



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2024年度跟踪评 级报告

目录

评定等级及主要观点
被跟踪债券及募集资金使用情况
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【2024】00477

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 06”、“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 06”、“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：

二〇二四年六月十九日



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	2023.05
20 保利01	20.00	5（3+2）	AAA	AAA	2023.05
20 保利03	15.00	5（3+2）	AAA	AAA	2023.05
20 保利04	5.00	7（5+2）	AAA	AAA	2023.05
20 保利06	16.10	7（5+2）	AAA	AAA	2023.05
21 保利02	9.00	7（5+2）	AAA	AAA	2023.05
21 保利03	10.00	5（3+2）	AAA	AAA	2023.05
21 保利04	9.40	7（5+2）	AAA	AAA	2023.05
21 保利05	25.00	5（3+2）	AAA	AAA	2023.05
21 保利06	5.30	7（5+2）	AAA	AAA	2023.05
21 保利07	6.00	5（3+2）	AAA	AAA	2023.05
21 保利08	5.90	7（5+2）	AAA	AAA	2023.05

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)				
项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	14,244	14,369	14,705	13,999
所有者权益	3,435	3,370	3,222	3,029
总有息债务	3,700	3,546	3,820	3,477
营业收入	497	3,468	2,810	2,849
净利润	40	179	270	372
经营性净现金流	-333	139	74	106
毛利率	18.64	16.01	21.99	26.78
总资产报酬率	0.44	2.17	2.78	3.97
资产负债率	75.88	76.55	78.09	78.36
债务资本比率	51.85	51.27	54.25	53.44
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	2.10	2.69	3.21
经营性净现金流/总负债	-3.05	1.24	0.66	1.01

注：公司公开披露了 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月财务报表，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）分别对公司 2021~2023 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2024 年 1~3 月财务报表未审计。

评级小组负责人：张 帅

评级小组成员：李云霞

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，房地产行业供需两侧政策支持力度持续加大，陆续出台多项政策保障行业平稳发展，公司仍是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，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推进；但同时，公司净利润同比下降，房地产及相关产业直接投资规模较大，未来仍需大量资金投入。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 2023 年以来，房地产行业供需两侧政策支持力度持续加大，陆续出台多项政策保障行业平稳发展；
- 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；
- 2023 年，公司资金回笼情况良好，为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：

- 2023 年，受低利润项目结转、合作项目投资收益减少、存货跌价损失增加等影响，公司净利润同比下降；
- 公司房地产及相关产业直接投资规模较大，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，该方法已在大公国际官网公开披露。本次评级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	6.73
（一）市场竞争力	7.00
（二）运营能力	5.94
（三）可持续发展能力	6.00
要素二：偿债来源与负债平衡	5.93
（一）偿债来源	6.11
（二）债务与资本结构	5.62
（三）保障能力分析	5.54
（四）现金流量分析	6.86
调整项	0.50
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 0.50，理由为 2023 年以来，房地产行业供需两侧政策支持力度持续加大，陆续出台多项政策保障行业平稳发展。

注：大公国际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	2023/05/29	张帅、王洋	房地产企业信用评级方 法（V.5.0）	点击阅读 全文
	20 保利 01					
	20 保利 03					
	20 保利 04					
	20 保利 06					
	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
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
AAA/稳 定	20 保利 04	AAA	2020/05/28	于鸣宇、牛林祥	房地产企业信用评级方 法（V.3.1）	点击阅读 全文
	20 保利 03					
AAA/稳 定	20 保利 01	AAA	2020/03/06	肖尧、牛林祥	大公房地产企业信用评 级方法（V.3）	点击阅读 全文
AAA/稳 定	16 保利 04	AAA	2016/02/22	胡聪、孙瑞	大公信用评级方法总论	点击阅读 全文
AAA/稳 定	-	-	2015/09/25	郑孝君、胡聪、 孙瑞	大公信用评级方法总论	点击阅读 全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）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国际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，未经大公国际书面同意，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国际、大公国际子公司、大公国际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。

大公国际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、大公国际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国际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。大公国际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）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际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、本报告系大公国际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。大公国际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，保利发展主体信用等级有效期为 2024 年 6 月 19 日至 2025 年 6 月 18 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。在有效期限内，大公国际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国际所有，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

根据大公国际承做的保利发展信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际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。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次被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	0.10	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 06	16.10	16.10	2020.09.29~2027.09.29	偿还到期或回售的公司债 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	偿还到期或回售的公司债 券本金	已按募集资金要求使用
21 保利 03	10.00	7.66	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	20.00	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 2023 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

¹ 债券余额为截至 2024 年 6 月 12 日的债券余额。



发起设立保利房地产股份有限公司；2006 年 3 月，公司更名为保利房地产（集团）股份有限公司；2006 年 7 月，公司股票于上海证券交易所上市，证券代码 600048，股票简称“保利地产”；2018 年 10 月，公司变更为现名；2021 年 9 月 14 日，公司股票简称变更为“保利发展”。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本为 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 3.02% 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”）控股的直属企业。2023 年 12 月，公司发布公告称，基于对保利发展未来发展的信心及长期投资价值的认可，公司实际控制人保利集团计划在未来 12 个月内，通过集中竞价交易方式增持公司 A 股股份，增持金额不低于人民币 2.5 亿元，不超过人民币 5 亿元，增持价格不超过 15.19 元/股，资金来源为保利集团自有或自筹资金。截至 2024 年 3 月 6 日，保利集团根据上述增持计划已通过集中竞价方式累计增持公司 A 股股份 2,678.01 万股，占公司总股本的 0.22%，累计增持金额为人民币 2.50 亿元，已达到增持计划金额的下限。

