧较低，居民收入结构及消费结构的扭曲带来国内消费倾向反弹节奏偏慢，但海外需求回暖带动出口实现了较高增长，内外需修复不平衡。从价格水平看，在海外大宗商品出现供需错配及国内“双碳”政策带来的上游减产预期影响下，上半年PPI出现快速上升，与CPI之差不断扩大，不过，随着全球供需错配逐步修正以及国内保供稳价政策效果显现，后续PPI涨幅或将持续回落。

宏观风险：虽然中国经济向常态化水平不断修复，但经济运行中仍面临多重风险与挑战。从外部环境看，中美大国博弈仍将持续，全球经济修复或会带来主要经济体宽松政策的边际调整，需关注其带来的外溢效应对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。同时，内部挑战依然不减：首先，虽然PPI涨势趋缓，但大宗商品价格高位运行对企业利润空间的挤压依然存在，需关注PPI回落的幅度和节奏；其次，地方政府收支压力依然较为突出，如何稳妥化解地方政府性债务风

险依然是后疫情时代面临的巨大挑战；再次，信用风险释放虽然短期平静但仍在持续酝酿，尾部信用风险暴露的可能性加大；第四，虽然随着经济修复就业整体呈现改善态势，但就业结构性压力突出，尤其是青年人口及农民工的就业压力值得高度重视。这些挑战和风险的存在，不仅会对后续经济修复的节奏和力度产生约束，也对宏观调控提出了更高要求，需要综合考虑内外环境的变化、经济运行中存在的多重结构性风险精准施策，在进一步巩固前期经济复苏的成果同时妥善应对和缓释风险。

宏观政策：2021 年上半年宏观政策延续向常态化过度，稳杠杆政策成效显著。从货币政策看，货币供给与名义经济增速基本匹配，7 月初全面降准落地释放长期资金 1 万亿元，但货币政策稳健基调未改，下半年货币政策或坚持以我为主、总量适度、精准导向，进一步促进实体经济成本稳中有降。从财政政策看，财政收支紧平衡状态延续，政府性基金支出回落显著，下半年政府性基金支出有望加快，地方政府专项债发行也将提速，地方财政支出对基建投资的支撑作用或有一定加强，积极财政政策料将继续聚焦呵护微观主体与促进就业，但仍需关注政府部门去杠杆对财政支出的约束。

宏观展望：虽有多重不均衡与多重压力共存，中国宏观经济仍不断向常态化水平回归，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济持续修复的基本态势不改，供需缺口将不断收窄，宏观政策注重对于微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留了空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

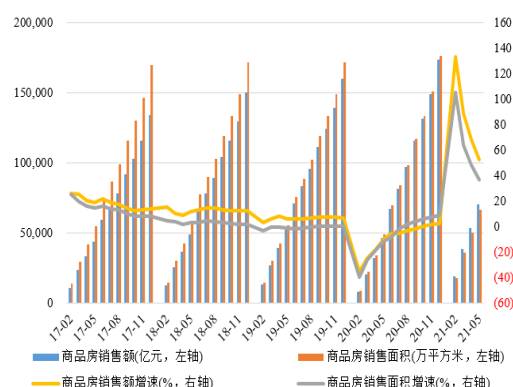
行业环境

2020 年在房企年底加速去化的带动下全年商品房销售超越上年水平；2021 年上半年全国房地产市场整体保持较快增长态势，但随着上半年低基数效应的减弱以及调控政策的持续影响，2021 年下半年商品房销售金额增速将较上半年放缓

2020 年第一季度全国房地产销售受疫情冲击较大，全国商品房销售额和面积分别同比下降 24.70% 和 26.30%，均降至 2017 年以来同期最低水平。二季度，市场需求不断释放叠加房企加快推盘节奏，商品房销售逐月恢复，并于 9 月恢复至 2019 年同期水平。进入四季度后，房企加速去化，带动全年销售面积和金额超越上年，全年商品房销售额和面积分别同比增长 2.6% 和 8.7%；房地产行业表现出较强韧性。2021 年上半年房地产市场保持较高热度，1~6 月全国房地产销售额和销售面积分别同比增长 38.9% 和 27.7%。其中一季度房地产销售金额和销售面积增速分别达到 88.45% 和 63.83%，达五年内高点。中诚信国际认为，随着 2020 年上半年低基数效应的减弱以及调控政策的持续影响，2021 年下半年商品房销售金额增速将较上半年放缓。

图 1：近年来全国商品房销售情况

单位：亿元、万平方米、%



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

商品房价格方面，2021 年 1~6 月商品住宅销售价呈明显上涨态势。其中一线城市新建住宅累计价格涨幅为 3.55%，二三线城市新建住宅涨幅分别为 3.04% 和 1.61%。从商品房去化情况看，近年来

我国商品房整体库存周期处于较低水平，2020年疫情爆发初期商品房去化速度受到显著影响，待售面积环比增幅明显提升，2020年二、三季度疫情得到控制后，去化明显提速，商品房待售面积逐月下降并快速恢复至上年同期水平。2021年上半年，在房地产市场热度较高且去化加速的背景下，库存消化周期进一步缩短，部分城市出现供不应求状态。但值得注意的是各能级城市依旧呈现出明显的分化趋势，此前土地供应较多、人口增长较慢甚至负增长的弱能级城市库存压力仍然较大。

