



华润置地控股有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行人公司债券（第一期）、（第三期）、（第四期）2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1320 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，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、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果		华润置地控股有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果		“22 润置 02”、“22 润置 04”、“22 润置 05”、“22 润置 07”	AAA
评级观点		本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于华润置地控股有限公司（以下简称“置地控股”或“公司”）的股东华润置地有限公司（以下简称“华润置地”，HK.1109）是华润（集团）有限公司（以下简称“华润集团”）唯一房地产平台的战略定位和其突出的行业地位、公司可得到极强股东支持、具有突出的规模优势和极高的经营稳健度及财务杠杆低、融资渠道通畅且偿债能力极强等方面的优势。同时中诚信国际也关注到房地产行业风险等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
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。	
调级因素		可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：股东支持力度大幅减弱、行业地位显著下降、融资渠道受阻、现金流平衡能力严重弱化。	
正 面			
■ 作为华润集团旗下唯一房地产平台，公司股东华润置地在销售及持有物业领域均具有突出的行业地位，公司作为华润置地境内唯一投资主体，在资金安排与项目获取方面均得到了极强的股东支持 ■ 公司在销售、土地储备和资产方面具有突出的规模优势，并保持了极高的经营稳健度 ■ 公司财务杠杆较低，在外部环境变化背景下盈利水平依然较好，偿债能力极强			
关 注			
■ 房地产行业政策变化对公司经营提出更高挑战			

项目负责人：吴艳名 ymwu01@ccxi.com.cn

项目组成员：柳华逸 hyliu.Leo@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

置地控股 (合并口径)	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计 (亿元)	4,577.57	5,126.33	6,521.66	7,335.64
所有者权益合计 (亿元)	755.72	976.76	1,243.82	1,294.17
负债合计 (亿元)	3,821.85	4,149.57	5,277.84	6,041.47
总债务 (亿元)	694.67	714.34	1,036.84	1,212.64
营业总收入 (亿元)	587.81	1,041.70	1,017.57	83.36
净利润 (亿元)	49.30	98.40	140.44	21.25
EBITDA (亿元)	82.73	149.12	195.68	--
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	49.16	-193.35	-112.19	-5.18
营业毛利率 (%)	23.68	18.47	21.76	15.66
净负债率 (%)	27.61	9.31	38.29	27.51
总债务/EBITDA (X)	8.40	4.79	5.30	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	3.95	6.69	6.11	--

注：1、中诚信国际根据置地控股提供的其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 2021~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款、长期应付款中的有息债务。

同行业比较 (2022 年数据)

部分房地产开发企业主要指标对比表								
公司名称	全口径签约 销售金额 (亿元)	总资产 (亿 元)	净负债率 (%)	非受限货币资金/ 短期债务(X)	总债务/销售商品提 供劳务收到的现金 (X)	营业总收入 (亿 元)	净利润率 (%)	存货周转 率(X)
保利发展	4,573	14,704.64	65.69	2.14	1.30	2,811.08	9.61	0.26
万科企业	4,170	17,571.24	50.30	2.02	1.05	5,038.38	7.45	0.41
招商蛇口	2,926	8,864.71	41.72	2.07	1.09	1,830.03	4.97	0.36
置地控股	2,195	6,521.66	38.29	1.88	0.88	1,017.57	13.80	0.30

中诚信国际认为，置地控股资产规模、销售业绩弱于可比企业但仍处于行业内较强水平，盈利能力优势明显；公司投资策略稳健，经营稳健度较高；杠杆水平优于可比企业，非受限货币资金可对短期债务形成充分覆盖。

