



保利置业集团有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)、(第二期)跟踪评级报告 (2024)

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: 信评委函字[2024]跟踪 0438 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 5 月 31 日

本次跟踪发行人及评级结果	保利置业集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“23 保置 01”、“23 保置 02”、“23 保置 03”、“23 保置 04”	AAA
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。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于保利置业集团有限公司（以下简称“保利置业”或“公司”）实际控制方中国保利集团有限公司（以下简称“保利集团”）雄厚的股东背景、公司丰富的房地产开发经验及很强的品牌影响力以及长三角区域货值较为充足等正面因素对公司业务发展及信用水平具有的良好支撑作用。同时，中诚信国际关注到房地产行业风险、部分区域的项目存在去化压力以及公司财务杠杆比率偏高等因素可能对其经营及整体信用状况造成的影响。	
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。	
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：行业地位持续下降，优势区域土地储备严重不足，再融资能力显著下滑，现金流平衡能力大幅弱化。	
正 面		
实际控制方保利集团综合实力雄厚，可为公司提供业务资源及资金支持 丰富的房地产开发经验及很强的品牌影响力 长三角区域货值较为充足，可对公司短期业绩形成一定支撑		
关 注		
房地产行业供求关系发生重大变化，对公司经营提出更高挑战 部分区域项目存在去化压力 财务杠杆比率仍处于较高水平		

项目负责人：李 昂 ali@ccxi.com.cn
项目组成员：黎小琳 xlli@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

保利置业（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3
资产总计（亿元）	1,619.47	1,681.42	1,684.80	1,696.62
所有者权益合计（亿元）	203.91	235.19	269.15	266.83
负债合计（亿元）	1,415.56	1,446.23	1,415.65	1,429.79
总债务（亿元）	564.32	609.60	573.48	586.14
营业总收入（亿元）	279.89	348.66	396.01	21.31
净利润（亿元）	22.38	16.38	18.12	-2.32
EBITDA（亿元）	43.18	43.57	43.45	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-32.43	-26.74	48.97	-34.51
营业毛利率（%）	32.80	27.75	18.70	11.65
净负债率（%）	142.84	147.81	117.59	141.89
EBIT 利润率（%）	14.57	11.72	10.21	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.45	1.22	1.83	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的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 2021~2023 年度审计报告和未经审计的 2024 年一季度财务报告整理。其中，2021 及 2022 年财务数据为 2022 及 2023 年财务报表期初数，2023 年财务数据为 2023 年财务报表期末数。因缺乏相关数据 2024 年 1~3 月部分指标无法计算。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，特此说明。3、2022~2023 年末及 2024 年 3 月末其他流动负债中购房尾款类资产支持专项计划调入短期债务进行相应指标的计算。4、2021~2023 年末净负债率系根据审计报告披露的非受限货币资金计算，2024 年 3 月末净负债率系根据公司提供的非受限货币资金计算。

同行业比较（2023 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）	营业总收入（亿元）	EBIT 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	4,222	14,369.12	62.85	1.98	3,468.94	8.77	0.33	1.06
中海宏洋地产	352	1,214.98	17.11	2.30	439.41	7.88	0.41	0.70
保利置业	431	1,684.80	117.59	2.40	396.01	10.21	0.28	1.37

中诚信国际认为，与对比企业相比，保利置业规模优势一般，财务杠杆处于较高水平，但盈利能力表现及非受限货币资金对短期债务的覆盖程度均优于对比企业；此外，保利置业的销售回款对债务的保障能力及存货周转效率虽相对对比企业略低，但仍处于行业较好水平。

注：1、“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；“中海宏洋地产”为“中海宏洋地产集团有限公司”简称。资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪情况

