

2022 年度保利发展控股集团股份有限公司

信用评级报告

项目负责人：蒋 膳 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

2022 年 4 月 11 日

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际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。
- 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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 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。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2022 年 4 月 11 日至 2023 年 4 月 10 日。主体评级有效期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，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 [2022]1040M 号

保利发展控股集团股份有限公司：

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。该信用评级结果有效期为 2022 年 4 月 11 日至 2023 年 4 月 10 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年四月十一日

评级观点：中诚信国际评定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”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了公司雄厚的股东背景、行业地位领先，签约销售金额稳步增长、区域布局合理，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行业风险和关联方资金往来规模较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

保利发展（合并口径）	2018	2019	2020	2021.9
总资产（亿元）	8,464.94	10,332.09	12,513.75	13,998.83
所有者权益合计（亿元）	1,864.94	2,295.22	2,666.38	3,089.26
总负债（亿元）	6,600.00	8,036.87	9,847.37	10,909.57
总债务（亿元）	2,682.94	2,778.77	3,117.22	3,553.51
营业总收入（亿元）	1,945.55	2,359.81	2,432.08	1,384.60
净利润（亿元）	261.49	375.54	400.48	194.16
EBITDA（亿元）	413.17	563.94	597.03	-
经营活动净现金流（亿元）	118.93	391.55	151.50	-187.54
营业毛利率(%)	32.48	34.96	32.56	29.78
净负债率(%)	83.04	60.32	62.15	72.26
总债务/EBITDA(X)	6.49	4.93	5.22	-
EBITDA 利息倍数(X)	2.97	3.87	3.74	-

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年 1~9 月未经审计的财务报表整理；因缺乏相关数据，2021 年 1~9 月部分指标无法计算。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：房地产住宅开发(C200100_2019_04)

保利发展控股集团股份有限公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
规模(40%)	总资产(亿元)	12,513.75	10
	合同销售金额	10	10
	项目储备	10	10
盈利能力与效率(24%)	预收款项/营业收入(X)	1.50	10
	净利润率(%)*	15.27	10
	存货周转率(X)*	0.27	8
偿债能力(36%)	净负债率(%)	62.15	8
	货币资金/短期债务(X)	1.84	10
	总债务/销售商品提供劳务收到的现金(X)	0.97	8
	经调整 EBIT 利息倍数(X)	4.29	8
打分结果		aaa	
BCA		aaa	
支持评级调整		-	
评级模型级别		AAA	
打分卡定性评估与调整说明：			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aaa)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别、预期调整、公司治理、会计标准和报表质量、流动性管理、企业特殊事件、财务政策、租赁及其他多元化产业和其他调整因素等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。			

*指标采用 2018 年~2020 年三年平均值

正面

■ **雄厚的股东背景。**公司实际控制人中国保利集团有限公司（以下简称“保利集团”）是国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）监管的大型中央企业之一，也是国务院国资委首批确定的 16 家央企房地产企业之一。

■ **行业地位领先，签约销售金额稳步增长。**凭借卓越的品牌影响力以及深耕城市的显著优势，近年来公司签约销售业绩增长较快，市场占有率稳居行业前列，保持领先的行业地位。

■ **区域布局合理，土地储备充沛。**公司持续深耕“中心城市+城市群”，持续优化土地储备资源。截至 2021 年 6 月末，公司于一百余个城市的可售容积率面积为 9,525.07 万平方米，项目储备的城市分布较为分散，储备面积充沛。

■ **畅通的融资渠道。**公司作为保利集团旗下主要房地产开发平台，与金融机构保持良好合作关系，2020 年末备用流动性充裕。此外公司作为 A 股上市公司，亦可为其流动性提供一定补充。

关注

■ **房地产行业风险。**在监管政策的持续影响下，2021 年下半年以来房地产市场出现一定调整，商品房销售面临一定下行压力。虽然为维护房地产市场平稳健康发展，政策已经有所调整，但当前仍处于政策传导期，市场环境变化对公司经营提出更高挑战。

■ **关联方资金往来规模较大。**随着公司加大合作开发力度，合营企业及项目明显增多，关联方往来款持续增长；中诚信国际将持续关注关联方之间资金使用和回收情况。

评级展望

中诚信国际认为，保利发展控股集团股份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。**行业领先地位发生显著不利变化、现金流平衡能力严重弱化。

评级历史关键信息

保利发展控股集团股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	-	2021/10/19	蒋膳、李昂	中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法与模型 C200100_2019_04	阅读全文
AAA/稳定	-	2016/10/21	王宝宁、白茹	中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法 100100_2017_03	阅读全文

同行业比较

部分房地产开发企业主要指标对比表								
公司名称	2020 年全口径签约销售金额(亿元)	2021 年 6 月末总资产(亿元)	2021 年 6 月末净负债率(%)	2021 年 6 月末货币资金/短期债务(X)	2020 年总债务/销售商品提供劳务收到的现金(X)	2020 年营业收入(亿元)	2020 年净利润率(%)	2020 年存货周转率(X)
万科企业	7,042	19,550.46	20.21	2.32	0.55	4,191.12	14.15	0.31
华润置地*	2,850	9,215.65	28.52	2.27	-	1,795.87	18.98	0.34
招商蛇口	2,776	8,296.64	33.24	1.66	0.90	1,296.21	13.05	0.27
保利发展	5,028	13,826.22	64.37	2.01	0.97	2,432.08	16.47	0.25

注：“万科企业”为“万科企业股份有限公司”简称；“华润置地”为“华润置地有限公司”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。带“*”公司财务报表按照香港会计准则编制。

资料来源：中诚信国际整理

评级对象概况

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”）的前身为广州保利房地产开发公司，是由中国保利集团有限公司（以下简称“保利集团”）的全资子公司保利南方集团有限公司（原名为“保利科技南方公司”，以下简称“保利南方”）于1992年9月14日在广州市注册成立的全民所有制企业。2002年8月22日，经原国家经济贸易委员会批准，由保利南方作为发起人，联合华美国际投资集团有限公司和张克强等16位自然人共同发起设立保利房地产股份有限公司。2006年7月，公司在上海证券交易所上市，证券代码600048，股票简称“保利地产”。2018年10月，公司名称变更为现名，2021年9月14日，公司股票简称变更为“保利发展”。

