



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2022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
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
评级结论





信用等级公告

DGZX-R【2022】00409

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”、“21 保利 06”、“21 保利 07”和“21 保利 08”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”、“21 保利 06”、“21 保利 07”和“21 保利 08”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

席宁

二〇二二年六月十五日



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	2021.06
16 保利02	25.00	7 (5+2)	AAA	AAA	2021.06
16 保利04	30.00	10	AAA	AAA	2021.06
20 保利01	20.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2021.06
20 保利03	15.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2021.06
20 保利04	5.00	7 (5+2)	AAA	AAA	2021.06
20 保利05	7.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2021.06
20 保利06	16.10	7 (5+2)	AAA	AAA	2021.06
21 保利01	16.30	5 (3+2)	AAA	AAA	2021.06
21 保利02	9.00	7 (5+2)	AAA	AAA	2021.06
21 保利03	10.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2021.06
21 保利04	9.40	7 (5+2)	AAA	AAA	2021.06
21 保利05	25.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2021.06
21 保利06	5.30	7 (5+2)	AAA	AAA	2021.06
21 保利07	6.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2021.06
21 保利08	5.90	7 (5+2)	AAA	AAA	2021.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	14,298	13,999	12,553	10,358
所有者权益	3,119	3,029	2,667	2,314
总有息债务	3,629	3,477	3,119	2,779
营业收入	335	2,849	2,431	2,359
净利润	39	372	400	376
经营性净现金流	-399	106	152	392
毛利率	27.89	26.78	32.56	34.96
总资产报酬率	0.43	3.97	4.65	5.32
资产负债率	78.19	78.36	78.75	77.66
债务资本比率	53.78	53.44	53.91	54.56
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	3.21	3.74	3.87
经营性净现金流/总负债	-3.60	1.01	1.69	5.35

注: 公司公开披露了 2021 年及 2022 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 2021 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; 2022 年 1~3 月财务报表未审计。2020 年财务数据为 2021 年审计报告中对 2020 年的追溯调整数据。

评级小组负责人: 肖尧
 评级小组成员: 徐越
 电话: 010-67413300
 传真: 010-67413555
 客服: 4008-84-4008
 Email: dagongratings@dagongcredit.com

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, 2021 年, 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, 不动产生态平台继续稳步推进; 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, 并得到中国保利集团有限公司(以下简称“保利集团”)的融资支持;
- 2021 年, 公司签约销售规模保持增长, 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;
- 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;
- 公司继续推进打造不动产生态平台, 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。



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. 1，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（78%）	6.55
（一）营运能力	5.96
（二）规模	7.00
（三）盈利能力	6.47
要素二：偿债来源与负债平衡（22%）	6.35
（一）债务状况	6.66
（二）偿债来源对债务的保障程度	6.26
调整项	0.45
模型结果	AAA

调整项说明：股东支持上调 0.50，理由为公司是保利集团下属重要核心子公司，且保利集团旗下财务公司可提供融资支持；或有负债下调 0.05，理由为截至 2021 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 6.22%。

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。

最终评级结果有评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。



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08	AAA	2021/06/23	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07					
AAA/稳定	21 保利06	AAA	2021/06/16	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				
	21 保利04	AAA				
	21 保利03	AAA				
	21 保利02	AAA				
	21 保利01	AAA				
	20 保利06	AAA				
	20 保利05	AAA				
	20 保利04	AAA				
	20 保利03	AAA				
	20 保利01	AAA				
	16 保利04	AAA				
	16 保利02	AAA				
15 保利02	AAA					
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	2020/03/06	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，评级对象或其发行人与大公、大公子公司、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、评级对象或其发行人之间，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或其发行人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或其发行人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或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

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，有效期至被跟踪债券到期日，在有效期限内，大公将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

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

八、未经大公书面同意，本次评级报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

言
413



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，大公对评级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	已按募集资金要求使用
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	已按募集资金要求使用
21 保利 07	6.00	6.00	2021.07.16 ~ 2026.07.16	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
21 保利 08	5.90	5.90	2021.07.16 ~ 2028.07.16	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

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

公司前身是成立于 1992 年 9 月 14 日的广州保利房地产开发公司，由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；2002 年 8 月 22 日，经中国国家经济贸易委员会批准，由保利南方作为主发起人，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 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 10 月，公司变更为现名；2021 年 9 月 14 日，公司股票简称变更为“保利发展”。截至 2022 年 3 月末，公司注册地址仍为广东省广州市，注册资本为 119.70 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”）100% 控股的直属企业。

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。公司管理层负责主持日常经营管理工作。

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 2022 年 4 月 26 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。公司本部未发生违规或被监管处罚的情形。

偿债环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化，2022 年我国经济稳增长压力增大，经济增速或将有所放缓，但经济发展质量有望进一步提升；2021 年以来，房地产行业“房住不炒”的政策主基调坚定，2022 年以来部分城市购房政策有所放松，但短期内投资仍处于探底阶段。

（一）宏观环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化。2022 年我国经济稳增长压力增大，经济增速或将有所放缓，但我国经济韧性较强，政策联动、前置发力将巩固经济修复成果，经济发展质量有望进一步提升。

2021 年我国统筹推进疫情防控和经济社会发展，国民经济持续恢复国内生产总值（GDP）达到 1,143,670 亿元，按不变价格计算，同比增长 8.1%，两年平均增速 5.1%。三次产业保持恢复态势，稳中向好，产业结构得到进一步优化；社会消费品零售总额、固定资产投资、货物进出口同比分别增长 12.5%、4.9% 和 21.4%，消费支出、资本支出和货物及服务贸易进出口分别对经济拉动 5.3、1.1 和 1.7 个百分点，内需对经济增长的贡献率达 79.1%，同比提升了 4.4 个百分点，经济增长结构得到持续改善。宏观政策方面，2021 年我国宏观经济政策保