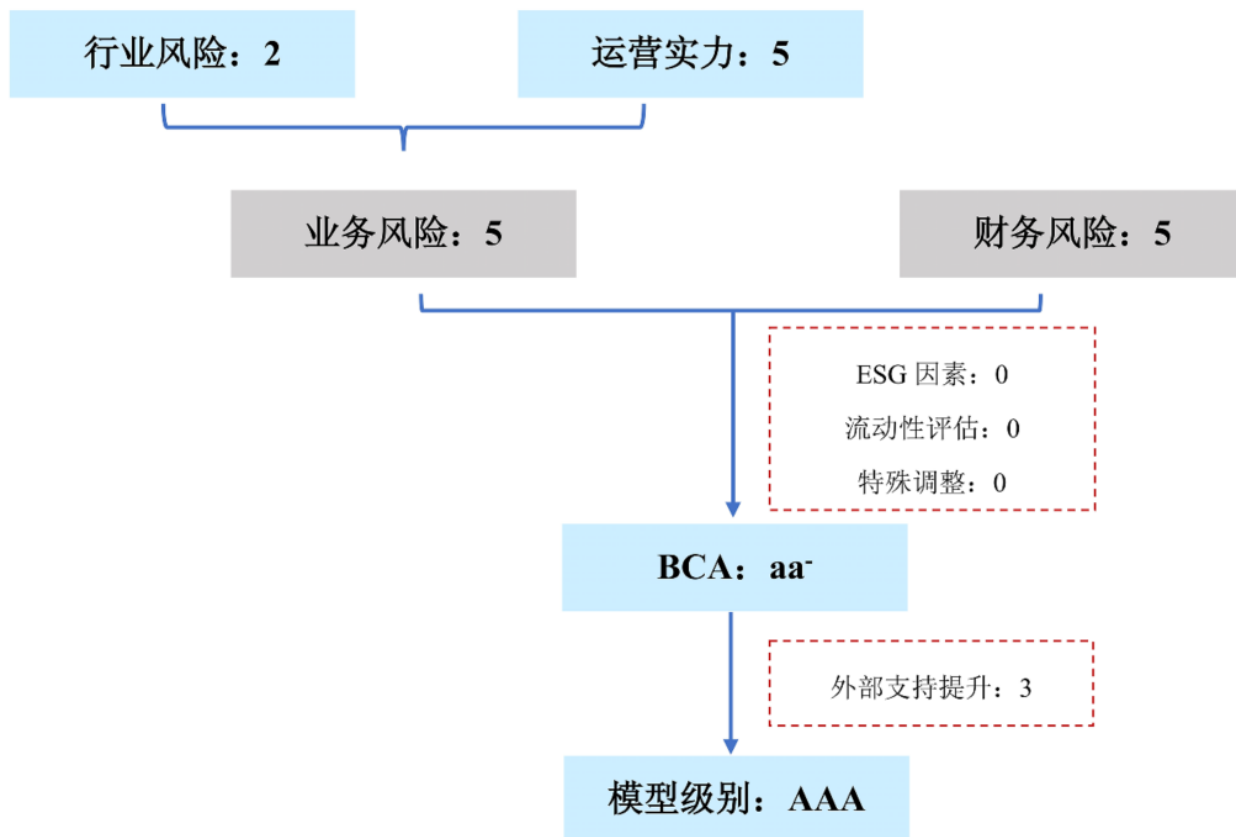
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
23 保置 01	AAA	AAA	2023/06/28 至本报告出具日	10.00/10.00	2023/2/24~2028/2/24（3+2）	调整票面利率,回售
23 保置 02	AAA	AAA	2023/06/28 至本报告出具日	10.00/10.00	2023/2/24~2030/2/24（5+2）	调整票面利率,回售
23 保置 03	AAA	AAA	2023/06/28 至本报告出具日	5.00/5.00	2023/4/6~2028/4/6（3+2）	调整票面利率,回售
23 保置 04	AAA	AAA	2023/06/28 至本报告出具日	15.00/15.00	2023/4/6~2030/4/6（5+2）	调整票面利率,回售

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
保利置业	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/28 至本报告出具日

● 评级模型

保利置业集团有限公司评级模型打分(C200100_2024_06_2024_01)



注：

调整项：当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持：公司实际控制人保利集团是直属国务院国资委的大型央企，作为保利置业集团有限公司（股票代码 00119.HK）境内房地产业务运营主体，公司可在业务资源获取、资金、管理等方面持续获得股东方有力支持，跟踪期内外部支持无变化。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。

