



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2023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
外部支持
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2023】00379

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“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信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“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。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二三年五月二十九日



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
16 保利04	30.00	10	AAA	AAA	2022.06
20 保利01	20.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2022.06
20 保利03	15.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2022.06
20 保利04	5.00	7 (5+2)	AAA	AAA	2022.06
20 保利05	7.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2022.06
20 保利06	16.10	7 (5+2)	AAA	AAA	2022.06
21 保利01	16.30	5 (3+2)	AAA	AAA	2022.06
21 保利02	9.00	7 (5+2)	AAA	AAA	2022.06
21 保利03	10.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2022.06
21 保利04	9.40	7 (5+2)	AAA	AAA	2022.06
21 保利05	25.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2022.06
21 保利06	5.30	7 (5+2)	AAA	AAA	2022.06
21 保利07	6.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2022.06
21 保利08	5.90	7 (5+2)	AAA	AAA	2022.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	14,480	14,705	13,999	12,553
所有者权益	3,207	3,222	3,029	2,667
总有息债务	-	3,820	3,477	3,119
营业收入	400	2,810	2,849	2,431
净利润	40	270	372	400
经营性净现金流	-142	74	106	152
毛利率	21.87	21.99	26.78	32.56
总资产报酬率	0.44	2.78	3.97	4.65
资产负债率	77.85	78.09	78.36	78.75
债务资本比率	53.61	54.25	53.44	53.91
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.69	3.21	3.74
经营性净现金流/总负债	-1.24	0.66	1.01	1.69

注: 公司公开披露了 2022 年及 2023 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 2022 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; 2023 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: 张 帅

评级小组成员: 王 洋

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, 2022 年, 公司资金回笼情况良好, 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, 同时待开发房地产项目规模较大, 未来仍需大量资金投入。

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;
- 2022 年, 公司资金回笼情况良好, 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, 2022 年末公司有息债务规模继续增长;
- 公司待开发房地产项目规模较大, 未来仍需大量资金投入。



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-2022-V. 5. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级所使用模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	6.70
（一）市场竞争力	7.00
（二）运营能力	5.54
（三）可持续发展能力	6.00
要素二：偿债来源与负债平衡	6.01
（一）偿债来源	6.43
（二）债务与资本结构	5.44
（三）保障能力分析	5.82
（四）现金流量分析	6.54
调整项	0.30
基础信用等级	aaa
外部支持	0
模型结果	AAA

调整项说明：行业政策上调 0.30，理由为 2022 年下半年以来，房地产行业供需两侧政策支持力度很大，出台多项政策保障行业平稳发展。

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开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，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	16 保利 04	AAA	2022/06/15	肖尧、徐越	房地产企业信用评级 方法 (V. 4.1)	点击阅 读全文
	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					
	21 保利 08					
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	2021/05/07	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



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、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公对保利发展控股集团股份有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公书面同意，本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。

二、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，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、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。

四、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。

五、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）。

六、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情



况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、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，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，债券信用等级有效期至被跟踪债券到期日。在有效期限内，大公将根据需要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。

八、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。



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 ¹	发行期限	募集资金用途	进展情况
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	2.13	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 2022 年年报及公开资料整理

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

¹ 债券余额为截至 2023 年 5 月 17 日的债券余额。



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 2023 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，为公司的权力机构；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、薪酬与考核委员会等相关专门委员会；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。跟踪期内公司 3 位董事分别因任期届满、身体原因、退休而离任，新任命 2 位董事；监事会主席由于工作调整出现变动；1 位副总经理因工作调整离任，新聘任 2 位副总经理。

根据公司提供的企业信用报告，截至 2023 年 2 月 22 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至 2023 年 5 月 8 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。

偿债环境

（一）宏观环境

2022 年我国宏观经济大盘总体稳定，2023 年一季度我国经济运行开局良好，随着稳增长政策效应的不断显现，我国经济发展质量将稳步提升。

2022 年，我国经济增长面临一定阻力，政府加大宏观调控的力度，有效应对超预期因素的冲击，宏观经济大盘总体稳定，全年 GDP 比上年增长 3.0%。面对经济下行压力，政府出台实施稳经济一揽子政策和接续措施，推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力，加快地方债券特别是专项债券发行使用，实施大规模留抵退税助企纾困，大力优化支出结构。稳健的货币政策灵活适度，充分发挥总量和结构双重功能，保持流动性合理充裕。我国经济总量再上新台阶，经济高质量发展取得新成效。

2023 年，我国经济运行开局良好，市场预期明显改善，但国内经济回升基础尚不牢固，宏观政策将主要围绕扩内需、稳就业、防风险和促增长等方面加码发力。一季度我国 GDP 同比增长 4.5%，其中消费增长明显回升，基建投资保持稳健，制造业投资保持较强韧性，房地产拖累效应减弱，外贸进出口明显回稳；积



极的财政政策加力提效，财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措有效支持经济高质量发展；稳健的货币政策精准有力，通过降准等手段保持流动性合理充裕，继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度。整体来看，2023 年在市场信心逐渐回升，以及国内扩内需、促消费等政策相互配合作用下，我国经济将整体回升。

（二）行业环境

房地产是国民经济的支柱产业，2022 年下半年以来，行业供需两侧政策支持力度很大，出台多项政策保障行业平稳发展。2023 年稳地产对稳经济重要性突出，预计中央和监管部门对房地产政策的支持力度有望不断强化，各地配套措施也将进一步落实推进。