持稳定性、连续性。财政政策坚持“提质增效、更可持续”，有力支持疫情防控和经济社会发展，全年新增减税降费 1.1 万亿元，继续减轻实体经济税收负担，加大对实体经济支持力度；债券发行规模同比有所扩大，平均发行利率略有下降，债券发行节奏呈现“前慢后快”的态势，在下半年经济下行压力增大时，带动扩大了有效投资。货币政策保持“稳”字当头，突出“稳增长”服务实体经济的总体理念，加强跨周期设计，自 7 月以后先后全面降准两次，释放长期资金 2.2 万亿元、新增 3,000 亿元支小再贷款额度、推出 2,000 亿元碳减排支持工具，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点，1 年期 LPR0.05 个百分点，一系列密集调控措施出台充分保证了银行体系的流动性合理充裕。

2021 年在基数效应和新的“三重压力”叠加影响下，我国经济增速出现逐季放缓的态势。2022 年，我国面临的内外部环境依然复杂，疫情局部扰动对消费需求形成抑制，部分投资领域尚在探底，稳增长压力有所加大，经济增速或将有所放缓。面临新的宏观经济形势，宏观政策将协调联动，前置发力，加强跨周期和逆周期调控的有机结合，实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。基建将发挥“稳增长”功能，教育、社会保障与就业、医疗卫生等民生相关支出有望继续保持较高增速，财政政策与货币政策协调联动，将加大对水利、城市管网建设等重大项目的支持力度，维护好人民群众的切身利益，扎实推进共同富裕。预计在政策统筹协调，前置发力之下，经济修复成果将得到巩固，经济增长结构将持续优化，经济发展质量有望进一步提升。

（二）行业环境

2021 年以来，房地产行业“房住不炒”的政策主基调坚定；为维护房地产行业平稳运行发展，2022 年以来部分城市购房政策有所放松，但短期内投资仍处于探底阶段。

2021 年，“房住不炒”、“三稳”、“促进房地产市场平稳健康发展的政策”的政策基调不断被重申和坚持，并贯穿全年，房地产政策全年保持紧缩状态，尤其是房地产金融政策受到进一步收紧，房企信用风险事件频发，各地预售资金监管政策收紧，行业整体流动性风险进一步上升，房地产市场开发端和销售端持续走弱。2022 年以来，多部门强调房地产行业以“稳”为主，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展，各地出现不同程度的政策放松，北京、上海、深圳等一线城市降低贷款利率，郑州、宁波、南昌等二线城市根据当地市场热度，适当放松限售限购条件，苏州因城施策，保障房企经营压力，促进平稳交房，三四线城市多地降低首付款比例、进行购房补贴和放宽公积金等政策。

但从土拍市场来看，2021 年以来，随着土地市场供给侧调控的进一步深入，房企拿地意愿及拿地能力双双受阻，土地市场明显降温，从城市能级来看，二三



线城市供应量均同比下降。2021 年，一、二、三线城市供应住宅类用地土地规划建筑面积同比分别变化 4.22%、-15.06%和-23.15%，二三线土地市场降温明显。2022 年以来，已有重点 22 城市中已有 18 城市完成首轮集中土拍，土拍规则较 2021 年第三轮进一步放松，央企、国企以及本土城投依旧是拿地主力。根据 Wind 数据显示，2022 年 1~4 月，100 大中城市住宅类成交土地规划建筑面积同比下降超 60.0%，5 月广州 18 宗涉宅土地成功出让 17 宗，仅 2 宗溢价成交，无锡 8 宗地综合溢价率仅为 0.08%，市场信心仍有待提升，短期内投资仍处于探底阶段。

随着房地产调控政策的持续影响，2021 年，房地产行业销售呈现先扬后抑态势，行业基本面向下；2022 年以来，房地产行业销售情况仍呈现走弱态势，在此背景下，融资环境及调控政策的变化都将对房地产企业的经营产生影响。

2021 年以来，房地产业销售与投资均呈现先扬后抑态势。年初，受去年同期低基数、就地过年导致需求前置以及集中供地进一步推升土地价格影响，房地产销售金额及面积均同比大幅增长，到 2021 年 2 月达到顶峰。但随着信贷及调控政策的收紧使得房地产市场部分不合理需求得到抑制，部分房地产企业“以价换量”使得观望情绪蔓延以及居民按揭贷款的收紧，延缓了刚性需求的释放，同时房地产税改革试点的消息影响到房地产长期投资预期，加上一系列房地产企业违约加重了观望情绪，居民购房意愿下降，销售景气快速回落，自 2021 年 3 月以来，房地产销售面积与金额累计同比持续下降，总体来看，2021 年房地产销售指标经历了突然的倒 V 反转，景气度的反转也带来了房价的同步变化，70 个大中城新建商品住宅价格指数当月同比先由 1 月的 3.7%上升至 5 月的 4.5%，然后回落至 12 月的 2.0%。

2022 年 1~3 月，房地产市场延续了去年下半年走弱态势，需求端和开发端下滑幅度均较大，全国商品房销售额和销售面积同比均继续下降，其中销售额降幅达 22.7%，房企新开工积极性不足，新开工面积同比继续下降，同时在“保交付”的压力下，房地产开发投资同比小幅增长，但房企到位资金同比由涨转跌，房企资金压力较大，行业基本面向下，在此背景下，融资环境及调控政策的变化都将对房地产企业的经营产生影响。