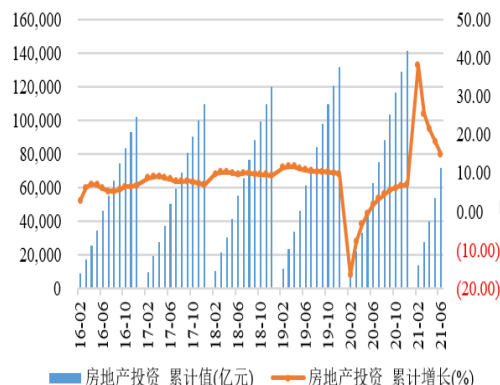
2020年在疫情影响下房地产投资短期内呈先抑后扬的态势，全年房地产投资额同比增长；2021年上半年，得益于房地产市场较好的发展态势，投资额保持快速增长

2020年初在疫情影响下，多地发布了延迟复工通知，导致开发受阻，新开工面积自2016年以来首次出现负增长；4月以来随着疫情得到有效控制，各地逐步复工、土地供应力度增加、叠加房企追赶开发进度及拿地需求逐步释放，全国新开工面积降幅逐月回落，全国新开工面积同比下降1.2%。2021年1~6月，主要由于22座重点城市实施住宅供地“两集中”政策导致新开工放缓，当期房地产新开工面积同比增长仅3.8%，处于历史较低水平。

建设投资方面，主要受新开工规模同比下降影响，2020年1~5月房地产开发投资额增速出现负增长；6月后在房企逐步恢复投资的推动下，房地产开发投资额同比增速由负转正，全年房地产开发投资额同比实现7%增长。2021年上半年，较好的房地产销售市场带动房企到位资金创历史同期新高，在房企加快在手项目开发建设的推动下，房地产开发投资额同比增速为15.0%，处于较高水平。

图 2：近年来全国房地产开发投资情况

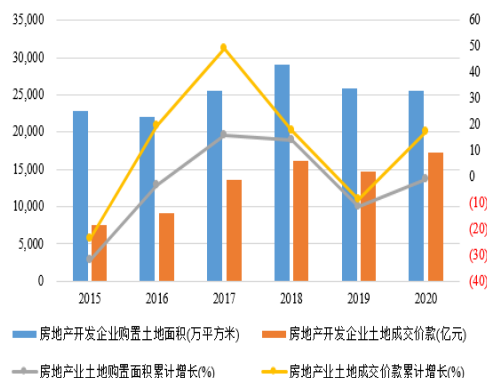
单位：亿元、%



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

土地投资方面，2020年1~5月，在疫情影响下国内土地市场购置价款同比增速为负；4月后土地供给力度明显加大，叠加热点城市优质地块集中入市，房企拿地逐步恢复，6月国内土地市场购置价款增速由负转正，全年国内土地市场购置价款同比增长17%。随着22座重点城市实施住宅供地“两集中”政策，2021年上半年房地产开发企业土地购置面积和土地成交价款分别同比下降11.8%和5.7%，同时楼面均价同比有所上升。

图3：近年来房地产开发企业土地购置面积及金额
(万平方米、亿元、%)



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

在房地产金融监管力度持续强化的背景下，偏紧的信贷环境及投资者信心不足将进一步加大房地产企业的再融资压力，融资环境的收缩将使得房地产企业面临更大的资金平衡难度

2016年中央经济工作会议首次提出“房子是用来住的、不是用来炒的”，随后三年的中央经济工

作会议中均反复强调“房住不炒”的定位。各城市通过居民购买端、新房销售端、土地购买端、企业融资端等多维度实施精准化、差异化调控。本轮调控力度严厉且表现出很强的政策延续性。近日，住房和城乡建设部、国家发展和改革委员会等八部委联合发布了《关于持续整治规范房地产市场秩序的通知》，提出了房地产市场秩序三年实现明显好转的目标以及具体整治范围、措施和机制，预计下半年房地产行业政策持续偏紧的趋势仍然不会改变。

2019年5月以来，多项针对房企融资端的调控政策相继出台¹，在政策影响下，房地产企业信托等非标融资余额已持续呈现下降趋势，房地产企业外部融资难度有所增加。2020年下半年以来，房地产行业融资政策进一步收紧，尤其在8月“三道红线”²出台后，国内贷款增速明显回落。**中诚信国际认为**，如“三道红线”按照行业预期全面执行，将对未来几年房地产行业融资环境形成较为深远的影响，一方面由于对新增融资的限制和表内外融资渠道的全面监控，高度依赖杠杆发展的房地产行业在未来几年内行业竞争格局将较难发生重大改变；另一方面，融资环境趋严叠加债务集中到期，房企再融资能力备受考验。**此外值得关注的是**，2021年以来部分房地产发债企业发生信用风险事件，境内外债券投资者信心较弱，部分房地产企业境内外信用债发行亦在一定程度上受阻，到期债务压力较大的弱资质房企更易出现现金流紧张情况。

2020年12月末，央行联合银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》（以下简称“《通知》”），划定银行房地产贷款集中度“红线”³。《通知》旨在防止房地产

贷款在银行体系全部贷款中的比重偏离合理水平，防范金融体系对房地产贷款过度集中带来的潜在系统性金融风险。2021年以来，在银行房地产贷款集中度管理制度的影响下，按揭贷款发放进度明显放缓，房地产企业销售回款受到了不同程度的负面影响；**中诚信国际认为**，未来银行资源将进一步向优质房企集中，资质偏弱的房企或将面临较大融资及回款压力。

2021年2月自然资源部组织召开“全国2021年住宅用地供应分类调控工作视频培训会议”，要求各地主动采取有效措施引导住宅用地市场理性竞争，22座重点城市实施住宅用地“集中供地”政策。**中诚信国际认为**，“集中供地”政策或将使得房地产企业盈利空间进一步压缩，且对其资金调配及运营能力提出更大挑战。