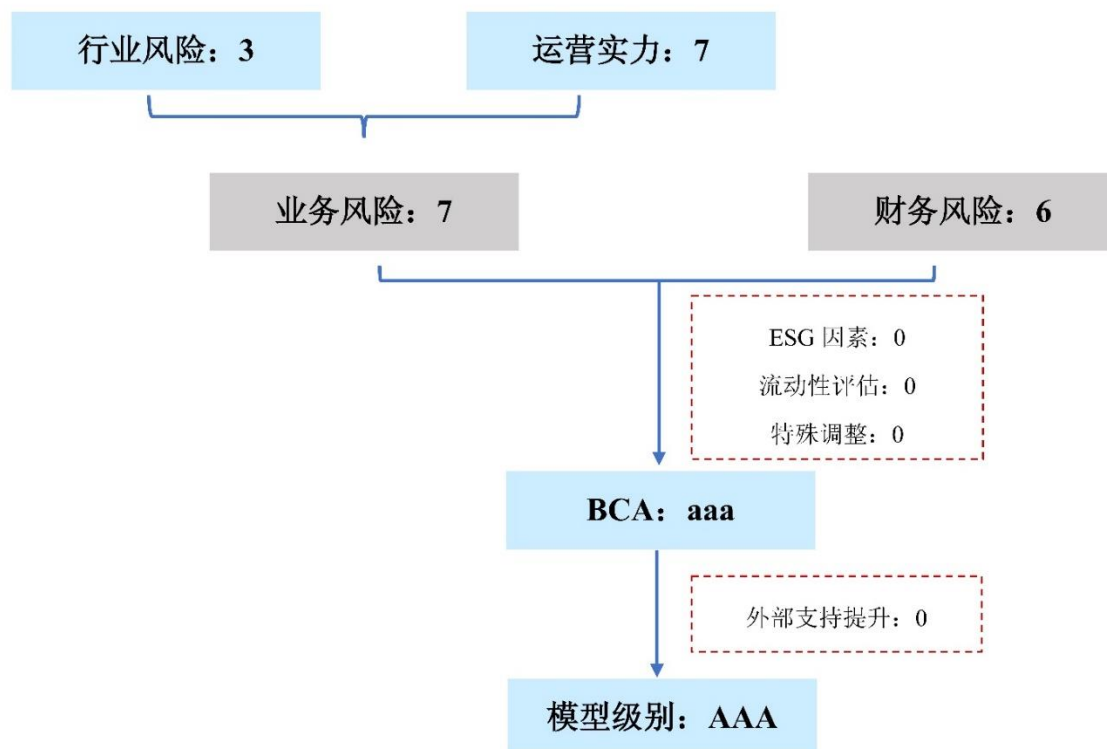
注：“保利发展”为保利发展控股集团股份有限公司简称；“万科企业”为万科企业股份有限公司简称；“招商蛇口”为招商局蛇口工业区控股股份有限公司简称。

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时 间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
22 润置 02	AAA	AAA	2022/05/26	50.00	50.00	2022/04/22~2027/04/22	--
22 润置 04	AAA	AAA	2022/05/26	10.00	10.00	2022/06/02~2025/06/02	--
22 润置 05	AAA	AAA	2022/05/26	10.00	10.00	2022/06/02~2027/06/02	--
22 润置 07	AAA	AAA	2022/06/16	20.00	20.00	2022/07/14~2027/07/14	--

● 评级模型

华润置地控股有限公司评级模型打分(2023_01)



● 方法论

中诚信国际房地产行业评级方法与模型 C200100_2022_05

■ 业务风险:

置地控股属于房地产行业，行业风险评估为中等；公司规模优势明显，行业地位突出，项目储备质量高，经营稳健度极高，预收款项对营业收入支撑较强，存货周转情况良好，业务风险评估为极低。

■ 财务风险:

置地控股盈利能力较好，财务杠杆很低，利润水平及回款对债务本息保障能力极强，非受限货币资金对短期债务覆盖能力很强，财务风险评估为很低。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对置地控股个体基础信用等级无影响，置地控股具有aaa的个体基础信用等级，反映了其极低的业务风险和很低的财务风险。

■ 外部支持:

公司是华润置地唯一的境内投资主体，实际控制人为国务院国资委，公司战略地位突出，且在项目获取和资金安排等方面能得到极强的支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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

华润置地控股有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种二）（债券简称为“22 润置 02”，债券代码：149887）于 2022 年 4 月 22 日起息，实际发行规模为 50.00 亿元，发行年限为 5 年，到期日为 2027 年 4 月 22 日，利率为 3.63%。募集资金用途与募集说明书的相关承诺一致。截至报告出具日，“22 润置 02”募集资金已按照募集说明书上列明的用途使用完毕。

华润置地控股有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）（品种一）（债券简称为“22 润置 04”，债券代码：149928）于 2022 年 6 月 2 日起息，实际发行规模为 10.00 亿元，发行年限为 3 年，到期日为 2025 年 6 月 2 日，利率为 2.60%。募集资金用途与募集说明书的相关承诺一致。截至报告出具日，“22 润置 04”募集资金已按照募集说明书上列明的用途使用完毕。

华润置地控股有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）（品种二）（债券简称为“22 润置 05”，债券代码：149929）于 2022 年 6 月 2 日起息，实际发行规模为 10.00 亿元，发行年限为 5 年，到期日为 2027 年 6 月 2 日，利率为 3.30%。募集资金用途与募集说明书的相关承诺一致。截至报告出具日，“22 润置 05”募集资金已按照募集说明书上列明的用途使用完毕。

华润置地控股有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第四期）（品种二）（债券简称为“22 润置 07”，债券代码：149980）于 2022 年 7 月 14 日起息，实际发行规模为 20.00 亿元，发行年限为 5 年，到期日为 2027 年 7 月 14 日，利率为 3.37%。募集资金用途与募集说明书的相关承诺一致。截至报告出具日，“22 润置 07”募集资金已按照募集说明书上列明的用途使用完毕。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会

