

## 保利置业集团有限公司 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：蒋 滕 [tjiang@ccxi.com.cn](mailto:tjiang@ccxi.com.cn)

项目组成员：李 昂 [ali@ccxi.com.cn](mailto:ali@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 29 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，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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和标准做出的独立判断，不存在因发行人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](http://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。

■ 本次信用评级结果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。

■ 本跟踪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]跟踪 2430 号

## 保利置业集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“21 保置 01”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

二零二二年六月二十九日

**评级观点：**中诚信国际维持保利置业集团有限公司（以下简称“保利置业”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 保置 01”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、土地储备充沛、通畅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、公司财务杠杆比率偏高以及销售业绩恢复情况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	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	1,121.23	1,395.43	1,619.47	1,677.93
所有者权益合计（亿元）	125.78	149.82	203.91	207.37
总负债（亿元）	995.45	1,245.62	1,415.56	1,470.56
总债务（亿元）	456.22	559.01	564.32	601.24
营业总收入（亿元）	243.68	247.70	279.89	23.11
净利润（亿元）	3.16	21.41	22.38	0.91
EBITDA（亿元）	24.37	47.08	48.25	-
经营活动净现金流（亿元）	-7.69	-8.15	-32.43	-40.20
营业毛利率（%）	28.79	33.79	32.80	28.16
净负债率（%）	173.07	170.80	141.11	160.84
总债务/EBITDA（X）	18.72	11.87	11.70	-
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.99	1.55	1.62	-

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理；因缺乏相关数据，2022 年 1~3 月部分指标无法计算；

2、租赁负债根据报表期限分类，分别对应调整至短期和长期债务。

### 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，公司仍可在业务资源获取、资金、管理等方面获得股东方持续有力支持。

■ **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 2022 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 1,221.64 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的合作关系，资本市场融资渠道顺畅，且融资成本具有一定优势。

### 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，政策已经逐步调整，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。

■ **公司财务杠杆比率偏高。**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，跟踪期内其财务杠杆比率仍维持在较高水平，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。

■ **销售业绩恢复情况。**受行业景气度下行影响，公司股东保利置业集团 2022 年 1~5 月签约销售金额及签约销售面积分别同比分别下降 49.05%和 46.91%，需对其后续销售业绩恢复情况保持关注。

### 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

2021 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)
保利发展	13,999.33	59.54	2.31	5,349	2,850.24	13.05	0.27	0.93
保利置业集团	2,356.91	103.35	1.58	566	365.13	7.14	0.19	-
中海宏洋集团	1,987.86	35.60	2.54	712	538.30	10.49	0.34	-
保利置业	1,619.47	141.11	1.58	513	279.89	7.99	0.20	1.56

注：“保利发展”为“保利发展控股集团股份有限公司”简称，证券代码 600048.SH；保利置业集团销售金额单位为人民币，财务指标单位为港币；“中海宏洋集团”为“中国海外宏洋集团有限公司”简称，证券代码 00081.HK。

资料来源：中诚信国际整理

### 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 保置 01	AAA	AAA	2021/8/20	6.26	6.26	2021/9/8~2026/9/8（3+2）	调整票面利率选择权、回售选择权

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

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) (债券简称：“21 保置 01”、债券代码：“188713.SH”) 于 2021 年 9 月 8 日发行，发行规模 6.26 亿元，发行年限为 5 年期，附第 3 年调整票面利率选择权和回售选择权，发行票面利率为 3.29%。截至 2021 年 12 月 31 日，公司债券募集资金的使用与募集说明书的约定一致。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济:**2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末

持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

**宏观风险:**2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策:**2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在

力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

### 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年同期水平。2022年一季度房地产销售市场仍延续疲弱态势，1~3月全国商品房销售面积及销售额分别同比回落13.8%和22.7%。与此同时，2021年下半年国房景气指数持续回落态势，2022年一季度则保持100以下水平，表明房地产行业景气度仍不乐观。