随着房企不断“暴雷”以及房地产市场交易冷淡，急剧收紧的融资给市场带来显著流动性压力，2022 年以来，房地产行业政策开始纠偏，各地政府逐渐松绑房市。宏观层面，2022 年 4 月 29 日，政治局会议强调，要坚持房住不炒定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展；国务院副总理刘鹤在 2022 年 12 月 15 日的讲话中提到，房地产是国民经济的支柱产业，针对当前出现的下行风险，我们已出台一些政策，正在考虑新的举措，努力改善行业的资产负债状况，引导市场预期和信心回暖；并在 2023 年 1 月重提，房地产业是中国国民经济的支柱产业，房地产领域风险如果处置不当，很容易引发系统性风险，必须及时干预，但要注意处理好系统性风险和道德风险的关系；2023 年 2 月 15 日《求是》杂志发表了习近平总书记《当前经济工作的几个重大问题》，其中提到防范房地产业引发系统性风险，房地产对经济增长、就业、财税收入、居民财富、金融稳定都具有重大影响。需求端，央行连续降准降息，房贷利率下降，地方“一城一策”灵活运用信贷等政策工具箱，需求端政策不断落位，9 月 29 日，人民银行、银保监会发布通知明确，对于 2022 年 6~8 月份新建商品住宅销售价格环比、同比均连续下降的城市，在 2022 年底前，阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限。供给端，从“三道红线”、房地产贷款集中度管理、预售资金监管适度放松，到支持民企发债、支持开发贷款信托贷款等存量融资合理展期、恢复上市房企和涉房上市公司再融资，供给侧相关政策不断出台，房企融资松绑，有利于修复市场信心，缓解民营企业信用收缩问题，助力房企融资改善及房地产市场企稳。



2022 年房地产销售指标处于深度、持续下降趋势，土地成交面积“腰斩”，开发投资、新开工面积及竣工面积降幅扩大。预计 2023 年，房地产竣工面积有望边际改善；房地产销售指标将筑底后略有回升；因销售企稳尚需时日且房企资金压力仍较大，房地产开发投资及新开工方面仍面临一定压力。

2022 年以来各月，房地产销售面积与销售金额累计同比均处于下降趋势，且大部分时间下降幅度都在 20% 以上。同期 70 个大中城市新建商品住宅价格指数当月同比从 4 月开始为负，直至 12 月为 -2.3%。随着房贷利率下降、房企融资松绑等政策传导，预计 2023 年房地产销售指标将筑底后略有回升。土地成交方面，2022 年以来，一二三线城市土地成交面积均同比下降，2022 年全年较 2021 年成交面积“腰斩”，土地拍卖热度下降。

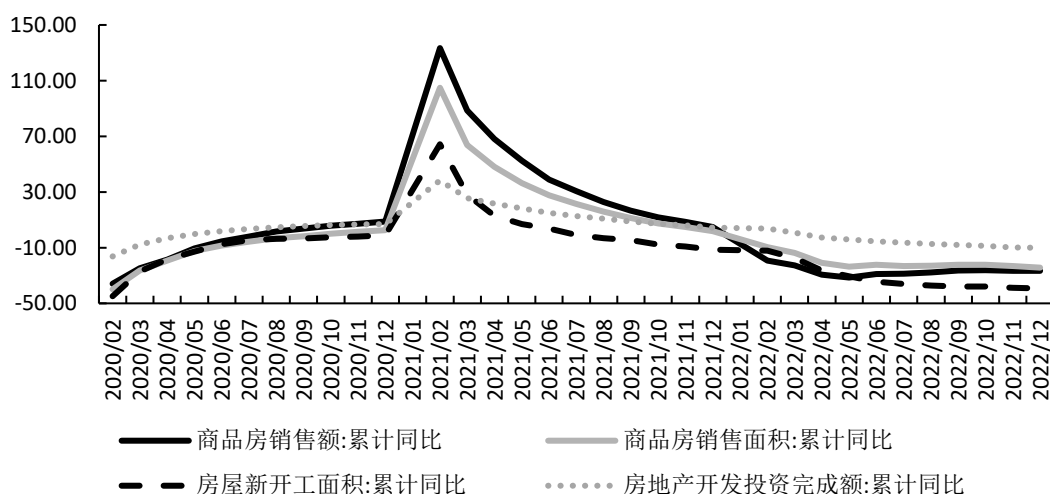


图1 2020 年 1 月至 2022 年 12 月我国房地产市场商品房销售面积等变化情况（单位：%）

数据来源：Wind

2022 年，全国房地产开发投资 132,895 亿元，同比下降 10.0%，房屋新开工面积 120,587 万平方米，同比下降 39.4%。随着政策出台落地，行业融资环境改善，但销售企稳尚需时日，且房企资金压力仍较大，房企新开工及投资意愿暂不会迅速提升，预计 2023 年，房地产开发投资及新开工方面仍将面临一定压力。2022 年全年，房屋竣工面积 86,222 万平方米，同比下降 15.0%，预计 2023 年在政策传导后竣工面积有望边际改善。

截至 2022 年末，房地产行业信用债存续规模约为 17,659 亿元。按期限分布来看，房地产行业存续债券未来 3 年内每年到期规模均在 3,000 亿元以上，债务偿还压力以及债务置换需求均较大，需关注到期债务较为集中、流动性紧张的房企新发债券置换及兑付情况。



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；2022 年，公司营业收入同比略有下降，同时受房地产业务成本增加的影响，毛利率同比下降。

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、租赁、酒店、商业、展览等。

2022 年，公司营业收入同比下降 1.37%；毛利润同比下降 19.02%，毛利率同比下降 4.79 个百分点至 21.99%，主要是合并范围内房地产项目竣工交楼结转规模减少，同时受结转结构影响，相应结转成本增加所致。