投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，2022 年行业下行叠加信用风险出清导致房地产销售及投资规模降至近年来低水平，行业内竞争格局亦发生改变。短期来看，随着房地产行业政策效果的显现，房企信用质量进一步恶化、信用风险进一步蔓延并引发新一轮信用风险危机的可能性很小，房地产行业景气度有望触底回升。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。

2022 年以来，积极的政策环境助力房地产市场筑底，8 月以来全国商品房销售额累计同比降幅持续收窄，但由于市场下行具有较大惯性，全年商品房销售金额同比大幅回落 26.7%。房地产投资方面，受行业持续下行影响，房地产行业投资活动减弱，全年房地产新开工面积及房地产开发投资金额分别同比下降约 39% 和 10%，房地产开发投资额自 2020 年首次出现同比下降并回落至近 5 年的低点。**中诚信国际认为**，房地产政策频出有效引导需求合理释放，2023 年房地产销售及投资活动有望触底回升，行业景气度有望复苏。行业竞争格局方面，2022 年行业下行叠加信用风险出清导致行业竞争格局发生改变，不同企业性质间销售业绩分化明显，国央企普遍能保持较强的规模优势，当年销售金额同比降幅优于行业平均水平；但民营企业对外部不利因素抵御能力普遍偏弱，当年销售金额同比降幅高于行业平均水平。此外，目前国有背景开发商已成为土地市场主要参与者，叠加行业利润空间收窄，未来房地产行业投资活动有望回归理性。融资方面，为了满足房地产合理融资需求，目前已形成支持房企融资的“三支箭”格局，“三箭齐发”对房地产行业再融资环境改善起到重要作用，随着政策效果不断释放，行业融资环境有望得到改善。**中诚信国际认为**，目前行业信用风险出清已进入尾声，行业信用基本面触底，房企信用质量进一步恶化以及信用风险进一步蔓延并引发新一轮信用风险危机的可能性很小，短期内房地产行业处于底部修复期；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。

详见《中国房地产行业展望，2023 年 3 月》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9852?type=1>

中诚信国际认为，公司股东华润置地为华润集团旗下唯一房地产业务平台，具有极强的综合实力和显著的行业地位；在房地产开发和不动产经营业务方面规模优势显著，并在多年房地产开发运营过程中保持稳健投资策略和良好的财务纪律，经营稳健度极高。

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明显的规模优势和突出的行业地位。

公司股东华润置地为华润集团旗下唯一房地产业务平台。华润置地在房地产及商业物业开发运营方面具有丰富经验，通过多年积累其在上述领域均具有显著的规模优势及领先的行业地位。2022 年，华润置地签约销售金额 3,013.3 亿元，同比下降 4.59%，销售均价同比增长，销售业绩表现优于行业平均水平。华润置地重点布局长江三角洲、粤港澳、京津冀、长江经济带四大国家战略区域并持续深耕一二线高能级城市，2022 年一二线城市签约销售金额占比升至 87%，在北京、杭州、深圳、成都、苏州、郑州和嘉兴 7 城销售金额超过百亿，城市深耕效果显著。2023 年 1~5 月，随着市场回暖，华润置地实现签约销售金额 1,433.3 亿元，同比大幅增长 76.2%。2022 年润置地实现营业收入 2,070.61 亿元，同比基本持平。

在土地储备方面，截至 2022 年末，华润置地土地储备面积为 6,478 万平方米，物业开发面积占比 85%，土地储备较为充裕，可满足三年以上开发需求，其中一二线城市占比 71%，土储质量较优。

华润置地经营稳健度极高，其一直坚持稳健的投资策略，近年来土地购置支出占销售比例保持在适中水平。华润置地通过银行借款、发行债券和资产证券化等多元方式进行融资，融资渠道畅通；2022 年融资成本为 3.75%，融资成本优势突出。2022 年末，华润置地净负债率为 38.8%，非受限货币资金短期债务覆盖率达到 1.54 倍，财务杠杆保持很低水平，偿债能力很强。

表 1：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	2020	2021	2022
签约销售面积	1,419	1,755	1,425
签约销售金额	2,850	3,158	3,013
销售均价	2.01	1.80	2.11
新增土地储备面积	1,492	1,439	1,095
土地购置支出	1,380	1,490	1,442
土地购置支出/销售金额	48%	47%	48%

资料来源：公司年报及半年报，中诚信国际整理

作为国内领先的综合开发运营商，华润置地不动产经营业务涉足购物中心、写字楼和酒店等多种业态。得益于在营面积不断增长及经营效率提升，2021 年华润置地不动产经营性物业实现总租金收入 174.31 亿元，同比增长 36.32%。2022 年，华润置地对部分经营困难的商户主动减租，不动产经营业务收入同比小幅下降 2.35%，出租率保持稳定。此外，华润置地旗下的轻资产管理服务平台华润万象生活有限公司（1209.HK，以下简称“万象生活”）亦保持良好发展态势，截至 2022 年末物业管理服务在管面积增至 2.91 亿平方米，全年实现营业收入 120.16 亿元。