方法论：中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法与模型 C200100_2024_06

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

2023 年房地产销售规模小幅收缩、土地投资及新开工探底、行业信用风险出清接近尾声，以央国企为主的竞争格局进一步显现；预计 2024 年房地产销售下行压力仍存，行业格局及区域分化加剧，但在利好政策的提振下，行业或将加速进入筑底回稳期。长期来看，随供求关系格局的变化，房地产行业需探索建立新发展模式，发展模式的转变将对房地产企业经营能力提出更高要求。

受多重因素叠加影响，2023 年房地产销售规模已降至近年来的谷底，以央国企为主的竞争格局进一步显现；城市能级间分化加剧，预计一线城市及强二线城市楼市房价指数保持增幅；库存水平上升的趋势或将延续，房地产企业去化周期或将进一步延长；销售低迷，加之市场对房地产预期及非核心城市资产价格信心不足，房地产行业投资活动减弱；当前房地产行业政策环境持续回暖，房企多重再融资渠道边际修复。展望 2024 年，房地产销售下行压力仍存，行业格局及区域分化加剧；城中村改造、保障性住房、“平急两用”作为“三大工程”将进入发展快车道，有助于稳增长、稳预期、稳投资，不过，“三大工程”主要集中在重点城市，财政造血能力强、人口基数大的城市有望率先放量；投资端仍将低迷，区域分化更为明显；房企金融资源将企稳回升，融资环境将进一步改善，但企业自身造血能力的恢复仍是可持续发展本质。长期来看，随供求关系格局的变化，房地产行业需探索建立新发展模式，发展模式的转变将对房地产企业经营能力提出更高要求。

详见《中国房地产行业展望，2024 年 1 月》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10920?type=1>

中诚信国际认为，依托“保利”品牌支持，跟踪期内公司仍具备很强的规模优势，行业地位进一步提升；公司整体经营稳健度较高，在当前房地产市场低景气度运行的环境下，需对部分需求支撑不足地区的项目去化压力保持关注。

2023 年以来公司股权结构无变化，管理层变动对公司经营无重大影响。

截至 2024 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（香港）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各持有保利置业（香港）母公司保利（香港）控股有限公司¹50%股权，公司实际控制人仍为保利集团，最终实际控制人为国务院国资委。2023 年 11 月，王健先生因工作调配安排不再担任董事、总经理职务，2024 年 3 月，胡在新先生担任董事、总经理职务。

¹截至 2024 年 3 月末，保利香港控股持有保利置业（香港）41.45%股份。

跟踪期内公司仍具有很强的规模优势，销售业绩有所下滑，但下滑幅度低于行业均值；公司在长三角区域的货值较为充足，可对短期业绩形成一定支撑，另一方面，广西、贵州、云南等西南地区及武汉近年来市场表现欠佳，公司位于上述区域项目的后续去化情况有待观察；跟踪期内公司投资力度有所放缓，融资渠道顺畅、融资成本较低，整体经营稳健度较高。

跟踪期内，房地产开发业务作为公司重要业务板块之一，公司依托“保利”品牌支持，仍具有很强的规模优势。从项目运作情况看，2023 年公司新开工面积同比下降，但依托往年较大的开工面积，竣工面积保持较大规模。房地产销售方面，尽管房地产行业处于下行通道中，但 2023 年公司上市股东保利置业（香港）销售金额同比增长 6.77%，根据克而瑞签约销售金额排行榜，2023 年保利置业（香港）全口径销售排名第 27 位，同比上升 13 位。由于香港项目和境外直投项目的差异，公司全口径销售规模同比下降，但业绩下滑幅度低于行业平均水平。2023 年公司销售进一步聚拢，当期苏州、济南和上海的销售金额贡献占比接近一半，销售金额前六大城市（苏州、济南、上海、南宁、深圳、广州）合计占比接近八成。根据公司上市股东保利置业（香港）公告数据，2024 年 1~4 月全口径签约销售金额 164 亿元，同比下降约 41%。截至 2024 年 3 月末，公司全口径土地储备面积²为 956.73 万平方米，权益土地储备面积为 643.67 万平方米，其中以上海、苏州为代表的长三角区域市场表现相对较好、项目流速相对较快，公司在该区域可售货值较为充足，可对公司短期业绩形成一定支撑。另一方面，在当前房地产市场景气度偏低的环境下，位于遵义、武汉、南宁、贵阳、昆明等其他经济、产业、人口支撑相对偏弱区域的项目去化压力仍有待持续关注。