表 2 2020~2022 年公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	2,810.17	100.00	2,849.33	100.00	2,431.09	100.00
房地产销售	2,565.78	91.30	2,607.67	91.52	2,263.76	93.12
其他	244.39	8.70	241.66	8.48	167.33	6.88
毛利润	617.89	100.00	763.02	100.00	791.55	100.00
房地产销售	559.13	90.49	707.57	92.73	757.80	95.74
其他	58.76	9.51	55.46	7.27	33.74	4.26
毛利率	21.99		26.78		32.56	
房地产销售	21.79		27.13		33.48	
其他	24.04		22.95		20.17	

数据来源：根据公司 2020~2022 年年报整理

2023 年 1~3 月，公司营业收入 399.56 亿元，同比增长 19.14%，主要是房地产项目竣工交楼结转规模增加所致；毛利润同比小幅下降；毛利率 21.87%，同比下降 6.02 个百分点，但与 2022 年全年相比变化不大。

（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 2022 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排行榜中均位列第二，均较 2021 年提升 2 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

² 其他业务包含公司主营业务中的其他。

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占比计入相应企业。



面，公司仍坚持普通住宅开发，聚焦刚性和改善性需求，同时满足客户差异化需求，打造“天-悦-和”三大产品系；经营性物业的业态涵盖写字楼、酒店、购物中心、展馆、产业园等。此外，公司积极发展保障性租赁住房，拓展公寓业务，建成保障房超 10 万套。公司区域布局未发生重大变化，仍重点深耕珠三角、长三角等国家重点发展区域。

表 3 2020~2022 年公司房地产业务结算收入区域分布情况（单位：亿元、%）

区域	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华南片区	826.78	32.22	898.06	34.45	666.86	29.46
华东片区	613.74	23.92	453.04	17.37	466.74	20.62
中部片区	345.81	13.48	412.12	15.80	317.63	14.03
华北片区	309.79	12.07	372.30	14.27	263.02	11.62
西部片区	291.17	11.35	324.94	12.46	420.81	18.59
东北片区	175.73	6.85	141.32	5.42	122.99	5.43
海外片区	2.75	0.11	5.88	0.23	5.71	0.25
合计	2,565.78	100.00	2,607.67	100.00	2,263.76	100.00

数据来源：根据公司 2020~2022 年年报整理

从具体区域来看，2022 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；东北片区收入占比仍相对较低；除华东片区和东北片区外，其他片区收入规模及占比均同比下降。此外，公司海外片区收入规模及占比仍处于很低的水平。

2022 年，公司签约销售金额同比下降，但资金回笼情况良好，为未来的收入和项目开发建设提供了良好保障。

2022 年，公司项目开工建设规模和竣工规模均同比下降。公司签约销售面积同比下降约 17.55%，签约销售金额同比下降 14.51%。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 86%；珠三角、长三角销售贡献为 56%。2022 年，公司资金回笼情况仍保持在良好水平，销售回笼金额为 4,271 亿元，同比减少 749 亿元，回笼率⁴为 93.4%，较高的回笼率为未来的收入和项目开发建设提供了良好保障。

⁴ 回笼率=销售回笼金额/签约销售金额。

**表 4 2020~2022 年公司房地产开发及销售情况**

项目	2022 年	2021 年	2020 年
新开工面积（万平方米）	2,375	5,155	4,630
竣工面积（万平方米）	3,975	4,193	3,986
签约销售面积（万平方米）	2,748	3,333	3,409
签约销售金额（亿元）	4,573	5,349	5,028
签约销售均价（万元/平方米）	1.66	1.60	1.47
结算面积（万平方米）	2,044	2,198	2,069
结算金额（亿元）	2,566	2,608	2,264

数据来源：根据公司 2020~2022 年年报整理

2023 年 1~3 月，公司新开工面积 198 万平方米，同比下降 409 亿元；竣工面积小幅增加至 516 万平方米；签约销售金额 1,141.30 亿元，签约销售面积 630.84 万平方米，分别同比增加 25.84% 和 13.90%；实现销售回笼 1,033 亿元，回笼率为 91%，同比下降 1 个百分点。

2022 年，公司房地产业务拓展仍以核心城市及城市群为主，平均楼面地价同比大幅上升；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。

2022 年，公司土地拓展策略变动不大，仍以核心城市及城市群为主，38 城拓展金额占比 98%；新增地价同比下降 13%，新增容积率面积同比大幅下降。公司仍坚持以住宅为主的拓展策略，2022 年新增住宅货量占比 93%，同比提升 8 个百分点；同时通过公开市场拿地、项目合作等方式，获取了福州、上海等地的保租房项目；公司平均楼面地价同比大幅上升。2023 年 1~3 月，公司新增容积率面积 92 万平方米，总获取成本 185 亿元，其中 38 个核心城市拓展金额占比 98%。

表 5 2020~2022 年公司土地储备拓展情况

项目	2022 年	2021 年	2020 年
新增项目个数（个）	91	145	146
新增容积率面积（万平方米）	1,054	2,722	3,186
新增地价（亿元）	1,613	1,857	2,353
期末规划总建筑面积（万平方米）	30,364	31,287	29,266
期末待开发建筑面积（万平方米）	6,271	7,327	7,747
平均楼面地价 ⁵ （元/平方米）	15,304	6,821	7,388

数据来源：根据公司 2020~2022 年年报整理

土地储备方面，截至 2022 年末，公司在建及拟建项目仍较多，总建筑面积 30,364 万平方米，待开发面积 6,271 万平方米；其中国内在建项目 812 个。截至 2023 年 3 月末，公司共有在建及拟建项目 674 个，在建面积 11,285 万平方米，待开发面积 6,398 万平方米。