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。跟踪期内，公司章程未发生变化。公司设股东大会，为公司的权力机构；设董事会，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、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督；设总经理 1 名，主持公司的生产经营管理工作。跟踪期内公司 1 位董事因工作调整而变动，1 位职工监事因职工代表大会选举而变动。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2024 年 5 月 27 日，公司本部无未结清关注类或不良类信贷记录。截至本报告出具日，公司本部在公开债券市场发行的到期债券本息均已按时兑付；存续债券已到付息日的正常付息。

偿债环境

（一）宏观环境

2023 年我国经济总体回升向好，高质量发展扎实推进，2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，实现良好开局，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

2023 年，面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内发展任务，我国坚持稳中求进的工作总基调，着力扩大内需、优化结构，全年经济总体回升向好，GDP 同比增长 5.2%，在世界主要经济体中名列前茅。高质量发展扎实推进，科技创新引领产业加快转型升级，制造业绿色化、高端化、智能化发展特征显著。政策组合拳有力有效，其中财政政策加力提效，加强重点领域支出保障，全年新增税费优惠超 2.2 万亿元，增发 1 万亿国债支持灾后恢复重建等。货币政策精准有力，两次降低存款准备金率、两次下调政策利率，推动实体经济融资成本持续下降，加强科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融和数字金融发展，制定实施一揽子化解地方债务方案，有效防范化解风险，各项政策协同发力，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

2024 年，我国经济发展坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，在转方式、调结构、提质量、增效益上持续发力，一季度实现良好开局，GDP 同比增长 5.3%，其中基建投资、制造业投资、出口表现强劲，消费对经济增长的主引擎作用持续显著。政策方面，积极的财政政策适度加力，支出结构不断优化、资金效益不断提升，财政政策靠前发力护航投资项目提速增效。稳健的货币政策灵活适度、精准有效，资源优化配置作用逐步完善，注重引导资金流向新能源、高端装备制造、生物医药等战略性新兴产业，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本，助力新质生产力加速发展。



总体来看，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

（二）行业环境

房地产业是国民经济的支柱产业，2023 年以来，中央及各部委密集释放房地产市场利好信号，行业供需两侧政策支持力度持续加大，陆续出台多项政策保障行业平稳发展。

房地产业是国民经济的支柱产业，2023 年以来，中央及各部委密集释放房地产市场利好信号。宏观层面，2023 年 3 月 5 日，第十四届全国人民代表大会第一次会议李克强总理作政府工作报告，提出有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，防止无序扩张；加强住房保障体系建设，支持刚性和改善性住房需求。10 月 27 日，国务院下发保障房 14 号文即《关于规划建设保障性住房的指导意见》，明确加大保障性住房建设和供给和推动建立房地产业转型发展新模式的两大目标。10 月 30 至 31 日，中央金融工作会议召开，提出要实施好规划建设保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”。2024 年 3 月，《政府工作报告》中提到：“标本兼治化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险，维护经济金融大局稳定”“优化房地产政策，对不同所有制房地产企业合理融资需求要一视同仁给予支持，促进房地产市场平稳健康发展”“适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化，加快构建房地产发展新模式”“加大保障性住房建设和供给，完善商品房相关基础性制度，满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求”等。

行业供需两侧政策支持力度持续加大，陆续出台多项政策保障行业平稳发展。需求端，央行降息，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。2023 年 1 月初，人民银行、银保监会发布通知提到新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。8 月推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施。8 月 31 日，中国人民银行、金融监管总局发布《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》及《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》中提到：首套、二套首付比例下限分别至 20%和 30%，下调二套房贷利率下限至 5 年期以上 LPR+20 基点，下调 40 个基点；降低存量首套房贷利率，但不得低于原贷款发放时所在城市首套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。2024 年 1 月 26 日，住建部提出要坚持因城施策，一城一策，充分赋予城市房地产调控自主权，各城市可以因地制宜调整房地产政策。随后，广州、上海、苏州、北京、深圳等城市先后优化调整限购政策。2 月 20 日，央行下调 5 年期及以上 LPR，从 4.20%下调至 3.95%；此后，江西、福建、山东等省份的多地市从 4 月起阶段性取消首套住房商业性个人住房贷款利率下限。供给端，相关政策在不断出台，助力房企融资改善及房地产市场企稳。2023 年 11 月 17 日，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会联合召开金融机构座谈会，提出房地产贷款的“三个不低于”，首次提出针对非国有房企的贷款支持。2024 年 1 月，住房和城乡建设部和金融监管总局联合发布《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》，要求建立城市房地产融资协调机制，以符合条件的房地产项目为支持对象给予融资支持。

2023 年，全国商品房销售面积与销售金额同比均有所下降，行业销售数据不乐观，房地产竣工面积有所改善，但房企资金压力较大，新开工及投资意愿不高；预计 2024 年，房地产市场销售企稳尚需时日，新开工方面仍将面临较大压力，但随着一系列调整优化措施的密集出台，叠加以“三大工程”建设为抓手的发展新模式加快建立，或将为房地产开发投资提供一定支撑。

2023 年，全国商品房销售金额同比下降 6.50%；销售面积同比下降 8.50%，降幅较去年收窄。2024 年 1~2 月，全国商品房销售金额及销售面积仍处于下降趋势。整体来看，2023 年以来，购房



