

2022 年度华润置地控股有限公司信用评级报告

项目负责人：蒋 滕 tjiang@ccxi.com.cn

项目组成员：吴艳名 ymwu01@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 4 月 7 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。

■ 中诚信国际关联机构中诚信绿金科技（北京）有限公司对该受评对象提供了绿色债券评估服务，经审查不存在利益冲突的情形。

■ 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 7 日至 2023 年 4 月 6 日。

■ 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]1006M 号

华润置地控股有限公司：

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 7 日至 2023 年 4 月 6 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年四月七日

评级观点：中诚信国际评定华润置地控股有限公司（以下简称“置地控股”或“公司”）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作为华润置地有限公司（以下简称“华润置地”，HK.1109）境内唯一投资主体的战略定位逐步明确，拥有雄厚的股东背景，且公司在项目获取与资金安排等方面均得到极强的股东支持；受益于极强的股东支持，并表销售回款保持快速增长；此外公司拥有畅通的融资渠道等优势。同时，中诚信国际也关注到房地产行业政策及资产减值损失等因素对其经营和整体信用状况带来的影响。

概况数据

置地控股	2018	2019	2020	2021.9
总资产（亿元）	2,257.16	3,254.75	4,577.57	5,213.89
所有者权益合计（亿元）	592.73	747.92	755.72	910.36
总负债（亿元）	1,664.42	2,506.83	3,821.85	4,303.53
总债务（亿元）	853.78	345.59	694.67	889.46
营业总收入（亿元）	329.32	427.19	587.81	590.74
净利润（亿元）	59.51	75.02	49.30	67.07
EBITDA（亿元）	91.90	105.42	83.60	--
经营活动净现金流（亿元）	-235.63	2.11	49.16	-160.67
营业毛利率(%)	37.74	35.96	23.68	17.86
净负债率(%)	111.96	5.47	26.41	44.42
总债务/EBITDA(X)	9.15	3.28	8.31	--
EBITDA 利息倍数(X)	3.87	9.87	3.99	--

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年三季度未经审计的财务报表整理；其中，2018 年财务数据为 2019 年度审计报告期初数，2019 年和 2020 年财务数据均使用当年审计报告期末数；为计算有息债务，中诚信国际已将公司各期其他应付款以及长期应付款中带息部分分别调整至短期债务和长期债务中。

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)

华润置地控股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)	4,577.57	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)	2.05	10
	净利润率(%)*	14.67	8
	存货周转率(X)*	0.21	8
偿债能力(36%)	净负债率(%)	26.41	10
	货币资金/短期债务(X)	1.28	8
	总债务/销售商品提供劳务收到的现金(X)	0.75	10
	经调整 EBIT 利息倍数(X)	4.31	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)的基础上考虑支持评级得到。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。最终评级结果由信评委投票决定，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。**作为华润集团有限公司（以下简称“华润集团”）旗下唯一房地产业务平台，公司股东华润置地在物业销售及持有型物业运营方面均具有显著的行业地位，并在多年的房地产业务运营过程中始终保持了稳健的发展策略及良好的财务纪律。

■ **重要的战略定位及有力的股东支持。**公司作为华润置地境内唯一投资主体的战略定位逐步明确，在资金安排与项目获取方面均得到了极强的股东支持。

■ **并表销售回款保持快速增长。**受益于华润置地项目注入以及华润置地大部分境内新增住宅项目均由公司获取，公司并表销售回款呈快速增长趋势。

■ **畅通的融资渠道。**公司与金融机构保持良好的合作关系，融资渠道畅通。

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。

■ **资产减值损失。**2020 年，受行业整体下行环境影响，部分华北大区项目发生减值，公司共计提 21.01 亿元存货跌价准备，对当期盈利带来一定影响。

评级展望

中诚信国际认为，华润置地控股有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**股东支持力度大幅减弱，受宏观经济及调控政策变化的影响，房地产有效需求超预期下降，或公司采取激进的举债扩张措施，公司的经营及财务表现大幅弱化。

评级历史关键信息

华润置地控股有限公司					
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	--	2021/06/28	蒋滕、杜乃婧、田梓慧	中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法与模型 100100_2019_04	阅读全文
AAA/稳定	--	2019/06/26	杨傲鎔、白茹、杨萱	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 9 月末总资产 (亿元)	2021 年 9 月末净负债率 (%)	2021 年 9 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)
保利发展	5,028	13,998.83	73.99	1.85	0.97	2,432.08	16.47	0.25
华润置地	2,850	--	--	--	--	1,795.87	18.98	0.34
招商蛇口	2,776	8,618.46	34.04	1.79	0.90	1,296.21	13.05	0.27
置地控股	1,061	5,213.89	44.42	1.65	0.75	587.81	8.39	0.24