总的来看，近两年中国房地产市场持续处于较为严格的监管环境之中，在房地产金融监管力度持续强化的背景下，偏紧的信贷环境及投资者信心不足将进一步加大房地产企业的再融资压力，融资环境的收缩亦将使得债务集中到期压力较大的房地产企业出现现金流紧张的可能性增加。

业务运营

物业销售为公司收入的主要来源，同时，公司物业服务收入规模呈上升态势，对公司收入形成一定补充。

表 1：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
房地产销售	189.62	227.33	231.76	11.65
物业服务	7.88	7.95	8.63	2.37
租赁业务	2.84	3.40	2.51	0.65
酒店经营	0.67	1.65	1.10	0.39
其他	3.02	3.35	3.70	1.72
合计	204.03	243.68	247.70	16.77

¹ 5月，银保监会的23号文明确要求，商业银行、信托、租赁等金融机构不得违规进行房地产融资；7月，银保监会对多家信托进行窗口指导，要求控制房地产信托规模的增量，并强化合规管控；当月，国家发改委发文要求，房企发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务，同时还需详细披露其海外发债的具体情况和资金用途；8月，银保监会向各银保监局信托监管处宣传下半年监管重点，指出按月监测房地产信托业务变化情况，及时采取多种措施，坚决遏制房地产信托过快增长、风险过度积累的势头。

² 2020年8月20日，住建部和人民银行在北京召开重点房地产企业座谈会，研究进一步落实房地产长效机制并提出资金监测和融资管理规则（简称“三道红线”）。“三道红线”是指将剔除预收款后的资产负债率大于70%、净负债率大于100%、货币资金短债比小于1倍三个阈值设置为“三条红线”，根据房企财务指标对“三道红线”“踩线”的数量不同，将其分为“红、橙、黄、绿”四档，每降低一档，融资规模上限增加5%。

³ 《通知》明确对7家中资大型银行、17家中资中型银行、中资小型银行和非县域农合机构、县域农合机构、村镇银行，共5档机构分类分档设置明确的房地产贷款占比上限、个人住房贷款占比上限。

占比	2018	2019	2020	2021.1~3
房地产销售	92.94	93.29	93.56	69.47
物业服务	3.86	3.26	3.48	14.13
租赁业务	1.39	1.40	1.01	3.88
酒店经营	0.33	0.68	0.44	2.33
其他	1.48	1.37	1.49	10.26
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：其他收入包括工程施工、高尔夫球场经营收入、销售代理收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司作为保利置业（香港）在境内的主要房地产开发平台，经过多年的发展已累积了较为丰富的房地产开发经验，近年来，公司整体销售金额及销售面积稳步提升

公司自成立以来主要从事房地产开发业务，是保利置业（香港）在中国境内最主要的房地产开发平台。公司坚持以住宅类产品为主的开发思路，实行灵活多变的产品策略，滚动开发中高档住宅。公司始终坚持以“专筑文化地产”，以品质为核心，以文化内涵为塑造目标，形成了规范的产品标准，不断提升项目品质，成功打造了保利天琴宇、保利翡翠山和翡丽甲第等项目，同时依托“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。

公司以长三角和珠三角地区为主要战略点，同时逐步进入济南、武汉、贵阳、南宁等地区经济较发达的二、三线城市，坚持以开发中高端住宅为主，并辅以开发优质写字楼、商场、公寓等商用物业，目前项目已拓展至上海、广州、武汉、苏州、贵阳及南宁等 22 个城市。

房地产销售方面，近年来公司销售金额持续增长，2020 年随着公司所开发项目规模的增长，公司销售面积及销售金额同比分别上升 25.84%和 21.57%。权益比例方面，公司权益销售金额占比有所波动，近三年分别为 68.20%、65.55%和 73.50%。2021 年 1~6 月，公司上市股东保利置业（香港）全口径签约销售金额及签约销售面积 313 亿元和 179.2 万平方米，同比分别增长 59.69%和 71.98%。

表 2：近年来公司业务运营情况（亿元、万平方米、元/平

	2018	2019	2020	2021.3
销售面积（全口径）	200	209	263	37
销售金额（全口径）	327	357	434	62
销售均价（全口径）	16,350	17,081	16,502	17,022
销售面积（权益口径）	131	146	195	30
销售金额（权益口径）	223	234	319	51
结算面积	179	175	176	7
结算金额	190	210	231	13

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从销售区域分布来看，公司销售主要来自长三角区域、西南区域、珠三角区域和其他区域。2018~2020 年长三角区域贡献签约销售金额占比分别为 23.55%、31.91%和 28.98%，主要来自于上海、苏州、德清和杭州；珠三角区域贡献签约销售金额占比分别为 12.54%、8.51%和 19.92%，主要来自于广州、惠州、佛山和深圳。随着公司在广西、贵州等地区的项目陆续进入销售期，加之公司抓住非热点省会城市的市场窗口期，大力推动项目销售，使得西南区域的销售占比处于较高水平，2018~2020 年该区域销售金额占比分别为 29.97%、24.55%和 28.33%，主要贡献城市包括贵阳、遵义、南宁、昆明和柳州。2018~2020 年公司其他区域销售金额占比分别为 33.94%、35.04%和 22.78%，其他区域的贡献城市包括武汉、哈尔滨、济南、烟台和威海等。

表 3：2020 年公司销售区域分布情况（万平方米、%）

城市	销售金额	占比
长三角地区：	125.90	28.98
苏州	67.83	23.90
上海	49.84	12.66
德清	5.88	3.66
杭州	2.34	1.43
西南地区：	123.05	28.33
南宁	78.45	18.06
昆明	21.08	4.85
贵阳	17.56	4.04
遵义	5.51	1.27
柳州	0.45	0.10
珠三角区域：	86.53	19.92
广州	41.61	9.58