者预期仍较弱，行业销售数据不乐观；2024 年一季度房地产市场销售情况表现仍偏弱。

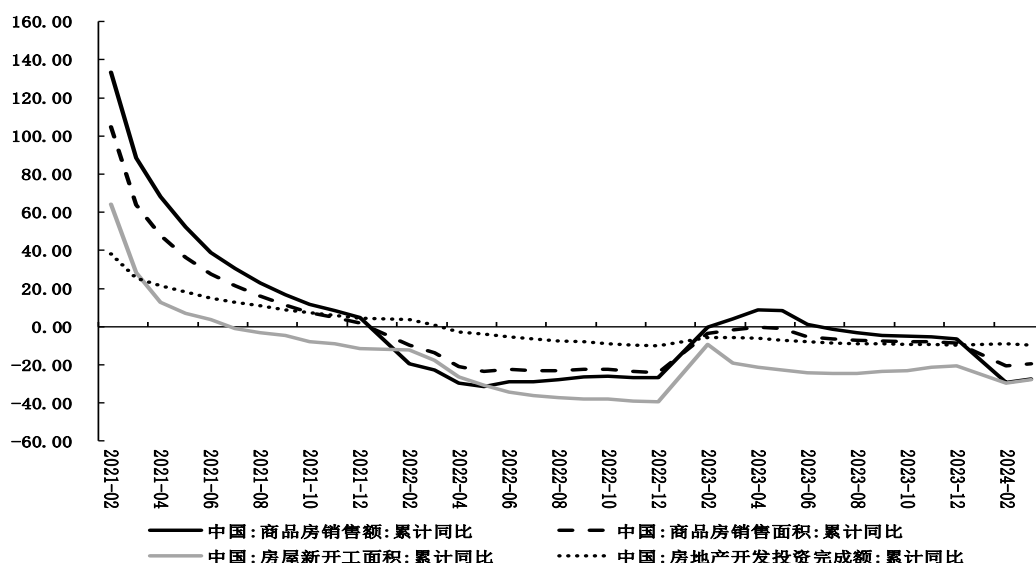


图1 2021年2月至2024年2月我国房地产市场商品房销售面积等变化情况（单位：%）

数据来源：Wind

2023 年，房地产竣工面积为 99,831.00 万平方米，同比增长 17.00%，随着宽松政策密集出台，“保交楼”纾困资金陆续落地，优质项目风险问题率先化解，政策传导后竣工面积持续改善。2024 年 1~2 月，房地产竣工面积为 10,394.66 万平方米，同比下降 20.20%，高基数下出现回落。2023 年，全国房地产开发投资 110,913.00 亿元，同比下降 9.60%；房地产新开工面积 95,376.00 万平方米，同比下降 20.40%。2024 年 1~2 月，全国房地产开发投资 11,841.73 亿元，同比下降 9.00%；房地产新开工面积 9,428.94 万平方米，同比下降 29.70%；房地产施工面积 666,901.62 万平方米，同比下降 11.00%。

预计 2024 年，房地产市场销售企稳尚需时日，且房企资金压力较大，新开工及投资意愿不高，新开工方面仍将面临较大压力，但随着一系列调整优化措施的密集出台、房企融资协调机制的加快建立，叠加以“三大工程”建设为抓手的发展新模式加快建立，可为房地产开发投资提供一定支撑，投资降幅或有一定改善。

财富创造能力

跟踪期内，房地产销售业务仍是公司收入和毛利润的主要来源；2023 年，项目竣工交楼结转规模增加带动公司营业收入提升，受低利润项目结转占比提升影响，毛利润和毛利率同比下降。

跟踪期内，公司仍以不动产投资开发为主、围绕美好生活服务和产业金融服务开展相关业务布局，业务范围涵盖房地产开发与销售、物业服务、全域化管理、销售代理、商业管理、不动产金融等。2023 年，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、设计、展览等。

2023 年，公司房地产项目竣工交楼结转规模增加带动营业收入同比提升，受低利润项目结转占比提升影响，毛利润和毛利率同比下降。2024 年 1~3 月，公司营业收入同比增加至 497.48 亿元；

² 其他业务包含公司主营业务中的其他。



毛利润同比小幅增至 92.71 亿元；毛利率同比小幅降至 18.64%。

表 2 2021~2023 年公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）						
项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	3,468.28	100.00	2,810.17	100.00	2,849.33	100.00
房地产销售	3,225.02	92.99	2,565.78	91.30	2,607.67	91.52
其他	243.26	7.01	244.39	8.70	241.66	8.48
毛利润	555.20	100.00	617.89	100.00	763.02	100.00
房地产销售	526.27	94.79	559.13	90.49	707.57	92.73
其他	28.93	5.21	58.76	9.51	55.46	7.27
毛利率	16.01		21.99		26.78	
房地产销售	16.32		21.79		27.13	
其他	11.89		24.04		22.95	

数据来源：根据公司 2021~2023 年年报整理

（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；公司开发产品仍以商品住宅为主，坚持产品的刚性及改善性需求定位。

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 2023 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排行榜中均位列第一，均较 2022 年提升 1 位，规模优势明显。

公司开发的产品仍以商品住宅为主，并适度持有经营性物业。在产品战略方面，公司仍坚持产品的刚性及改善性需求定位，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。