⁵ 平均楼面地价 = 新增地价 / 新增土地容积率面积。



（二）其他业务

2022 年，公司继续推进打造不动产生态平台，仍坚持以不动产投资开发为主，美好生活服务、产业金融等业务集群共进，有利于形成协同效应，增强综合竞争力。

2022 年，公司继续推进打造不动产生态平台，仍坚持以不动产投资开发为主，美好生活服务、产业金融等业务集群共进，有利于形成协同效应，增强综合竞争力。保利物业服务股份有限公司（以下简称“保利物业”）积极推进“大物业”战略布局，大力深耕非居业态，已形成在高校、政府机构、城镇景区、轨道交通等多种细分业态的全国化布局和领先优势，2022 年末，保利物业在管面积 5.76 亿平方米，合同面积达 7.72 亿平方米，同比均有所增长，全年营业收入同比增长至 136.87 亿元；2022 年新拓展广交会展馆四期、上海浦东机场 S1 航站楼、西安地铁 1-6、14、16 号线等多个项目。保利商旅产业发展有限公司（以下简称“保利商旅”）整合购物中心、品牌酒店、旅游景区等业务板块，持续加强专业化能力建设，发挥资源共享优势，提升资产经营质量。同时，公司积极打通资产证券化通路，2022 年与中国建设银行合作落地租赁住房基金，实现“投、融、建、管、退”的管理闭环，并以资产证券化助推公司加快提升资产经营能力。

公司强化地产与相关产业、各相关产业间的协同优势，促进双向赋能。2022 年，保利物业、保利商旅与地产平台协同，中标广州海珠国家湿地公园、大连高级经理学院等标杆项目。同时，地产平台公司发挥属地资源优势，协同商旅公司中标成都第 31 届“世界大学生运动会”服务。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2022 年，公司盈利规模同比有所下降，期间费用率同比略有下降，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。

2022 年，公司营业收入同比略有下降，受房地产项目竣工交楼结转规模减少，同时结转成本增加影响，毛利率同比下降 4.79 个百分点。公司期间费用同比下降，具体来看，销售费用在期间费用中仍占比最高，规模同比略有提高，主要是销售代理费增加所致；管理费用同比小幅下降，主要是咨询费等支出减少所致；研发费用同比小幅下降，主要是研发项目投入减少所致；财务费用同比小幅增加，主要是汇兑损失增加所致。期间费用率同比略有下降，费用控制能力较好。

**表 6 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元）**

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	399.56	2,810.17	2,849.33	2,431.09
营业成本	312.18	2,192.28	2,086.31	1,639.55
毛利率	21.87	21.99	26.78	32.56
期间费用	25.07	171.99	176.40	156.19
其中：销售费用	9.90	75.30	73.84	68.77
管理费用	9.54	47.44	54.34	43.23
财务费用	5.47	36.86	33.86	31.59
研发费用	0.16	12.38	14.36	12.60
期间费用/营业收入	6.27	6.12	6.19	6.42
投资收益	-1.04	42.01	62.11	61.41
资产减值损失	-	11.56	-0.95	-8.49
营业利润	53.20	346.93	496.70	522.66
营业外收入	0.80	7.81	5.12	4.09
营业外支出	0.18	1.74	1.47	1.36
利润总额	53.82	353.01	500.35	525.39
净利润	39.66	270.11	371.89	400.49
总资产报酬率	0.44	2.78	3.97	4.67
净资产收益率	1.24	8.38	12.28	15.02

数据来源：根据公司 2020~2022 年年报及 2023 年一季报整理

2022 年，投资收益仍是利润的重要补充，但规模同比大幅下降，主要是前期低利润项目成为结转主力，合营、联营企业的投资收益同比下降所致；资产减值损失同比大幅增加，主要是公司参考目前市场价格状况，对济南保逸房地产开发有限公司、珠海和誉实业有限公司、天津宁盛建筑工程有限公司的开发项目计提较大规模存货跌价准备，以及对合营企业计提长期股权投资减值准备所致；营业外收入同比增加，主要是罚款及违约金收入增加所致。同期，公司营业利润、利润总额和净利润同比均有所下降；总资产报酬率和净资产收益率同比均有所下降。

2023 年 1~3 月，公司营业收入同比增长 19.14%，毛利率同比下降 6.02 个百分点；期间费用同比下降 15.51%，期间费用率同比下降 2.57 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。2023 年 1~3 月，公司总资产报酬率、净资产收益率同比变化不大。



2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道通畅，以银行借款为主，发行债券为辅，同时计划通过定向增发进行股权融资；综合融资成本较低。

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；借款期限结构以中长期为主。截至 2022 年末，公司长短期借款余额合计 2,436.80 亿元（不含一年内到期部分），其中信用贷款 342.40 亿元，占比 14.05%。2022 年，公司整体平均融资成本约 3.92%，同比下降 0.54 个百分点。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 2022 年末，公司授信总额合计 5,390 亿元，已使用授信额度 2,860 亿元，剩余未使用授信额度为 2,530 亿元。债券融资方面，根据 Wind 数据，截至 2023 年 5 月 17 日，公司存续债券合计 909.46 亿元，债券品种包括交易商协会 ABN、证监会主管 ABS、一般短期融资券、一般中期票据、一般公司债和海外债，票面利率约在 2.26%~4.75% 之间。股权融资方面，根据公司 2023 年 5 月 16 日发布的《2023 年度向特定对象发行 A 股股票募集说明书（修订稿）》，公司计划向特定对象发行股票募集资金总额不超过 125.00 亿元（含 125.00 亿元），已取得保利集团关于本次发行的同意，需上海证券交易所审核通过并经中国证监会作出予以注册决定。整体来看，公司融资渠道通畅，对债务偿还将形成一定保障。