投资方面，公司仍以长三角和珠三角地区为主要战略点，2023 年公司新获取 8 个项目，其于上海、苏州、广州的新项目建筑面积占比分别为 42.19%、16.27%、和 5.43%，此外，公司于南宁获得两个新项目，建筑面积占比 30.60%。2024 年 1~3 月，公司新获取一个位于宁波的项目。融资渠道方面，公司债务结构以银行贷款为主、公开市场债券融资为辅，2023 年以来，由于新项目开发贷提取减少，非标融资减少，同时公司扩容发行境内信用债，公司债务结构中银行贷款占比下降且公开市场债权融资占比提升，此外，保利集团财务公司在资金方面亦对公司提供一定支持，整体财务弹性较好。

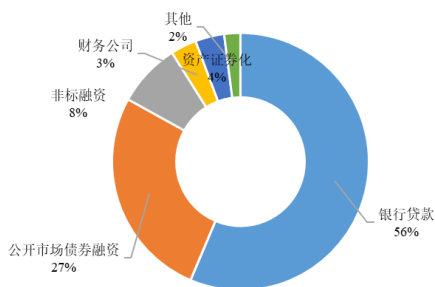
表 1：近年来公司房地产业务投资、运营、销售情况（万平方米、亿元、个、万元/平方米）

	2021	2022	2023	2024.1~3
新开工面积（全口径）	492	275	206	12
竣工面积（全口径）	309	476	407	131
销售面积（全口径）	285	223	202	29
销售金额（全口径）	513	437	431	69
新增项目个数	19	10	8	1
新增土地储备金额（全口径）	353	174	151	42
新增计容土地储备楼面地价（全口径）	14,850	14,931	14,546	28,849

资料来源：公司年报及公司提供，中诚信国际整理

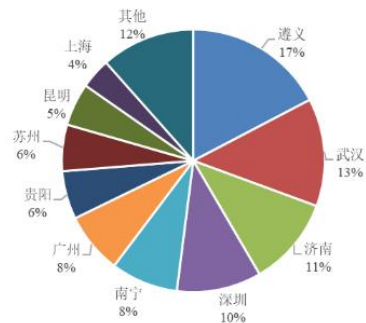
²土地储备面积为已竣工未售面积、在建未售面积和拟建面积之和。

图 1：截至 2024 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：截至 2024 年 3 月末公司全口径土地储备分布（面积）



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，但 2023 年以来由于外部经济因素影响，出租水平回升缓慢，需对投资物业的出租率恢复情况保持关注。

公司投资物业主要位于上海、深圳和武汉，从运营情况来看，2023 年投资物业出租率水平尚未恢复，需对投资物业出租率水平的恢复情况保持一定关注。同期，酒店入住率得以恢复，酒店收入增长有望带动持有物业收入整体增长。物业管理方面，公司旗下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。

表 2：公司持有物业出租情况（万平方米、亿元）

项目名称	业态	截至 2023 年末出租面积	2021 年末出租率 /2021 年入住率	2022 年末出租率 /2022 年入住率	2023 年末出租率 /2023 年入住率	2021 年租金收入	2022 年租金收入	2023 年租金收入
投资物业								
上海保利广场	办公	3.0	78%	75%	78%	0.74	0.64	0.63
深圳保利文化广场	商业	13.5	100%	97%	64%	0.98	0.77	0.66
武汉保利广场	办公	5.6	75%	61%	57%	0.67	0.62	0.51
酒店								
湖北保利大酒店	酒店	2.8	51%	35%	63%	0.49	0.32	0.53
上海嘉定凯悦酒店	酒店	6.9	64%	60%	76%	0.89	0.71	0.99
佛山保利假日酒店	酒店	3.1	33%	26%	60%	0.40	0.34	0.53
合计	--	34.90	--	--	--	4.17	3.40	2.90

注：深圳保利文化广场由于租户租约集中到期，2023 年末出租阶段性下降，2024 年 3 月末出租率已恢复至 95%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，保利置业收入结转规模保持增长，但营业毛利率下滑叠加减值损失对利润形成较大侵蚀，整体盈利表现有所下降；公司存货构成中开发产品占比较高，竣工项目的去化情况有待持续关注；债务规模有所回落，但杠杆仍保持较高水平，财务结构存在较大改善空间。公司回款表现较好，经营获现对债务的支撑力度较强，但盈利获现对债务本息的保障能力存在一定可优化空间。