表 2：近年来华润置地经营性物业运营情况（万平方米、亿元、%）

类型	2022 年末在 营面积	2022 年末 评估账面总值	收入			出租率/入住率		
			2020	2021	2022	2020	2021	2022
购物中心	798	1,873.2	100.9	139.4	137.6	94.7	97.0	96.2
写字楼	126	326.1	16.0	19.2	18.7	81.8	79.2	79.2
酒店	73	111.8	10.9	15.7	13.9	48.0	46.3	41.7
合计	997	2,311.1	127.8	174.3	170.2	--	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

随着公司在华润置地体系内业务占比的不断提升，其规模优势不断突显；公司项目储备质量，经营稳健度极强。

公司作为华润置地境内唯一投资主体，具有丰富的房地产开发经验，随着前期华润置地项目注入及多年不断发展，规模优势不断突显。2022 年，随着土地投资减少，公司新开工面积未能延续增长态势；随公司前期开发规模不断增加，竣工面积进一步增长。销售方面，公司全口径销售金额占华润置地销售金额比例为 72.84%；受市场下行影响，2022 年公司权益口径销售金额同比下滑 5.10%，仍处于行业较好水平，销售单价维持较高水平。截至 2022 年末，公司全口径土地储备建筑面积为 3,853.15 万平方米，权益比例为 75.86%，可满足未来 3 年以上的开发需求。

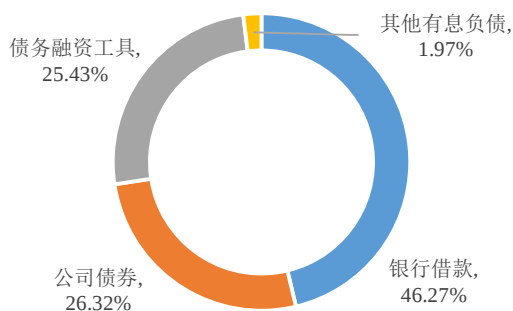
表 3：近年来公司房地产开发销售情况（万平方米、亿元、万元/平方米）

	2020	2021	2022	2023.1~3
新开工面积	1,081.46	1,281.13	1,112.04	244.04
竣工面积	747.16	1,716.38	1,989.83	1,256.08
签约销售面积	735.05	840.35	801.61	218.46
签约销售金额	1,060.93	1,615.96	1533.53	437.52
销售单价	1.44	1.92	1.91	2.00

注：新开工面积和竣工面积为全口径；销售数据为权益口径。

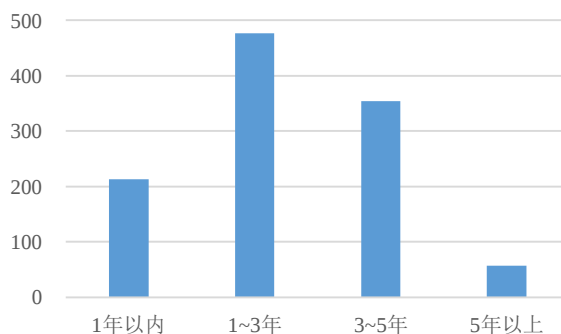
经营稳健度方面，公司作为华润置地境内唯一投资主体，与华润置地拿地重合度较高；公司在华润置地部署下进行土地投资，在区域方面围绕高能级城市进行布局；融资方面，公司可通过银行借款、公开市场融资、股东借款等多渠道满足融资需求，在银行贷款等方面具有很大优势，公开市场融资成本远低于行业平均水平，经营稳健度极高。

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，置地控股资产负债规模随项目体量增加持续增长，关联方资金往来保持在较大规模，杠杆水平处于行业低水平；利润和销售回款能够为债务本息偿还提供极强保障；短期债务占比逐年降低，非受限货币资金对短期债务能够完全覆盖，整体债务偿付能力极强。

公司费用管控能力较强，期间费用率维持低位；经营性业务利润持续增加，投资收益可对利润水平形成良好补充，盈利能力不断增强。

房地产开发销售为公司的主要收入来源，占营业收入比重达 92%。2022 年，营业总收入随房地产开发结算规模减少而小幅下降；同期，公司毛利率小幅回升。2023 年 1~3 月，公司营业收入同比下滑 11.81%，在结算项目成本上升及一二线城市限价政策的共同作用下，毛利率明显下降。

公司期间费用以销售费用和管理费用为主，公司对华润置地体系内企业资金拆借能够取得大规模利息收入，使其财务费用维持低位；整体来看，公司费用管控能力极强，期间费用率持续降低，经营性业务利润持续增加。随着合联营项目进入结转期，公司投资收益显著增加，对利润形成良好补充。尽管在市场下行的环境下计提资产减值损失侵蚀部分利润，公司净利润仍保持稳定增长，净利润率处于行业较高水平。2023 年 1~3 月，在折价收购华夏幸福项目取得营业外收益的推动下，公司净利润及净利润率同比大幅上升。