惠州	32.95	7.58
佛山	11.87	2.73
深圳	0.10	0.02
其他区域:	98.94	22.78
济南	27.66	6.37
武汉	22.68	5.22
哈尔滨	12.70	2.92
威海	7.40	1.70
牡丹江	6.09	1.40
淄博	6.02	1.39
泰安	5.67	1.30
潍坊	5.60	1.29
烟台	5.11	1.18
合计	434.42	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

结算方面，2020 年公司结算面积同比增长 0.57%，受益于结算均价的提升，结算金额同比上升 10.00%。从结算区域分布情况来看，公司在西南区域、以武汉、济南等城市为主的其他区域、珠三角区域、长三角区域的结算金额占比分别为 40.78%、35.52%、13.22%、10.48%。

项目开发情况来看，公司积极调整开发节奏以应对市场环境变化，整体项目开发规模有所波动。截至 2021 年 3 月末，公司在建及拟建面积为 2,109 万平方米。

表 4：近年来公司开工竣工情况（万平方米）

	2018	2019	2020	2021.3
新开工面积	393	417	378	35
竣工面积	325	304	314	22
期末在建及拟建面积	1,820	2,015	2,194	2,109

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在巩固长三角和珠三角项目开发的同时，逐步进入经济较发达的二、三线城市，项目储备充足，可为其后续可持续发展提供保障。此外，公司在广西、贵州地区的储备较大，需关注其后续的销售去化情况

土地储备方面，公司自成立以来以长三角和珠三角地区为主要战略点，不断加强西南区域及

其他区域中经济较发达的二、三线城市的开拓。2018~2020 年公司新获取项目力度整体保持较大规模，其中 2020 年新获取项目力度小幅降低，新增全口径土地储备规划建筑面积及金额同比分别下降 21.00%和 22.46%。从区域分布看，2020 年公司新增土储主要分布在哈尔滨、广州、上海、威海和宁波等城市，由于 2019 年公司在深圳新增一幅 210 万平方米的商住项目，土地支出为 149.9 亿元，致使当年新增土储楼面地价较高，2020 年公司新增土储楼面地价同比有所回落。2021 年一季度公司无新增项目。

表 5：近年来公司新增项目及土地储备情况（个、万平方米、亿元、元/平方米）

	2018	2019	2020	2021.3
新增项目个数	11	13	21	0
新增土地储备建筑面积（全口径）	275	538	425	0
新增土地储备建筑面积（权益口径）	221	359	313	0
新增土地储备金额（全口径）	84	334	259	0
新增土地储备金额（权益口径）	72	214	189	0
新增土地储备楼面地价（元/平方米）	5,929	10,624	8,351	0

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年 3 月末，公司土地储备面积⁴为 1,542.47 万平方米，以公司 2020 年销售面积测算，可满足其未来 3 年以上开发销售。其中，西南区域、珠三角区域和长三角区域的土地储备占比分别为 44.55%、15.37%和 9.69%，以武汉、济南、哈尔滨等构成的其他区域的土地储备占比为 30.39%。从城市能级来看，公司在武汉、广州、济南、杭州、苏州、上海等一线及热点二线城市土地储备占比为 45.84%。整体来看，公司充足的项目储备为其未来可持续发展奠定基础；同时公司在广西、贵州等相对低能级城市项目占比较高，需关注其后续的销售去化情况。

表 6：截至 2021 年 3 月末公司项目储备区域分布情况

和。

⁴ 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

(万平方米、%)

城市	可售建筑面积	占比
南宁	311.32	20.18
贵阳	184.48	11.96
广州	175.86	11.40
武汉	161.34	10.46
济南	150.52	9.76
昆明	133.32	8.64
哈尔滨	68.39	4.43
苏州	52.66	3.41
杭州	43.90	2.85
威海	40.94	2.65
遵义	40.90	2.65
上海	35.06	2.27
佛山	32.82	2.13
惠州	25.95	1.68
烟台	17.60	1.14
柳州	17.22	1.12
宁波	16.87	1.09
泰安	16.07	1.04
淄博	13.90	0.90
深圳	2.45	0.16
德清	0.90	0.06
合计	1,542.47	100.00

资料来源：公司提供，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且经营情况良好，可对公司收入和现金流形成一定补充

保利置业（上海）持有多个位于一线城市及二线省会城市核心地段的投资物业及酒店。投资物业主要为上海保利广场、深圳保利文化广场和武汉保利广场，其中，上海保利广场位于上海市陆家嘴北岸滨江，深圳保利文化广场位于深圳市南山区后海，武汉保利广场位于武汉市武昌区洪山广场，均为当地核心地段，资产质量很高。从运营情况来看，疫情前上海保利广场、深圳保利文化广场基本处于或接近于满租状态，武汉保利广场出租率在 80%左右，2020 年受疫情影响，公司办公楼及商业物业出租水平有所下滑，深圳保利文化广场出租率为 100%，上海保利广场的出租

率为 79%，武汉保利广场出租率为 74%。酒店物业方面，2019 年公司新开业上海嘉定凯悦酒店，当年入住率为 63%，受疫情影响，2020 年入住率不足 50%。

物业管理方面，保利置业（上海）旗下拥有上海保利物业酒店管理集团有限公司、保利贵州物业管理有限公司、广西保利物业服务有限公司和广州保利城物业管理有限公司等多家物业管理公司，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。总体而言，2020 年公司租赁收入、酒店经营收入及物业收入 12.24 亿元，同比下降 5.86%，对公司收入和现金流形成一定补充。