盈利能力

在房地产结转规模增长的带动下，公司收入规模持续增长；同时，受土地成本增加及销售限价的影响，高毛利项目减少，公司 2023 年营业毛利率下降明显。跟踪期内，公司费用控制水平良好；

由于 2023 年以前对苏州、南宁、哈尔滨、济南、贵州、柳州、昆明等地项目计提了存货跌价准备，当年减值计提有所减少；综上，受营业毛利率逐年下滑及减值损失计提的影响，公司净利润率水平持续下滑。2024 年一季度，公司房地产项目交付较少，营业收入降幅明显，同时，营业毛利率较期初进一步下滑，使得当期净利润由正转负。

表 3：公司主要板块收入及毛利率结构（亿元、%）

项目	2021		2022		2023		2024.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房地产销售	262.74	33.30	330.08	28.60	377.49	18.72	20.32	11.69
物业服务	10.60	20.44	10.65	15.71	11.99	18.02	0.65	10.92
租赁业务	2.52	82.88	2.41	61.29	2.28	48.88	0.12	44.45
酒店运营	1.29	10.79	1.47	4.15	0.86	7.64	0.05	-0.36
其他	2.74	-2.19	4.05	-17.85	3.39	0.28	0.18	-8.36
合计	279.89	32.80	348.66	27.75	396.01	18.70	21.31	11.65

注：其他业务包括工程施工、销售代理、咨询服务等

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

跟踪期内，公司总资产随存货规模增长而平稳增加，存货周转效率有所提升，但开发产品占比仍保持较高水平，开发产品主要集中在佛山、武汉、济南、上海、贵阳等地区，考虑到当前行业景气度较低，公司竣工未售项目的实际去化情况有待关注；销售回款减少以及债务偿还使得货币资金余额持续下降；其他应收款因关联方往来款规模受业务需求的变化而有所波动；投资性房地产采用成本模式计量，折旧摊销导致账面价值下降；由于公司非并表合作项目较少，长期股权投资规模相对较小。负债方面，受销售规模下降及结转规模上升的影响，公司合同负债（含预收款项，下同）有所下降，截至 2024 年 3 月末，公司合同负债仅为上年房地产销售收入的 0.92 倍，对未来收入结转支撑力度尚可；由于 2022 年以来拿地力度放缓，新项目开发贷提取减少，同时随着到期债务的偿还，2023 年末债务规模有所下降。2024 年一季度末，项目开发贷提取增加使得总债务较期初小幅上升，债务期限结构仍保持较好水平。随着公司及合作方加大对合作项目资本金的投入，少数股东权益持续增长，带动所有者权益同比增加。财务杠杆方面，跟踪期内，公司债务规模保持较大，净负债率处于较高水平，其财务结构稳健性仍有改善空间。

现金流及偿债情况

2023 年，公司并表口径销售回款表现良好，销售商品、提供劳务收到的现金对总债务的保障程度较强；同期，公司收到的往来款增加，经营活动现金流转为净流入；公司对外投资规模相对较小，投资活动现金流小幅净流出；随着公司偿还到期债务并减少开发贷提取，筹资活动现金流转为净流出状态。2024 年一季度，公司销售回款减少使得当期经营活动现金流转为净流出；投资活动现金流仍为小幅净流出状态；债务偿还及利息支付使得筹资活动现金流小幅净流出。偿债表现方面，公司 EBITDA 对债务本息的覆盖倍数跟踪期内波动不大，盈利获现对债务本息的保障能力仍有一定提升空间；同时，公司期末货币资金规模较为充足，非受限货币资金可对短期债务形成覆盖。

表 4：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.1~3/2024.3
期间费用率	8.77	8.16	7.13	19.87
经营性业务利润	37.65	35.05	30.78	-2.35
投资收益	5.20	0.68	0.22	0.12
资产减值损失	6.42	5.21	1.01	0.00