表 4：公司主要板块收入及毛利率结构（亿元）

项目	2020		2021		2022		2023.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房地产开发销售	506.03	25.40%	961.17	18.43%	941.10	22.13%	68.52	14.89%
投资物业租赁	3.21	51.24%	5.74	65.58%	7.60	60.47%	2.75	48.20%
工程施工	60.95	4.08%	53.10	6.20%	47.20	12.99%	11.62	9.96%
其他	17.62	37.09%	21.69	37.78%	21.68	10.91%	0.47	80.14%
合计	587.81	23.68%	1,041.70	18.47%	1,017.57	21.76%	83.36	15.66%

注：其他包括提供服务收入及其他业务收入。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 5：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用率（%）	4.53	3.67	3.02	7.14
经营性业务利润	85.25	132.68	157.74	4.51
投资收益	4.74	20.12	52.08	5.19
资产减值损失	21.01	22.63	28.25	--
EBITDA	82.73	149.12	195.68	--
利润总额	69.31	131.40	181.90	28.13
营业外损益	0.33	-0.08	0.30	18.42
净利润	49.30	98.40	140.44	21.25
净利润率（%）	8.39	9.45	13.80	25.49

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司资产和负债随经营规模扩张保持增长态势，与关联方资金往来保持较大规模；得益于利润积累和少数股东投入，所有者权益持续增长，财务杠杆保持在较低水平。

跟踪期内，随着项目获取及在建项目持续投入，公司资产保持增长态势。流动资产主要由货币资金、存货和其他应收款构成，随着公司对合作项目的投入及资金拆借，2022 年货币资金规模小幅下降；2023 年以来，随着销售回款和融资规模的提升，货币资金规模增幅明显。跟踪期内，公司保持一定拿地力度和开发投入，存货规模逐年上升，截至 2023 年 3 月末，占总资产比重为 44%；存货中开发产品占比较低，且存货周转率处于较优水平，项目去化压力较小。其他应收款主要为华润置地内部关联公司往来款及合联营企业资金拆借款、投地保证金及代垫项目款等，2022 年以

来呈大幅上升态势。非流动资产方面，随着合作项目的增加，长期股权投资逐年上升；公司投资性房地产主要为余杭区未来科技城综合体、深圳湾文化广场等一、二线城市项目及万象城等商业物业，跟踪期内保持增长态势。

公司负债主要由预收款项、其他应付款及有息债务构成，跟踪期内，随着经营规模扩张带动融资需求上升，负债总额呈上升态势。其他应付款主要为公司与华润置地内部企业资金往来及合作项目拆借款，因资金往来规模较大保持在较大规模，且呈持续上升态势。2022 年以来，随着回款规模增加，预收款项有所上升；截至 2023 年 3 月末，预收款项为上年营业收入的 1.31 倍，对未来收入结转支撑程度较好。

公司所有者权益主要由股本、未分配利润和少数股东权益构成，随着利润积累和少数股东投入，所有者权益保持增长，少数股东权益占比亦快速上升。跟踪期内，公司融资需求增加使得总债务规模持续上升，但财务杠杆保持在较低水平。

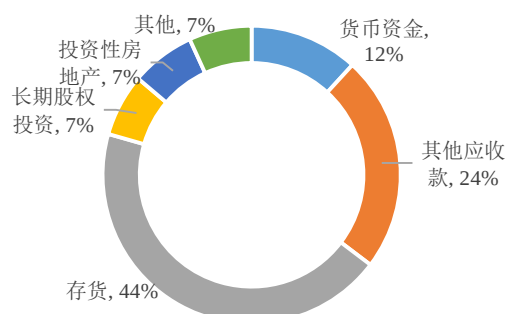
表 6：近年来公司资产质量相关指标（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	495.10	632.29	570.03	866.42
其他应收款	1,001.68	961.97	1,502.28	1,724.28
存货	2,103.38	2,335.52	2,978.89	3,235.31
开发产品/存货（%）	7.44	3.76	9.10	--
存货周转率	0.24	0.38	0.30	0.09*
长期股权投资	313.17	392.38	499.43	497.29
投资性房地产	190.76	308.99	444.27	512.12
总资产	4,577.57	5,126.33	6,521.66	7,335.64
其他应付款	1,775.36	1,789.82	2,243.42	2,473.00
预收款项	1,206.59	1,028.16	1,336.61	1,762.36
总债务	694.67	714.34	1,036.84	1,212.64
总负债	3,821.85	4,149.57	5,277.84	6,041.47
所有者权益	755.72	976.76	1,243.82	1,294.17
少数股东权益	426.29	550.62	794.13	826.33
净负债率（%）	27.61	9.31	38.29	27.51