战略规划及管理

未来公司将继续以房地产开发为核心主业，同时逐步提高持有型物业经营盈利能力

作为保利置业（香港）境内旗下最重要的房地产开发平台，保利置业（上海）与保利置业（香港）的战略规划基本一致。从未来发展方针来看，公司将坚定不移地执行保利集团确立的房地产主业的发展方向，根据市场需求考虑房地产地域分布及产品结构，形成集投资控股、开发建设、销售出租、物业管理等于一体的系统化房地产投资管理体系，将保利置业建设成为房地产主业全面发展、资产优质、经营稳健、管理规范、效益显著的房地产开发平台。

未来公司各区域的项目和资产保持股权架构及管理架构不变，从国有资产的保值增值和股东利益出发，保持现有各区域平台的稳定和发展。

具体来看，公司将以房地产开发为核心主营业务，同时逐步提高持有型物业经营盈利能力，实现二者之间的协调发展。产品战略方面，公司产品以中高端住宅为主的多种业态组合，保持一定规模的投资物业。区域战略方面，公司将坚持全国布局、区域聚焦、城市优先战略构想，最终

成为以一二线城市为主的全国性开发企业。运营与管理方面，公司将进一步强化“三位一体”的管理体系，提升管理效率。资本战略上，公司在巩固和提升产业经营优势的基础上，积极培育公司的资本运营能力，借力资本市场，实现公司的跨越式发展。

公司建立了相对完善的公司治理机构和内部管理制度，能较好地满足其业务运行的需要

保利置业（上海）制定了《保利置业集团有限公司章程》，建立了相对完善的法人治理结构，能够较好地规范公司治理，设立了股东会、董事会、监事和总经理。股东会由全体股东组成，股东会是公司的权力机构，决定公司经营方针和投资计划，股东按照出资比例行使表决权；董事会是公司的经营决策机构，由五人组成，由公司股东共同委派，并经股东会确定，对公司股东会负责，按照公司章程行使各项职权；公司设监事一名，由股东保利（香港）房地产发展有限公司推荐人选，并由股东会确定，负责对公司的董事、高级管理人员进行监督，并按照公司章程行使各项职权；公司设总经理一名，由董事会决定聘任或解聘，也可由董事长、董事兼任，总经理负责执行董事会决定的各项决议，直接对董事会负责。

保利置业（上海），根据《企业内部控制基本规范》等法律法规的要求，颁布了一系列内部控制制度。公司内审法务部负责内部控制评价的具体组织实施工作。

会计核算制度方面，公司根据相关法律法规、和财务报告的内控应用指引，建立了行之有效的会计核算体系。财务管理制度方面，公司规范会计核算、资金管理、债权债务管理、存货管理、固定资产管理、收入成本费用和利润分配管理、财务报告管理等经营活动。内部资金管理方面，公司明确了预算资金管理、资金调动管理规定、项目融资管理规定等内容。关联交易管理方面，公司明确了关联人及关联交易的认定、关联

交易披露及决策程序、关联交易披露范围及关联交易定价等内容。

财务分析

下列财务分析基于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 2018~2020 年度审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，其中，2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数，2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数，2020 年财务数据为当期审计报告期末数，2021 年一季度数据为当期财务报表期末数。

盈利能力

受项目结转节奏及区域分布影响，公司毛利率有所波动，存货跌价准备、投资收益等非经常性损益亦对利润总额影响较大，公司整体盈利能力的稳定性有所提升

近年来受项目结转节奏及区域分布影响，公司营业毛利率有所波动。2019 年贵阳、昆明、牡丹江等城市的结转项目多为商铺及车位，毛利率较低导致当年公司整体毛利率有所下降，2020 年由于公司当年结转了位于广西的领秀前城、黑龙江的保利城及水韵长滩等高盈利空间项目，房地产销售板块毛利率有较大幅度提升，公司整体营业毛利率同比上升 5.00 个百分点至 33.79%。此外得益于公司良好的销售业绩，截至 2021 年 3 月末公司预收账款及合同负债合计 327.42 亿元，较大规模的待结算资源对其未来短期内经营业绩的保持提供一定保障。

表 7：近年来公司主要板块营业毛利率构成(%)

毛利率	2018	2019	2020	2021.1~3
房地产销售	33.24	29.25	34.46	37.68
物业服务	10.18	11.07	18.48	26.63
租赁业务	44.09	59.47	67.21	68.40
酒店经营	-5.83	16.34	-35.21	3.36
其他	36.41	14.77	25.48	61.92
合计	32.42	28.79	33.79	39.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2019 年随着签约销售规模的增长，公司销售费用及管理费用均有所上升，2020 年公司加强期间费用控制力度，销售费用及管理费用同比分别下降 2.92% 和 6.38%。2019 年随着债务规模的扩张，公司财务费用随之增长，2020 年在公司利息支出资本化较多的影响下，公司财务费用同比下降 1.96%。近年来受益于营业收入的增长，公司整体期间费用率持续下降。

近年来，受毛利率波动的影响，公司经营业务利润随之波动。2020 年公司处置子公司产生投资收益 7.10 亿元，权益法核算的长期股权投资收益 1.23 亿元，合计产生投资收益 8.33 亿元，同比大幅增长 365.96%，其中处置子公司产生的投资收益主要系原子公司贵州房地产开发有限公司（以下简称“保利贵州”）被强制清算，2020 年三季报保利贵州已出表。2019 年公司资产减值损失大幅提升，主要系对贵州项目的车位计提的减值损失，公司计提存货减值导致资产减值损失 9.08 亿元，2020 年公司资产减值损失有所下降，其中公司计提投资性房地产减值导致资产减值损失 1.19 亿元。2020 年信用减值损失同比大幅增长，主要系对保利贵州计提的坏账损失。