信用减值损失	0.09	0.36	0.73	0.00
利润总额	36.37	30.30	29.92	-2.19
净利润率	7.99	4.70	4.58	-10.87
货币资金	276.57	265.68	259.76	212.68
其他应收款	76.29	124.60	91.43	128.84
存货	1,077.60	1,135.07	1,143.40	1,147.11
开发产品/存货	16.09	20.92	25.19	--
存货周转率	0.20	0.23	0.28	--
投资性房地产	47.31	46.13	39.85	39.47
长期股权投资	34.48	36.50	43.78	50.73
总资产	1,619.47	1,681.42	1,684.80	1,696.62
合同负债（含预收款项）	394.40	335.61	326.68	347.99
总债务	564.32	609.60	573.48	586.14
短期债务/总债务	31.10	28.68	18.64	17.28
股本	22.00	22.00	22.00	22.00
少数股东权益	63.06	86.06	108.08	107.84
未分配利润	113.77	120.19	135.76	133.68
所有者权益	203.91	235.19	269.15	266.83
净负债率	142.84	147.81	117.59	141.89
经营活动净现金流	-32.43	-26.74	48.97	-34.51
销售商品、提供劳务收到的现金	362.21	310.69	417.60	45.39
投资活动净现金流	21.04	0.47	-5.59	-6.01
筹资活动净现金流	-16.60	15.20	-48.37	-6.57
非受限货币资金/短期债务	1.56	1.50	2.40	2.05
EBITDA 利息保障倍数	1.45	1.22	1.83	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	1.56	1.96	1.37	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年 3 月末，公司受限资产合计为 202.09 亿元，其中受限货币资金、投资性房地产和存货的账面价值分别为 5.15 亿元、24.35 亿元和 144.34 亿元，受限资产占当期末总资产的 11.91%。

或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司及其子公司对外担保余额合计 26.15 亿元，均为对关联方的担保，占当期末所有者权益的比重为 9.80%。截至 2024 年 3 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼。

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，2021~2024 年 3 月末，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³

假设

- 2024 年，保利置业全口径销售规模预计小幅下降。
- 2024 年，保利置业全口径获取新项目支出预计较上年基本持平。
- 2024 年，保利置业收入规模同比增长，全年毛利率较上年基本持平。

预测

表 5：预测情况表

³中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象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主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，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主体的未来实际经营情况可能存在差异。

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
净负债率(%)	147.81	117.59	103.1~126.0
总债务/销售商品提供劳务收到的现金(X)	1.96	1.37	1.8~2.2

资料来源：中诚信国际整理

调整项

ESG⁴表现方面，保利置业积极担当企业公民的环境责任，同时，建立“客观公正、民主公平、注重实绩、简便易行”的员工绩效管理机制，员工稳定性尚可，并积极履行作为行业头部企业的社会责任，此外，公司内控及治理结构较健全；综上，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。**流动性评估方面**，保利置业销售回款规模保持在较好水平，未使用授信额度充足，对拿地投资及工程建设支出有所支撑，同时公司与银行机构关系维系良好且融资渠道顺畅，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

公司控股股东保利置业（香港）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。

公司间接控股方保利置业（香港）是保利集团房地产板块的海外上市平台，具有重要的战略定位。跟踪期内，公司作为保利置业（香港）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。

跟踪债券信用分析

“23 保置 01”、“23 保置 02”、“23 保置 03”、“23 保置 04”分别募集资金 10 亿元、10 亿元、5 亿元、15 亿元，根据《保利置业集团有限公司公司债券 2023 年年度报告》，截至 2023 年末，上述跟踪债券募集资金已按募集说明书约定用途使用完毕。

本次跟踪债券设置回售条款。本次债券未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。跟踪期内，公司回款表现较好，经营获现对债务的支撑力度较强，同时，通畅的融资渠道以及股东强有力的外部支持，对债券偿还形成有力支撑。跟踪债券于 2026 年及 2028 年到期或到回售期，考虑到公司融资渠道顺畅，债务接续压力不大。

表 6：截至 2024 年 3 月末，公司信用债到期/到回售期分布情况（亿元）

合并口径	2024 年 4~12 月	2025 年	2026 年及以后
信用债	6.26	74.76	85.10
其中：跟踪债券	0.00	0.00	40.00

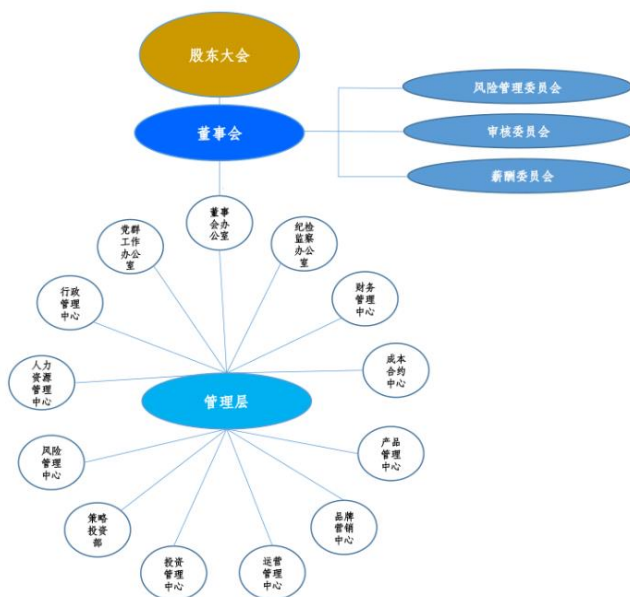
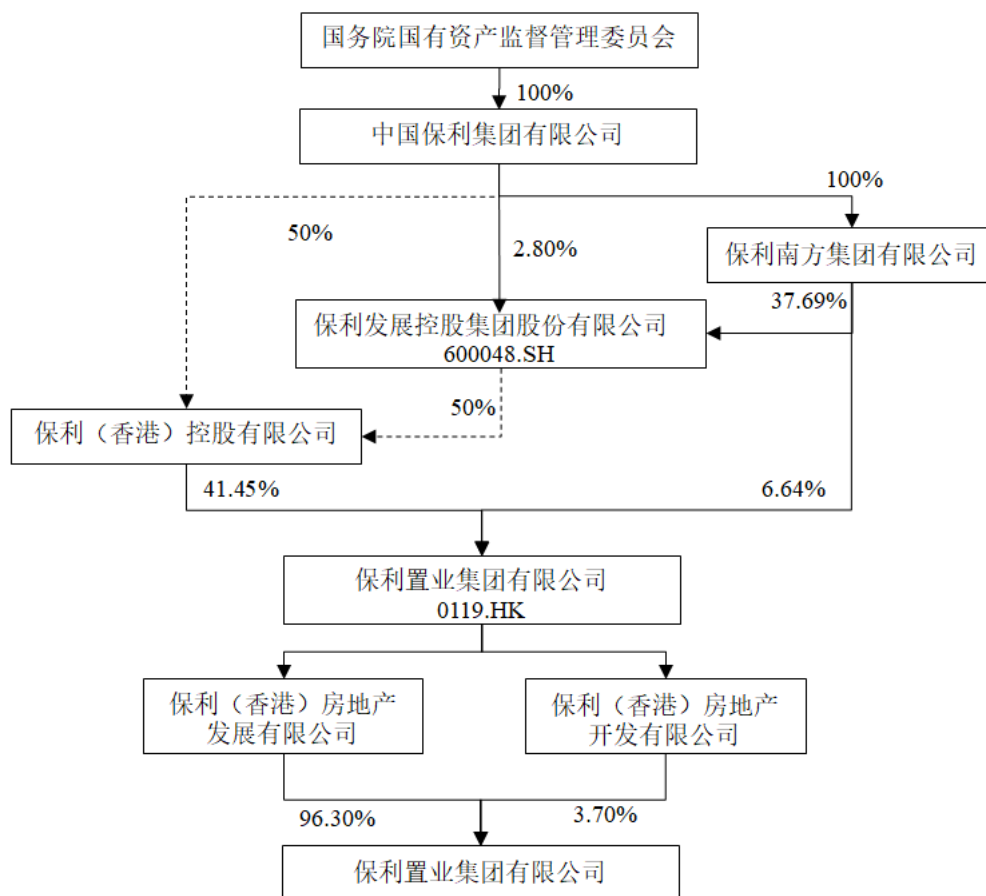
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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“23 保置 01”、“23 保置 02”、“23 保置 03”、“23 保置 04”的信用等级为 **AAA**。

⁴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。

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 2024 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）	2021	2022	2023	2024.3
货币资金	2,765,710.50	2,656,759.21	2,597,635.14	2,126,812.37
其他应收款	762,870.60	1,245,957.78	914,275.48	1,288,386.80
存货	10,776,031.73	11,350,707.56	11,434,027.34	11,471,105.01
长期投资	361,887.02	382,204.14	444,968.56	514,473.41
固定资产	165,709.62	194,764.58	188,802.65	186,665.76
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	11,301.10	11,198.79	10,669.97	10,557.18
投资性房地产	473,143.25	461,316.19	398,504.27	394,738.16
资产总计	16,194,687.08	16,814,192.25	16,847,964.17	16,966,186.13
预收款项	3,943,980.66	3,356,112.36	3,266,764.13	3,479,917.15
其他应付款	2,783,685.59	2,901,608.16	2,659,358.09	2,709,634.99
短期债务	1,755,206.93	1,748,332.53	1,068,899.88	1,012,601.52
长期债务	3,887,975.96	4,347,713.88	4,665,945.61	4,848,750.30
总债务	5,643,182.89	6,096,046.40	5,734,845.49	5,861,351.82
净债务	2,912,711.91	3,476,265.12	3,164,901.73	3,786,039.45
负债合计	14,155,557.96	14,462,286.10	14,156,488.31	14,297,875.10
所有者权益合计	2,039,129.12	2,351,906.15	2,691,475.86	2,668,311.03
利息支出	297,358.78	358,266.89	237,192.50	39,530.70
营业总收入	2,798,860.83	3,486,570.17	3,960,126.04	213,144.76
经营性业务利润	376,510.10	350,527.33	307,751.14	-23,525.07
投资收益	51,957.17	6,778.02	2,246.28	1,222.74
净利润	223,764.53	163,839.27	181,214.44	-23,164.83
EBIT	407,901.54	408,508.57	404,502.63	--
EBITDA	431,836.83	435,723.66	434,520.78	--
销售商品、提供劳务收到的现金	3,622,053.94	3,106,912.94	4,176,018.66	453,895.26
经营活动产生的现金流量净额	-324,318.17	-267,449.65	489,740.58	-345,073.43
投资活动产生的现金流量净额	210,417.07	4,734.46	-55,913.50	-60,075.53
筹资活动产生的现金流量净额	-166,002.50	152,025.50	-483,664.61	-65,673.82

财务指标	2021	2022	2023	2024.3
营业毛利率（%）	32.80	27.75	18.70	11.65
期间费用率（%）	8.77	8.16	7.13	19.87
EBIT 利润率（%）	14.57	11.72	10.21	--
销售净利率（%）	7.99	4.70	4.58	-10.87
净资产收益率（%）	12.65	7.46	7.19	--
存货周转率（X）	0.20	0.23	0.28	--
资产负债率（%）	87.41	86.01	84.02	84.27
总资本化比率（%）	73.46	72.16	68.06	68.72
净负债率（%）	142.84	147.81	117.59	141.89
短期债务/总债务（%）	31.10	28.68	18.64	17.28
非受限货币资金/短期债务（X）	1.56	1.50	2.40	2.05
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.11	-0.10	0.04	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.35	-0.36	0.24	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-1.09	-0.75	2.06	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金（X）	1.56	1.96	1.37	--
总债务/EBITDA（X）	13.07	13.99	13.20	--
EBITDA/短期债务（X）	0.25	0.25	0.41	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.45	1.22	1.83	--

注：1、2024 年一季度报未经审计，因缺乏相关数据 2024 年 1~3 月部分指标无法计算。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，特此说明。3、2022~2023 年末及 2024 年 3 月末其他流动负债中购房尾款类资产支持专项计划调入短期债务进行相应指标的计算。4、2021~2023 年末净负债率系根据审计报告披露的非受限货币资金计算，2024 年 3 月末净负债率系根据公司提供的非受限货币资金计算。

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
经营效率	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
	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
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
现金流	净利润率	净利润/营业收入
	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混合型证券股利支出
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。

单击或点击此处输入文字。

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