2023 年，公司签约销售金额同比下降，但资金回笼情况良好，为项目开发建设提供了良好保障；项目覆盖区域广泛，签约销售仍主要来自核心城市。

房地产开发建设方面，2023 年，公司仍坚持以销定产，新开工面积同比下降，竣工面积同比略有增加。2024 年第一季度，公司新开工面积 283 万平方米，同比增长 42.9%；竣工面积 542 万平方米，同比增长 5.0%。

房地产销售方面，2023 年，公司签约销售均价同比增加，签约销售面积和签约销售金额同比下降；公司资金回笼情况仍保持在良好水平，全年销售回笼金额为 4,304 亿元，回笼率⁴为 102%，较高的回笼率为项目开发建设提供了良好保障。2024 年第一季度，公司实现签约金额 629.84 亿元，同比减少 44.81%，签约面积 366.87 万平方米，同比减少 41.84%；实现销售回笼 576.51 亿元，综合回笼率 91.53%。

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，不考虑权益和操盘，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。

⁴ 回笼率=销售回笼金额/签约销售金额。



表 3 2021~2023 年公司房地产开发及销售情况			
项目	2023 年	2022 年	2021 年
新开工面积（万平方米）	1,491	2,375	5,155
竣工面积（万平方米）	4,053	3,975	4,193
签约销售面积（万平方米）	2,386	2,748	3,333
签约销售金额（亿元）	4,222	4,573	5,349
签约销售均价（万元/平方米）	1.77	1.66	1.60
结算面积（万平方米）	2,482	2,044	2,198
结算金额（亿元）	3,225	2,566	2,608
数据来源：根据公司 2021~2023 年年报整理			

跟踪期内，公司区域布局未发生重大变化，项目覆盖区域广泛。从结算区域分布来看，2023 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；华东片区、中部片区、华北片区收入规模同比增加；海外片区收入规模及占比仍处于很低的水平。从销售区域分布来看，2023 年，公司签约销售仍主要来自核心城市，38 个核心城市销售贡献近九成，同比提升 2 个百分点；珠三角、长三角销售贡献分别超 1,100 亿元和 1,400 亿元、广佛合计超 800 亿元、上海超 500 亿元。

表 4 2021~2023 年公司房地产业务结算收入区域分布情况（单位：亿元、%）						
区域	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华南片区	767.68	23.80	826.78	32.22	898.06	34.45
华东片区	1,060.69	32.89	613.74	23.92	453.04	17.37
中部片区	390.26	12.10	345.81	13.48	412.12	15.80
华北片区	601.46	18.65	309.79	12.07	372.30	14.27
西部片区	240.71	7.46	291.17	11.35	324.94	12.46
东北片区	162.71	5.05	175.73	6.85	141.32	5.42
海外片区	1.51	0.05	2.75	0.11	5.88	0.23
合计	3,225.02	100.00	2,565.78	100.00	2,607.67	100.00
数据来源：根据公司 2021~2023 年年报整理						

2023 年，公司房地产业务拓展仍坚持聚焦核心城市并以住宅为主，平均楼面地价同比下降；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。

2023 年，公司土地拓展策略变动不大，仍坚持聚焦核心城市并以住宅为主。2023 年，公司共拓展项目 103 个，总地价 1,632 亿元，权益地价 1,359 亿元，同比提升 26%，拓展权益比提升 16 个百分点至 83%；新增项目税前成本利润率平均在 15%以上；拓展金额中 99%位于核心 38 城；住宅业态货值占比 95%，新增项目楼面均价同比降至 15,187 元/平方米。2024 年 1~3 月，公司新拓展房地产项目 4 个，新增容积率面积 59 万平方米，总获取成本 50 亿元，全部位于 38 个核心城市。



表 5 2021~2023 年公司土地储备拓展情况

项目	2023 年	2022 年	2021 年
新增项目个数（个）	103	91	145
新增地价（亿元）	1,632	1,613	1,857
平均楼面地价 ⁵ （元/平方米）	15,187	15,304	6,821
期末规划总建筑面积（万平方米）	26,537	30,364	31,287
期末待开发建筑面积（万平方米）	5,960	6,271	7,327

数据来源：根据公司 2021~2023 年年报整理

土地储备方面，截至 2023 年末，公司土地储备计容建面 7,790 万平方米，核心 38 城面积储备占比近 7 成，提升 2.4 个百分点；在建及拟建项目总建筑面积 26,537 万平方米、待开发面积 5,960 万平方米，基本可以满足公司未来 3 年左右的开发需求，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。截至 2024 年 3 月末，公司共有在建拟建项目 635 个，在建面积 8,150 万平方米，待开发面积 5,758 万平方米。

（二）其他业务

2023 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、产业金融等业务共同发展，有利于形成协同效应，增强综合竞争力。

2023 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、产业金融等业务共同发展，有利于形成协同效应，增强综合竞争力。物业服务方面，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，管理的业态覆盖住宅社区、商业及写字楼以及公共及其他物业。2023 年末，保利物业合同管理项目总面积约 9.22 亿平方米，在管项目总面积约 7.20 亿平方米，同比均有所增长，全年营业收入同比增长至 150.62 亿元。资产经营方面，2023 年，公司对公寓、写字楼、商业等重点业态进行资源整合并深化顶层设计，提升资产的经营质量、提高管理效率，已开业资产回报率 2.7%，同比提升 0.5 个百分点；2023 年末在管的酒店、购物中心、写字楼、公寓类等商业经营类资产项目新增 28 个至 135 个，管理面积达 435 万平方米，同比增长 12%。在资产回报率和运营规模双重提升下，2023 年公司实现资产经营类收入 41.7 亿元，同比增长超三成。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023 年，公司期间费用率同比小幅降低，费用控制能力较好，合作项目投资收益仍对盈利形成重要补充；受低利润项目结转、合作项目投资收益减少、存货跌价损失增加等影响，公司净利润同比下降。