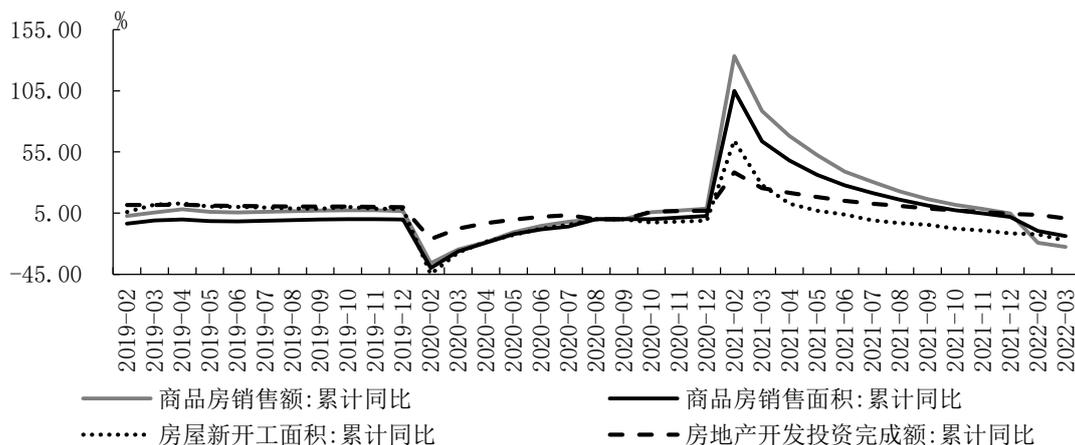


图1 2019年2月至2022年3月我国房地产市场商品房销售面积等变化情况（单位：%）

数据来源：Wind

截至2021年末，房地产行业信用债存续规模为17,702.40亿元。从到期情况来看，房地产行业存续债券未来4年内每年偿债规模均在2,000亿元以上，债务偿还压力以及债务置换需求均较大，在融资监管和预售资金监管趋严的背景下，需关注到期债务较为集中，流动性紧张的房企。

表2 2017~2021年中国房地产企业权益销售金额集中度情况¹（单位：%）

级别	2021年	2020年	2019年	2018年	2017年
TOP10企业	18.38	21.34	21.43	21.27	19.58
TOP30企业	32.69	36.15	35.65	35.09	31.00
TOP50企业	40.63	44.71	43.47	43.27	37.35
TOP100企业	48.76	54.41	52.97	53.55	46.17

数据来源：克而瑞研究中心，大公国际整理

从行业集中度来看，2021年，受行业降杠杆、部分房企无法按时偿还债务以及随之带来的消费者观望情绪浓重、商品房销售降温等因素影响，房企集中度同比明显下降。

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；2021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、装饰、酒店、展览、设计费和租赁等收入。

¹ 金额集中度=企业销售金额/统计局公布的全国商品房销售金额。

² 其他业务包含公司主营业务中的其他。



2021 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，主要是结转项目规模增长所致。毛利率同比减少 5.78 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 3 2019~2021 年公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	2,849.33	100.00	2,431.09	100.00	2,359.34	100.00
房地产销售	2,607.67	91.52	2,263.76	93.12	2,237.31	94.83
其他业务	241.66	8.48	167.33	6.88	122.02	5.17
毛利润	763.02	100.00	791.55	100.00	824.84	100.00
房地产销售	707.57	92.73	757.80	95.74	791.48	95.96
其他业务	55.46	7.27	33.74	4.26	33.36	4.04
毛利率	26.78		32.56		34.96	
房地产销售	27.13		33.48		35.38	
其他业务	22.95		20.17		27.34	

数据来源：根据公司 2019~2021 年年报整理

2022 年 1~3 月，公司营业收入同比增长 33.83%，主要是房地产项目竣工交楼结转规模增加所致；毛利率同比下降 7.48 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。根据克而瑞研究中心发布的 2021 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排行榜中均位列第四位，均较 2020 年提升一位，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。在产品战略方面，公司仍以中小户型普通住宅产品为主，继续聚焦刚性和改善性需求，在住宅产品方面，形成“尊居、善居、品居、安居”系列，代表品牌有“天字”系、“和光”系等；在写字楼产品方面，形成“保利中心”、“保利国际广场”等品牌系列。公司已建成保障房超 10 万套，积极发展保障性租赁住房、拓展公寓业务；参与 25 城城市更新。公司区域布局未发生重大变化，仍重点深耕珠三角、长三角、京津冀等国家重点发展区域。

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。

**表 4 2019~2021 年公司房地产业务结算收入区域分布情况（单位：亿元、%）**

地区	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华南片区	898.06	34.45	666.86	29.46	708.11	31.65
华东片区	453.04	17.37	466.74	20.62	514.42	22.99
西部片区	412.12	15.80	420.81	18.59	415.74	18.58
中部片区	372.30	14.27	317.63	14.03	291.21	13.02
华北片区	324.94	12.46	263.02	11.62	195.06	8.72
东北片区	141.32	5.42	122.99	5.43	109.44	4.89
海外片区	5.88	0.23	5.71	0.25	3.33	0.15
合计	2,607.67	100.00	2,263.76	100.00	2,237.31	100.00

数据来源：根据公司 2019~2021 年年报整理

从具体区域来看，2021 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；中部片区和华北片区收入占比继续增长，西部片区收入规模及占比有所下降，东北片区收入占比仍相对较低。此外，公司海外片区收入规模及占比仍处于很低的水平。

2021 年，公司签约销售金额继续增长，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。

2021 年，公司项目开工建设规模和竣工规模均有所增长。公司签约销售面积同比下降 2.23%，但受签约销售均价提升的影响，签约销售金额实现增长。公司签约销售仍主要来自核心城市及区域贡献，区域结构保持稳定，其中，38 个核心城市销售贡献达 78%；单城签约过百亿城市 17 个，较 2020 年增加 2 个，合计销售贡献超 3,400 亿元；珠三角、长三角签约销售合计超过 2,800 亿元，合计销售占比达 53%。2021 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 5,020 亿元，回笼率⁴为 93.8%，回笼规模同比有所提升，为未来的收入和项目开发建设提供了良好保障。

表 5 2019~2021 年公司房地产开发及销售情况

地区	2021 年	2020 年	2019 年
新开工面积（万平方米）	5,155	4,630	4,983
竣工面积（万平方米）	4,193	3,986	2,973
签约销售金额（亿元）	5,349	5,028	4,618
签约销售面积（万平方米）	3,333	3,409	3,123
签约销售均价（万元/平方米）	1.60	1.47	1.48
结算金额（亿元）	2,608	2,264	2,237
结算面积（万平方米）	2,198	2,069	1,766