注：带“*”指标经年化处理

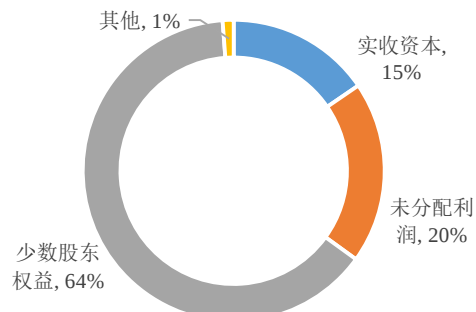
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2023 年 3 月末公司总资产构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司债务规模持续上升，主要通过扩大融资支撑经营和投资规模的扩张；公司利润水平及回款对

债务本息保障能力增强，非受限货币资金能够完全覆盖短期债务，偿债能力很强。

随着回款的增加，公司销售商品、提供劳务收到的现金持续增长；因拿地保持一定规模及建安支出增加，2021 年以来，公司经营活动净现金流表现为净流出。公司投资活动净现金流保持净流出态势，跟踪期内公司对合作项目投入和拆借款项增加使得投资活动现金净流出敞口大幅增加。随着公司经营规模增加，融资需求不断上升，带动筹资活动现金净流入规模持续扩大。

跟踪期内，公司总债务规模有所上升，但净负债率维持在较低水平；公司短期债务占比逐年下降，债务期限结构较优，非受限货币资金对短期债务覆盖能力持续增强，短期偿债压力不大。得益于盈利能力和回款表现持续提升，公司 EBITDA 及销售回款对债务本息保障能力均处于良好水平，整体来看，公司偿债能力很强。

表 7：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
销售商品、提供劳务收到的现金	922.87	978.60	1,177.69	496.91
经营活动净现金流	49.16	-193.35	-112.19	-5.18
投资活动净现金流	-510.14	-99.27	-833.67	-54.58
筹资活动净现金流	645.11	429.95	883.05	355.84
总债务	694.67	714.34	1,036.84	1,212.64
净负债率（%）	27.61	9.31	38.29	27.51
短期债务/总债务（%）	55.57	42.68	28.73	26.56
总债务/EBITDA	8.40	4.79	5.30	--
EBITDA 利息倍数	3.95	6.69	6.11	--
总债务/销售商品提供劳务收到的现金	0.75	0.73	0.88	0.61*
非受限货币资金/短期债务	1.26	2.04	1.88	2.66

注：带“*”指标经年化处理

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受限资产方面，截至 2022 年末，公司受限资产的账面金额为 150.79 亿元，包括货币资金 9.48 亿元、存货 37.67 亿元、投资性房地产 103.65 亿元，受限资产占总资产比例为 2.31%。

截至 2023 年 3 月末，公司及其合并范围内子公司对外担保总额为 312.38 亿元，占报告期末净资产比例为 21.11%。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《企业信用报告》及相关资料，2020~2023 年 5 月，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。

假设与预测¹

假设

——2023 年置地控股销售规模将同比上升 10%左右。

——2023 年华润置地土地支出占销售金额的比例约为 50%，置地控股与华润置地保持较高拿地重

¹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

合度。

——2023 年置地控股营业收入保持增长，毛利率保持稳定。

预测

表 8：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
净负债率(%)	9.31	38.29	40~45
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	6.69	6.11	4.6~5.6

资料来源：中诚信国际整理

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，置地控股具备充裕的流动性来源，可对未来一年内流动性需求形成覆盖。

公司经营获现能力强，销售回款规模保持在较好水平；同时，公司与金融机构关系良好，截至 2023 年 3 月末，公司已获得银行授信额度 1,023 亿元，尚有未使用银行授信额度 614 亿元；公司在公开市场融资渠道较为通畅，融资成本处于行业低位；此外，作为华润置地境内唯一投资主体，在资金方面可获得极强支持。

公司资金流出主要用于偿付债务本息、获取土地、项目工程建设及各项税费支出。公司经营支出主要由销售回款及外部融资覆盖。公司债务包括银行借款、公开市场融资及股东借款，融资渠道通畅，可满足公司流动性需求。综上所述，公司流动性较为充裕，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成覆盖。

ESG 分析²

中诚信国际认为，公司注重安全生产与环保投入，并积极履行企业的社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，作为房地产开发企业，公司面临着建设施工对环境产生损害的问题。对此，公司在生态环境保护方面坚决落实国家关于 2030 年“碳达峰”与 2060 年“碳中和”的管理目标，积极探索“双碳”目标及实施路径，在绿色运营、绿色建筑、绿色施工方面取得一定成果。

社会方面，公司建立了全面的质量管理体系，严格把控产品质量，并不断加强各项安全管理措施，确保风险可控；员工发展方面，公司积极保障员工权益，劳动合同签订率和社会保险覆盖率均达 100%，全年无工伤事故死亡；员工培训覆盖率超过 80%。