此外，公司作为保利集团旗下房地产业务的主要平台和载体，于2018年6月完成对保利置业集团有限公司（股票代码0119.HK，以下简称“保利置业”）母公司保利（香港）控股有限公司50%股权交割的工作¹。

产权结构：截至2021年9月末，公司的控股股东为保利南方，保利南方持有公司37.69%的股权，保利集团持有保利南方100%股权，并直接及间接通过保利南方共计持有保利发展40.49%的股权，公司实际控制人为中国保利集团有限公司（以下简称“保利集团”），最终控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

宏观经济与政策环境

宏观经济：2021年中国经济持续修复，全年实现8.1%的同比增长，两年复合增速5.2%，基本回归至潜在增速水平，受基数效应影响，全年经济增长呈现出显著的前高后低特征。展望2022年，虽然经济运行面临供给冲击、需求收缩和预期转弱三重压力，但考虑到政策稳增长的力度加强，经济下行

仍有“底”，预计全年增速或呈现前低后稳走势，但下半年能否企稳仍取决于稳增长政策实施的力度和效果。

回顾2021年，经济运行基本遵循疫后修复的逻辑，低基数影响下一季度GDP同比大幅上升，二、三季度以来经济增速逐季回调。从生产端来看，工业生产总体保持较高增速但全年走势前高后低，疫情反复散发服务业生产增长较为缓慢。从需求端来看，投资、消费及出口呈现结构分化的特征。在投资内部，政策性因素影响的投资修复力度弱化、市场化因素驱动的投资修复有所加快，具体来看，基建投资增速总体保持低位运行，房地产投资在行业严调控以及局部风险释放拖累下增速持续回落，市场化程度较高的制造业投资成为投资增长的主要贡献力量。居民消费受疫情反复拖累总体表现偏弱，两年复合增速仅有3.9%。出口总体保持了一定韧性，2021年全年出口累计同比增长29.9%，对我国制造业投资修复起到了有力支撑。从价格端来看，CPI与PPI经历了一轮走势分化过程，特别是供给冲击影响下PPI突破近年来新高，直至11月才出现回调拐点。总体看，供给冲击、需求收缩、预期转弱三重压力影响下2021年经济修复动能边际趋弱。

宏观风险：尽管经济持续修复，但2022年经济运行仍面临内外多重挑战。从外部环境看，新冠疫情发展的不确定性依然存在，全球主要经济体的货币政策转向收紧也会扰动我国金融市场运行与货币政策稳定，此外大国博弈风险仍需担忧，外部不确定性、不稳定性持续存在。从国内因素看，经济复苏仍然面临多重挑战。首先，疫情反复叠加严格的疫情防控政策，消费与生产之间的失衡或仍延续，潜在增速或在前期各种结构性政策的非预期性叠加影响下延续下行。其次，碳达峰、碳中和目标的长期约束或会对我国短期经济增长起到一定拖累作用，碳减排下的产业结构调整可能会导致行业分化加剧与行业尾部风险上升。再次，房地产行业风

¹ 截至2021年9月末，保利集团和保利发展各持有保利（香港）控股有限公司50%股权，保利（香港）控股有限公司持有保利置

险暴露加速，降低经济增长的地产依赖进程中仍需警惕其风险的外溢与传导。第四，债务压力持续处于高位，债务风险依然是我国经济运行中必须直面的“灰犀牛”。

宏观政策：2021年12月中央经济工作会议明确提出，“各方面要积极推出有利于经济稳定的政治，政策发力适当靠前”，这意味着2022年宏观经济政策总体将偏向稳增长。财政政策将在2022年更加注重效能，并着力于节奏前置和结构优化；货币政策将坚持稳健灵活，保持流动性合理充裕，适度宽货币、宽信用，推动稳增长政策效果尽早显现。随着短期结构性政策约束的边际缓解，宏观政策将对绿色低碳、创新驱动等长期增长要素延续扶持力度，经济增长的新旧动能转换或有所加速。

宏观展望：2022年宏观经济增速或将持平于潜在增速。从全年经济增速水平来看，2022年中国经济增长中枢将显著低于2021年。随着财政前置落地以及宽信用政策效果的持续显现，2022年各季度增速或将整体呈现前低后稳的态势，其中下半年能否企稳仍取决于稳增长政策实施的力度和效果。

中诚信国际认为，2022年政策性因素对经济的支撑将持续显现，市场性因素的修复也有望保持稳定或改善，经济修复态势将持续，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”以及房地产等领域的风险释放。中长期看，中国内需释放的潜力依然巨大，能源结构转型也将带来新的投资机会，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济增长韧性持续存在。

行业环境

随着房地产调控政策的持续影响，叠加部分房企信用风险事件发酵，2021年下半年以来商品房销售市场明显降温，短期内商品房销售仍面临一定下行压力

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%。但随着“三道红线”、“贷款两集中”

等房地产调控政策的持续影响，叠加部分房企信用风险事件发酵，居民购房意愿有所下降，下半年以来商品房销售市场明显降温。7月以来单月商品房销售面积及销售额同比持续回落，其中9月以来商品房销售面积及销售额低于2019年同期。与此同时，下半年以来国房景气指数持续回落，表明市场对房地产市场信心较弱。尽管四季度以来，为“稳地价、稳房价、稳预期”，政策有所微调，着力恢复房地产合理融资需求及居民合理购房需求，但从“政策底”到“市场底”、“信心底”仍需一定过渡期，中诚信国际认为房地产市场需求短期尚未见底，商品房销售回落趋势或仍将持续一段时间。

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

从商品房价来看，2021年12月，70个大中城市商品住宅销售价格环比总体延续四季度以来的下降态势，同比涨幅回落。其中一线城市、二线城市及三线城市新建商品住宅价格同比涨幅分别为4.4%、2.8%和0.9%，增速较6月回落1.7、2.0和2.8个百分点。从商品房去化情况看，随着2021年下半年商品房销售市场的疲软，商品房去化速度有所放缓。截至2021年12月末，商品房待售面积为51,023.00万平方米，同比增长2.4%，房地产市场整体去化压力有所上升。其中，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面临更大的去化压力。