2023 年，公司期间费用同比增加，但受益于收入提高，期间费用率同比小幅降低。其中，销售费用同比增加，主要是销售代理费增加所致；管理费用同比小幅提高，主要是管理规模扩大，管理支出增加所致；研发费用同比大幅下降，主要是研发支出归集方式变化所致；财务费用增加，主要是费用化利息支出增加，利息收入减少所致。总体来说，公司费用控制能力较好。

⁵ 平均楼面地价 = 新增地价 / 新增土地容积率面积。



表 6 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
营业收入	497.48	3,468.28	2,810.17	2,849.33
营业成本	404.77	2,913.08	2,192.28	2,086.31
毛利率	18.64	16.01	21.99	26.78
期间费用	28.65	185.13	171.99	176.40
销售费用	11.43	88.76	75.30	73.84
管理费用	9.60	51.59	47.44	54.34
研发费用	0.09	0.86	12.38	14.36
财务费用	7.53	43.91	36.86	33.86
期间费用/营业收入	5.76	5.34	6.12	6.19
投资收益	4.00	22.12	42.01	62.11
资产减值损失 ⁶	0.00 ⁷	50.45	11.56	-0.95
营业利润	53.39	243.18	346.93	496.70
营业外收入	0.74	5.72	7.81	5.12
营业外支出	0.13	2.64	1.74	1.47
利润总额	54.00	246.26	353.01	500.35
净利润	39.83	178.99	270.11	371.89
归属于母公司所有者的净利润	22.24	120.67	183.47	273.88
少数股东损益	17.59	58.32	86.64	98.02
总资产报酬率	0.44	2.17	2.78	3.97
净资产收益率	1.16	5.31	8.38	12.28

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年，投资收益同比大幅下降，主要是对联合营企业合作项目的投资收益下降所致，合作项目投资收益仍对盈利形成重要补充；资产减值损失同比大幅增加，主要是对存货和长期股权投资计提减值损失增加所致，2023 年资产减值损失主要包括厦门云禧、贵阳保利大国璟、杭州保利都和轩、天津保利云禧、成都保利北新时区花园、九江保利天汇、宁波保利和光城樾二期等项目的存货跌价损失 43.63 亿元、长期股权投资减值损失 6.77 亿元；营业外收入同比下降，仍主要由罚款及违约金收入构成；营业外支出同比增加。同期，受低利润项目结转、合作项目投资收益减少、存货跌价损失增加等影响，公司营业利润、利润总额、净利润均同比下降；少数股东损益占净利润的比重仍较高；总资产报酬率及净资产报酬率均同比下降。

2024 年 1~3 月，公司营业收入和毛利润同比增加，毛利率同比小幅降低，期间费用率同比变化不大，对联合营企业的投资收益同比增加，净利润同比变化不大。

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，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 2023 年末，公司长短期借款余额合计 2,404.65 亿元（不含一年内到期部分），其中信用贷款 543.54 亿元，占比 22.60%。公司与国内多家商业银行一直保持长期合作

⁶ 损失以“+”号填列。

⁷ 2024 年 1~3 月，公司资产减值损失为-49.51 万元。



伙伴关系，可使用授信额度规模较大，截至 2024 年 3 月末，公司已获得授信总额合计 6,895 亿元，其中，已使用授信额度 4,350 亿元，剩余未使用授信额度为 2,545 亿元。债券融资方面，公司已发行多期债券，债券品种包括短期融资券、中期票据、公司债等。股权融资方面，公司是上市公司，股权融资渠道通畅。整体来看，公司融资渠道通畅，对债务偿还将形成一定保障。

2023 年末，公司资产总额同比小幅下降，仍以流动资产为主；货币资金保有量仍较大，存货周转率有所提升，资产流动性较好。

2023 年末，公司资产总额同比小幅下降，仍以流动资产为主。

表 7 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）								
项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1,295.54	9.10	1,479.82	10.30	1,765.37	12.01	1,713.84	12.24
其他应收款	1,554.74	10.92	1,503.88	10.47	1,574.26	10.71	1,578.49	11.28
存货	8,718.97	61.21	8,695.08	60.51	8,778.93	59.70	8,096.56	57.84
其他流动资产	705.67	4.95	745.64	5.19	613.28	4.17	618.56	4.42
流动资产合计	12,543.02	88.06	12,685.39	88.28	13,004.01	88.43	12,473.42	89.10
长期股权投资	1,044.85	7.34	1,042.96	7.26	1,062.50	7.23	950.89	6.79
非流动资产合计	1,700.54	11.94	1,683.73	11.72	1,700.64	11.57	1,525.91	10.90
资产总计	14,243.56	100.00	14,369.12	100.00	14,704.64	100.00	13,999.33	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货、其他流动资产等构成。2023 年末，公司货币资金规模同比降低，但保有量仍较大；受限货币资金 13.66 亿元，受限原因为履约保证金存款。其他应收款同比小幅下降，仍主要为与外部单位及关联方的往来款，以及少部分保证金押金等，其中，与外部单位的往来款为 873.35 亿元、与关联方的往来款为 589.74 亿元、保证金押金等 49.32 亿元；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 28.27%、22.98%、18.00%和 30.75%，账龄有所延长，累计计提坏账准备 8.60 亿元，计提比例很小，前五大客户欠款余额合计 205.22 亿元，占比 13.57%，集中度同比变化不大。