公司治理方面，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

² 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

了公司运营的各层面和各环节，形成了规范的管理体系。

战略方面，公司秉承长期主义、稳健经营的发展理念，坚持“城市投资开发运营商”的战略定位，开发销售、经营性不动产、轻资产管理三大主业相互促进，落实生产运营精细化、深化组织变革、激发组织活力，实现业绩稳定增长。

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，且在项目获取和资金安排等方面能得到极强的支持。

华润置地股东华润集团是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。

置地控股是华润置地境内的投资管理平台，代表华润置地总部进行境内股权投资及资产管理；同时，根据华润置地安排，置地控股作为华润置地境内的主要资金管理平台统筹管理华润置地境内资金。整体来看，公司战略定位重要，可获得华润置地的有力支持。

同行业比较

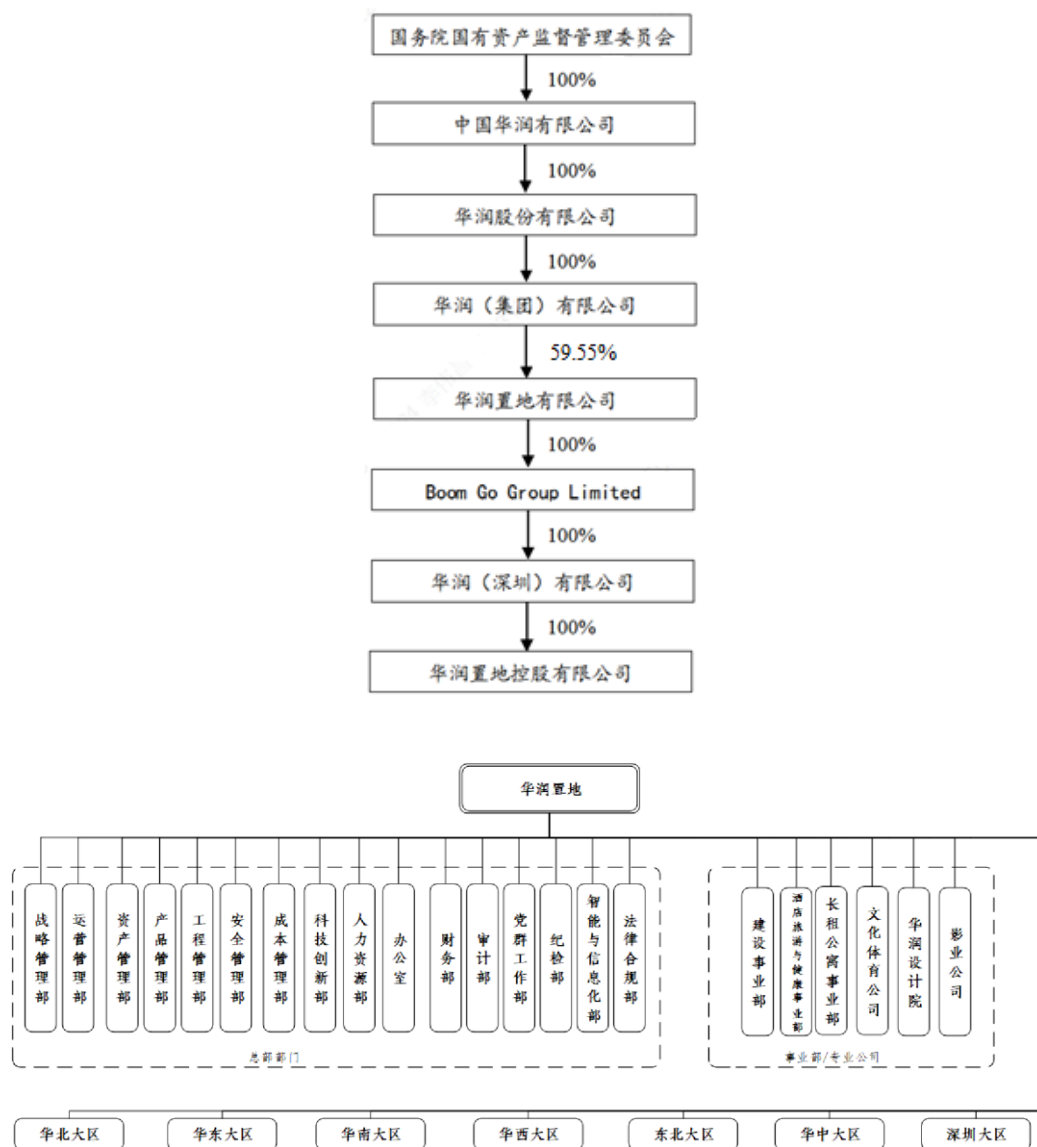
中诚信国际选取了招商蛇口、保利发展和万科企业为置地控股的可比公司，上述三家企业与置地控股在业务、财务和股东背景方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，置地控股在资产规模、销售业绩方面虽弱于同行业同级别企业，但仍处于行业较强水平；周转效率优于保利发展，低于招商蛇口和万科企业，处于中游水平；尽管公司收入水平不及可比企业，但其盈利能力优势明显。经营稳健度方面，公司投资策略稳健，且融资渠道畅通且具备一定成本优势，整体经营稳健度很高。偿债能力方面，公司销售回款对总债务保障能力较好，非受限货币资金可对短期债务形成充分覆盖，财务杠杆亦优于可比企业，处于行业较低水平。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持华润置地控股有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“22 润置 02”、“22 润置 04”、“22 润置 05”、“22 润置 07”的信用等级为 **AAA**。