2022 年末，公司资产总额同比继续增长，仍以流动资产为主；货币资金保有量仍较大，资产流动性较好。

2022 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 2023 年 3 月末，公司资产总额较 2022 年末下降 1.53%，其中流动资产占比为 88.05%。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货等构成。2022 年末，公司货币资金保有量仍较大，受现金回笼等影响，规模同比小幅增长；受监管的预售房款约为 479 亿元，占货币资金余额的比重约为 27.13%，对货币资金流动性有一定的限制；货币资金受限比例很低，2022 年末受限货币资金为 10.95 亿元，主要为履约保证金存款。

**表 7 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）**

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1,518.04	10.48	1,765.37	12.01	1,713.84	12.24	1,460.19	11.63
其他应收款	1,526.79	10.54	1,574.26	10.71	1,578.49	11.28	1,532.46	12.21
存货	8,772.52	60.58	8,778.93	59.70	8,096.56	57.84	7,414.75	59.07
流动资产合计	12,749.78	88.05	13,004.01	88.43	12,473.42	89.10	11,362.37	90.51
长期股权投资	1,079.40	7.45	1,062.50	7.23	950.89	6.79	725.50	5.78
非流动资产合计	1,730.46	11.95	1,700.64	11.57	1,525.91	10.90	1,152.04	9.49
资产总计	14,480.25	100.00	14,704.64	100.00	13,999.33	100.00	12,514.41	100.00

数据来源：根据公司 2020~2022 年年报及 2023 年一季报整理

2022 年末，其他应收款同比变化不大，仍主要为与外部单位及关联方的往来款，其中，与外部单位的往来款为 874.62 亿元、与关联方的往来款为 653.15 亿元，累计按信用风险特征组合计提坏账准备 8.17 亿元，计提比例很小；除应收利息和应收股利外，账龄在 1 年以内、1~2 年（含 2 年）、2~3 年（含 3 年）和 3 年以上的其他应收款占比分别为 37.60%、22.94%、17.26%和 22.20%，账龄在 1 年以上的其他应收款规模同比增加，账龄有所延长，前五大客户欠款余额合计 179.05 亿元，占比 11.31%，集中度同比变化不大。

表 8 截至 2022 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	69.19	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上	4.37	项目开发资金投入
上海华轶实业有限公司	44.32	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上	2.80	项目开发资金投入
西藏信昇股权投资合伙企业（有限合伙）	25.02	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上	1.58	与子公司合作方股东的往来款
北京望和润致置业有限公司	22.25	1 年以内	1.41	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	179.05	-	11.31	-

数据来源：根据公司 2022 年年报整理

2022 年末，存货仍主要由开发成本和开发产品构成，同比小幅增加，主要是房地产开发项目增多及项目投入增加所致，年末累计计提存货跌价准备 21.33 亿元，计提比例很小；存货中开发成本为 7,099.34 亿元，同比变化不大，开发产品同比增长 65.75%至 1,673.21 亿元。

2023 年 3 月末，公司货币资金较 2022 年末下降 14.01%；流动资产其他主要科目较 2022 年末变动不大。

公司非流动资产主要由长期股权投资等构成。2022 年末，公司长期股权投



资同比增长，主要是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增加所致。2023 年 3 月末，公司非流动资产主要科目较 2022 年末变动不大。

资产周转率方面，2022 年，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 1,385.58 天和 4.63 天，存货和应收账款周转效率同比有所下降；2023 年 1~3 月，存货周转天数和应收账款周转天数分别为 2,530.03 天和 9.66 天，同比分别减少 577.16 天、增加 1.27 天，存货周转效率同比提升。

截至 2022 年末，公司受限资产为 1,741.72 亿元，占总资产比重为 11.84%，占净资产比重为 54.06%；其中，投资性房地产受限比例较高。此外，受监管的预售房款约为 479 亿元，占货币资金余额的比重约为 27.13%，对货币资金流动性有一定的限制。

表 9 截至 2022 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

项目	受限部分账面价值	受限比例	受限原因
货币资金	10.95	0.62	履约保证金存款
存货	1,603.22	18.26	借款抵押
固定资产	26.27	25.89	借款抵押
投资性房地产	101.28	32.90	借款抵押
合计	1,741.72	-	-

数据来源：根据公司 2022 年年报整理

（二）债务及资本结构

2022 年末，公司负债规模同比继续增长，仍以流动负债为主，资产负债率同比变化不大；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。

2022 年末，公司负债总额同比继续增长，仍以流动负债为主，资产负债率同比变化不大。截至 2023 年 3 月末，公司负债总额较 2022 年末下降 1.82%，其中流动负债占比为 72.71%，资产负债率较 2022 年末变化不大。

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。2022 年末，公司应付账款同比增加，主要是预提成本费用和应付工程款增加所致；合同负债仍主要由预收房款构成，规模同比变化不大，在负债中占比较高，对未来收入提供了一定保障；其他应付款同比下降，截至 2022 年末，其他应付款中应付房地产合作方往来款同比下降 21.30%至 531.44 亿元，应付联合营企业及其他关联方往来款同比小幅下降至 540.48 亿元，应付保证金 102.58 亿元，同比变化不大；一年内到期的非流动负债同比增加，主要是一年内到期的应付债券和长期借款等同比增加所致。2023 年 3 月末，公司应付账款较 2022 年末下降 12.63%；合同负债较 2022 年末增加 6.82%；其他应付款较 2022 年末下降 13.61%；一年内到期的非流动负债较 2022 年末下降 14.48%。