表 8 截至 2023 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	77.46	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上	5.12	项目开发资金投入
上海华轶实业有限公司	53.97	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上	3.57	项目开发资金投入
西藏信昇股权投资合伙企业（有限合伙）	28.56	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上	1.89	合作方股东往来款
成通京置业（上海）有限公司	26.46	1 年以内	1.75	合作方股东往来款
广东葛洲坝房地产开发有限公司	18.76	1 年以内、3 年以上	1.24	合作方股东往来款
合计	205.22	-	13.57	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年末，公司存货仍主要由开发成本和开发产品构成，同比略有降低，其中包括开发成本 7,034.99 亿元、开发产品 1,645.46 亿元，开发产品占存货的比重略有降低；累计计提存货跌价准备 50.42 亿元，计提比例很小；2023 年，公司存货周转天数 1,079.72 天，同比减少 305.86 天。2024



年 3 月末，公司主要流动资产科目较 2023 年末无较大变化。

公司非流动资产主要由长期股权投资等构成。2023 年末，公司非流动资产同比略有降低，其中，长期股权投资同比小幅下降，累计计提减值准备 9.50 亿元。2024 年 3 月末，公司主要非流动资产规模较 2023 年末变化不大。

截至 2023 年末，公司受限资产 1,478.68 亿元，占总资产比重为 10.29%，占净资产比重为 43.87%。此外，公司受到监管的预售房款为 522 亿元，占货币资金余额的比重约为 35%，对货币资金流动性有一定限制。2024 年 3 月末，公司受限资产 1,395.94 亿元，占总资产比重为 9.80%，占净资产比重为 40.63%。

表 9 截至 2024 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元、%）		
项目	受限部分账面价值	受限原因
货币资金	14.08	履约保证金存款
存货	1,170.69	借款抵押
固定资产	50.16	借款抵押
投资性房地产	161.01	借款抵押
合计	1,395.94	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2023 年末，公司负债总额同比小幅下降，仍以流动负债为主，资产负债率同比略有下降；合同负债对未来收入提供了一定保障。

2023 年末，公司负债总额同比小幅下降，仍以流动负债为主，资产负债率同比略有下降。

公司流动负债主要由短期借款、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。2023 年末，公司短期借款同比大幅增加。公司应付账款同比小幅增加，主要是预提成本费用增加所致。合同负债同比有所减少，仍主要由预收房款构成，较大规模的合同负债对未来收入提供了一定保障。其他应付款同比下降，包括 426.31 亿元应付房地产合作方往来款、600.99 亿元应付联营合营企业及其他关联方往来款、105.97 亿元应付保证金等。一年内到期的非流动负债同比有所下降。2024 年 3 月末，公司主要流动负债科目较 2023 年末无较大变化。

**表 10 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	61.07	0.57	52.13	0.47	11.97	0.10	40.94	0.37
应付账款	1,462.22	13.53	1,734.39	15.77	1,620.47	14.11	1,301.27	11.86
合同负债	3,774.32	34.92	3,772.15	34.30	4,120.19	35.88	4,160.17	37.92
其他应付款	1,245.90	11.53	1,304.94	11.86	1,352.35	11.78	1,474.14	13.44
一年内到期的非流动负债	590.60	5.46	685.27	6.23	799.47	6.96	605.75	5.52
流动负债合计	7,707.28	71.31	8,137.31	73.98	8,422.80	73.35	8,188.17	74.64
长期借款	2,531.14	23.42	2,352.51	21.39	2,424.82	21.12	2,319.04	21.14
应付债券	513.06	4.75	452.65	4.12	577.16	5.03	416.20	3.79
非流动负债合计	3,100.82	28.69	2,861.54	26.02	3,059.92	26.65	2,782.01	25.36
负债合计	10,808.10	100.00	10,998.85	100.00	11,482.73	100.00	10,970.19	100.00
资产负债率	75.88		76.55		78.09		78.36	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券等构成。2023 年末，公司长期借款同比小幅减少，其中包括保证借款、抵押借款、信用借款、质押借款，长期借款利率在 1.20%~6.49%之间；应付债券同比减少。2024 年 3 月末，公司主要非流动负债科目较 2023 年末无较大变化。

2023 年末，公司有息债务规模同比下降，期限结构仍然以中长期为主；2024 年 3 月末，现金及现金等价物能对短期有息债务形成覆盖。

2023 年末，公司有息债务规模同比下降，占总负债比重同比小幅下降；有息负债期限结构仍以中长期为主，短期有息债务规模及占总息债务的比重下降。2024 年 3 月末，公司有息债务规模较 2023 年末增长，短期有息债务规模继续下降，现金及现金等价物对短期有息债务的覆盖度为 1.96 倍。

表 11 2021~2023 年末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 3 月末	2023 年末	2022 年末	2021 年末
短期有息债务	655.34	740.35	818.01	741.38
长期有息债务	3,044.19	2,805.16	3,001.99	2,735.23
总有息债务	3,699.54	3,545.52	3,820.00	3,476.61
短期有息债务/总有息债务	17.71	20.88	21.41	21.32
总有息债务/总负债	34.23	32.24	33.27	31.69