尽管2021年四季度以来，为“稳地价、稳房价、稳预期”，政策逐步调整，着力恢复房地产合理融资需求及居民合理购房需求，财政部也已明确表态

2022年内不具备扩大房地产税改革试点城市的条件，同时各地“稳楼市”政策相继落地。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，当前房地产市场仍处于政策传导期，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，2022年一季度全国商品房住宅销售均价9,911.79元/平方米<sup>1</sup>，较2021年全年下降约4.66%。分不同能级城市来看，一线城市前3月新建商品住宅价格指数环比保持上涨，同比涨幅在4.3%~4.4%，增速较2021年12月变动不大；二线城市新建商品住宅价格指数一季度较为稳定，环比变化不大，同比保持增长，但涨幅逐月回落，3月同比涨幅为1.6%，较2021年12月增速回落1.2个百分点；三线城市新建商品住宅价格指数环比、同比增速均已转负，住宅价格下行压力较大。

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2022年3月末，商品房待售面积为56,113万平方米，同比增长8.2%，商品房待售面积已经高于2000年以来历史四分之三分位数水平，房地产市场整体去化压力进一步上升。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

1 按住宅商品房销售额除以住宅商品房销售面积计算

**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。2022年一季度，房地产开发投资增速延续回落态势，1~3月，房地产开发投资增速降至0.7%。房屋新开工面积则自2021年7月持续回落，2021年全年同比回落11.4%。2022年一季度在前期高基数及局部地区疫情反复影响下，同比降幅进一步扩大至17.5%。

**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。从2021年全年数据来看，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%。

2022年以来，已有部分城市完成首轮集中供地，从各城市土拍市场表现来看，城市分化明显，与2021年三批次相比，北京、合肥市场表现相对较好，底价成交地块占比和流拍撤牌率明显下降。而福州、青岛市场热度不及预期。值得关注的是，各城市参与土拍仍以央企及地方国企为主，民营房企仍较少参与拿地。而从土地购置面积及成交价款来看，2022年一季度土地市场交易仍偏冷，土地购置面积和土地成交价款分别同比下降41.8%和16.9%。

**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

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年以来房地产发债企业信用风险持续发酵，境内外债券投资者信心较弱，大部分民营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逐步调整：从中央层面来看，在坚持“房住不炒”政策导向下，主要监管部门从满足房地产合理融资需求、支持符合条件房企发债融资、要求金融机构稳妥有序开展房地产项目并购贷款业务、支持保障性租赁住房贷款、统一全国预售资金监管政策等方面进行了调整，同时各部委多次发声“防范化解房地产市场风险”、“促进房地产业良性循环和健康发展”，房地产税改革试点扩大工作暂缓推进，均向市场释放了积极信号；年内LPR下调及降准也有利于恢复房地产合理融资；从地方层面来看，各地“因城施策”，从降低首付比例、下调房贷利率、放松房贷条件、推出购房补贴、

调整公积金政策、放松落户限制、加大人才引进等方面多维度出台“稳楼市”政策。值得关注的是，除三、四线城市外，包括南京、苏州等强二线城市也对限售、限购政策进行了一定调整<sup>2</sup>。**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。

### 法人治理结构完善，内部控制制度体系未发生重大变化

保利置业集团有限公司（以下简称“保利置业”或“公司”）作为保利置业集团有限公司（以下简称“保利置业集团”，股票代码00119.HK）在境内主要的房地产投资运营主体，承担了保利置业集团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25个城市。截至2022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。保利置业集团间接持有保利香港发展和保利香港开发100%股权。中国保利集团有限公司（以下简称“保利集团”）和保利发展控股集团股份有限公司（以下简称“保利发展”）各持有保利置业集团母公司保利（香港）控股有限公司<sup>3</sup>50%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。

保利置业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，公司设立了股东会、董事

<sup>2</sup> 4月11日，苏州对限购和限售政策同时进行了调整。其中，二手房限售期限由5年改为3年。非户籍居民家庭在苏州市区、昆山市、太仓市范围内申请购买首套住房时，社保(个税)由3年内连续缴满24个月改为累计24个月；非苏州户口居民卖房后2年内无需社保或税单可直接购房；4月12日，南京市六合区房产交易中心确认，从当日起，外地户籍购房者，可在南京市六合区

限制购买一套住房，凭借户口本、身份证，已婚家庭携带结婚证等证明，即可前往当地开具购房证明。

<sup>3</sup> 截至2022年3月末，保利(香港)控股有限公司持有保利置业集团40.39%股份

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，由股东保利香港发展推荐人选，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。2021年10月，公司董事长、法定代表人变更为万宇清先生。