**表 10 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	1,415.76	12.56	1,620.47	14.11	1,301.27	11.86	1,365.64	13.81
合同负债	4,401.14	39.04	4,120.19	35.88	4,160.17	37.92	3,656.31	36.98
其他应付款	1,168.36	10.36	1,352.35	11.78	1,474.14	13.44	1,405.25	14.21
一年内到期的非流动负债	683.74	6.07	799.47	6.96	605.75	5.52	599.73	6.07
流动负债合计	8,196.63	72.71	8,422.80	73.35	8,188.17	74.64	7,519.36	76.06
长期借款	2,426.83	21.53	2,424.82	21.12	2,319.04	21.14	2,071.60	20.95
应付债券	583.38	5.17	577.16	5.03	416.20	3.79	250.66	2.54
非流动负债合计	3,076.75	27.29	3,059.92	26.65	2,782.01	25.36	2,367.09	23.94
负债合计	11,273.38	100.00	11,482.73	100.00	10,970.19	100.00	9,886.45	100.00
资产负债率	77.85		78.09		78.36		78.75	

数据来源：根据公司 2020~2022 年年报及 2023 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。2022 年末，公司长期借款同比有所增长，其中保证借款为 1,226.38 亿元、抵押借款为 614.80 亿元、信用借款为 340.99 亿元、质押借款为 242.66 亿元；长期借款利率在 1.20%~5.98% 之间。2022 年末，应付债券同比大幅增长，其中包括应付公司债券 292.85 亿元、应付中期票据 249.59 亿元、应付美元债 34.73 亿元。2023 年 3 月末，公司非流动负债主要科目较 2022 年末变动不大。

2022 年末，随着业务规模的扩张，公司有息债务规模继续增长，期限结构以中长期为主；现金及现金等价物能对短期有息债务形成覆盖，短期偿债压力不大。

2022 年末，随着业务规模的扩张，公司有息债务规模继续增长，占总负债比重同比小幅提高至 33.27%；有息负债期限结构仍以中长期为主，短期有息债务及长期有息债务规模均有所提高，其中，长期有息债务占总息债务比重为 78.59%；现金及现金等价物对短期有息债务的覆盖度为 2.14 倍，短期偿债压力不大。

表 11 2020~2022 年末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年末	2021 年末	2020 年末
短期有息债务	818.01	741.38	796.69
长期有息债务	3,001.99	2,735.23	2,322.27
总有息债务	3,820.00	3,476.61	3,118.95
短期有息债务占总息债务比重	21.41	21.32	25.54
总有息债务占总负债比重	33.27	31.69	31.55

数据来源：根据公司提供资料整理

**表 12 截至 2022 年末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	3 年以上	合计
金额	818.01	1,044.60	999.76	957.63	3,820.00
占比	21.41	27.35	26.17	25.07	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

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 2022 年末，公司对外担保余额为 2,024.95⁶ 亿元，同比增长 5.52%，担保比率为 62.85%；其中公司对联合营公司提供的担保余额为 161.12 亿元，同比下降；按房地产经营惯例为商品房承购人提供抵押贷款担保的余额为 1,853.74 亿元，均为阶段性担保，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 5.31%，同比略有下降。此外，公司与第三方共同为商用物业一期类 REITS 专项计划提供差额补足，专项计划规模 22.52 亿元，优先级规模 20.268 亿元，公司与第三方分别持有次级比例 49.9%与 50.1%，互相之间按照次级持有比例分摊差额补足义务。

根据公司 2022 年年报，2022 年公司无重大诉讼、仲裁事项。

2022 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同比增长。

2022 年末，公司所有者权益为 3,221.92 亿元，同比增长 6.36%，主要是未分配利润和少数股东权益增加所致。2022 年末，公司股本为 119.70 亿元，同比变化不大；其他权益工具为 90.01 亿元，同比减少 96.79 亿元，主要是赎回 2017 年度第一期、第二期中期票据（永续中票）共计 50 亿元，以及赎回信托计划永续债 46.79 亿元所致；资本公积为 176.26 亿元，同比变化不大；其他综合收益 0.49 亿元，同比变化不大；盈余公积仍为 60.74 亿元；受益于利润累积，未分配利润为同比增加至 1,515.44 亿元。2022 年末，少数股东权益为 1,259.27 亿元，同比增长 17.30%，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；少数股东权益占所有者权益的比重同比小幅增长至 39.08%。2023 年 3 月末，公司所有者权益 3,206.87 亿元，较 2022 年末小幅下降。

2022 年，公司盈利对利息的保障能力仍处于较好水平；债务融资渠道主要为银行借款和发行债券，综合融资成本较低；2022 年末，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；现金及现金等价物能对短期有息债务形成覆盖，短期偿债压力不大。

2022 年，公司盈利规模同比有所下降，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；公司 EBITDA 利息保障倍数同比小幅下降至

⁶ 对外担保口径包括公司对外担保余额 171.21 亿元，以及为商品房承购人提供的抵押贷款担保余额 1,853.74 亿元。



2.69 倍，盈利对利息的保障能力处于较好水平。

公司债务融资渠道主要为银行借款、发行债券，债务期限结构以中长期为主，2022 年综合融资成本同比下降 54 个 BP 至 3.92%；同时，公司计划通过定向增发进行股权融资。