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 2023 年末，公司对外担保余额为 2,165.86 亿元⁸，同比小幅增加，担保比率为 64.26%；其中对联营、合营企业提供的担保余额为 116.40 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 2,039.35 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 3.75%，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

⁸ 对外担保口径包括公司对外担保余额 126.51 亿元，以及为商品房承购人提供的抵押贷款担保余额 2,039.35 亿元。



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。

截至 2024 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。

2023 年末，受益于利润积累及少数股东权益增加，公司所有者权益规模同比增长。

2023 年末，公司所有者权益同比增长，主要是未分配利润和少数股东权益增加所致。2023 年末，公司股本同比无变化；其他权益工具随着永续中票的赎回同比减少；资本公积同比变化不大；受益于利润累积，未分配利润同比增加；少数股东权益的规模和占比同比小幅增加。2024 年 3 月末，公司主要所有者权益科目较 2023 年末变化不大。

表 12 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司所有者权益构成表（单位：亿元、%）								
项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	119.70	3.48	119.70	3.55	119.70	3.72	119.70	3.95
其他权益工具	51.01	1.48	51.01	1.51	90.01	2.79	186.80	6.17
资本公积	174.94	5.09	174.88	5.19	176.26	5.47	178.17	5.88
未分配利润	1,600.84	46.60	1,579.19	46.86	1,515.44	47.04	1,410.52	46.56
归属于母公司所有者权益合计	2,000.30	58.23	1,985.43	58.91	1,962.64	60.92	1,955.61	64.56
少数股东权益	1,435.16	41.77	1,384.84	41.09	1,259.27	39.08	1,073.54	35.44
所有者权益合计	3,435.46	100.00	3,370.27	100.00	3,221.92	100.00	3,029.14	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年，公司盈利对利息的保障能力仍处于较好水平；2023 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。

2023 年，受盈利规模下降影响，公司 EBITDA 利息保障倍数同比小幅下降至 2.10 倍，盈利对利息的保障能力处于较好水平。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。2023 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.56 倍和 0.49 倍，同比变化不大。2023 年末，公司有息债务规模同比下降；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。2023 年末，公司扣除预收款项的资产负债率⁹为 68.17%，净负债率¹⁰为 61.29%，现金短债比¹¹为 1.98 倍，同比均有所下降。

（三）现金流

2023 年，公司经营性现金流净流入规模同比大幅增加，主要是销售回笼增加、往来款现金支出减少所致，对流动负债、总负债及利息的保障能力同比上升；公司投资性现金流净流入规模同比大幅增加；筹资性现金流净流出规模同比大幅增加；2024 年房地产及相关产业直接投资规模较大，未来仍需大量资金投入。

2023 年，公司经营性现金流净流入规模同比大幅增加，主要是销售回笼增加、往来款现金支出

⁹ 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%。

¹⁰ 计算公式为：（总有息债务-货币资金）/净资产*100%。

¹¹ 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。



减少所致；经营性净现金流对流动负债、总负债及利息的保障程度同比上升。同期，公司投资性现金流净流入规模同比大幅增加，主要是对参股公司的投资支出减少所致；筹资性现金流净流出规模同比大幅增加，主要是净增贷款减少所致。2024 年 1~3 月，受销售回笼减少影响，公司经营性现金流净流出规模同比大幅增加；投资性现金流净流出规模同比增加；筹资性现金流同比转为净流入。根据公司 2023 年年报，2024 年公司计划完成房地产及相关产业直接投资 3,350 亿元，未来仍需大量资金投入，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。

表 13 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）				
项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
经营性净现金流	-333.06	139.30	74.22	105.51
投资性净现金流	-10.29	72.66	6.37	-199.87
筹资性净现金流	158.99	-499.62	-30.15	344.58
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	0.87	0.46	0.59
经营性净现金流/流动负债	-4.20	1.68	0.89	1.34
经营性净现金流/总负债	-3.05	1.24	0.66	1.01

数据来源：根据公司提供资料整理

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，可得到保利集团提供的融资支持，此外可获得少量政府补助。

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，2023 年，保利集团旗下财务公司继续为公司提供融资支持¹²。此外，公司可获得少量的政府补助，2023 年，计入其他收益和营业外收入的政府补助分别为 0.66 亿元和 0.05 亿元，主要包括奖励款、财政扶持资金、大气污染防治返还款等。