### 2021年公司整体销售业绩稳中有升，但在行业下行的背景之下，2022年以来公司销售规模同比出现较大幅度下滑

房地产销售方面，随着公司所开发项目规模的增长，2021年公司销售面积及销售金额同比分别上升8.37%和18.20%。权益比例方面，2021年公司权益销售金额占比同比上升2.52个百分点至76.02%。2022年1~5月，在房地产行业下行的背景下，公司股东保利置业集团实现签约销售金额及签约销售面积分别为107亿元和58.5万平方米，同比分别下降49.05%和46.91%，需对其未来销售业绩恢复情况保持关注。

**表 1：近年来公司业务运营情况（亿元、万平方米、元/平方米）**

	2019	2020	2021	2022.3
销售面积（全口径）	209	263	285	32
销售金额（全口径）	357	434	513	57
销售均价（全口径）	17,081	16,502	17,990	17,535
销售面积（权益口径）	146	195	230	22
销售金额（权益口径）	234	319	390	40
结算面积	175	176	194	14
结算金额	210	231	261	23

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从销售区域分布来看，2021年公司销售主要来自长三角区域和珠三角区域，其中长三角区域贡献签约销售金额占比为33.19%，同比上升4.21个百

分点，主要来自于上海、宁波、苏州和杭州；珠三角区域贡献签约销售金额占比为25.87%，同比上升5.95个百分点，主要来自于广州、深圳、佛山和惠州。2021年西南区域的销售占比同比下滑11.30个百分点至17.03%，主要贡献城市包括南宁、昆明和贵阳；公司其他区域销售金额占比为23.91%，同比上升1.13个百分点，其他区域的贡献城市包括哈尔滨、济南、武汉、威海等。

**表 2：2021年公司销售区域分布情况（亿元、%）**

城市	销售金额	占比
广州	64.51	12.57
南宁	49.72	9.69
上海	47.79	9.31
宁波	46.90	9.14
深圳	41.58	8.10
苏州	41.01	7.99
济南	39.72	7.74
哈尔滨	33.90	6.60
佛山	26.09	5.08
昆明	21.90	4.27
武汉	16.84	3.28
惠州	16.81	3.28
杭州	12.77	2.49
其他	53.73	10.47
<b>合计</b>	<b>513.26</b>	<b>100.00</b>

注：其他城市包括贵阳、威海、泰安、潍坊等14个城市

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

结算方面，2021年公司结算面积同比增长10.23%，结算均价小幅上升，结算金额同比上升12.99%。从结算区域分布情况来看，公司在南宁、上海、武汉、惠州和广州的结算金额占比较大，合计比重为67.50%。

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，2021年新开工面积同比增长30.16%，竣工面积与上年基本持平。

**表 3：近年来公司开竣工情况（万平方米）**

	2019	2020	2021	2022.3
新开工面积	417	378	492	64
竣工面积	304	314	309	81

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**2021年公司拓展的新项目城市等级较高，新增土储楼面地价有所上升；期末项目储备充足，可为其后续发展提供保障。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。2021年公司新获取项目全口径规划建筑面积同比下降15.06%，公司当年新增项目分别位于苏州、深圳、广州、济南、宁波、贵阳、常州、佛山、上海，建筑面积占比分别为22.71%、16.62%、14.63%、14.54%、8.75%、8.28%、6.29%、5.79%和2.38%，新获取项目的城市等级较高，全口径土地储备金额同比增长36.29%，新增项目楼面地价亦有所提高。2022年一季度公司未获取新项目。

**表 4：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）**

	2019	2020	2021
新增项目个数	13	21	19
新增土地储备建筑面积（全口径）	538	425	361
新增土地储备建筑面积（权益口径）	359	313	272
新增土地储备金额（全口径）	334	259	353
新增土地储备金额（权益口径）	214	189	255
新增土地储备楼面地价	10,624	8,351	14,850

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至2022年3月末，公司土地储备面积<sup>4</sup>为1,221.64万平方米，以公司2021年销售面积测算，可满足其未来3年以上开发销售。从区域分布来看，贵州、广东、山东、广西、湖北、江苏和云南的土地储备建筑面积占比分别为20.65%、20.48%、17.06%、9.89%、9.51%、8.76%和7.78%。从城市能级来看，公司在武汉、深圳、苏州、广州、宁波、上海等一二线城市<sup>5</sup>土地储备建筑面积占比为38.78%。整体来看，公司充足的项目储备为其未来可持续发展奠定一定基础；**值得关注的是**，公司在广西、贵州、云南等区域内的相对低能级城市项目

<sup>4</sup> 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和

<sup>5</sup> 一线城市包括北京、上海、广州、深圳；二线城市包括天津、重庆、杭州、南京、武汉、沈阳、成都、西安、大

占比较高，且前期已对柳州、昆明、遵义、南宁等上述区域内项目计提了较大规模的减值准备，需关注在行业下行背景下，上述相对低能级城市项目的后续销售去化情况。

**表 5：截至 2022 年 3 月末公司项目储备区域分布情况（万平方米、%）**

城市	可售建筑面积	占比
遵义	170.63	13.97
济南	135.32	11.08
武汉	116.20	9.51
深圳	110.70	9.06
南宁	100.60	8.23
昆明	95.07	7.78
苏州	90.96	7.45
广州	89.12	7.30
贵阳	81.67	6.69
佛山	31.80	2.60
宁波	30.72	2.51
威海	29.65	2.43
上海	21.48	1.76
柳州	20.25	1.66
其他	97.46	7.98
<b>合计</b>	<b>1,221.64</b>	<b>100.00</b>

注：其他城市包括惠州、常州、潍坊、烟台等14个城市

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，总建筑面积约34.9万平方米。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。从运营情况来看，受疫情影响，2021年公司办公楼及商业物业出租水平与上年基本持平，深圳保利文化广场出租率为100%，上海保利广场的出租率为78%，武汉保利广场出租率为75%。酒店物业方面，2020年受疫情影响，公司运营的酒店入住率均不足50%，2021年疫

连、青岛、宁波、苏州、长沙、济南、厦门、长春、哈尔滨、太原、郑州、合肥、南昌、福州；三线城市包括百城中除一线城市、二线城市之外的其它74个城市。

情影响减弱，上海嘉定凯悦酒店和武汉保利大酒店的入住率同比分别上升 17 个百分点和 16 个百分点至 64% 和 51%，佛山保利假日酒店的入住率小幅上升 3 个百分点至 33%。

物业管理方面，保利置业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，2021 年公司租赁收入、酒店经营收入及物业收入 14.41 亿元，同比增长 17.73%，对公司收入和现金流形成一定补充。

## 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 2019~2020 年度审计报告及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 2021 年度审计报告和未经审计的 2022 年一季度财务报表，其中，2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数，2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为当期审计报告期末数，2022 年一季度数据为当期财务报表期末数。

### 跟踪期内公司营业收入有所提升，带动经营性业务利润增长，但受资产减值损失规模扩大的影响，公司盈利指标表现有一定弱化

跟踪期内，受益于当年房地产项目结转规模的提升，公司房地产销售收入同比增加 13.37%，带动整体营业收入同比增长 13.00%。营业毛利率方面，2021 年公司房地产销售毛利率较上年同比下降 1.16 个百分点，整体营业毛利率同比小幅下降 0.99 个百分点。另 2022 年一季度房地产项目竣工交楼节奏加快，公司实现营业收入同比增长 37.82% 至 23.11 亿元。

此外得益于公司良好的销售业绩，截至 2022 年

3 月末公司预收账款及合同负债合计 418.82 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 6：近年来公司主要板块营业毛利率构成(亿元、%)**

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
房地产销售	227.33	231.76	262.74	18.87
物业服务	7.95	8.63	10.60	2.61
租赁业务	3.40	2.51	2.52	0.36
酒店经营	1.65	1.10	1.29	0.23
其他	3.35	3.70	2.74	1.04
<b>合计</b>	<b>243.68</b>	<b>247.70</b>	<b>279.89</b>	<b>23.11</b>
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
房地产销售	29.25	34.46	33.30	30.14
物业服务	11.07	18.48	20.47	19.00
租赁业务	59.47	67.21	82.94	66.11
酒店经营	16.34	-35.21	10.85	-16.99
其他	14.77	25.48	-2.19	11.79
<b>合计</b>	<b>28.79</b>	<b>33.79</b>	<b>32.80</b>	<b>28.16</b>

注：其他业务包括工程施工、球场经营、销售代理、咨询服务等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，随着销售规模的扩大，公司销售费用及管理费用分别同比上升 38.73% 和 5.19%；得益于利息收入的增加，财务费用同比下降 5.07%。整体而言，公司期间费用率小幅上升 0.05 个百分点，费用控制相对稳定。

2021 年主要受益于收入增长，公司经营性业务利润同比增长 11.80%。期内，公司投资收益同比下降 37.61%，其中，处置子公司产生投资收益 4.98 亿元，主要系转让上海金岚投资有限公司股权产生投资收益 2.65 亿元及转让武汉长江保资控股有限公司股权产生投资收益 2.33 亿元。此外，2021 年公司资产减值损失大幅上升至 6.42 亿元，其中商誉减值损失为 4.38 亿元，由于公司对保利贵州房地产开发有限公司债务重组后纳入合并范围所致；存货跌价损失为 2.04 亿元，主要系上海、柳州、昆明商业项目计提的减值准备。资产减值损失对公司利润造成一定侵蚀，年内利润总额仅同比增长 4.25%，小于经营性业务利润的增幅，同时，公司净利率亦小幅下滑 0.65 个百分点。此外，由于当年公司少数股东权益规模大幅增长，公司净资产收益率较上年下降 2.89 个百分点。

**表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）**

	2019	2020	2021	2022.1~3
销售费用	7.57	7.34	10.19	1.20
管理费用	8.67	8.12	8.54	1.31
财务费用	6.24	6.12	5.81	0.30
期间费用率 (%)	9.22	8.72	8.77	12.14
经营性业务利润	21.02	33.68	37.65	1.82
资产减值损失	9.08	2.20	6.42	-0.01
信用减值损失	-0.28	6.56	0.09	-0.01
公允价值变动收益	-	-	-	-
投资收益	1.79	8.33	5.20	-
营业外损益	-0.39	1.64	0.03	-0.01
利润总额	13.61	34.89	36.37	1.84
净资产收益率 (%)	2.50	15.54	12.65	1.78*

注：2022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

### 跟踪期内，公司资产规模和负债水平继续提升，由于少数股东权益的增长及利润累积使得财务杠杆比率较上年末有所下降，但整体仍处于较高水平，财务结构稳健性有待改善

经营规模逐年扩大带动公司资产总额持续增加，2021年末公司流动资产占总资产的比例93.37%，同比小幅上升0.25个百分点，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，随着公司业务规模扩大，房地产在建项目规模及待开发土地随之增加，使得存货规模同比增长32.02%；由于年内拿地支出增加，期末货币资金同比下降8.76%；其他应收款同比下降26.05%，主要由土地竞拍保证金、合联营企业往来款构成，2021年末前五大其他应收款合计占比为37.21%。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系自持商业物业，采用成本计量模式进行计量，2021年末同比增长6.63%。长期股权投资主要系对合联营企业的投资，2021年末同比增长9.63%。另2022年一季度末，公司存货规模继续提升，带动资产总额较期初小幅增长3.61%。

2021年末，公司负债总额同比增长13.64%，具体来看，主要由有息债务、预收款项及合同负债、以及其他应付款构成。其中，公司有息负债规模同比变动不大，长短期债务比（短期债务/长期债务）为0.45倍，债务期限结构有待优化；随着业务规模的扩张，公司预收款项及合同负债同比增长36.83%；

公司其他应付款余额同比下降10.18%，主要由应付关联方往来款215.75亿元和土地增值税清算准备金49.93亿元构成。另2022年3月末，公司负债总额较期初上升3.89%，其中，有息债务规模较期初增长6.54%，主要系公司增加开发贷提取及新发行长期债券所致；同期末公司预收款项及合同负债较期初增加6.19%。

所有者权益构成方面，公司所有者权益主要由未分配利润、少数股东权益和实收资本构成。2021年末公司利润留存不断夯实自有资本实力，期末未分配利润同比增长22.16%；此外，年内公司与合作方加大深圳、上海部分项目的资本金投入，期末少数股东权益同比大幅增长129.15%。另2022年一季度末，公司所有者权益较期初小幅增长1.70%，其中少数股东权益较期初增加3.91%至65.52亿元。

财务杠杆方面，2021年末，由于公司少数股东权益大幅增长及利润累积，公司净负债率同比下降29.69个百分点至141.11%，处于较高水平。另2022年3月末，受货币资金减少、债务规模上升的影响，公司净负债率有所回升至160.84%，财务结构稳健性有待提升。

表8：近年来公司主要资产负债表科目情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
<b>总资产</b>	<b>1,121.23</b>	<b>1,395.43</b>	<b>1,619.47</b>	<b>1,677.93</b>
货币资金	238.53	303.12	276.57	267.71
其他应收款	66.15	103.15	76.29	91.55
存货	656.02	816.25	1,077.60	1,122.87
投资性房地产	53.25	44.37	47.31	48.16
长期股权投资	30.13	31.45	34.48	35.12
<b>总负债</b>	<b>995.45</b>	<b>1,245.62</b>	<b>1,415.56</b>	<b>1,470.56</b>
其他应付款	206.59	309.92	278.37	278.28
预收账款及合同负债	244.73	288.24	394.40	418.82
总债务	456.22	559.01	564.32	601.24
<b>所有者权益</b>	<b>125.78</b>	<b>149.82</b>	<b>203.91</b>	<b>207.37</b>
未分配利润	76.17	93.13	113.77	114.76
少数股东权益	17.79	27.52	63.06	65.52
资产负债率 (%)	88.78	89.26	87.41	87.64
净负债率 (%)	173.07	170.80	141.11	160.84

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，跟踪期内，公司存货去库存情况有一定改善，

## 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，2022年3月末，其占总资产的比重为93.72%，其中，货币资金、存货和其他应收款合计占流动资产比重达94.25%。

表9：近年来公司主要流动资产分析（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.3
流动资产/总资产	90.28	93.13	93.37	93.72
存货/流动资产	64.81	62.81	71.26	71.40
货币资产/流动资产	23.57	23.33	18.29	17.02
其他应收款/流动资产	6.54	7.94	5.04	5.82
（存货+货币资金+其他应收款）/流动资产	94.91	94.08	94.60	94.25
已完工开发产品（亿元）	165.03	137.62	173.31	163.56
已完工开发产品/存货	25.16	16.86	16.08	14.57
开发成本（亿元）	326.97	529.22	670.56	698.70
开发成本/存货	49.84	64.84	62.23	62.22
土地储备（亿元）	163.50	148.88	245.73	112.29
土地储备/存货	24.92	18.24	22.80	10.00

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，2022年3月末货币资金中受限货币资金占比为1.57%，受限比例较低。

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2022年3月末其他应收款前五大单位分别为昆山市淞南房产开发有限公司、广州中建珑悦台置业有限公司、苏州融焯置业有限公司、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、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29.24%。

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2022年3月末已完工开发产品占比进一步降低至14.57%，期末已完工产品累计计提跌价损失12.56亿元，主要分布在柳州、昆明、遵义、南宁和惠州等城市，仍须关注其后续去化情况。跟踪期内，公司存货及资产周转率有所下降。

表10：近年来公司周转率相关指标

	2019	2020	2021
存货周转率（次/年）	0.28	0.22	0.20
总资产周转率（次/年）	0.23	0.20	0.19

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

跟踪期内，由于项目获取资本开支较大，公司经营活动净现金流仍为流出状态；同时，由于公司债务期限结构有所弱化，期末货币资金对短期债务的覆盖能力亦有一定下降，但尚可形成有效覆盖

得益于销售业绩的提升，年内公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长16.24%，但由于当年拿地金额较高，且维持较大规模的在建项目投入，公司经营性活动净现金流仍为净流出。

跟踪期内，公司债务规模小幅增长，截至2022年3月末，公司短期债务在总债务中占比为31.10%，近年来短期债务占比呈上升趋势。此外，从债务构成来看，银行借款为公司主要债务构成项，融资渠道结构较好。截至2021年末，保利置业集团平均加权融资成本为4.62%，同比下降0.39个百分点。另外，公司自2021年9月至2022年6月期间，成功发行多笔公司债、中票和资产证券化产品，对于优化债务期限结构和降低综合融资成本均有一定帮助。2021年公司EBITDA对债务的保障能力小幅提升，现金流方面，由于公司在建规模不断扩大，工程支出仍高于销售回笼，经营性活动净现金流压力较大，无法对其债务形成有效保障。同时，由于公司短期债务占比上升，期末货币资金对短期债务的覆盖能力亦有一定下降，但尚可形成有效覆盖。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11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.1~3
经营活动净现金流	-7.69	-8.15	-32.43	-40.20
销售商品、提供劳务收到的现金	253.17	311.60	362.21	41.85
货币资金/短期债务	3.03	2.21	1.58	1.76

总债务	456.22	559.01	564.32	601.24
短期债务/总债务	17.24	24.54	31.10	25.31
总债务/EBITDA	18.72	11.87	11.70	-
经营活动净现金流/总债务	-0.02	-0.01	-0.06	-0.27*
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	1.80	1.79	1.56	-
EBITDA 利息倍数	0.99	1.55	1.62	-

注：2022 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

### 较为充足的外部授信及集团财务支持能够对公司流动性提供补充，此外，公司受限资产比例及或有负债风险相对可控

截至 2022 年 3 月末公司共获得银行授信额度 780.10 亿元，其中未使用额度为 233.21 亿元，备用流动性较好；同时，公司间接控股方保利置业集团为境外 H 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅。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 2022 年 3 月末，公司受限资产合计为 163.14 亿元，其中受限货币资金和存货账面价值分别为 4.21 亿元和 131.27 亿元。受限资产占当期末总资产的比重为 9.72%，受限比例较低。

截至 2022 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 33.80 亿元，占净资产的比重为 16.58%。

**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 6 月 16 日，公司本部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集团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**

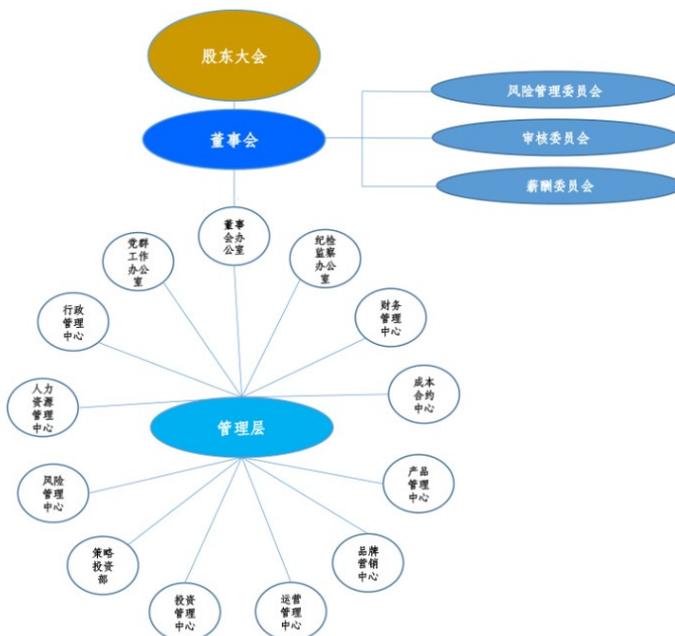
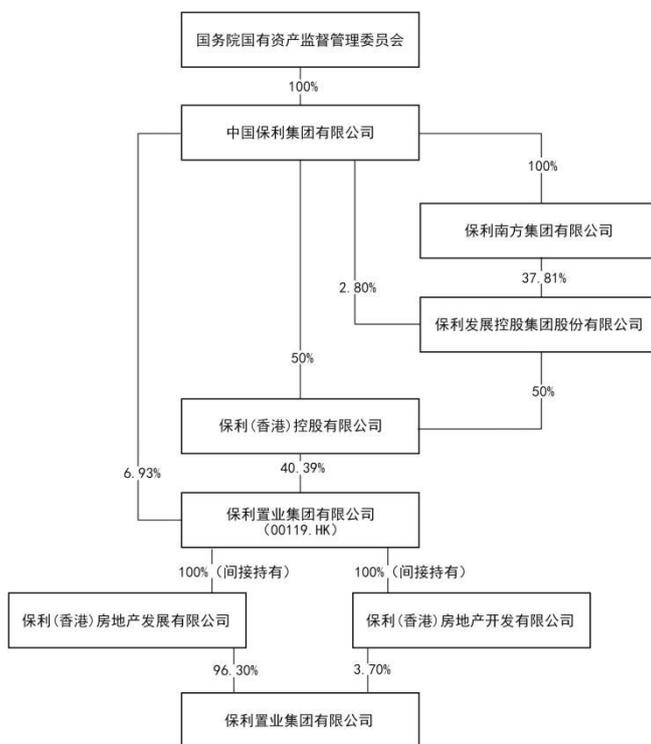
公司实际控制人保利集团是直属于国务院国资委的大型央企，也是十六家以房地产为主业的央企之一，具有经国家批准的军品进出口贸易资质，目前已形成国际贸易、房地产开发、文化艺术经营、民用爆炸物品产销及相关业务为主业的多元发展格局，业务遍布全球 100 多个国家及国内 100 余个城市，具有极强的综合实力。保利集团旗下控股 6 家上市公司，分别是保利发展（600048.SH）、保利联合（002037.SZ）、中国海诚（002116.SZ）、保利置业集团（00119.HK）、保利文化（03636.HK）、保利物业（06049.HK）。截至 2021 年末，保利集团总资产为 17,401.57 亿元，所有者权益合计 3,747.73 亿元，资产负债率为 78.46%；2021 年保利集团营业总收入为 4,451.17 亿元，净利润为 415.42 亿元。

公司间接控股方保利置业集团是保利集团海外房地产上市平台，具有重要的战略定位。公司作为保利置业集团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，中诚信国际维持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；维持“21 保置 01”的债项信用等级为 **AAA**。

## 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 2022 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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	2,385,296.48	3,031,178.83	2,765,710.50	2,677,067.84
其他应收款	661,517.80	1,031,539.43	762,870.60	915,464.87
存货净额	6,560,185.92	8,162,499.91	10,776,031.73	11,228,710.01
长期投资	308,421.79	321,599.66	361,887.02	369,210.34
固定资产	188,329.73	137,475.81	165,709.62	148,312.68
在建工程	0.00	285.68	0.00	0.00
无形资产	9,199.60	3,728.42	11,301.10	8,357.90
投资性房地产	532,521.01	443,729.58	473,143.25	481,629.36
总资产	11,212,318.77	13,954,325.02	16,194,687.08	16,779,326.69
预收款项	2,447,263.40	2,882,446.52	3,943,980.66	4,188,249.55
其他应付款	2,065,944.96	3,099,232.49	2,783,685.59	2,782,791.56
短期债务	786,638.23	1,371,849.65	1,755,206.93	1,521,623.02
长期债务	3,775,590.81	4,218,229.51	3,887,975.96	4,490,806.62
总债务	4,562,229.05	5,590,079.15	5,643,182.89	6,012,429.64
净债务	2,176,932.57	2,558,900.32	2,877,472.39	3,335,361.80
总负债	9,954,500.14	12,456,165.37	14,155,557.96	14,705,632.73
费用化利息支出	79,409.89	94,550.62	94,833.14	-
资本化利息支出	166,649.88	209,876.29	202,525.64	-
所有者权益合计	1,257,818.63	1,498,159.65	2,039,129.12	2,073,693.97
营业总收入	2,436,842.24	2,476,974.24	2,798,860.83	231,128.22
经营性业务利润	210,191.09	336,762.94	376,510.10	18,236.61
投资收益	17,873.15	83,281.31	51,957.17	0.00
净利润	31,579.95	214,129.81	223,764.53	9,144.63
EBIT	215,499.36	443,406.65	458,530.56	-
EBITDA	243,673.56	470,764.45	482,465.85	-
销售商品、提供劳务收到的现金	2,531,662.64	3,115,957.87	3,622,053.94	418,541.34
经营活动产生现金净流量	-76,891.57	-81,511.83	-324,318.17	-402,024.39
投资活动产生现金净流量	37,919.83	38,045.33	210,417.07	0.00
筹资活动产生现金净流量	631,618.46	675,846.52	-166,002.50	313,381.73
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	28.79	33.79	32.80	28.16
期间费用率(%)	9.22	8.72	8.77	12.14
EBITDA 利润率(%)	10.00	19.01	17.24	-
净利润率(%)	1.30	8.64	7.99	3.96
总资产收益率(%)	2.50	15.54	12.65	-
存货周转率(X)	0.28	0.22	0.20	-
资产负债率(%)	88.78	89.26	87.41	87.64
总资本化比率(%)	78.39	78.86	73.46	74.35
净负债率(%)	173.07	170.80	141.11	160.84
短期债务/总债务(%)	17.24	24.54	31.10	25.31
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.02	-0.01	-0.06	-0.27*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.10	-0.06	-0.18	-1.06*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-0.31	-0.27	-1.09	-
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金(X)	1.80	1.79	1.56	3.59*
总债务/EBITDA(X)	18.72	11.87	11.70	-
EBITDA/短期债务(X)	0.31	0.34	0.27	-
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.99	1.55	1.62	-
经调整 EBIT 利息保障倍数(X)	1.55	2.15	2.22	-

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理；因缺乏相关数据，2022 年 1~3 月部分指标无法计算；2022 年 1~3 月带“\*”指标经年化处理。2、租赁负债根据报表期限分类，分别对应调整至短期和长期债务。

### 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
现金流	净利润	=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。