数据来源：根据公司 2019~2021 年年报整理

2022 年 1~3 月，公司签约销售金额 906.95 亿元，签约销售面积 553.87 万

⁴ 回笼率=销售回笼金额/签约销售金额。



平方米，同比分别下降 27.02%和 22.89%。新开工面积 607 万平方米，同比下降 41.29%；竣工面积 471 万平方米，同比下降 2.28%。公司实现现金回笼 832 亿元，回笼率为 92%，同比提升 8 个百分点。

公司房地产业务拓展仍以中心城市及城市群为主，新增项目集中于优质区域；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。

2021 年，公司土地拓展策略变动不大，仍以中心城市及城市群为主。新增容积率面积和新增地价同比分别下降 15%和 21%。新增项目区域集中于销售贡献高的优质区域，珠三角、长三角拓展金额占比合计为 54%，较上年提升 7 个百分点。新增住宅货量占比 85%，拓展权益比为 72%。2021 年，22 个重点城市施行集中供地制度，公司主要在第二批、第三批供地热度下降、市场回归理性时加大投资力度，获取了广州、南京、厦门等低溢价率的优质地块；公司平均楼面价格同比下降约 8%，平均楼面地价占平均销售单价比重约为 43%，项目盈利空间同比有所扩大。2022 年 1~3 月，公司新增容积率面积 194 万平方米，总获取成本 341 亿元，其中 38 个核心城市拓展金额占比接近 90%。

表 6 2019~2021 年公司土地储备拓展情况

项目	2021 年	2020 年	2019 年
新增项目个数（个）	145	146	127
新增容积率面积（万平方米）	2,722	3,186	2,680
新增地价（亿元）	1,857	2,353	1,555
期末规划总建筑面积（万平方米）	31,287	29,266	26,573
期末待开发建筑面积（万平方米）	7,327	7,747	8,112
平均楼面地价 ⁵ （元/平方米）	6,821	7,388	5,802

数据来源：根据公司 2019~2021 年年报整理

土地储备方面，截至 2021 年末，公司共有在建及拟建项目合计 833 个，总建筑面积 31,287 万平方米，待开发面积 7,327 万平方米；基本可以满足公司未来 3~4 年的开发需求。

（二）其他业务

2021 年，公司继续推进打造不动产生态平台，不动产开发投资、美好生活服务及产业金融等相关产业对收入和利润的贡献显著提升，有利于形成协同效应，增强综合竞争力。

2021 年，公司继续推进打造不动产生态平台，以不动产投资开发为主，协同发展美好生活服务、产业金融等业务集群。2021 年，其他业务板块收入及毛利润同比分别增长 44.42%和 64.34%，对收入和利润的贡献显著提升。2021 年末，公司物业业务在管面积达 4.65 亿平方米，合同面积达 6.56 亿平方米，较 2020

⁵ 平均楼面地价=新增地价/新增土地容积率面积。



年末均实现增长，合同管理项目 2,428 个，2021 年物业业务实现营业收入 107.8 亿元，同比增长 34.2%。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 2021 年末已开业大型购物中心 35 个，开业面积 247.5 万平方米，在营及筹建项目分布于广州、上海、武汉等 38 个城市。公司继续布局租赁租房市场，2021 年末，在营长租公寓项目 43 个，覆盖上海、广州、杭州、成都等核心城市。产业金融方面，截至 2021 年末，公司基金管理规模近 1,700 亿元，其中公司管理的信保基金、保利资本荣获“2021 年度中国最具实力房地产基金 TOP10”。

整体来看，公司不动产生态产业规模持续扩大，在支持主业发展的同时，逐步形成了多产业协同发展格局，对收入和利润的贡献显著提升，有利于形成协同效应，增强综合竞争力。

偿债来源与负债平衡

2021 年，公司盈利规模同比有所下滑；经营性现金仍为净流入，融资渠道保持通畅；资产及负债规模均继续增长，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；负债中预收购房款规模较大，为未来收入提供了保障，有息债务规模同比有所增长，债务负担有所加重。

（一）偿债来源

1、盈利

2021 年，公司盈利规模同比有所下滑，期间费用率有所下降，费用控制能力较好；合作项目产生的投资收益仍对盈利形成重要补充。

2021 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。公司期间费用同比继续增长，主要是业务规模保持扩张、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 7.38%，主要是销售现场费、代理费增加所致；管理费用同比增长 25.71%，主要是管理规模扩大，管理支出增加所致；研发费用同比增长 13.91%，主要是是研发项目投入增加所致；财务费用同比增长 7.20%，主要是汇兑收益减少所致。期间费用占营业收入的比例同比有所下降，费用控制能力较好。



表 7 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司盈利情况 (单位: 亿元、%)⁶

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	335.37	2,849.33	2,431.09	2,359.34
营业成本	241.84	2,086.31	1,639.55	1,534.50
毛利率	27.89	26.78	32.56	34.96
期间费用	29.68	176.40	156.19	135.52
其中: 销售费用	10.54	73.84	68.77	66.81
管理费用	10.62	54.34	43.23	42.33
研发费用	0.29	14.36	12.60	0.56
财务费用	8.23	33.86	31.59	25.82
期间费用/营业收入	8.85	6.19	6.42	5.74
资产减值损失	-	-0.95	-8.49	10.48
信用减值损失	0.04	1.53	0.71	1.54
公允价值变动收益	-0.07	2.46	0.53	7.13
投资收益	1.07	62.11	61.41	37.02
营业利润	50.91	496.70	522.66	504.02
利润总额	51.35	500.35	525.39	505.31
净利润	38.65	371.89	400.49	375.54
总资产报酬率	0.43	3.97	4.65	5.32
净资产收益率	1.24	12.28	15.02	16.23