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。2022 年末，流动比率和速动比率分别为 1.54 倍和 0.50 倍，同比变化不大，流动资产对流动负债的覆盖程度较弱。2022 年末，公司总负债规模和有息债务规模均同比增长；现金及现金等价物能对短期有息债务形成覆盖，短期偿债压力不大。2022 年末，公司扣除预收款项的资产负债率⁷为 69.53%，净负债率⁸为 63.77%，同比均有所提高；现金短债比⁹为 2.14 倍，同比有所下降。

（三）现金流

2022 年，受销售回笼减少影响，公司经营性现金净流入规模同比下降，对利息和债务的保障能力同比小幅下降；投资性现金同比转为净流入；待开发房地产项目规模较大，未来仍需大量资金投入；筹资性现金同比由净入转为净流出。

2022 年，公司经营性现金净流入规模同比下降，主要是销售回笼减少所致；经营性净现金流对利息和债务的保障能力同比均小幅下降。同期，公司投资性现金同比变为净流入，主要是对不并表公司的投资支出减少所致；公司筹资性现金由净入转为净流出，主要是合作方投入减少，以及赎回永续债增加所致。

2023 年 1~3 月，经营性现金流同比仍为净流出，但净流出规模下降，主要是销售回笼增加，以及项目投资支出减少所致；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同比有所下降；筹资性现金同比由净入转为净流出，主要是公司融资规模下降以及偿债增加所致。

表 13 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
经营性净现金流（亿元）	-141.62	74.22	105.51	151.56
投资性净现金流（亿元）	-8.69	6.37	-199.87	-69.27
筹资性净现金流（亿元）	-95.07	-30.15	344.58	-18.78
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	0.46	0.59	0.95
经营性净现金流/流动负债（%）	-1.70	0.89	1.34	2.24
经营性净现金流/总负债（%）	-1.24	0.66	1.01	1.69

数据来源：根据公司 2020~2022 年年报及 2023 年一季报整理

⁷ 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%。

⁸ 计算公式为：（总有息债务-货币资金）/净资产*100%。

⁹ 计算公式为：期末非受限货币资金/短期有息债务，期末非受限货币资金取自现金流量表中期末现金及现金等价物余额。



公司房地产开发项目规模较大，截至 2022 年末，房地产开发项目在建面积 14,739.06 万平方米，待开发建筑面积为 6,270.84 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。

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子公司，得到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，包含房产销售、进出口贸易、工程施工、物业管理、通信产品及网络业务等。公司是保利集团下属重要子公司。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，2022 年，保利集团旗下财务公司继续为公司提供融资支持¹⁰。此外，公司可获得少量的政府补助，2022 年，计入其他收益和营业外收入的政府补助分别为 1.43 亿元和 0.18 亿元，主要包括产业扶持资金、租赁办公用房补贴、稳岗补贴、奖励款等。

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；2022 年，公司资金回笼情况良好，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；待开发房地产项目规模较大，未来仍需大量资金投入。

综合来看，公司的抗风险能力极强，偿债能力极强。

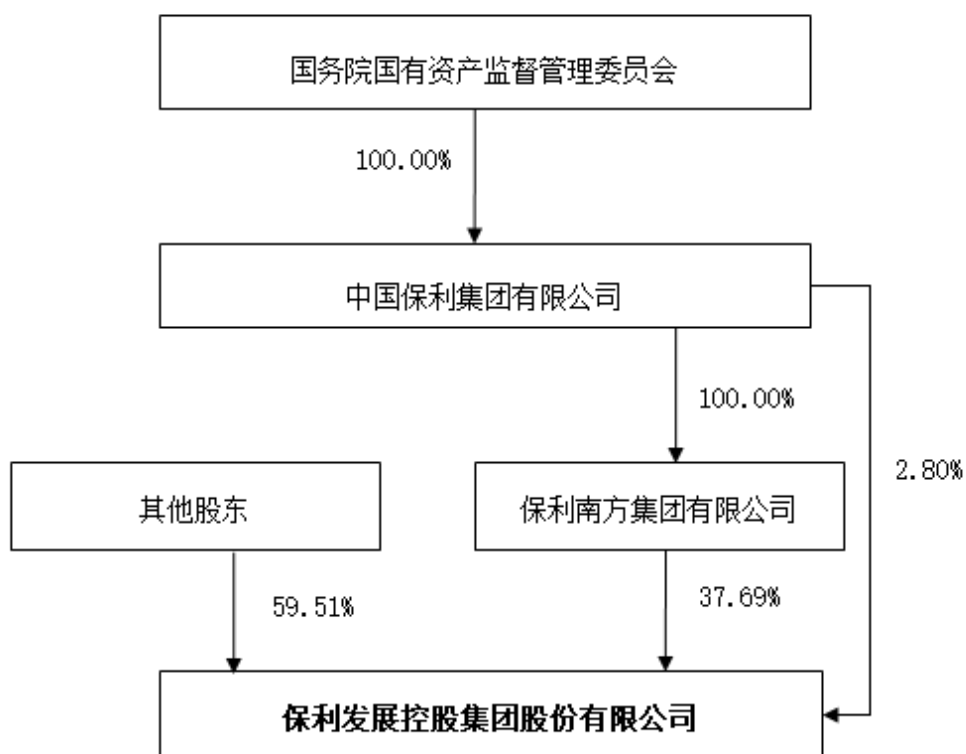
综合分析，大公维持保利发展信用等级为 AAA，评级展望维持稳定。维持“16 保利 04”、“20 保利 01”、“20 保利 03”、“20 保利 04”、“20 保利 05”、“20 保利 06”、“21 保利 01”、“21 保利 02”、“21 保利 03”、“21 保利 04”、“21 保利 05”、“21 保利 06”、“21 保利 07”和“21 保利 08”信用等级为 AAA。