评级结论

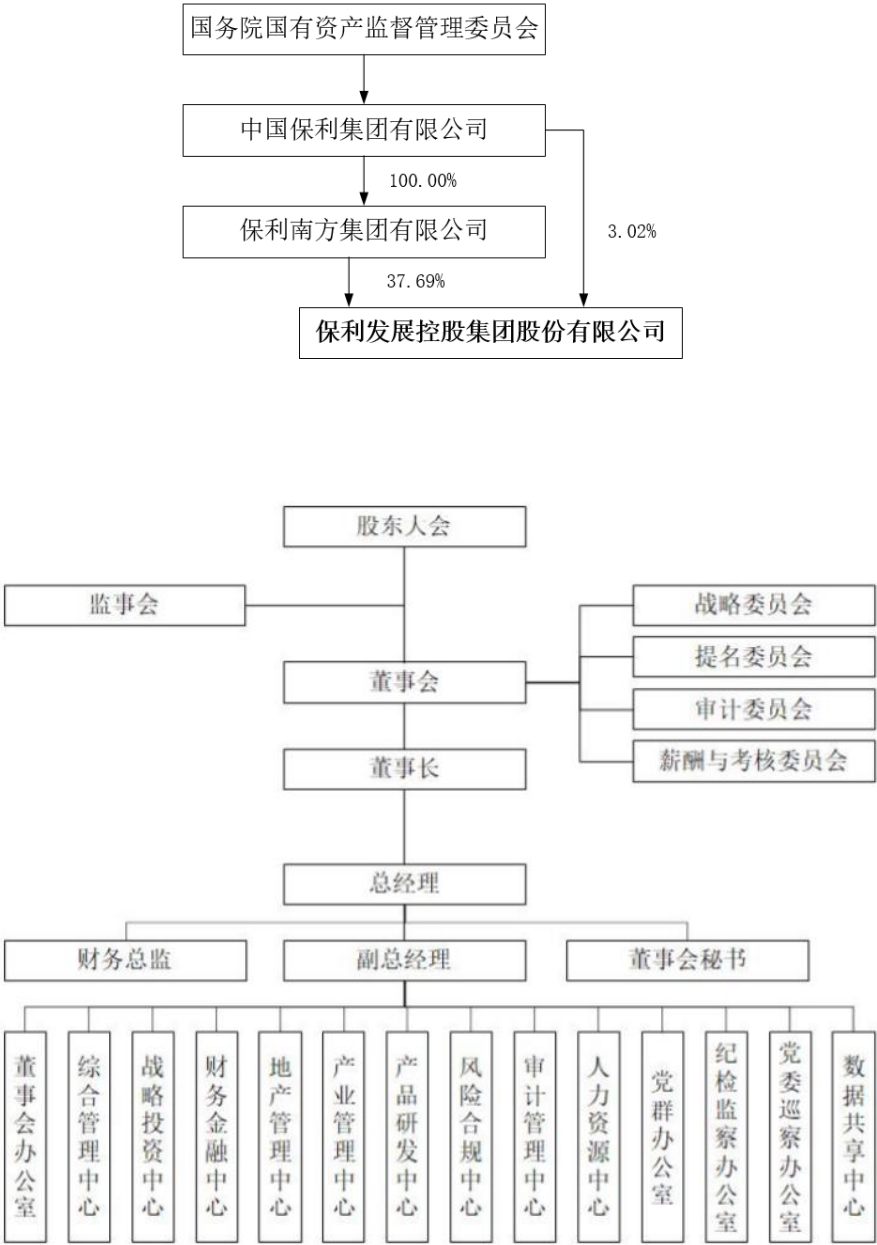
综合分析，大公国际维持保利发展信用等级 AAA，评级展望维持稳定。“16 保利 04”、“20 保利 01”、“20 保利 03”、“20 保利 04”、“20 保利 06”、“21 保利 02”、“21 保利 03”、“21 保利 04”、“21 保利 05”、“21 保利 06”、“21 保利 07”和“21 保利 08”信用等级维持 AAA。

¹² 2023 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 225.76 亿元。



附件 1 公司治理

截至 2024 年 3 月末保利发展控股集团股份有限公司股权结构及组织结构图



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: 亿元)

项目	2024 年 1~3 月 (未经审计)	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	1,295.54	1,479.82	1,765.37	1,713.84
存货	8,718.97	8,695.08	8,778.93	8,096.56
总资产	14,243.56	14,369.12	14,704.64	13,999.33
短期有息债务	655.34	740.35	818.01	741.38
总有息债务	3,699.54	3,545.52	3,820.00	3,476.61
负债合计	10,808.10	10,998.85	11,482.73	10,970.19
所有者权益合计	3,435.46	3,370.27	3,221.92	3,029.14
营业收入	497.48	3,468.28	2,810.17	2,849.33
净利润	39.83	178.99	270.11	371.89
经营活动产生的现金流量净额	-333.06	139.30	74.22	105.51
投资活动产生的现金流量净额	-10.29	72.66	6.37	-199.87
筹资活动产生的现金流量净额	158.99	-499.62	-30.15	344.58
毛利率(%)	18.64	16.01	21.99	26.78
营业利润率(%)	10.73	7.01	12.35	17.43
总资产报酬率(%)	0.44	2.17	2.78	3.97
净资产收益率(%)	1.16	5.31	8.38	12.28
资产负债率(%)	75.88	76.55	78.09	78.36
债务资本比率(%)	51.85	51.27	54.25	53.44
流动比率(倍)	1.63	1.56	1.54	1.52
速动比率(倍)	0.50	0.49	0.50	0.53
存货周转天数(天)	1,935.98	1,079.72	1,385.58	1,338.27
应收账款周转天数(天)	8.00	4.08	4.63	3.56
经营性净现金流/流动负债(%)	-4.20	1.68	0.89	1.34
经营性净现金流/总负债(%)	-3.05	1.24	0.66	1.01
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-37.39	0.87	0.46	0.59
EBIT 利息保障倍数(倍)	7.06	1.95	2.54	3.09
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	2.10	2.69	3.21
现金回笼率(%)	106.60	97.59	105.75	132.99
担保比率(%) ¹³	-	3.75	5.31	6.22

¹³ 该指标为已扣除为商品房承购人提供的抵押贷款担保余额后的担保比率。



附件 3 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
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）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
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 ¹⁴	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹⁵	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
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）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹⁴ 一季度取 90 天。¹⁵ 一季度取 90 天。



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。