数据来源: 根据公司 2019~2021 年年报及 2022 年一季报整理

2021 年, 公司资产减值收益规模同比大幅下降, 主要是转回或转销以前年度的存货跌价准备所致; 信用减值损失有所增加, 主要由对往来款等其他应收款计提的坏账损失构成; 公允价值变动收益同比大幅增加, 主要是金融资产价值波动较大所致; 投资收益同比变化不大, 投资收益在营业利润中占比为 12.50%, 对利润形成重要补充。受毛利率下降影响, 公司营业利润、利润总额和净利润同比均有所下降。报酬率方面, 公司总资产报酬率和净资产收益率均小幅下降。整体来看, 公司利润规模有所下降。

2022 年 1~3 月, 公司营业收入同比增长 33.83%, 毛利率同比下降 7.48 个百分点; 期间费用同比变化不大, 期间费用率同比下降 2.91 个百分点; 非经常性损益对利润影响较小; 营业利润、利润总额和净利润同比均略有增长。2022 年 1~3 月, 公司总资产报酬率同比变化不大, 净资产收益率同比小幅下降。

⁶ 资产减值损失和信用减值损失科目, 收益以“-”号列示。



2、现金流

2021 年，公司经营性现金仍为净流入，投资性现金净流出规模大幅增长；2022 年 1~3 月，经营性现金流同比继续保持大额净流出；截至 2021 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。

2021 年，公司经营性现金净流入规模同比下降 31.38%，主要是随着项目投资规模增加，支付合作单位往来款增加所致；公司投资性现金净流出规模大幅增长，主要是对不并表公司的投资支出增加所致。

2022 年 1~3 月，受季节性因素影响，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，公司投资性现金净流出规模有所下降。

表 8 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司经营性及投资性现金流情况

指标	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
经营性净现金流（亿元）	-398.87	105.51	151.56	391.55
投资性净现金流（亿元）	-24.95	-199.87	-69.27	-104.98
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-10.65	0.59	0.95	2.69
经营性净现金流/流动负债（%）	-4.87	1.34	2.24	7.50
经营性净现金流/总负债（%）	-3.60	1.01	1.69	5.35

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 2021 年末，房地产开发项目待开发建筑面积为 7,327 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

2021 年，公司债务收入有所增长，筹资性现金由净流出转为净流入；融资渠道通畅，以银行借款为主，发行债券为辅。

2021 年，公司筹资性现金由净流出转为净流入，主要是融资规模增加及合作方投入增加所致。2022 年 1~3 月，筹资性现金净流入规模同比大幅下降 58.06%，主要是公司融资规模下降所致。

从筹资性现金流入来源来看，公司主要通过债权融资进行资金筹措，渠道包括银行借款、债券发行等，以银行借款为主。2021 年，公司整体平均融资成本 4.46%，同比下降 31 个 BP。公司与国内多家商业银行一直保持长期合作伙伴关系，可使用授信额度规模较大，截至 2021 年末，公司授信总额合计 5,390 亿元，已使用授信额度 2,780 亿元，剩余未使用授信额度为 2,610 亿元。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，公司融资渠道通畅，对债务偿还将形成一定保障。

**表 9 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）**

指标	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
筹资性现金流入	430.28	1,994.86	1,592.70	1,204.60
借款所收到的现金	426.12	1,781.48	1,513.40	1,024.18
筹资性现金流出	323.97	1,650.29	1,611.48	1,232.95
偿还债务所支付的现金	261.36	1,248.85	1,313.10	982.89
筹资性净现金流	106.31	344.58	-18.78	-28.35

数据来源：根据公司 2019~2021 年年报及 2022 年一季报整理

4、外部支持

保利集团为直接隶属于国务院国资委的大型央企，公司是保利集团下属重要核心子公司，并可获得保利集团提供的融资支持。

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，公司为保利集团下属重要核心子公司。保利集团主要通过集团借贷方式为公司提供一定的资金支持，2021 年末，保利集团旗下财务公司仍可为公司提供融资支持⁷。此外，公司可获得少量的政府补助，2021 年计入当期损益的政府补助金额为 1.34 亿元。

5、可变现资产

2021 年以来，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主；截至 2021 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。

2021 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 2022 年 3 月末，公司资产总额较 2021 年末增长 1.22%，其中流动资产占比为 89.15%。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货等构成。2021 年末，公司货币资金继续增长，主要是房地产销售款回笼规模增长所致；受限货币资金为 11.24 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 447 亿元，占货币资金余额的比重为 26.08%，对货币资金流动性有一定的限制。

⁷ 2021 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 179.33 亿元。

**表 10 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）**

项目	2022 年 3 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	12,745.91	89.15	12,473.42	89.10	11,362.14	90.51	9,394.94	90.70
货币资金	1,374.82	9.62	1,713.84	12.24	1,460.19	11.63	1,394.19	13.46
其他应收款	1,558.99	10.90	1,578.49	11.28	1,532.46	12.21	1,331.25	12.85
存货	8,601.91	60.16	8,096.56	57.84	7,414.75	59.07	5,840.01	56.38
非流动资产合计	1,552.01	10.85	1,525.91	10.90	1,191.30	9.49	962.87	9.30
长期股权投资	973.96	6.81	950.89	6.79	725.50	5.78	590.46	5.70
投资性房地产	264.02	1.85	272.95	1.95	212.82	1.70	195.10	1.88
固定资产	112.02	0.78	112.75	0.81	76.62	0.61	74.72	0.72
递延所得税资产	86.76	0.61	93.31	0.67	76.13	0.61	51.62	0.50
资产总计	14,297.92	100.00	13,999.33	100.00	12,553.45	100.00	10,357.80	100.00

数据来源：根据公司 2019~2021 年年报及 2022 年一季报整理

同期，其他应收款同比变化不大，主要为与联合营企业及子公司合作方股东的往来款；截至 2021 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 868.45 亿元、与联合营企业等关联单位的往来款为 662.06 亿元，累计按信用风险特征组合计提坏账准备 7.36 亿元，其他应收款前五大客户欠款余额合计 182.37 亿元，占其他应收款余额的 11.51%。受地产行业特性影响，公司其他应收款规模仍较大，考虑到上述资金为按持股比例对等投入及使用，其风险相对可控。

表 11 截至 2021 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
广州福兴房地产开发有限公司	57.30	1 年以内、1~2 年、3 年以上	3.62	项目开发资金投入
上海华轶实业有限公司	45.34	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上	2.86	项目开发资金投入
保利（香港）控股有限公司	31.74	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上	2.00	收购香港控股股权所承接的债权及利息
广州黄埔区大塍更新改造投资有限公司	29.72	1 年以内	1.88	项目开发资金投入
广东葛洲坝房地产开发有限公司	18.27	3 年以上	1.15	与子公司合作方股东的往来款
合计	182.37	-	11.51	-

数据来源：根据公司 2019~2021 年年报及 2022 年一季报整理

同期，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；2021 年末，存货中开发成本为 7,092.88 亿元，同比增长 4.91%，开发产品为 1,015.55 亿元，同比增长 49.18%。2021 年末，存货累计计提存货跌价准备 17.86 亿元。



2021 年 3 月末，公司货币资金较 2021 年末下降 19.78%，主要是购买商品、接受劳务支付的现金、支付其他与经营活动有关的现金增加所致；流动资产其他主要科目较 2021 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。2021 年末，公司长期股权投资继续大幅增长，主要是因为对联合营企业的投资随合作项目量规模扩大而增长，同时联合营企业的结转利润有所增加。投资性房地产继续增长，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。2022 年 3 月末，公司非流动资产主要科目较 2021 年末变动不大。

资产周转率方面，2021 年，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 1,338.27 天和 3.56 天，存货周转效率有所提升，应收账款周转效率同比略有下降；2022 年 1~3 月，存货周转天数和应收账款周转天数分别为 3,107.19 天和 8.39 天，同比分别减少 1,146.54 天和 0.49 天，周转效率同比有所提升。

截至 2021 年末，公司受限资产为 1,254.89 亿元，占总资产比重为 8.96%，占净资产比重为 41.43%，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 1,132.30 亿元、100.65 亿元和 10.70 亿元，均为借款抵押所致；受限货币资金为 11.24 亿元，为履约保证金存款。此外，公司受监管的预售房款约为 447 亿元，占当期货币资金余额的比重为 26.08%，对货币资金流动性有一定的限制。

（二）债务及资本结构

2021 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。

2021 年末，公司负债总额同比继续增长，仍以流动负债为主。截至 2022 年 3 月末，公司负债总额较 2021 年末增长 1.90%，其中流动负债占比为 73.39%。

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。2021 年末，公司应付账款同比变化不大。合同负债同比继续增长，主要是销售规模扩大，预收房款的增加所致，较大规模的预收款项为未来的收入提供了一定保障。其他应付款同比变化不大，截至 2021 年末，其他应付款中应付房地产合作方往来款 675.28 亿元，同比增长 16.77%，应付联合营企业及其他关联方往来款为 581.96 亿元，同比下降 3.83%，应付保证金 100.11 亿元，同比变化不大。一年内到期的非流动负债同比变化不大。2022 年 3 月末，公司流动负债主要科目较 2021 年末变动不大。



**表 12 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2022 年 3 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	1,310.33	11.72	1,301.27	11.86	1,365.64	13.81	1,053.25	13.09
合同负债	4,366.12	39.06	4,160.17	37.92	3,656.31	36.98	3,026.63	37.63
其他应付款	1,335.97	11.95	1,474.14	13.44	1,405.25	14.21	1,000.58	12.44
一年内到期的非流动负债	633.75	5.67	605.75	5.52	599.73	6.07	633.26	7.87
流动负债合计	8,204.23	73.39	8,188.17	74.64	7,519.36	76.06	5,997.00	74.56
长期借款	2,542.23	22.74	2,319.04	21.14	2,071.60	20.95	1,720.72	21.39
应付债券	362.93	3.25	416.20	3.79	250.66	2.54	315.18	3.92
非流动负债合计	2,974.85	26.61	2,782.01	25.36	2,367.09	23.94	2,046.53	25.44
负债总额	11,179.08	100.00	10,970.19	100.00	9,886.45	100.00	8,043.53	100.00
资产负债率	78.19		78.36		78.75		77.66	

数据来源：根据公司 2019~2021 年年报及 2022 年一季报整理

公司非流动负债由长期借款和应付债券等构成。2021 年末，公司长期借款同比有所增长，其中保证借款为 1,883.02 亿元、抵押借款为 239.60 亿元、信用借款为 196.42 亿元。应付债券同比大幅增长，截至 2021 年末，应付债券中应付公司债券 201.32 亿元，同比增加 82.79 亿元；应付中期票据 119.70 亿元，同比增加 84.70 亿元；应付美元债 95.18 亿元，同比变化不大。2022 年 3 月末，公司应付债券较 2021 年末下降 12.80%，主要是转入一年内到期的非流动负债所致；非流动负债其他主要科目较 2021 年末变动不大。

2021 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。

2021 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，长期有息债务占比略有增长，仍维持在较高水平；短期有息债务规模及占比均有所下降，仍处于较低水平。总有息债务在总负债中占比略有增长，但仍处于较低水平。

表 13 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司有息债务情况⁸（单位：亿元、%）

项目	2022 年 3 月末	2021 年末	2020 年末	2019 年末
短期有息债务	723.46	741.38	796.69	742.87
长期有息债务	2,905.16	2,735.23	2,322.27	2,035.90
总有息债务	3,628.61	3,476.61	3,118.95	2,778.77
短期有息债务占总总有息债务比重	19.94	21.32	25.54	26.73
总有息债务占总负债比重	32.46	31.69	31.55	34.55

数据来源：根据公司提供资料整理

⁸ 有息债务未包含在其他权益工具中核算的永续债部分，2019~2021 年末及 2022 年 3 月末，其他权益工具金额分别为 156.80 亿元、201.80 亿元、186.80 亿元和 186.80 亿元。



截至 2022 年 3 月末，公司总有息债务较 2021 年末增长 4.37%，总有息债务占总负债的比重较 2021 年末略有提升，短期有息债务占比继续下降。

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。

截至 2021 年末，公司对外担保余额为 1,919.10⁹亿元，同比增长 41.82%，担保比率为 63.35%；其中公司对联合营公司提供的担保余额为 188.50 亿元，同比增长 21.21%，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 1,730.59 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 6.22%，同比小幅增长 0.39 个百分点。

2021 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。

2021 年末，公司所有者权益为 3,029.14 亿元，同比增长 13.58%，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 0.02 亿元，主要是公司向股票期权激励对象定向发行股票所致；其他权益工具为 186.80 亿元，同比减少 15 亿元，主要是 2021 年赎回 2018 年度第四期中期票据（永续中票）15 亿元所致；未分配利润为 1,410.52 亿元，同比增长 13.36%；少数股东权益为 1,073.54 亿元，同比增长 24.24%，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。2022 年 3 月末，公司所有者权益为 3,118.84 亿元，较 2021 年末有所增长。

公司盈利对利息的保障能力仍处于较好水平；货币资金可对短期有息债务形成覆盖；公司资产变现能力较好，偿债指标有所提升。

2021 年，公司盈利水平有所下降，使得 EBITDA 利息保障倍数同比有所下降，为 3.21 倍，但仍处于较好水平。

2021 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。2021 年末，公司资产负债率为 78.36%，债务资本比率为 53.44%，同比均略有下降；流动比率为 1.52 倍，速动比率为 0.53 倍，同比均变化不大。公司扣除预收款项的资产负债率¹⁰为 69.19%，净负债率¹¹为 58.19%，同比均有所下降；现金短债比¹²为 2.30 倍，同比有所提升。

⁹ 对外担保口径包括公司对外担保余额 188.50 亿元，为商品房承购人提供的抵押贷款 1,730.59 亿元。

¹⁰ 计算公式为：(总负债-预收款项-合同负债) / (总资产-预收款项-合同负债) *100%。

¹¹ 计算公式为：(总有息债务-货币资金) / 净资产*100%。

¹² 计算公式为：(期末非受限货币资金/短期有息债务)*100%，期末非受限货币资金取自现金流量表中期末现金与现金等价物余额。



评级结论

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，并得到保利集团提供的融资支持；2021 年，签约销售规模保持增长，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；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；公司继续推进打造不动产生态平台，有利于形成协同效应，增强综合竞争力。但随着业务规模的扩张，公司有息债务规模继续增长；在开发项目规模较大，未来仍有较大规模的资金需求。

综合来看，公司的抗风险能力极强，偿债能力极强。

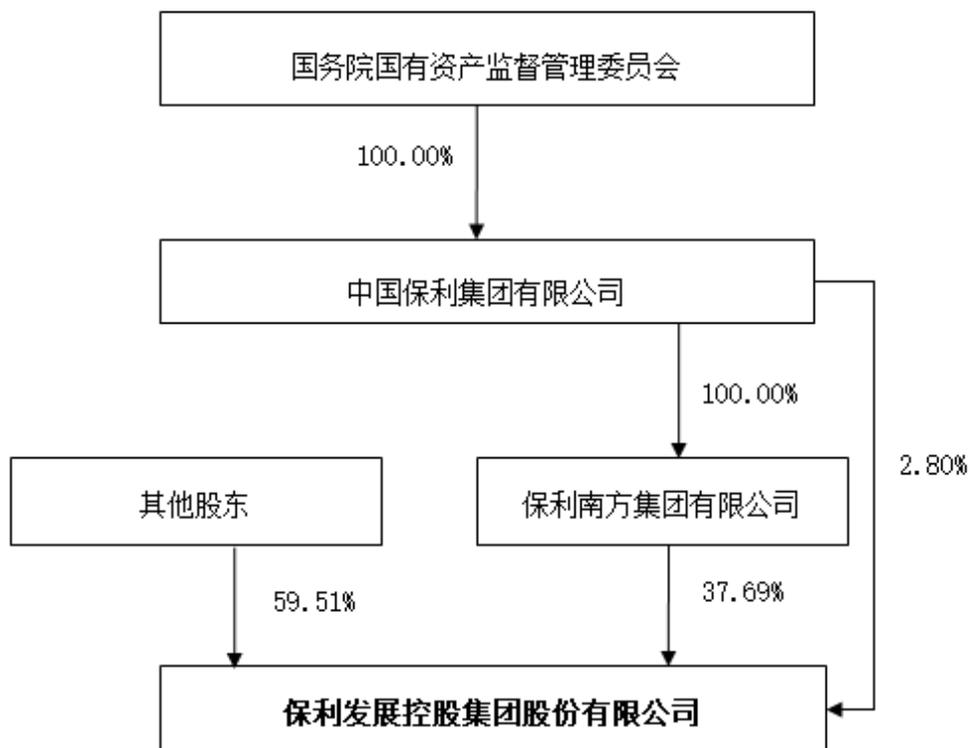
综合分析，大公对公司“15 保利 02”、“16 保利 02”、“16 保利 04”、“20 保利 01”、“20 保利 03”、“20 保利 04”、“20 保利 05”、“20 保利 06”、“21 保利 01”、“21 保利 02”、“21 保利 03”、“21 保利 04”、“21 保利 05”、“21 保利 06”、“21 保利 07”和“21 保利 08”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。