¹⁰ 2022 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 168.16 亿元。



附件 1 公司治理

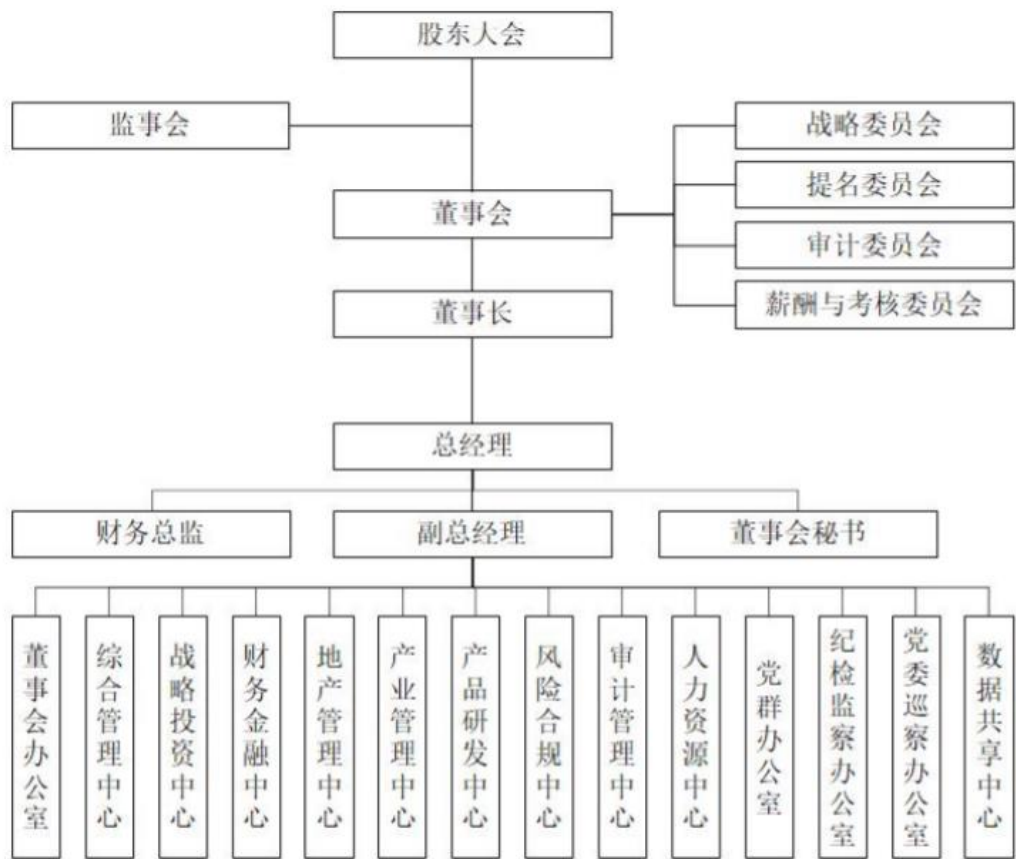
1-1 截至 2023 年 3 月末保利发展控股集团股份有限公司股权结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2023 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	2023 年 1~3 月 (未经审计)	2022 年	2021 年	2020 年 (追溯调整)
货币资金	15,180,391	17,653,708	17,138,446	14,601,855
其他应收款	15,267,941	15,742,568	15,784,867	15,324,555
存货	87,725,244	87,789,319	80,965,646	74,147,538
长期股权投资	10,794,038	10,624,964	9,508,938	7,254,989
总资产	144,802,473	147,046,441	139,993,305	125,534,457
短期有息债务	-	8,180,119	7,413,829	7,966,861
总有息债务 ¹¹	-	38,199,994	34,766,145	31,189,536
负债合计	112,733,823	114,827,290	109,701,859	98,864,512
所有者权益合计	32,068,650	32,219,151	30,291,446	26,669,945
营业收入	3,995,555	28,101,670	28,493,314	24,310,948
投资收益	-10,401	420,101	621,115	614,142
净利润	396,551	2,701,110	3,718,948	4,004,929
经营活动产生的现金流量净额	-1,416,241	742,238	1,055,122	1,515,590
投资活动产生的现金流量净额	-86,877	63,732	-1,998,658	-692,745
筹资活动产生的现金流量净额	-950,676	-301,541	3,445,778	-187,794
毛利率 (%)	21.87	21.99	26.78	32.56
营业利润率 (%)	13.32	12.35	17.43	21.50
总资产报酬率 (%)	0.44	2.78	3.97	4.65
净资产收益率 (%)	1.24	8.38	12.28	15.02
资产负债率 (%)	77.85	78.09	78.36	78.75
债务资本比率 (%)	53.61	54.25	53.44	53.91
流动比率 (倍)	1.56	1.54	1.52	1.51
速动比率 (倍)	0.49	0.50	0.53	0.52
存货周转天数 (天)	2,530.03	1,385.58	1,338.27	1,455.19
应收账款周转天数 (天)	9.66	4.63	3.56	3.18
经营性净现金流/流动负债 (%)	-1.70	0.89	1.34	2.24
经营性净现金流/总负债 (%)	-1.24	0.66	1.01	1.69
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	0.46	0.59	0.95
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	2.54	3.09	3.66
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.69	3.21	3.74
现金回笼率 (%)	191.32	105.75	132.99	132.86
担保比率 (%) ¹²	-	5.31	6.22	5.83

¹¹ 公司未提供 2023 年 3 月末有息债务数据。¹² 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 主要指标的计算公式

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（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ¹³	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹⁴	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
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）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹³ 一季度取 90 天。¹⁴ 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。