近三年公司利润总额波动较大，其中 2019 年在公司毛利率下降及计提较大规模存货跌价准备的双重因素影响下，公司利润下降幅度较大。2020 年受经营业务利润及投资收益增长的双重影响，公司利润总额同比大幅增长 156.39%，受此影响，近三年公司利润水平及净资产收益率指标有所波动，盈利能力稳定性有待提升。2021 年 1~3 月受结转项目较少的影响，公司经营业务利润为负，净利润水平同比由负转正。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.1~3
销售费用	6.00	7.57	7.34	0.79
管理费用	8.22	8.67	8.12	1.07
财务费用	5.76	6.24	6.12	2.00
期间费用率（%）	9.79	9.22	8.71	23.01
经营业务利润	28.78	21.02	33.68	-0.67

资产减值损失	0.09	9.08	2.20	-
信用减值损失	0.06	-0.28	6.56	-0.003
公允价值变动收益	-	-	-	-
投资收益	3.36	1.79	8.33	5.68
营业外损益	0.79	-0.39	1.64	0.02
利润总额	32.78	13.61	34.89	5.04
净资产收益率（%）	22.36	2.50	15.66	9.28*

注：2021 年 1~3 月带“*”指标经年化处理

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

公司资产规模和负债水平持续提升，财务杠杆比率处于较高水平，财务结构稳健性有待提升

经营规模逐年扩大带动公司资产总额稳步增加。具体来看，公司流动资产主要由存货、货币资金和其他应收款构成。其中货币资金规模逐年增长；由于公司近年业务不断拓展，其开发成本的不投入使得公司存货规模同比持续增长；其他应收款主要由土地竞拍保证金、合联营企业往来款构成，2020 年末前五大其他应收款合计占比为 54.95%。非流动资产主要由投资性房地产和长期股权投资构成，其中投资性房地产采用成本计量模式进行计量，2020 年末同比下降 16.67%，主要系保利贵州出表所致。长期股权投资主要系对合联营企业的投资。2021 年 3 月末公司货币资金、存货规模有所增长，带动资产总规模进一步上升。

公司负债总额亦呈增长趋势，负债主要由预收款项及合同负债、其他应付款和有息债务构成。具体来看，随着业务规模的扩张，公司预收款项及合同负债不断增长。由于合作项目的增多，公司其他应付款余额呈增长趋势，2020 年末主要由应付关联方往来款 182.94 亿元、土地增值税清算准备金 60.95 亿元、外部单位往来款 33.69 亿元、预售房屋诚意金 15.36 亿元构成。此外，公司债务规模持续增长，2020 年末长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.33 倍，债务期限结构良好。另截至 2021 年 3 月末，公司债务规模与上年末基本保持一致，长短期债务比为 0.17 倍。

所有者权益构成方面，公司所有者权益主要由未分配利润、实收资本和少数股东权益构成。公司利润留存不断夯实自有资本实力，期末未分配利润不断增长；此外，随着公司加强合作开发，公司少数股东权益亦有所提升。

财务杠杆方面，近年来公司净负债率处于较高水平，财务结构稳健性有待提升。2021年3月末公司净负债率有所下降，但仍处于较高水平。

表 9：近年来公司主要资产负债表科目情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
总资产	977.24	1,121.23	1,393.48	1,375.26
货币资金	174.56	238.53	302.74	322.89
其他应收款	50.80	66.15	103.15	31.54
存货	594.72	656.02	814.67	859.77
投资性房地产	54.82	53.25	44.37	41.53
长期股权投资	30.71	30.13	31.45	32.14
总负债	849.90	995.45	1,245.62	1,226.95
其他应付款	177.20	206.59	309.92	258.65
预收账款及合同负债	234.78	244.73	288.24	327.42
所有者权益	127.34	125.78	147.86	148.31
未分配利润	75.31	76.17	93.14	100.70
少数股东权益	23.22	17.79	27.52	20.63
资产负债率（%）	86.97	88.78	89.39	89.22
净负债率（%）	138.15	173.07	173.31	157.94

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司流动资产主要由货币资金、存货和其他应收款构成，公司存货去库存情况有一定改善，但公司存货中已完工开发产品占比偏高，部分项目后续去化情况仍值得关注

流动资产为公司资产的主要构成，其占总资产的比重保持在 88%以上。截至 2021 年 3 月末货币资金、存货和其他应收款合计占流动资产比重达 94.68%。

表 10：近年来公司主要流动资产分析（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.3
流动资产/总资产	88.69	90.28	93.12	93.25
存货/流动资产	68.62	64.81	62.79	67.04
货币资产/流动资产	20.14	23.57	23.33	25.18
其他应收款/流动资产	5.86	6.54	7.95	2.46

（存货+货币资金+其他应收款）/流动资产	94.62	94.91	94.07	94.68
已完工开发产品（亿元）	168.30	165.03	137.62	-
已完工开发产品/存货	28.30	25.16	16.89	-
开发成本（亿元）	278.22	326.97	529.22	-
开发成本/存货	46.78	49.84	64.96	-
土地储备（亿元）	147.71	163.50	147.30	-
土地储备/存货	24.84	24.92	18.08	-

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

货币资金主要为银行存款，受限比例较低，2020 年末货币资金中受限货币资金占比仅为 0.87%，可动用资金较为充足。

公司其他应收款主要由应收合联营企业款、合作方经营往来款和土地及其他保证金构成，其中 2020 年末其他应收款前五大单位分别为上海浦利房地产发展有限公司、保利贵州房地产开发有限公司、昆山市慕淞房产开发有限公司、宁波市美庆房地产发展有限公司及宁波保嘉置业有限公司，合计占比为 54.95%。

公司存货主要由已完工开发产品、在建开发产品和土地储备构成，其中 2020 年末已完工开发产品占比较上年有较大幅度降低，期末已完工产品累计计提跌价损失 9.47 亿元，主要分布在遵义、贵阳、柳州、安宁、上海、苏州、烟台和武汉等城市，仍须关注其后续去化情况。同时受结转节奏波动及存货规模上升综合影响，公司存货及资产周转率波动下降。

表 11：近年来公司周转率相关指标

	2018	2019	2020
存货周转率（次/年）	0.23	0.28	0.22
总资产周转率（次/年）	0.22	0.23	0.20

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司经营活动净现金流保持净流出状态，经营获现能力的提升对相关偿债指标有一定改善作用，但仍有进一步提升空间；此外，公司期末货币资金充足，可对短期债务提供充足的保障

近年来得益于销售业绩的提升，公司销售商品、提供劳务收到的现金持续增长，但由于 2019 年以来公司拿地金额、土地保证金支出较高，加之维持较大规模的在建项目投入，公司经营性活动净现金流保持净流出状态。

公司总债务规模不断增长，2020 年末短期债务在总债务中占比为 24.54%，债务期限结构保持在较为合理的水平。此外，从债务构成来看，银行借款为公司主要债务构成项，其他借款包括信托借款及资产证券化，融资渠道结构较好。截至 2020 年末，保利置业（香港）平均加权融资成本为 5.01%，同比小幅下降 0.47 个百分点。

近年来公司 EBITDA 对债务的保障能力有所提升，但仍有进一步提升空间，现金流方面，经营性活动净现金流无法对其债务形成有效保障。但公司货币资金充足，对短期债务的覆盖能力很强。此外，公司总债务/销售商品、提供劳务收到的现金水平尚可，但由于近年来公司债务水平维持较高位，回款对债务形成的保障程度一般。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.1~3
经营活动净现金流	21.74	-7.69	-6.58	27.73
销售商品、提供劳务收到的现金	234.99	253.17	311.60	42.52
货币资金/短期债务	1.45	3.03	2.21	3.97
总债务	350.48	456.22	559.01	557.13
短期债务/总债务	34.30	17.24	24.54	14.61
总债务/EBITDA	8.00	18.72	11.88	-
经营活动净现金流/总债务	0.06	-0.02	-0.01	0.07*
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	1.49	1.80	1.79	3.28*
EBITDA 利息倍数	2.00	0.99	1.57	-

注：2021 年 1~3 月带“*”指标经年化处理

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

充足的外部授信能够对公司流动性提供支持，此外，公司受限资产比例及或有负债风险较低

截至 2021 年 3 月末公司共获得银行授信额度 684.30 亿元，其中未使用额度为 197.62 亿元，备用

流动性充足；同时，公司间接控股方保利置业（香港）为境外 H 股上市公司，在资本市场融资渠道顺畅。此外，保利集团在资金方面亦对公司提供较多支持，公司整体具备较强的财务弹性。

截至 2020 年末，公司受限资产合计为 160.10 亿元，其中受限货币资金、存货和在建工程账面价值分别为 2.64 亿元、149.11 亿元和 2.07 亿元。受限资产占当期末总资产的比重为 11.64%，受限比例较低。

截至 2021 年 3 月末，公司及控股子公司对联营公司及合营公司提供担保余额为人民币 35.26 亿元，占净资产的比重为 23.78%。

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，截至 2021 年 5 月 31 日，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。

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，分别是保利地产（600048.SH）、久联发展（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），此外还有 1 家非控股的上市公司长飞光纤（601869.SH），保利集团间接持有 23.73% 的股份。

公司间接控股方保利置业（香港）是保利集团海外房地产上市平台，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。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定保利置业集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“保利置业集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的债项信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于保利置业集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

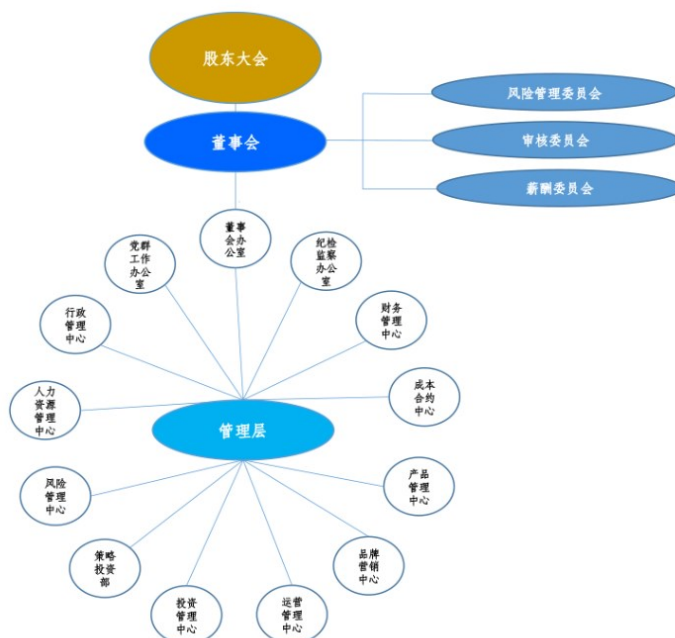
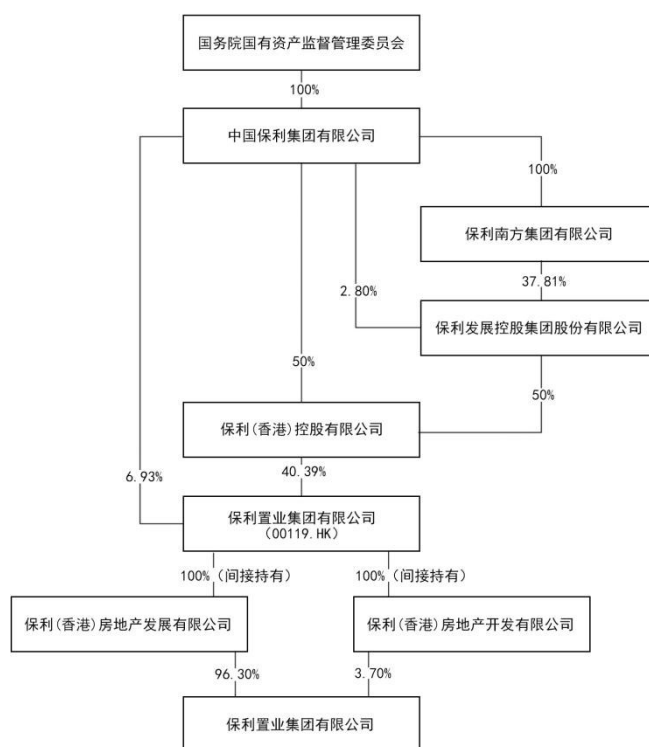
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2021 年 8 月 20 日

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 2021 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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	1,430,095.09	2,385,296.48	3,027,407.70	3,228,902.85
其他应收款	758,122.48	661,517.80	1,031,539.43	315,429.75
存货净额	5,792,033.09	6,560,185.92	8,146,744.91	8,597,662.45
长期投资	271,557.34	308,421.79	321,599.66	333,453.20
固定资产	92,657.23	188,329.73	137,475.81	128,907.62
在建工程	0.00	0.00	285.68	128.05
无形资产	6,665.90	9,199.60	3,728.42	3,671.80
投资性房地产	340,300.72	532,521.01	443,729.58	415,337.69
总资产	9,000,042.97	11,212,318.77	13,934,798.89	13,752,613.84
预收款项	2,180,571.03	2,447,263.40	2,882,446.52	3,274,171.64
其他应付款	1,846,288.08	2,065,944.96	3,099,232.34	2,586,492.54
短期债务	1,173,757.79	786,638.23	1,371,849.65	814,124.13
长期债务	1,970,878.33	3,775,590.81	4,218,229.51	4,757,126.22
总债务	3,144,636.12	4,562,229.05	5,590,079.15	5,571,250.36
净债务	1,714,541.03	2,176,932.57	2,562,671.45	2,342,347.51
总负债	7,965,590.39	9,954,500.14	12,456,165.22	12,269,549.54
费用化利息支出	59,378.40	79,409.89	94,550.62	-
资本化利息支出	148,598.89	166,649.88	205,791.46	-
所有者权益合计	1,034,452.58	1,257,818.63	1,478,633.67	1,483,064.30
营业总收入	2,421,954.01	2,436,842.24	2,476,974.24	167,719.20
经营性业务利润	134,891.95	210,191.09	336,831.46	-6,738.21
投资收益	26,551.09	17,873.15	83,281.31	56,826.31
净利润	103,889.92	31,579.95	214,198.33	34,349.49
EBIT	221,327.75	215,499.36	443,475.17	-
EBITDA	245,302.16	243,673.56	470,661.57	-
销售商品、提供劳务收到的现金	2,488,039.72	2,531,662.64	3,115,957.87	425,174.09
经营活动产生现金净流量	553,854.34	-76,891.57	-65,756.86	277,269.29
投资活动产生现金净流量	-16,603.05	37,919.83	38,045.33	0.00
筹资活动产生现金净流量	-481,228.69	631,618.46	656,252.02	-75,774.14

财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	32.42	28.79	33.79	39.00
期间费用率(%)	9.79	9.22	8.71	23.01
EBITDA 利润率(%)	21.46	10.00	19.00	-
净利润率(%)	12.64	1.30	8.65	20.48
总资产收益率(%)	22.36	2.50	15.66	9.28
存货周转率(X)	0.23	0.28	0.22	-
资产负债率(%)	86.97	88.78	89.39	89.22
总资本化比率(%)	73.35	78.39	79.08	78.98
净负债率(%)	138.15	173.07	173.31	157.94
短期债务/总债务(%)	34.30	17.24	24.54	14.61
经营活动净现金流/总债务(X)	0.06	-0.02	-0.01	0.07*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.18	-0.10	-0.05	0.45*
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.99	-0.31	-0.22	-
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金(X)	1.49	1.80	1.79	3.28*
总债务/EBITDA(X)	8.00	18.72	11.88	-
EBITDA/短期债务(X)	0.36	0.31	0.34	-
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.00	0.99	1.57	-
经调整 EBIT 利息保障倍数(X)	2.50	1.55	2.16	-

注：2021 年一季度财务报表未经审计；因缺乏相关数据，2021 年 1~3 月部分指标无法计算；带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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
	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+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	净负债率	=净债务/所有者权益合计
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业总收入/应收账款平均净额
盈利能力	营业毛利率	=(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	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
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	经调整 EBIT	=EBIT+资本化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	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/营业总收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	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	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	经调整 EBIT 利息保障倍数	=经调整 EBIT/利息支出

注：“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。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)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附四：信用等级符号及定义

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	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。

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

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。