注：“保利发展”为“保利发展控股集团股份有限公司”简称；“招商蛇口”为“招商局蛇口工业区控股股份有限公司”简称；华润置地财务报告采用香港财务报告准则编制，未披露销售商品、提供劳务收到的现金数据，故无法计算其总债务/销售商品提供劳务收到的现金指标。

资料来源：中诚信国际整理

评级对象概况

公司（原名“华润置地一二三四（深圳）商业运营管理有限公司”）于 2013 年 1 月由华润（深圳）有限公司（以下简称“华润深圳”）注册成立。公司主营业务为房地产开发与销售以及商业物业经营。截至 2021 年 9 月末，公司项目主要分布在以京、津、冀、鲁为核心的华北大区，以上海、江苏、浙江为核心的华东大区，以广州、厦门、福州为核心的华南大区，以深圳、东莞为核心的深圳大区，以西安、成都为核心的华西大区，以武汉、长沙、合肥为核心的华中大区 and 以沈阳、哈尔滨为核心的东北大区。

产权结构：截至 2021 年 9 月末，公司实收资本为 200 亿元，公司直接控股股东为华润深圳，间接控股股东为华润置地，其间接持有公司 100% 股权，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

宏观经济和政策环境

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策，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。

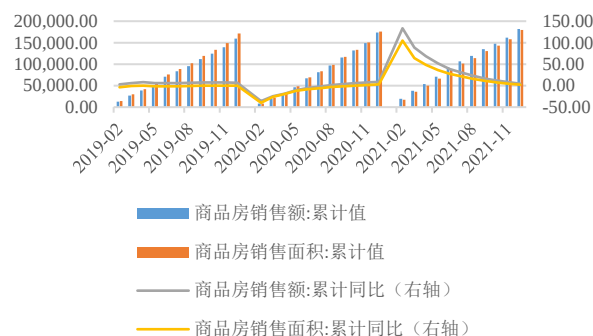
行业环境

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还低于 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，叠加房地产税试点工作仍存在一定不确定性，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

从商品房价格来看，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。

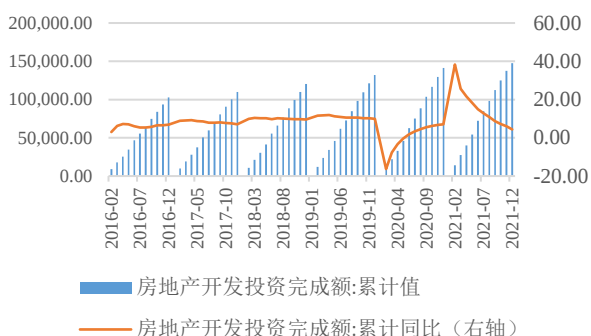
2021 年，房企开发投资及拿地支出表现出前高后低态势，经营端支出明显放缓。在销售回款承压及再融资困难持续的背景下，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足问题，房地产开发投资及拿地支出回落趋势或将延续

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长 15.0%，处于较高水平，新开工面积也同比增长 3.8%。但下半年以来，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，房地产开发投资增速也逐步回落。2021 年全年，房地产开发投资同比增速已经降至 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

单位：亿元、%

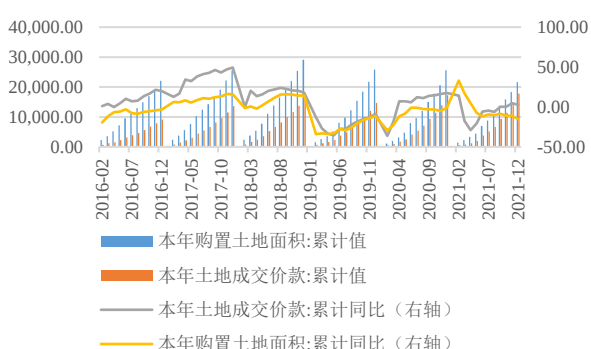


资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

土地投资方面，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

单位：万平方米、亿元、%



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，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

物业销售业务为公司收入的主要来源；得益于华润置地注入公司的项目进入结转期，加之疫情后有效的复工复产措施，近年来公司物业销售业务收入快速增长，在营业收入中的占比持续上升。同时，投资物业租金收入、建筑、装修服务收入等对公司收入形成一定补充。2021年1~9月，公司营业总收入590.74亿元，同比大幅增加，当期物业销售收入占比为91.86%。