2021年，房企开发投资及拿地支出表现出前高后低态势，经营端支出明显放缓。在销售回款承压及再融资困难持续的背景下，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足问题，房地产开发投资及拿地支出

回落趋势或将延续

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长15.0%，处于较高水平，新开工面积也同比增长3.8%。但半年以来，随着房地产销售市场降温，叠加房企融资受限，房企投资热情及投资能力双双回落，新开工面积同比持续下降，房地产开发投资额增速也逐步回落。2021年全年，房地产开发投资额同比增速已经降至4.40%，创2016年以来年增速新低，而房地产新开工面积则呈现负增长态势，同比回落11.4%。

图2：近年来全国房地产开发投资情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

土地投资方面，2021年2月以来，22座重点城市实施住宅供地“两集中”政策。对比三轮土地集中供应结果，首轮集中供地中房地产企业表现出较高热度，但在市场降温、拿地条件较严、自身资金实力有限等多重制约下，房地产企业在第二、三轮集中供地中购地意愿或拿地能力不足，拿地热情较第一轮明显下降。总体来看，2021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15.5%和同比上升2.8%。

图3：近年来房地产开发企业土地购置面积及金额



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

为维护房地产行业平稳健康发展，2021年四季度以来房地产政策有所调整，当前仍处于政策传导期；长期来看，在“房住不炒”政策基调下，调控政策、信贷政策及融资环境的变化都将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求

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”，此后中央及各主要监管部门在多个场合反复强调“房住不炒”的定位。与此同时，2016年10月以来，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，本轮调控表现出很强的政策延续性。

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”出台后，国内贷款增速明显回落。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”。《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。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供地“集中供地”政策。2021 年 7 月，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。**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。

为防范房地产市场风险的进一步扩大，2021 年四季度以来政策端已经有所松动：9 月底以来监管部门密集发声，要求金融机构满足房地产合理融资需求；10 月以来交易商协会及交易所相继表态支持符合条件的房地产企业发债融资；12 月中国人民银行和银保监会联合印发《关于做好重点房地产企业风险处置项目并购金融服务的通知》，要求银行业金融机构稳妥有序开展房地产项目并购贷款业务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目。同时，还要求银行加大债券融资的支持力度、积极提供并购的融资顾问服务、提高并购的服务效率、做好风险管理等；12 月中旬召开的中央经济工作会议在强调“房住不炒”定位的同时，提出“支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展”；而从各地政策来看，据公开信息显示，2021 年四季度以来已有桂林、晋江、芜湖、荆门、衡阳等 20 多个城市发布稳楼市政策，包括购房补贴、贷款贴息、契税补贴等，2022 年 1 月底，安徽省则在《进一步做好近期促进消费工作若干措施》，提出鼓励房产领域降低首付比例等举措；此外，央行及银保监会均在 2022 年工作部署中提及“促进房地产业良性循环和健康发展”。**中诚信国际认为**，相关政策落地或有助于推动房地产市场恢复平稳发展，但当前仍处于政策传导期，房地产市场企稳仍有待观察。长期来看，“房住不炒”政策

基调并未改变，中国房地产市场仍将处于较为严格的监管环境之中，各项政策都将以维护房地产市场平稳健康发展为目标，在此行业政策背景之下调控政策、信贷政策及融资环境的变化均将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求。

业务运营

房地产及相关业务为公司收入的主要来源，近年来房地产销售收入占全年公司收入的比重均在 93%以上；公司其他业务收入主要系物业管理、建筑、装饰、酒店、展览、设计费、租赁等收入，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	2021.1~9
房地产销售	1,824.98	2,237.31	2,263.76	1,222.35
其他业务	120.57	122.50	168.32	162.25
合计	1,945.55	2,359.81	2,432.08	1,384.60
占比	2018	2019	2020	2021.1~9
房地产销售	93.80%	94.81%	93.08%	88.28%
其他业务	6.20%	5.19%	6.92%	11.72%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

注：其他收入系物业管理、建筑、装饰、酒店、展览、设计费、租赁等收入
资料来源：公司年报，中诚信国际整理

近年来，凭借其卓越的品牌影响力以及城市深耕的显著优势，公司销售规模稳健增长，行业领先地位巩固

近年来，凭借清晰的产品定位和深耕区域的突出表现，销售业绩呈现量价齐升的态势。根据 CRIC 发布的《2021 年中国房地产企业销售金额排行榜》，公司位列第 4 位；此外，公司市场占有率稳中有升，2020 年按商品房销售金额计算公司的全国市场占有率达到 2.90%，行业领先地位稳固。

公司以商品住宅开发销售为主，同时稳步推进综合服务和房地产金融两大业务发展。目前，公司产品已涵盖住宅、写字楼、星级酒店、购物中心和商贸会展等多业态，并结合业主全龄段需求推出“全生命周期居住系统”。产品定位方面，公司坚持中小户型普通住宅产品定位。

房地产销售方面，近年来公司凭借清晰的产品定位和深耕区域的突出表现，合同销售金额及销售面积均逐年稳定增长，2018~2020年销售金额复合增长率为11.45%。销售均价方面，近年来销售均价基本保持稳定。2021年，公司签约销售面积为3,333.02万平方米，同比下降2.23%，签约销售金额为5,349.29亿元，同比增长6.38%。

从销售区域分布来看，公司核心区域及城市深耕优势显著，2020年公司聚焦的38个核心城市销售占比达到75%，其中，珠三角及长三角地区销售合计占比达52%。从单城表现上来看，公司在全国16个城市中销售金额排名当地第一，39个城市销售金额排名进入前三，单城签约过百亿城市有15个，其中，广州、佛山合计实现销售超820亿元，成都销售超200亿元，上海、杭州、南京、北京等超100亿元。从销售回款率来看，公司回款率稳中有升，2018~2020年分别为88%、93%和94%。

表2：2018~2020年及2021年1~9月公司业务运营情况

单位：亿元、万平方米、元/平方米

	2018	2019	2020	2021.9
销售面积（全口径）	2,766	3,123	3,409	2,544
销售金额（全口径）	4,048	4,618	5,028	4,102
销售均价	14,635	14,788	14,750	16,124
结算面积	1,519	1,766	2,069	1,020
结算金额	1,825	2,237	2,264	1,222
结算均价	12,014	12,667	10,941	11,980

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

结算方面，公司结算面积和结算金额均呈上升趋势。从结算区域分布来看，华南和华东区域对公司的结算贡献比较大，合计结算金额保持在50%以上。

表3：2018~2020年公司结算金额分布情况

单位：%

	2018	2019	2020
华南区域	35.89	31.65	29.46
华东区域	27.55	22.99	20.62
西部区域	12.39	18.58	18.59
中部区域	8.45	13.02	14.03
华北区域	12.11	8.72	11.62
东北区域	2.61	4.89	5.43
海外区域	1.00	0.15	0.25

合计	100.00	100.00	100.00
----	--------	--------	--------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产项目开竣工方面，近年来公司开工面积呈波动上升趋势，竣工规模不断增长，整体项目开发规模呈上升趋势。

表4：2018~2020年及2021年1~9月公司开竣工情况

单位：万平方米

	2018	2019	2020	2021.9
新开工面积	4,396	4,983	4,630	3,659
竣工面积	2,217	2,981	3,986	2,437

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来公司多以合作开发及收并购等方式获取新项目，同时深耕“中心城市+城市群”，项目区域布局合理，项目储备充沛，为其未来发展形成保障

土地储备方面，公司坚持全国化战略布局，在重点深耕珠三角、长三角、京津冀等城市群的同时，结合国内经济战略走向，逐步延伸至中部、西部、海峡两岸等国家重点发展区域；同时，在澳大利亚、美国和英国等国家布局海外市场。从储备项目获取的方式来看，公司通过产业合作、旧改、收购等方式获取项目数量不断增加，多元化拓展能力持续提升，近年来公司新增储备项目平均楼面地价整体处于较低水平。

拿地区域方面，2020年，公司持续深耕“中心城市+城市群”，于38个核心城市拓展金额占比为83%。2020年新增土地储备面积及拿地金额同比分别增加18.88%和51.32%。受公司资源向核心城市聚集的影响，2020年新增储备项目平均楼面地价同比上升27.34%至7,388元/平方米。2021年1~9月公司适度对部分三线城市增加投资，新增楼面均价较上年有所下降。

表5：2018~2020年及2021年1~9月公司新增项目及土地

储备情况

单位：个、万平方米、亿元、元/平方米

	2018	2019	2020	2021.9
新拓展项目	132	127	146	113
新增土地容积率面积	3,116	2,680	3,186	2,184
新增土地总地价	1,927	1,555	2,353	1,434
新增土地楼面均价	6,186	5,802	7,388	6,566

注：公司房地产开发及销售相关指标包括合联营项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年 6 月末，公司于一百余个城市 的可售面积²为 9,525.07 万平方米，其中，公司可售面 积规模排名前十的城市为佛山、武汉、广州、成都、 长沙、汕尾、青岛、茂名、昆明和兰州，上述城市 可售面积合计占比为 36.88%，公司项目储备的城市 分布较为分散，储备面积充沛。

表 6：截至 2021 年 6 月末公司可售面积分布情况

单位：万平方米、%

城市	可售面积	占比
佛山	606.45	6.37
武汉	579.74	6.09
广州	466.83	4.90
成都	368.02	3.86
长沙	261.32	2.74
汕尾	260.32	2.73
青岛	257.72	2.71
茂名	246.46	2.59
昆明	235.90	2.48
兰州	229.72	2.41
南昌	212.79	2.23
太原	199.86	2.10
大连	194.46	2.04
江门	194.35	2.04
重庆	188.41	1.98
清远	187.00	1.96
北京	177.74	1.87
东莞	173.74	1.82
长春	160.79	1.69
福州	154.01	1.62
其他	4,169.45	43.77
合计	9,525.07	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

物业服务、商业运营等其他业务规模呈扩张趋势，可对公司业绩形成一定补充

物业服务方面，该业务主要由保利物业服务有限公司³（以下简称“保利物业”）运营。2019 年 12 月 19 日，保利物业于香港联交所主板上市，股票代码为“06049.HK”。截至 2021 年 6 月末，保利物业在管面积达 4.28 亿平米，合同面积达 6.22 亿平方米，物业管理项目 2,178 个。2020 年及 2021 年

² 指在建未售及拟建面积。

³ 截至 2022 年 3 月 8 日，保利发展对其直接持股 68.67%，通过西

1~6 月保利物业分别实现营业收入 80.37 亿元和 51.53 亿元，同比分别增长 34.69% 和 43.11%。根据中国指数研究院 2020 年的综合实力排名，保利物业在中国物业服务百强企业中排名第三，央企物管公司中排名第一。商业运营管理板块方面，2020 年及 2021 年 1~6 月公司分别新签约购物中心 20 个和 7 个，截至 2021 年 6 月末，已开业大型购物中心 29 个，开业面积 193 万平方米，分布于广州、上海、武汉等 14 个城市。酒店管理方面，保利酒管积极拓展自主品牌输出、特许经营等多种发展模式，形成四大自有品牌系列，并与洲际、万豪等国际品牌建立深度合作关系，2020 年及 2021 年 1~6 月，新签约项目分别为 10 个和 4 个，截至 2021 年 6 月末，已开业酒店 20 个，客房数 4,873 间。销售代理平台方面，该业务覆盖全国 200 余个城市，代理项目超 2,200 个，市场竞争力持续提升。不动产金融方面，公司在管基金管理规模近 1,600 亿元，其中信保基金、保利资本均获《中国房地产金融》2021 年度“中国最具实力房地产基金十强”。

战略规划及管理

公司坚持以房地产开发为主业，以房地产金融和综合服务为翼的业务板块布局，聚力打造新的行业标杆

战略规划方面，公司确立了以房地产开发经营为主、以房地产金融和综合服务为翼的业务板块布局。

房地产开发方面，公司坚持以核心城市及城市群为主的战略布局，重点深耕珠三角、长三角、京津冀、中部、成渝、海西等国家重点发展区域；通过公开市场招拍挂、旧城改造、合作开发、兼并收购等多元化拓展方式，持续优化储备资源。在产品选择上，公司聚焦刚性和改善性需求，坚持以中小户型普通住宅为主的产品策略，积极参与保障性住房、长租公寓、大健康产业等民生项目建设与投入。

藏瀛悦投资管理有限公司间接持股 3.61%。

两翼业务方面，公司围绕不动产投资开发，搭建了覆盖物业管理、销售代理、商业管理等十余个综合服务板块，以及以房地产基金、普惠金融为主的不动产金融平台，其中保利物业已于香港联交所主板上市。

公司治理结构完善，内部控制制度体系健全

公司治理方面，公司根据《公司法》和《证券法》等有关规定设立了股东大会、董事会和监事会，建立了各项工作细则，明确了各方的职责权限。股东大会是公司的最高权力和决策机构；董事会对股东大会负责，其成员由股东大会选举产生，董事会下设战略委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会四个专业委员会；监事会对公司董事、管理层以及公司的日常运营负有监督义务；公司管理层则负责主持日常经营管理工作。公司与控股股东、实际控制人在业务、人员、资产、机构、财务五方面保持了应有的独立性。

对财务的管理控制方面，公司建立起了“制度、规定和指引”三级财务制度体系，涵盖会计基础工作规范、财务预算管理、资金管理、费用管理、资产管理、税务管理、财务信息系统管理、融资管理、会计核算、财务报告等全部重要方面。

对关联交易的管理控制方面，公司根据《公司法》、《上海证券交易所股票上市规则》等法律、法规及规范性文件的要求，制定了《关联交易决策制度》，确保关联交易定价公允，审批及决策流程合规完整，并充分发挥独立董事的监督作用，严格履行关联董事、股东回避表决程序，及时履行信息披露义务。

对外投资的管理控制方面，公司对外投资活动主要为房地产项目投资。不论项目的获取方式及股权比例，公司均执行集团化统一管控，由董事会统一决策。同时，公司相应制订《重大投资决策制度》、《项目拓展手册》等规范制度，明确了项目投资的基本原则、可行性研究方式、决策权限及程序、监控与后评价机制、奖励与责任追究等具体操作方法。

对产品质量的管理控制方面，公司以“打造保利精品、真诚服务业主、创造和谐生活”为质量方针，引入了房地产企业 ISO9001 全面质量管理体系，并在此基础上制定了《工程管理细则》、《设计管理纲要》、《品牌管理守则》、《商品住宅质量管理手册》、《考核验收办法》等质量管理制度。

对采购的管理控制方面，公司已经建立了包括《集团采购管理规定》、《招投标管理规定》和《采购合作单位合作情况评估制度》等在内的规范性采购和招投标管理制度。公司房地产项目开发建设过程中发生的外包及采购业务，原则上均须通过招标确定合作单位。

对销售与收款的管理控制方面，公司制定了《定价工作指引》、《签约管理规范》、《销售变更处理规范》、《销售人员管理制度》、《房地产销售过程控制程序》、《销售培训及考核规范》、《房款回笼控制程序》等管理制度和流程，对房地产项目认购、签约、回款等关键环节进行规范。

财务分析

以下分析基于经立信国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018~2019 年审计报告、经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1~9 月财务报表。公司财务报表均依照新会计准则进行编制，均为合并口径数据，2018~2020 年财务数据均采用审计报告期末数，2021 年 1~9 月财务数据为期末数。

盈利能力

近年来公司营业毛利率维持在较高水平，经营性业务利润呈上升趋势，同时合作项目结转带来投资收益逐年增长，整体盈利能力较强

2020 年，由于 2017~2018 年获取的高地价项目成为结转主力，相应结转成本加大，公司房地产销售板块的毛利率同比小幅下降 1.90 个百分点。2020 年公司的物业管理、建筑、装饰、酒店、展览、设

计费、租赁等其他业务的毛利率受疫情等因素的影响而整体同比下降 7.50 个百分点。2021 年 1~9 月，公司营业毛利率为 29.78%，维持在较高水平。

表 7：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2018	2019	2020
房地产销售	32.68	35.38	33.48
其他业务	29.34	27.62	20.12
营业毛利率	32.48	34.96	32.56

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

近年来，随着业务的不断发展，公司期间费用持续增长。细分来看，近年来随着销售业绩的不断提升，公司销售费用亦呈上升趋势；管理费用亦随着公司规模的快速增长而增加。财务费用方面，由于公司将大部分借款费用资本化，且财务成本维持在较低的水平，公司财务费用相对较少，整体期间费用率水平较低，费用控制能力保持在较好水平。

近年来得益于项目结转规模保持增长且初始获利空间维持在较高水平，公司经营性业务利润呈上升趋势，是公司利润的主要来源。此外，随着公司合联营企业陆续进入结算周期，近年来公司投资收益亦随之增长。资产减值损失主要系存货跌价准备，2018 年公司对合肥保利海上明悦、厦门保利同安新城通福路项目、南京保利梅龙湖项目、广州保利广钢项目、厦门保利和光城悦（原翔安区洪钟大道西项目）计提跌价准备 23.41 亿元，2019 年公司对合肥保利海上明悦和厦门保利同安新城通福路项目计提跌价准备 10.48 亿元，2020 年公司资产减值损失-8.49 亿元，系分别对广州市保越房地产开发有限公司和厦门中玮房地产开发有限公司转回存货跌价准备 6.07 亿元和 2.42 亿元。从盈利指标来看，近年来公司 EBITDA 利润率、净利润率均呈上升趋势，其中 2020 年由于公司净资产增长较快，净资产收益率同比小幅下滑。2021 年 1~9 月公司净利润规模同比增长 5.94%，经营性业务利润同比上升 1.04%，整体盈利能力维持较高水平。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.9
销售费用	59.12	66.81	68.77	37.87

管理费用（含研发费用）	35.36	42.89	55.76	41.38
财务费用	25.85	25.82	31.60	28.51
期间费用率（%）	6.18	5.74	6.42	7.78
经营性业务利润	350.63	471.88	453.01	225.70
资产减值损失	23.51	10.48	-8.49	-
信用减值损失	-	1.54	0.71	2.40
公允价值变动收益	1.90	7.13	0.53	1.56
投资收益	26.90	37.02	61.41	24.02
营业外损益	1.88	1.28	2.73	1.75
利润总额	357.80	505.31	525.38	250.66
EBITDA	413.17	563.94	597.03	-
EBITDA 利润率	21.24	23.90	24.55	-
净利润	261.49	375.54	400.48	194.16
净利润率（%）	13.44	15.91	16.47	14.02
净资产收益率（%）	15.17	18.05	16.14	-

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资本质量

随着经营规模的扩大，公司资产规模及负债规模保持增长，债务规模亦持续增长，但财务杠杆整体控制在合理水平

随着业务规模的扩大，公司资产总额不断增长。具体来看，公司流动资产主要由货币资金、存货和其他应收款构成。其中，随着公司销售规模的扩张以及稳中有升的销售回款率，公司货币资金逐年增长，2021 年 9 月末受限的货币资金为 3.55 亿元，受限规模较小。随着不断购置土地以及项目的持续投入呈快速上升态势，公司存货规模不断增长。公司其他应收款主要由公司对合联营公司的往来款、子公司合作方股东往来款以及押金、保证金和代垫款等项目构成，近年来随着合联营项目不断增加，公司其他应收款增长较快。公司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，投资性房地产主要包括写字楼、酒店和购物中心等，以成本模式进行计量，近年来投资性房地产规模波动增长。公司的长期股权投资以对合联营企业投资为主，近年来，由于公司合作开发规模增大，公司对联营、合营企业投资的不断增加，进而带动公司长期股权投资快速增长。截至 2021 年 9 月末，随着项目规模持续扩大，公司整体资产规模保持上

升趋势。

公司负债总额亦呈增长态势，负债主要由预收款项、其他应付款和有息债务构成。其中随着销售规模的快速增加，公司预收款项不断增长。公司其他应付款余额逐年增长，主要由应付合作方往来款、联营合营企业及其他关联方往来款和保证金押金构成。此外，公司加大拿地和项目建设力度，融资需求不断增长，债务规模持续增长。截至 2021 年 9 月末，公司短期债务规模有所下降，但长期债务持续增长，总债务规模进一步增长。

所有者权益构成方面，得益于公司利润不断积累，自有资本得以夯实。受合作开发项目增多，并表项目少数股东持续投入，公司少数股东权益亦有所提升。此外，2018~2020 年公司永续债规模持续上升，2020 年末为 201.80 亿元。截至 2021 年 9 月末，公司永续债规模仍为 201.80 亿元，所有者权益较上年末增长 15.86%，主要受合作开发项目增加带来的少数股东权益增长的影响，期末少数股东权益较上年末进一步增长 43.85%。

财务杠杆方面，近年来公司杠杆水平呈下降态势，若将公司永续债调整为债务，公司杠杆水平将有所上升。2021 年 9 月末受债务增长的影响，公司净负债率有所增长，但仍处于合理水平。

表 9：近年来公司主要资产负债表科目情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.9
总资产	8,464.94	10,332.09	12,513.75	13,998.83
流动资产	7,664.81	9,369.22	11,362.26	12,641.82
货币资金	1,134.31	1,394.19	1,460.08	1,321.09
其他应收款	1,193.52	1,331.25	1,532.45	1,673.78
存货	4,745.05	5,840.01	7,414.75	8,395.75
非流动资产	800.12	962.87	1,151.49	1,357.01
投资性房地产	198.90	195.10	212.32	250.67
长期股权投资	484.89	590.46	725.50	840.44
总负债	6,600.00	8,036.87	9,847.37	10,909.57
其他应付款	522.97	1,000.58	1,405.21	1,103.21
预收款项	2,997.95	3,287.50	3,664.99	4,608.80
短期债务	533.55	742.87	794.95	713.61
长期债务	2,149.39	2,035.90	2,322.27	2,839.90
总债务	2,682.94	2,778.77	3,117.22	3,553.51
所有者权益	1,864.94	2,295.22	2,666.38	3,089.26
未分配利润	845.59	1,063.08	1,244.68	1,289.03
少数股东权益	645.72	735.00	864.07	1,242.96

永续债	65.00	156.80	201.80	201.80
资产负债率 (%)	77.97	77.79	78.69	77.93
净负债率 (%)	83.04	60.32	62.15	72.26

注：2019 年、2020 年及 2021 年 9 月末合同负债纳入预收款项分析

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司流动资产占总资产的比重较高，货币资金受限比例小，2020 年存货周转稍有减缓，整体资产流动性较强

公司流动资产占总资产的比重保持在 90%以上，2021 年 9 月末，货币资金、存货及其他应收款合计占流动资产比重达 90.25%。

表 10：近年来公司主要流动资产分析（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.9
流动资产/总资产	90.55	90.68	90.80	90.31
存货/流动资产	61.91	62.33	65.39	66.56
货币资产/流动资产	14.80	14.88	12.85	10.45
其他应收款/流动资产	15.57	14.21	13.49	13.24
(存货+货币资金+其他应收款)/流动资产	92.28	91.42	91.60	90.25
开发产品	456.48	528.77	674.43	-
开发产品/存货	9.62	9.05	9.10	-
开发成本	4,287.96	5,311.05	6,739.30	-
开发成本/存货	90.37	90.94	90.89	-

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，2021 年 9 月末货币资金中受限货币资金占比为 0.27%，可动用资金较为充足。

公司其他应收款主要由公司对合联营公司的往来款、子公司合作方股东往来款以及押金、保证金和代垫款等项目构成，其中 2020 年末其他应收款前五大对象分别为上海华辕实业有限公司、广州福兴房地产开发有限公司、保利（香港）控股有限公司、广州保穗置业有限公司和佛山南海祁禹置业有限公司，主要系公司合作开发项目的项目公司，合计占比为 11.16%。

公司存货主要由开发产品和开发成本构成，其中开发产品占比较低，截至 2020 年末开发产品中期末账面价值大于 10 亿元的项目仅 5 个，分布在北京、广州和福州，且大部分竣工时间为 2020 年，

整体去化压力可控；2020 年由于公司加大资源获取力度，叠加疫情影响下结转速度放缓的因素，存货周转率和总资产周转率均较上年末稍有减缓。

表11：近年来公司周转率相关指标

	2018	2019	2020
存货周转率（次/年）	0.29	0.29	0.25
总资产周转率（次/年）	0.25	0.25	0.21

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

公司货币资金可对短期债务提供充足的保障，销售回款维持在较高水平，对总债务的保障能力较强

公司的签约销售规模持续增长，且回款率保持较高水平，受益于此，公司销售商品、提供劳务收到的现金保持增长。

2020 年末公司总债务规模进一步上升，其中短期债务在总债务中占比为 25.50%，其债务期限结构保持在较为合理的水平。从融资来源来看，公司债务主要来自于银行借款和债券融资。2020 年公司有息负债综合融资成本约 4.77%，融资成本同比下降 0.18 个百分点。

公司货币资金保持充足水平，对短期债务的覆盖能力较好。此外，公司总债务/销售商品、提供劳务收到的现金持续处于较好水平，回款对其债务形成较好支撑。近年，公司经营活动净现金流保持净流入状态，2021 年 1~9 月，公司拿地力度有所增长，对合联营项目的投入和往来款有所增加，受此影响，公司经营活动净现金流转为净流出状态。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.9
经营活动净现金流	118.93	391.55	151.50	-187.54
销售商品、提供劳务收到的现金	2,697.77	2,820.39	3,229.71	2,486.38
投资活动净现金流	-134.59	-104.98	-69.27	-205.92
筹资活动净现金流	464.98	-28.35	-18.78	259.42
货币资金/短期债务	2.13	1.88	1.84	1.85
总债务	2,682.94	2,778.77	3,117.22	3,553.51
短期债务/总债务	19.89	26.73	25.50	20.08
总债务/EBITDA	6.49	4.93	5.22	-
经营活动净现金流/总债务	0.04	0.14	0.05	-0.07*

总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	0.99	0.99	0.97	1.07*
--------------------	------	------	------	-------

注：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，公司受限资产比例低，或有负债风险低

截至 2021 年 9 月末公司共获得银行授信额度 5,370 亿元，其中未使用额度为 2,295 亿元，备用流动性充足；同时，公司作为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。

截至 2021 年 9 月末，公司受限资产合计为 1,095.18 亿元，其中受限货币资金、存货、固定资产和投资性房地产账面价值分别为 3.55 亿元、986.52 亿元、6.57 亿元和 98.53 亿元，其中受限的货币资金系履约保证金存款，受限的存货、固定资产和投资性房地产由于向金融机构借款，其作为担保资产而产生。受限资产占当期末总资产的 7.82%，受限比例在同业中属于较低水平。

截至 2021 年 9 月末，公司对外担保（不含子公司）担保余额为人民币 183.17 亿元，占净资产的比重为 5.93%，主要担保对象为合作开发项目的联合营公司，或有负债风险较小。

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 2022 年 2 月 14 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

房地产开发是保利集团的主业之一，保利发展系保利集团房地产业务的主要平台和载体，在资金支持、资源获取和品牌共享等方面均可获得保利集团的支持

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。保利集团旗下控股 6 家上市公司，分别是保利发展（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）。截至 2021 年 6 月末，保利集团总资产为 17,005.94 亿元，所有者权益合计 3,697.15 亿元，资产负债率为 78.26%；2020 年保利集团营业总收入为 4,007.00 亿元，净利润为 440.37 亿元，2021 年 1~6 月保利集团营业总收入为 1,644.24 亿元，净利润为 172.26 亿元。

房地产开发是保利集团的主业之一，近年来房地产开发板块收入在保利集团收入占比 60%以上，保利发展系保利集团房地产业务的主要平台和载体，在资金支持、资源获取和品牌共享等方面都可获得保利集团的支持。资金支持方面，保利集团通过集团借贷等方式给予公司资金支持；品牌共享方面，借助保利集团的品牌和社会影响力有利于公司快速扩张；此外，由于保利集团有较高的信誉度，可在项目合作方面促进公司房地产业务的发展。

评级结论

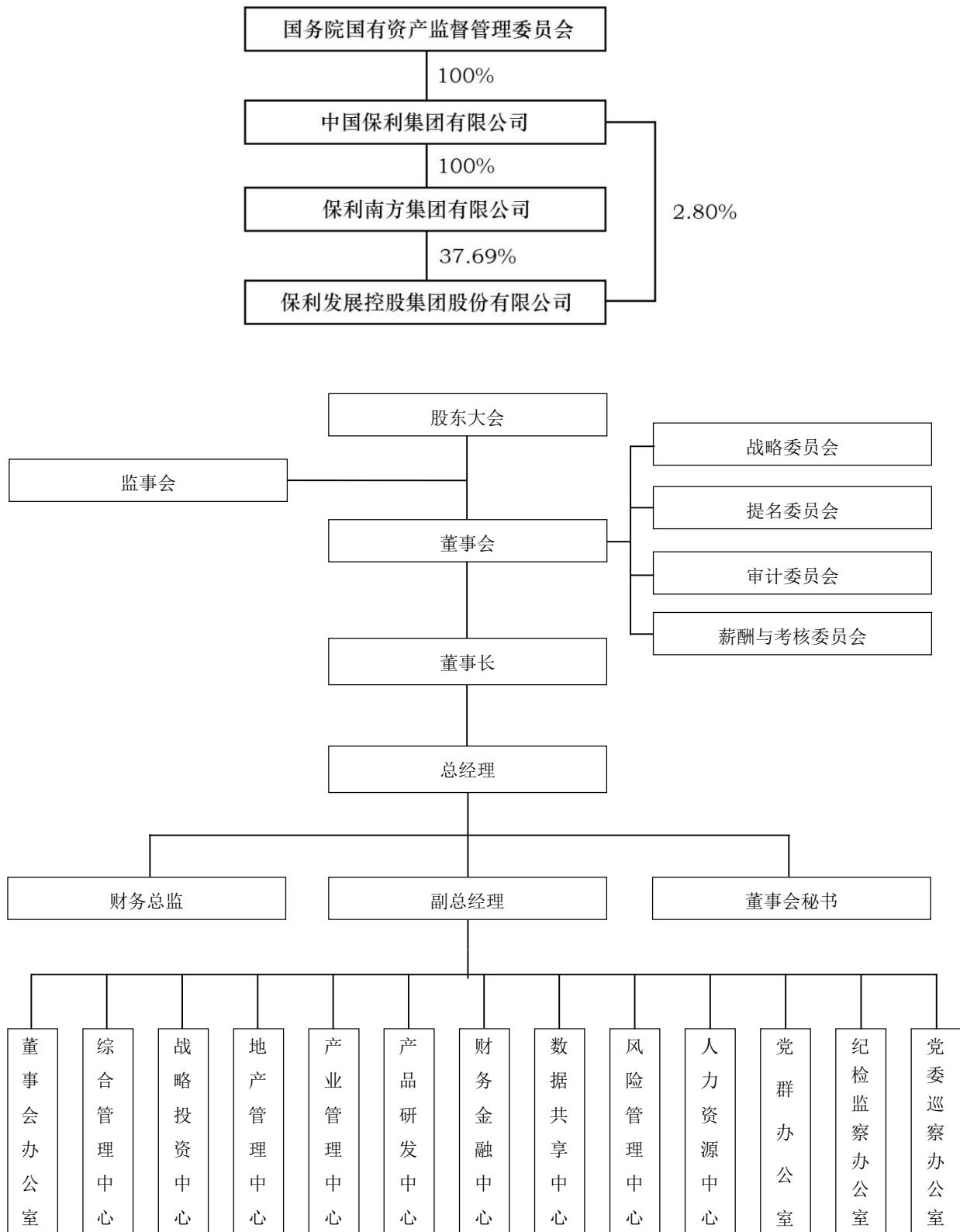
综上所述，中诚信国际评定保利发展控股集团股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

中诚信国际关于保利发展控股集团股份有限公司 的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。

我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

附一：保利发展控股集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附二：保利发展控股集团股份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	2021.9
货币资金	11,343,128.70	13,941,943.31	14,600,764.57	13,210,891.40
其他应收款	11,935,240.07	13,312,481.41	15,324,511.11	16,737,815.35
存货净额	47,450,508.57	58,400,143.50	74,147,538.37	84,149,492.10
长期投资	5,011,781.46	5,904,625.59	7,254,988.54	8,666,463.31
固定资产	459,398.41	747,197.16	765,899.99	834,549.56
在建工程	87,763.85	49,526.77	54,646.25	56,649.25
无形资产	11,886.04	38,924.29	42,976.68	43,871.55
投资性房地产	1,989,001.81	1,950,963.37	2,123,195.42	2,506,709.93
总资产	84,649,392.32	103,320,871.96	125,137,491.91	139,988,285.92
预收款项	29,979,500.57	32,874,963.08	36,649,926.23	46,088,036.07
其他应付款	5,229,688.46	10,005,803.43	14,052,137.59	11,032,103.83
短期债务	5,335,497.43	7,428,668.30	7,949,514.74	7,136,084.63
长期债务	21,493,906.96	20,359,018.93	23,222,675.19	28,398,997.43
总债务	26,829,404.39	27,787,687.23	31,172,189.92	35,535,082.06
净债务	15,486,275.69	13,845,743.92	16,571,425.35	22,324,190.66
总负债	65,999,956.72	80,368,671.10	98,473,703.51	109,095,731.28
费用化利息支出	452,206.44	460,461.97	587,039.78	-
资本化利息支出	940,401.54	997,146.35	1,008,294.46	-
所有者权益合计	18,649,435.60	22,952,200.86	26,663,788.40	30,892,554.64
营业收入	19,455,549.14	23,598,103.57	24,320,786.19	13,846,000.63
经营性业务利润	3,506,296.34	4,718,839.89	4,530,141.50	2,256,990.96
投资收益	268,974.85	370,158.67	614,142.14	240,218.86
净利润	2,614,913.66	3,755,396.62	4,004,820.76	1,941,567.50
EBIT	4,030,236.45	5,513,533.54	5,840,815.33	-
EBITDA	4,131,697.70	5,639,404.33	5,970,314.67	-
销售商品、提供劳务收到的现金	26,977,666.36	28,203,877.24	32,297,063.74	24,863,833.41
经营活动产生现金净流量	1,189,332.14	3,915,531.57	1,515,047.76	-1,875,425.28
投资活动产生现金净流量	-1,345,917.36	-1,049,837.49	-692,744.01	-2,059,225.19
筹资活动产生现金净流量	4,649,775.35	-283,465.11	-187,793.71	2,594,179.08
财务指标	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率(%)	32.48	34.96	32.56	29.78
期间费用率(%)	6.18	5.74	6.42	7.78
EBITDA 利润率(%)	21.24	23.90	24.55	-
净利润率(%)	13.44	15.91	16.47	14.02
总资产收益率(%)	5.22	5.87	5.11	-
存货周转率(X)	0.29	0.29	0.25	-
资产负债率(%)	77.97	77.79	78.69	77.93
总资本化比率(%)	58.99	54.76	53.90	53.49
净负债率(%)	83.04	60.32	62.15	72.26
短期债务/总债务(%)	19.89	26.73	25.50	20.08
经营活动净现金流/总债务(X)	0.04	0.14	0.05	-0.07*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.22	0.53	0.19	-0.35*
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.85	2.69	0.95	-
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金(X)	0.99	0.99	0.97	1.07*
总债务/EBITDA(X)	6.49	4.93	5.22	-
EBITDA/短期债务(X)	0.77	0.76	0.75	-
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.97	3.87	3.74	-
经调整 EBIT 利息保障倍数(X)	3.57	4.47	4.29	-

注：2021年1~9月财务报表未经审计；因缺乏相关数据，2021年1~9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
经营效率	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	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
	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）/营业收入
	经营性业务利润	=营业收入-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-保单红利支出一分保费用-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
盈利能力	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
	流动比率	=流动资产/流动负债
偿债能力	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：信用等级的符号及定义

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。