附件 1 公司治理

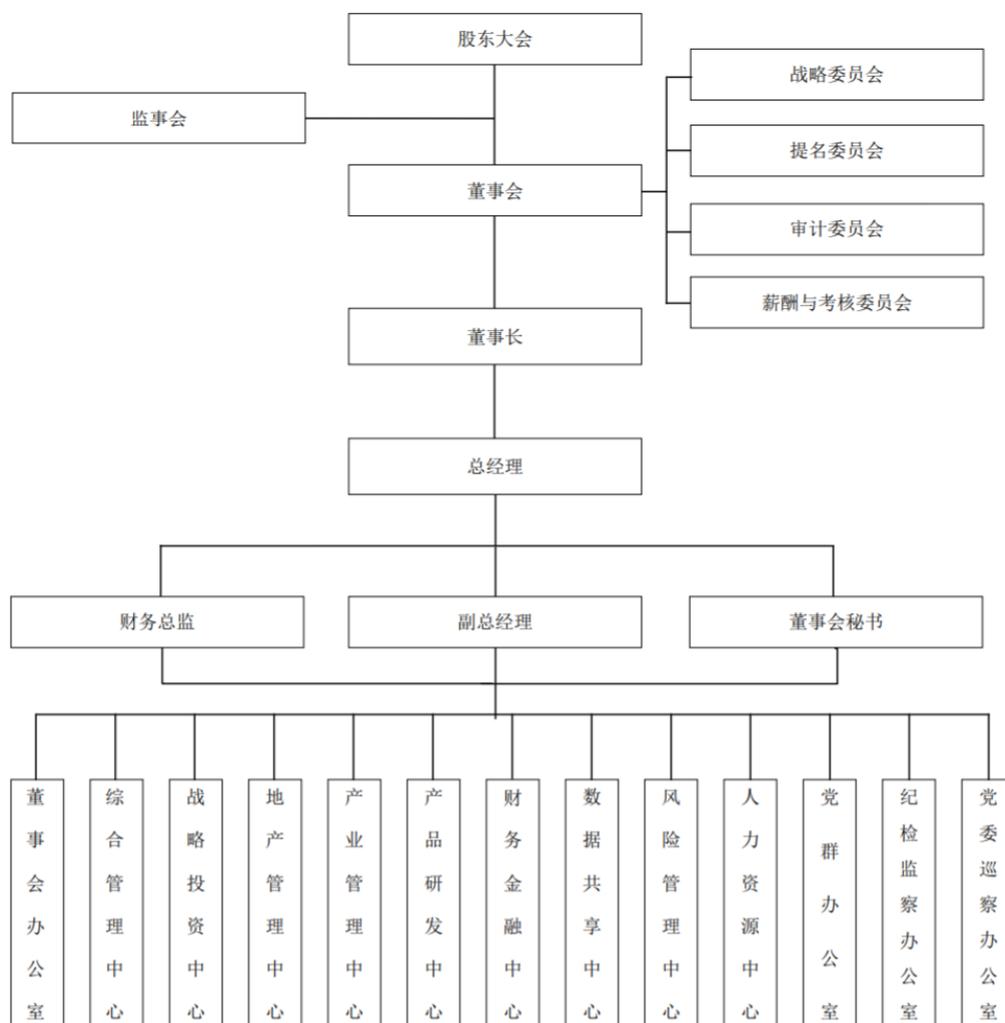
1-1 截至 2022 年 3 月末保利发展控股集团股份有限公司股权结构图



资料来源：根据公开资料整理



1-2 截至 2022 年 3 月末保利发展控股集团股份有限公司组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理





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	2022 年 1~3 月 (未经审计)	2021 年	2020 年 (追溯调整)	2019 年 (追溯调整)
货币资金	13,748,246	17,138,446	14,601,855	13,941,943
其他应收款	15,589,870	15,784,867	15,324,555	13,312,481
存货	86,019,078	80,965,646	74,147,538	58,400,144
长期股权投资	9,739,616	9,508,938	7,254,989	5,904,626
总资产	142,979,217	139,993,305	125,534,457	103,578,045
短期有息债务	7,234,560	7,413,829	7,966,861	7,428,668
总有息债务	36,286,131	34,766,145	31,189,536	27,787,687
负债合计	111,790,781	109,701,859	98,864,512	80,435,346
所有者权益合计	31,188,436	30,291,446	26,669,945	23,142,699
营业收入	3,353,663	28,493,314	24,310,948	23,593,356
投资收益	10,734	621,115	614,142	370,159
净利润	386,518	3,718,948	4,004,929	3,755,397
经营活动产生的现金流量净额	-3,988,688	1,055,122	1,515,590	3,915,532
投资活动产生的现金流量净额	-249,463	-1,998,658	-692,745	-1,049,837
筹资活动产生的现金流量净额	1,063,141	3,445,778	-187,794	-283,465
毛利率 (%)	27.89	26.78	32.56	34.96
营业利润率 (%)	15.18	17.43	21.50	21.36
总资产报酬率 (%)	0.43	3.97	4.65	5.32
净资产收益率 (%)	1.24	12.28	15.02	16.23
资产负债率 (%)	78.19	78.36	78.75	77.66
债务资本比率 (%)	53.78	53.44	53.91	54.56
流动比率 (倍)	1.55	1.52	1.51	1.57
速动比率 (倍)	0.51	0.53	0.52	0.59
存货周转天数 (天)	3,107.19	1,338.27	1,455.19	1,241.65
应收账款周转天数 (天)	8.39	3.56	3.18	2.94
经营性净现金流/流动负债 (%)	-4.87	1.34	2.24	7.50
经营性净现金流/总负债 (%)	-3.60	1.01	1.69	5.35
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-10.65	0.59	0.95	2.69
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.66	3.09	3.66	3.78
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	3.21	3.74	3.87
现金回笼率 (%)	169.92	132.99	132.86	119.54
担保比率 (%) ¹³	-	6.22	5.83	6.15

¹³ 该指标为已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。



附件 3 各项指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	EBITDA / 营业收入 $\times 100\%$
总资产报酬率 (%)	EBIT / 年末资产总额 $\times 100\%$
净资产收益率 (%)	净利润 / 年末净资产 $\times 100\%$
现金回笼率 (%)	销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 $\times 100\%$
资产负债率 (%)	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
债务资本比率 (%)	总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) $\times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
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)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	担保余额 / 所有者权益 $\times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] $\times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] $\times 100\%$
存货周转天数 ¹⁴	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹⁵	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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
现金比率 (%)	(货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 $\times 100\%$
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)
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
EBIT 利息保障倍数 (倍)	EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	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)

¹⁴ 一季度取 90 天。¹⁵ 一季度取 90 天。



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。