表 1：近年来公司主要板块收入及占比（亿元）

收入	2018	2019	2020	2021.1~9
物业销售	255.27	339.75	506.03	542.65
投资物业租金	1.48	2.09	3.21	3.62
建筑、装修服务	68.41	75.87	60.95	32.35
其他业务	4.16	9.48	17.62	12.12
合计	329.32	427.19	587.81	590.74
占比	2018	2019	2020	2021.1~9
物业销售	77.52%	79.53%	86.09%	91.86%
投资物业租金	0.45%	0.49%	0.55%	0.61%
建筑、装修服务	20.77%	17.76%	10.37%	5.48%
其他业务	1.26%	2.22%	3.00%	2.05%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供

公司股东华润置地为华润集团旗下唯一房地产业务平台，在物业销售及持有型物业运营方面均具有突出的行业地位，并在多年的房地产业务运营过程中保持了稳健的发展策略及良好的财务纪律

公司股东华润置地(01109.HK)为华润(集团)有限公司(以下简称“华润集团”)旗下唯一房地产业务平台，华润集团强大的实力可在项目获取、资金安排以及资本运营等方面为华润置地提供强有力支持。近年来华润置地营业收入保持增长态势，2021年上半年，华润置地实现营业收入737.42亿元，同比增长63.80%，其中开发物业收入和投资物业收入分别同比增长69.38%和63.36%至609.30亿元和82.83亿元。

物业开发方面，华润置地坚持高品质住宅开发，凭借多年的开发经营经验，形成了八大住宅产品线¹。凭借良好的项目区域分布和品牌效应，华润置地近年来保持较好销售业绩，销售排名位居行业前列，具有突出的行业地位。2021年，华润置地全口径签约销售面积及销售金额分别同比增长17.4%和10.8%至1,665万平方米和3,158亿元，在整体行业环境收紧的情况下依然维持了正增长。

¹ 万象高端系列、城市高端系列、郊区高端系列、城市品质系列、城郊品质系列、城市改善系列、郊区改善系列、旅游度假系列，涵盖了刚需、改善、别墅、旅游等多种类型的住宅。

表 2：华润置地全口径房地产开发运营情况

(万平方米、亿元、万元/平方米)

指标	2018	2019	2020	2021.1~6
签约销售面积	1,199	1,325	1,419	963
签约销售金额	2,107	2,425	2,850	1,648
销售均价	1.76	1.83	2.01	1.71
新增土地储备面积	2,213	2,020	1,492	838
土地购置支出	1,514	1,424	1,380	915

资料来源：公开数据，中诚信国际整理

土地储备方面，华润置地强化精准投资，坚持“调结构、调节奏、调布局”，土地资源得到较好的补充。2021 年上半年，华润置地新获取项目 33 个，新增权益土地储备 714 万平方米，土地购置支出 915 亿元，其中一二线城市投资占比为 86%，并重点在杭州、南京、长沙、郑州等城市获取多个城市级 TOD 商业综合体项目。截至 2021 年 6 月末，华润置地土地储备总面积达 7,098 万平方米，权益占比为 72%。细分来看，物业开发土地储备面积占比约 84%，可满足未来 3~5 年的开发需求；投资物业土地储备面积占比约 16%，其中购物中心是华润置地投资物业的发展重点，占比达 60%。

华润置地作为国内领先的投资物业运营商，所持有的投资物业类型主要包括商业、写字楼和酒店。投资物业产品线可分为万象城城市综合体²、万象汇（五彩城）³和体验式时尚潮人生活馆 1234SPACE⁴

三个系列。2020 年华润置地实现总租金收入 127.87 亿元，同比增长 4.50%；其中购物中心和写字楼租金收入分别同比增长 7.9%和 15.5%至 100.95 亿元和 16.03 亿元，酒店收入同比下降 27.0%至 10.89 亿元。受疫情影响，购物中心收入增速有所放缓，酒店收入明显下滑。2021 年上半年，华润置地投资物业各板块平均出租率均有所提升，实现总租金收入 82.83 亿元；其中购物中心、写字楼和酒店分别实现租金收入 66.0 亿元、9.4 亿元和 7.4 亿元，分别同比增长 65.4%、29.8%和 110.2%。购物中心方面，截至 2021 年 6 月末，华润置地投资物业已进入 66 个城市，已开业万象系列购物中心数量上升至 48 个，储备项目约 60 个。2020 年，成熟期购物中心的平均成本回报率为 19.9%，稳定期和培育期购物中心的平均成本回报率分别为 5.7%和 5.2%。

此外，华润置地旗下的物业管理运营平台华润万象生活亦保持良好发展态势。2020 年华润万象生活营业收入 67.8 亿元，核心净利润 8.2 亿元，分别同比增长 16%和 148%；2021 年上半年华润万象生活营业收入 40.1 亿元，同比增加 28.1%。截至 2021 年 6 月末华润万象生活的物业管理业务覆盖全国 88 个城市，所管理的住宅及商业面积达 1.36 亿平方米，较上年末增加 14.3%。

表 3：近年来华润置地购物中心运营情况（亿元）

购物中心分类情况	成熟期		稳定期		培育期	
开业时间	5 年以上		3-5 年		1-2 年	
资产组成	8 个万象城+5 个万象汇		4 个万象城+8 个万象汇		8 个万象城+12 个万象汇	
年份	2019	2020	2019	2020	2019	2020
租金收入合计	40.55	7.64	22.26	22.59	30.42	25.83
平均出租率	96.0%	93.4%	95.1%	92.7%	94.1%	87.2%
零售额	286.66	367.45	158.82	193.51	200.38	205.83

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

与此同时，华润置地始终保持稳健的发展策略并表现出良好的财务纪律性，截至 2021 年 6 月末，华润置地净负债率降至 28.52%。另外，华润置地亦

具有顺畅的融资渠道及较低的融资成本，同期华润置地的平均融资成本为 3.88%，较上年末降低 20 个基点。

²万象城城市综合体是公司核心产品，以中高端业态为主，辐射周边城市，其中包含商业、写字楼、酒店及住宅等

³万象汇（五彩城）定位为区域商业中心，在二三线城市中可辐射全市，体量小于万象城，但更加精致。

⁴体验式时尚潮人生活馆 1234SPACE，针对于年轻群体，以时尚、精致、年轻品牌为主导。

中诚信国际认为，华润置地系华润集团唯一房地产业务平台，在物业开发领域拥有稳固的行业地位，销售业绩及开发规模持续上升；作为国内领先投资物业运营商，拥有极强的综合能力，且轻资产化业务得以顺利发展；同时，华润置地经营风格稳健并表现出良好的财务纪律。

公司定位为华润置地境内唯一投资主体，战略地位重要；2021 年以来公司销售金额大幅上升，土地购置支出大幅增长

公司定位为华润置地境内唯一投资主体，战略地位重要。近年来，公司新开工面积有所下降；受华润置地向公司注入房地产项目等因素影响，公司竣工面积大幅提升。销售方面，2020 年，尽管受到疫情影响，公司权益口径销售面积及销售金额仅同比小幅下降；当年公司全口径销售金额为 1,608.48 亿元，占华润置地销售金额的 56.44%。2021 年 1~9 月，公司权益口径签约销售面积和签约销售金额分别同比大幅增长 49.30%和 68.47%，销售单价在销售城市能级提升的带动下有所上升。

表 4：近年来公司权益口径房地产开发销售情况
(万平方米、亿元、万元/平方米)

	2018	2019	2020	2021.1~9
新开工面积	1,312.11	1,045.77	1,081.46	769.10
竣工面积	151.43	711.14	747.16	1,658.03
签约销售面积	299.85	761.40	735.05	620.28
签约销售金额	449.87	1,086.99	1,060.93	1,127.50
销售单价	1.50	1.43	1.44	1.82

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

项目储备方面，近年来公司新增土地储备数量有所下降，新增土地储备面积呈波动态势；其中 2020 年，随着公司布局城市能级提高，楼面均价大幅上升，进而使得权益口径土地购置金额同比大幅增长，当期公司新增土地储备面积占华润置地新增土地储备面积的比例约 69%。2021 年 1~9 月，公司新增权益口径土地储备面积同比大幅增加 30.52%，土地购置金额增长 83.95%。由于在深圳等地区投资力度加大，新增土地楼面价进一步大幅上升。截至

2021 年 9 月末，公司全口径土地储备⁵建筑面积为 2,773.36 万平方米，权益比例为 86.60%，可满足公司未来 2 年左右的销售需求。公司土地储备城市分布相对分散，高能级城市占比较高。

表 5：公司权益口径新增土地储备情况
(个、万平方米、亿元、元/平方米)

	2018	2019	2020	2021.1~9
新拓展项目	41	33	29	25
新增土地储备面积	721.98	829.61	765.15	584.32
新增土地购置金额	377.96	403.65	802.99	787.55
新增土地楼面均价	5,235	4,866	10,495	13,478

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

战略规划及管理

华润置地明确公司定位后，加大以公司为主体的经营规模，公司的战略规划逐步清晰

华润置地逐步明确公司战略定位后，通过项目注入、新项目投资平台职能的赋予，不断扩大公司经营规模。

公司未来将秉承华润置地高品质基础上快周转的开发销售理念和审慎健康的土地储备获取原则，以实现华润置地企业愿景。

法人治理结构完善，内部控制制度体系较为健全

公司建立了完善的治理结构，设立了股东会、董事会、委员会和管理层。其中股东会为公司的最高权力机构，董事会是公司的经营决策机构，公司董事会包括 3 名董事，均由公司股东委派，董事长 1 名。

公司形成了比较健全、有效的内部控制和管理制度。在资金管理、预算管理、投资管理、对外担保以及关联交易等方面设立了相应制度，现有的内部控制制度已覆盖了公司运营的各层面和各环节，形成了规范的管理体系。

⁵竣工未售、在建未售和拟建的合计建筑面积。

财务分析

以下分析基于公司提供的经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018~2020年度审计报告及未经审计的2021年三季度财务报告。2018年财务数据为2019年度审计报告期初数，2019年和2020年财务数据均使用当年审计报告期末数。为计算有息债务，中诚信国际已将公司各期其他应付款以及长期应付款中有息部分分别调整至短期债务及长期债务。

盈利能力

公司毛利率下滑及期间费用增长使得 2020 年经营性业务利润下降，同期公司计提较大规模资产损失，净利润大幅下滑；2021 年以来公司盈利水平明显改善

受结转项目拿地成本较高且一、二线城市实施严格的限价政策的影响，公司物业销售板块毛利率逐年下滑，带动营业毛利率下降。此外，随着公司房地产销售规模扩大，公司预收款项保持快速增长，2021 年 9 月末为 2020 年物业销售收入的 2.55 倍，为公司未来结转收入提供较强保障。2021 年 1~9 月，疫情影响逐渐减弱，公司收入同比大幅增加，但当期毛利率延续下降态势。

表 6：近年来公司主要板块毛利率（%）

	2018	2019	2020	2021.1~9
物业销售	46.62	36.15	25.40	17.99
投资物业租金	46.91	47.50	51.48	66.13
建筑、装修服务	3.26	5.20	4.08	7.10
其他业务	56.68	54.84	37.09	26.66
营业毛利率	37.74	35.96	23.68	17.86

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用以销售费用及管理费用为主，由于公司取得较大规模利息收入，使得期间费用率处于较低水平。2021年1~9月，公司期间费用合计同比有所上升，但得益于销售费用及财务费用控制较好，期间费用率同比显著下降。

公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成。近年来受毛利率下跌和期间费用变化影

响，公司经营性业务利润有所波动。公司投资收益主要来源于对合联营企业的长期股权投资收益，能够对利润形成良好补充。2020年，受行业整体下行环境下部分华北大区项目发生减值影响，公司共计提21.01亿元存货跌价准备，公司利润总额和净利润同比显著减少，净利率有所下滑。2021年1~9月，随着收入大幅增长，公司利润总额和净利润均同比大幅上升，超过2020年全年水平。

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.1~9
销售费用	8.71	15.72	23.18	13.55
管理费用	7.13	13.50	18.29	17.25
财务费用	0.32	-14.01	-14.82	-17.52
期间费用合计	16.15	15.20	26.65	13.28
期间费用率	4.91	3.56	4.53	2.25
经营性业务利润	76.67	97.17	85.25	79.12
资产减值损失	0.00	5.77	21.01	0.00
投资收益	3.27	9.60	4.74	8.62
营业外损益	0.10	-0.02	0.33	-0.02
利润总额	80.04	100.97	69.31	87.74
净利润	59.51	75.02	49.30	67.07
净利率	18.07	17.56	8.39	11.35

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

随着项目获取和持续投入，公司资产规模持续增长；公司作为华润置地境内唯一投资主体和主要运营主体，关联方资金往来保持在较大规模

近年来，随着新项目获取以及在建项目持续投入，公司总资产呈增长趋势。公司流动资产主要由存货、货币资金和其他应收款构成。在项目开发及储备规模持续扩大及华润置地下属房地产企业并入的带动下，公司流动资产规模不断上升。公司货币资金以银行存款为主，近年来因资金往来及债务规模增加而大幅增长；公司其他应收款主要为应收关联方的资金往来款、投地保证金及代垫项目款等，随公司作为华润置地境内主要唯一投资主体地位的显现而不断增加。

非流动资产方面，长期股权投资随着合作项目

开展而持续增加，投资性房地产亦随投资性物业的投入保持快速增长。

近年来公司负债持续增加，主要由预收款项、其他应付款及有息债务构成。公司预收款项主要为预收购房款，受益于注入项目和销售规模的扩大而快速增长。公司其他应付款主要为公司与华润置地内部企业资金及合作项目拆借款。随着资金往来规模上升及合作项目拆借款增加，公司其他应付款大幅增长。

所有者权益方面，随着公司利润的积累和少数股东权益增加，公司所有者权益保持增长态势。2021年9月末公司实收资本、未分配利润和少数股东权益占比分别为21.97%、19.02%和58.26%。

表 8：近年来公司主要资产负债表科目情况（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	176.90	304.70	495.10	485.09
存货	1,205.60	1,629.02	2,103.38	2,358.27
其他应收款	409.61	663.62	1,001.68	1,214.86
长期股权投资	193.27	227.89	313.17	361.30
投资性房地产	54.39	112.54	190.76	291.15
总资产	2,257.16	3,254.75	4,577.57	5,213.89
预收款项	521.41	821.35	1,206.59	1,288.57
其他应付款	879.73	1,222.73	1,775.36	1,809.98
总负债	1,664.42	2,506.83	3,821.85	4,303.53
少数股东权益	336.88	402.02	426.29	530.40
所有者权益	592.73	747.92	755.72	910.36
资产负债率	73.74	77.02	83.49	82.54
净负债率	111.96	5.47	26.41	44.42

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司资产结构稳定；存货去化压力较小，存货周转率有所提升

从资产构成来看，近年来公司流动资产占比保持在85%左右。随着项目的获取和投入，公司存货规模呈上升态势，其中开发成本是其主要构成部分，2020年末占存货账面价值93.27%，主要分布在深圳、大连、汕头等地区。

表 9：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	85.70	86.41	84.46	84.62

存货/流动资产	62.33	57.92	54.41	53.45
货币资产/流动资产	9.15	10.83	12.81	10.99
其他应收款/流动资产	21.18	23.56	25.91	27.54
（存货+货币资金）/流动资产	71.47	68.64	67.21	64.44
开发产品	31.09	20.36	156.43	--
开发产品/存货	2.58	1.25	7.44	--
开发成本	1,164.32	1,605.29	1,961.84	--
开发成本/存货	96.58	98.54	93.27	--

注：因缺乏相关数据，2021年9月末部分指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产周转效率方面，公司加快存货周转，近期运营资本效率有所提升。但受其他应收款规模增加影响，总资产周转率小幅下降。

表 10：近年来公司周转率相关指标

	2018	2019	2020	2021.1~9
存货周转率（次/年）	0.21	0.19	0.24	0.29*
总资产周转率（次/年）	0.18	0.16	0.15	0.16*

注：带“*”数据经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

2020年以来公司债务规模快速上升，但短期债务占比降低且销售回款增加，货币资金能够完全覆盖短期债务，偿债能力良好

随着销售规模扩大带动回款增加，公司销售商品、提供劳务收到的现金逐年增长，经营活动净现金流有所上升。同期，随着参股项目增多及公司向合联营公司的资金拆借增加，投资活动现金流出规模呈上升趋势。2020年，由于新增借款增加，筹资活动净现金流入规模有所上升。2021年1~9月，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比小幅增长；但当期项目开发、储备支出以及税费支出均大幅增加，使得经营活动现金流转为大幅净流出。

近年来公司债务规模呈波动态势。2019年末债务规模因其他应付款中的计息部分减少而大幅下降。2020年以来，随着其他应付款中的项目拆借款及金融机构债务增加，债务规模快速上升；但短期债务占比持续下降，2021年9月末公司短期债务占比为33.07%。公司外部金融机构债务主要为银行借款及债券，综合融资成本较低。

从偿债指标来看，公司 EBITDA 对总债务及利息支出的覆盖能力呈波动态势，销售回款对债务的保障能力整体有所提升，且公司充足的货币资金可完全覆盖短期债务。整体来看公司偿债能力良好，流动性压力较小。

表 11：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	-235.63	2.11	49.16	-160.67
销售商品、提供劳务收到的现金	497.18	718.39	922.87	679.70
投资活动净现金流	-211.02	-391.60	-510.14	-291.63
筹资活动净现金流	519.37	514.80	645.11	442.29
总债务	853.78	345.59	694.67	889.46
短期债务	803.11	231.78	386.00	294.12
货币资金/短期债务	0.22	1.31	1.28	1.65
EBITDA	91.90	105.42	83.60	--
总债务/EBITDA	9.29	3.28	8.31	--
EBITDA 利息倍数	3.87	9.87	3.99	--
总债务/销售商品提供劳务收到的现金	1.69	0.48	0.75	0.98*
经调整 EBIT 利息倍数	4.37	10.45	4.31	--

注：带“*”数据经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司拥有较为充足的外部授信，对外担保等或有风险可控

融资渠道方面，公司与金融机构保持良好合作关系，截至2021年9月末，公司获得银行等金融机构授信额666亿元，其中未使用的授信额度为411亿元，备用流动性充裕。

受限资产方面，截至2021年9月末，公司受限资产的账面金额为128.90亿元，包括货币资金3.37亿元、存货78.53亿元、投资性房地产43.18亿元及在建工程3.82亿元。

或有事项方面，截至2021年9月末，公司及其合并范围内子公司对外担保总额为110.84亿元。同期，公司不存在重大未决诉讼情况。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约情况记录表》，截至2021年12月27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

股东背景及实力雄厚，公司作为华润置地唯一的境内投资主体，具有突出的战略地位，且在资金安排、项目获取等方面能得到极强的支持

华润置地控股方华润集团属于国务院国有资产监督管理委员会监管的大型中央企业之一，旗下共有20家一级利润中心，5家香港上市公司。华润集团是经国务院国资委批准的16家以房地产开发为主业的中央国有集团公司之一。华润置地为华润集团旗下唯一的房地产开发平台，战略地位显著。近年来华润置地房地产销售业绩快速发展，行业地位显著；华润置地作为国内商业地产领先者，具有强大的商业地产运营能力，在营投资性物业面积及租金收入持续增长，成本回报率行业领先。

华润置地对公司业务发展等方面提供了极强的支持。2018年，华润置地境内新获取地块中大部分住宅为主的项目都纳入公司合并范围内；2020年，公司新增土地储备面积占华润置地当期新增土地储备的比重约69%。股权注入方面，2018年5月华润置地将其持有华润建筑100%股权以12.73亿元的对价全部转让予公司；2018年9月，公司以增资扩股的形式收购华润置地沈阳51.11%股权；华润置地于2018年12月将济南华润城、深圳银湖蓝山、武汉翡翠城、北京润西山、泰州华润国际社区、常州华润国际社区、苏州平门上院等项目以增资扩股的形式注入公司，其中深圳银湖蓝山、北京润西山、泰州华润国际社区和武汉翡翠城项目利润处于行业内很高水平。

评级结论

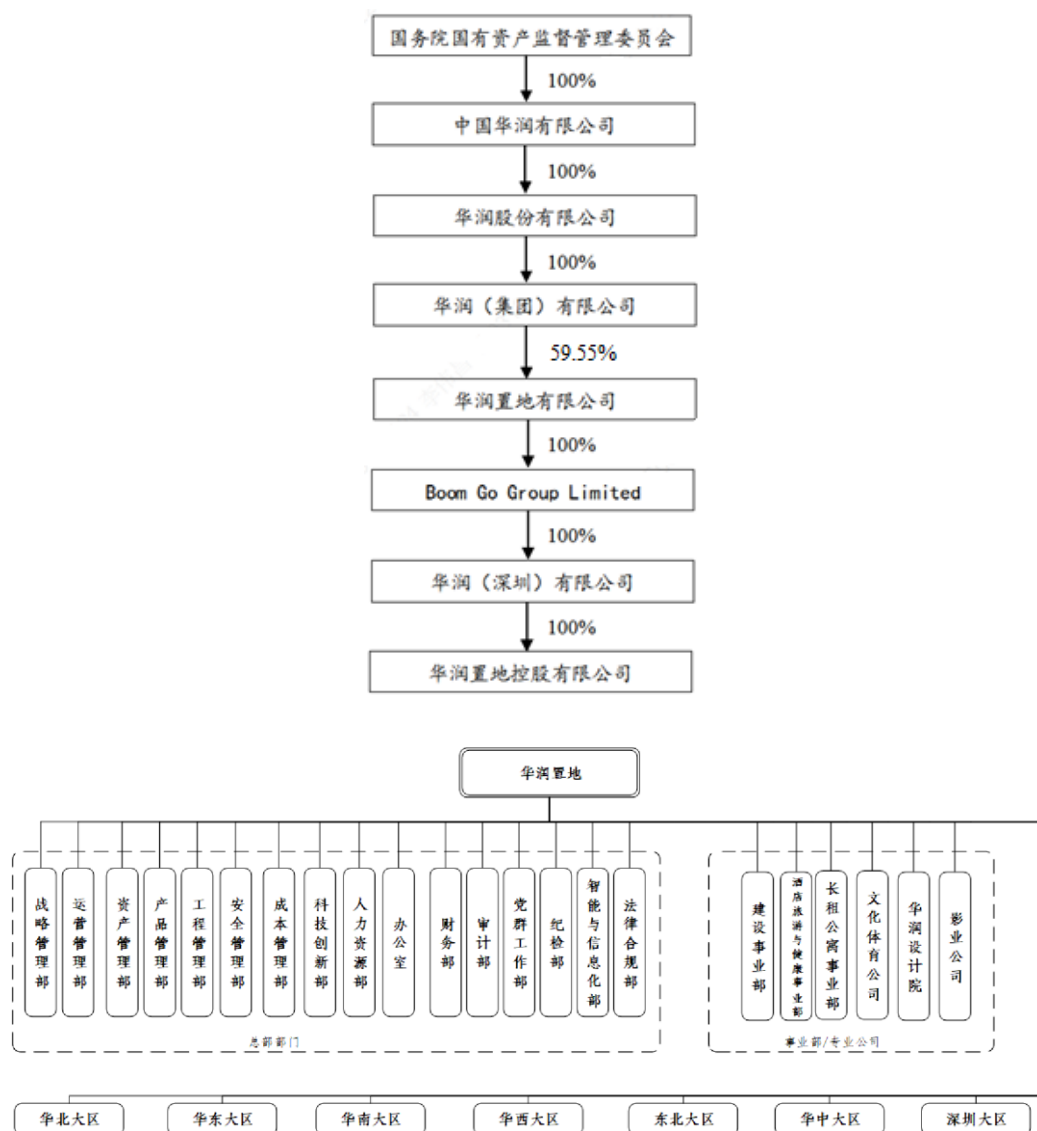
综上所述，中诚信国际评定华润置地控股有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

中诚信国际关于华润置地控股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，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，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：华润置地控股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：华润置地控股有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	1,768,969.53	3,046,985.13	4,950,960.64	4,850,882.64
其他应收款	4,096,130.74	6,636,159.96	10,016,816.18	12,148,626.48
存货净额	12,055,957.39	16,290,198.60	21,033,784.02	23,582,695.55
长期投资	2,108,846.68	2,407,513.06	3,320,727.39	3,817,552.59
固定资产	23,835.53	40,693.83	152,575.31	154,782.72
在建工程	17,771.52	56,027.69	78,641.09	161,548.54
无形资产	147,139.65	174,805.20	243,374.38	238,369.87
投资性房地产	543,872.99	1,125,438.60	1,907,552.25	2,911,463.16
总资产	22,571,551.18	32,547,455.49	45,775,676.68	52,138,881.27
预收款项	5,214,100.85	8,213,487.42	12,065,902.93	12,885,746.52
其他应付款	8,797,315.94	12,227,300.87	17,753,633.19	18,099,768.82
短期债务	8,031,119.56	2,317,831.69	3,859,991.71	2,941,205.82
长期债务	506,672.35	1,138,026.82	3,086,732.95	5,953,351.37
总债务	8,537,791.92	3,455,858.51	6,946,724.66	8,894,557.19
净债务	6,768,822.39	408,873.38	1,995,764.02	4,043,674.55
总负债	16,644,247.80	25,068,261.34	38,218,487.14	43,035,321.27
费用化利息支出	115,268.69	36,991.15	128,862.91	--
资本化利息支出	122,375.10	69,824.97	80,843.81	--
所有者权益合计	5,927,303.39	7,479,194.15	7,557,189.53	9,103,560.00
营业总收入	3,293,178.70	4,271,924.63	5,878,092.60	5,907,418.94
经营性业务利润	766,657.92	971,668.19	852,499.81	791,228.34
投资收益	32,723.24	95,977.91	47,394.56	86,177.06
净利润	595,090.83	750,156.52	492,971.19	670,657.04
EBIT	915,621.74	1,046,709.60	821,992.50	--
EBITDA	918,963.69	1,054,197.03	836,012.45	--
销售商品、提供劳务收到的现金	4,971,835.43	7,183,900.70	9,228,688.29	6,796,980.69
经营活动产生现金净流量	-2,356,273.53	21,068.75	491,625.78	-1,606,712.87
投资活动产生现金净流量	-2,110,212.56	-3,916,007.38	-5,101,352.06	-2,916,296.56
筹资活动产生现金净流量	5,193,686.55	5,147,994.79	6,451,109.68	4,422,921.08
财务指标	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率(%)	37.74	35.96	23.68	17.86
期间费用率(%)	4.91	3.56	4.53	2.25
EBITDA 利润率(%)	27.91	24.68	14.22	--
净利润率(%)	18.07	17.56	8.39	11.35
总资产收益率(%)	4.94	3.80	2.08	--
存货周转率(X)	0.21	0.19	0.24	0.29*
资产负债率(%)	73.74	77.02	83.49	82.54
总资本化比率(%)	59.02	31.60	47.90	49.42
净负债率(%)	114.20	5.47	26.41	44.42
短期债务/总债务(%)	94.07	67.07	55.57	33.07
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.28	0.01	0.07	-0.24*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.29	0.01	0.13	-0.73*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-9.92	0.20	2.34	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金(X)	1.72	0.48	0.75	0.98*
总债务/EBITDA(X)	9.29	3.28	8.31	--
EBITDA/短期债务(X)	0.11	0.45	0.22	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.87	9.87	3.99	--
经调整 EBIT 利息保障倍数(X)	4.37	10.45	4.31	--

注：公司财务报表均依照新会计准则编；2021 年三季度财务报表未经审计；为计算有息债务，中诚信国际已将公司各期其他应付款以及长期应付款中有息部分分别调入短期债务和长期债务中；加“*”数据已经年化处理。

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
	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
盈利能力	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
现金流	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。