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 2023 年 3 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)	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	4,950,960.64	6,322,926.69	5,700,336.32	8,664,159.53
其他应收款	10,016,816.18	9,619,744.37	15,022,778.36	17,242,792.54
存货	21,033,784.02	23,355,164.38	29,788,874.45	32,353,096.00
长期投资	3,320,727.39	4,178,670.40	5,243,622.68	5,211,615.58
固定资产	152,575.31	161,310.19	168,633.43	160,286.65
在建工程	78,641.09	147,262.36	211,616.60	241,358.98
无形资产	243,374.38	246,725.55	245,532.93	262,412.41
投资性房地产	1,907,552.25	3,089,895.23	4,442,687.26	5,121,204.48
资产总计	45,775,676.68	51,263,287.60	65,216,625.19	73,356,360.48
预收款项	12,065,902.93	10,281,562.06	13,366,098.56	17,623,562.61
其他应付款	17,753,633.19	17,898,205.70	22,434,243.82	24,730,047.18
短期债务	3,859,991.71	3,048,945.01	2,978,896.48	3,220,263.55
长期债务	3,086,732.95	4,094,406.83	7,389,539.76	8,906,105.49
总债务	6,946,724.66	7,143,351.85	10,368,436.24	12,126,369.05
净债务	2,086,543.63	909,807.64	4,762,869.41	3,559,999.35
负债合计	38,218,487.14	41,495,712.71	52,778,375.97	60,414,650.89
所有者权益合计	7,557,189.53	9,767,574.89	12,438,249.22	12,941,709.59
利息支出	209,706.73	222,862.91	320,484.25	--
营业总收入	5,878,092.60	10,417,015.88	10,175,716.01	833,558.14
经营性业务利润	852,499.81	1,326,810.67	1,577,443.33	45,094.47
投资收益	47,394.56	201,184.22	520,778.65	51,899.84
净利润	492,971.19	984,021.39	1,404,369.30	212,474.04
EBIT	813,325.97	1,448,126.84	1,856,882.98	--
EBITDA	827,345.91	1,491,155.04	1,956,844.77	--
销售商品、提供劳务收到的现金	9,228,688.29	9,786,030.53	11,776,890.49	4,969,137.47
经营活动产生的现金流量净额	491,625.78	-1,933,503.25	-1,121,882.23	-51,775.51
投资活动产生的现金流量净额	-5,101,352.06	-992,675.06	-8,336,736.93	-545,820.43
筹资活动产生的现金流量净额	6,451,109.68	4,299,498.47	8,830,548.49	3,558,396.85
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	23.68	18.47	21.76	15.66
期间费用率(%)	4.53	3.67	3.02	7.14
EBITDA 利润率(%)	14.08	14.31	19.23	--
净利润率(%)	8.39	9.45	13.80	25.49
净资产收益率(%)	6.53	11.36	12.65	6.70*
存货周转率(X)	0.24	0.38	0.30	0.09*
资产负债率(%)	83.49	80.95	80.93	82.36
总资本化比率(%)	47.90	42.24	45.46	48.37
净负债率(%)	27.61	9.31	38.29	27.51
短期债务/总债务(%)	55.57	42.68	28.73	26.56
非受限货币资金/短期债务(X)	1.26	2.04	1.88	2.66
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.04	-0.30	-0.14	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.07	-0.71	-0.48	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	2.34	-8.68	-3.50	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	0.75	0.73	0.88	0.61*
总债务/EBITDA(X)	8.40	4.79	5.30	--
EBITDA/短期债务(X)	0.21	0.49	0.66	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.95	6.69	6.11	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他应付款和长期应付款科目的有息部分调整至短期债务和长期债务；3、将合同资产和合同负债分别计入存货和预收款项，将研发费用计入管理费用；4、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	非受限货币资金	=货币资金-受限货币资金
	净债务	=总债务-非受限货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	经调整的所有者权益	=所有者权益合计-混合型证券调整
	总资本化比率	=总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	净负债率	=净债务/经调整的所有者权益
	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
经营效率	应收账款周转率	=营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	营业毛利率	=(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	=销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	=期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	净利润率	=净利润/营业收入
现金流	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和
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	=资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
EBITDA 利息保障倍数		=EBITDA/利息支出

注：1、“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；2、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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn