



保利置业集团有限公司

2025 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[2025]跟踪 0474 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
2025 年 6 月 13 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	“21 保置 01”、“23 保置 01”、“23 保置 02”、“23 保置 03”、“23 保置 04”、“24 保置 01”、“24 保置 02”、“24 保置 03”、“24 保置 04”、“24 保置 05”、“25 保置 01”、“25 保置 03”	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”）综合实力雄厚并可为公司提供多方面支持、公司丰富的房地产开发经验及广泛的品牌影响力以及主力销售城市货值可对公司短期业绩形成一定支撑等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到房地产行业风险，部分区域市场表现承压、相关项目存在去化压力等因素可能对公司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，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	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>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。</p>
------	---

正面	
<ul style="list-style-type: none"> ■ 实际控制方保利集团综合实力雄厚，可为公司在业务发展、融资及品牌共享等方面提供支持 ■ 丰富的房地产开发经验及广泛的品牌影响力 ■ 主力销售城市货值较为充足且项目质量较优，可对公司短期业绩形成一定支撑 	
关注	
<ul style="list-style-type: none"> ■ 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 ■ 部分区域市场表现承压，相关项目存在去化压力 	

项目负责人：石 焱 sshi@ccxi.com.cn
项目组成员：黎小琳 xlli@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(027)87339288

财务概况

保利置业（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	1,681.42	1,684.80	1,678.55	1,679.06
所有者权益合计（亿元）	235.19	269.15	285.41	287.02
负债合计（亿元）	1,446.23	1,415.65	1,393.14	1,392.04
总债务（亿元）	609.60	573.48	560.50	552.74
营业总收入（亿元）	348.66	396.01	341.45	71.07
净利润（亿元）	16.38	18.12	2.87	2.45
EBITDA（亿元）	43.57	43.45	26.66	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-26.74	48.97	61.67	5.51
营业毛利率（%）	27.75	18.70	16.31	17.26
净负债率（%）	147.81	117.59	94.95	92.70
EBIT 利润率（%）	11.72	10.21	6.99	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.22	1.83	1.43	--

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 2022~2024 年度审计报告和未经审计的 2025 年一季度财务报告整理，其中 2022 及 2023 年财务数据为 2023 及 2024 年财务报表期初数，2024 年财务数据为 2024 年财务报表期末数。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，特此说明。3、2022~2023 年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。

同行业比较（2024 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	3,230	13,351.08	64.32	1.57	3,116.66	6.47	0.32	1.21
中海宏洋地产	--	990.20	-6.52	4.19	401.66	7.03	0.49	0.64
保利置业	448	1,678.55	94.95	2.01	341.45	6.99	0.26	1.52

中诚信国际认为，与对比企业相比保利置业业务及资产规模处于中等水平但在行业中处于较高水平，存货周转效率虽相较对比企业略低但仍处于行业较好水平，财务杠杆水平和销售回款对债务的保障能力表现弱于对比企业但在行业中来看尚可，盈利能力及非受限货币资金对短期债务的覆盖程度与对比企业均较优。

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；2、“中海宏洋地产”为“中海宏洋地产集团有限公司”简称。

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（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 保置 01	AAA	AAA	2024/05/31 至本报告出具日	6.26	6.26	2021/09/08~2026/09/08（3+2）	调整票面利率，回售
23 保置 01	AAA	AAA	2024/05/31 至本报告出具日	10	10	2023/02/24~2028/02/24（3+2）	调整票面利率，回售
23 保置 02	AAA	AAA	2024/05/31 至本报告出具日	10	10	2023/02/24~2030/02/24（5+2）	调整票面利率，回售
23 保置 03	AAA	AAA	2024/05/31 至本报告出具日	5	5	2023/04/06~2028/04/06（3+2）	调整票面利率，回售
23 保置 04	AAA	AAA	2024/05/31 至本报告出具日	15	15	2023/04/06~2030	调整票面利率，回售

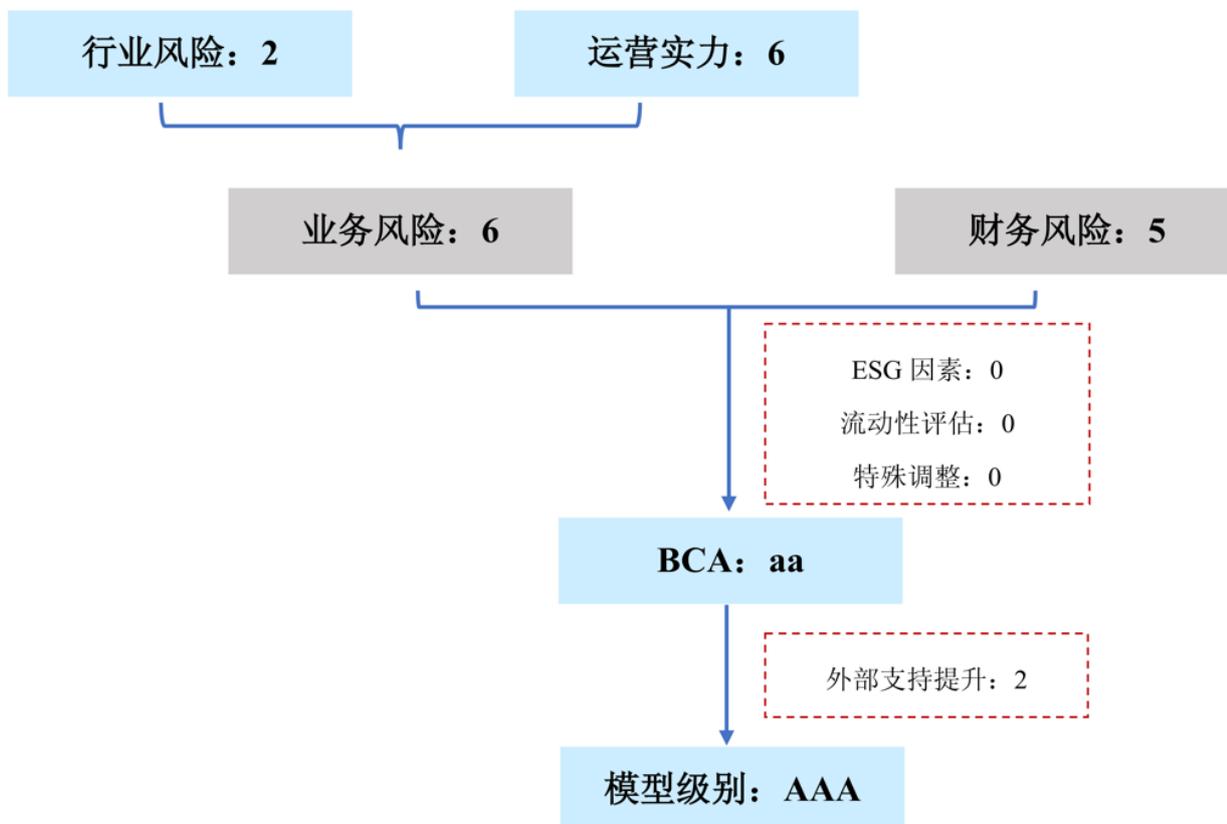
24 保置 01	AAA	AAA	2024/05/30 至本报告出具日	5	5	2024/06/11~2029/06/11 (3+2)	调整票面利率, 回售
24 保置 02	AAA	AAA	2024/05/30 至本报告出具日	10	10	2024/06/11~2031/06/11 (5+2)	调整票面利率, 回售
24 保置 03	AAA	AAA	2024/07/11 至本报告出具日	12	12	2024/07/22~2029/07/22 (3+2)	调整票面利率, 回售
24 保置 04	AAA	AAA	2024/07/11 至本报告出具日	8	8	2024/07/22~2031/07/22 (5+2)	调整票面利率, 回售
24 保置 05	AAA	AAA	2024/08/16 至本报告出具日	15	15	2024/10/16~2029/10/16 (3+2)	调整票面利率, 回售
25 保置 01	AAA	AAA	2025/02/18 至本报告出具日	15	15	2025/03/06~2030/03/06 (3+2)	调整票面利率, 回售
25 保置 03	AAA	AAA	2025/03/28 至本报告出具日	15	15	2025/04/16~2030/04/16 (3+2)	调整票面利率, 回售

注: 债券余额为截至 2025 年 6 月 6 日余额。

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
保利置业	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/01/17 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_2025_1)



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于国务院国资委的大型央企，控股股东保利置业集团有限公司（以下简称“保利置业（香港）”）系保利集团海外房地产上市平台，公司作为保利置业（香港）的境内房地产业务运营主体，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，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，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接 https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

业务风险

2024 年房地产行业销售规模降幅同比扩大，土地投资及新开工仍处于低位，房企主要偿债指标趋弱，但政策刺激为市场注入信心，各项利好政策密集出台，融资环境持续改善，预计 2025 年行业销售及投资下行压力仍在，但考虑到利好政策深度及广度仍有提升空间，行业基本面仍将以改善修复为主基调。

2024 年房地产行业继续呈调整态势，上半年“517”新政以及下半年“924”新政为市场注入信心，行业呈阶段性回温态势，高能级核心城市恢复尤为明显；受土地供给量价齐跌、销售持续下滑、库存规模高企等因素影响，2024 年行业土地投资与开发规模仍处于低位。行业融资政策进一步宽松，“白名单”等政策亦不断推进，融资环境持续改善，但需警惕各类舆情对房企公开市场融资的影响。预计 2025 年，在经济恢复缓慢的背景下，居民收入预期未能根本性扭转，购房信心仍不足，市场持续筑底，但在“实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”背景下，政策端有望持续发力，托底行业基本面。

详见《中国房地产行业展望，2025 年 1 月》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11651?type=1>

中诚信国际认为，公司作为上市股东保利置业（香港）在境内的房地产业务运营主体，依托“保利”品牌积累了丰富的房地产开发经验与广泛的品牌影响力，2024 年保利置业（香港）行业地位逆势提升，公司销售规模同比增长，保持很强的规模优势；公司整体经营稳健度高，主力销售城市的可售货值可对其短期业绩形成一定支撑，持有的商办物业和酒店区位条件好并可提供较好的现金流及收入补充，但在当前房地产市场低景气度运行的环境下，需对近年市场表现欠佳区域的存量项目去化压力保持关注。

跟踪期内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 2025 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。跟踪期内，公司 1 名董事、1 名监事和 1 名高级管理人员发生变更，对公司经营无重大影响。

跟踪期内，公司上市股东保利置业（香港）在行业整体承压背景下销售规模保持稳定，并实现市场地位逆势提升，2024 年公司销售规模在高能级城市销售带动下同比增长，保持了很强的规模

¹截至 2025 年 3 月末，保利香港控股持有保利置业（香港）41.45%股份。

优势：主力销售城市的可售货值较为充足且项目质量较优，可对其短期业绩形成一定支撑，但部分城市的项目存在一定的去化压力；公司于低能级城市的投资节奏明显放缓，新增项目聚焦高能级城市核心区域，同时融资渠道顺畅、融资成本较低，整体经营稳健度高。

公司作为上市股东保利置业（香港）在境内的房地产业务运营主体，与其业务重合度很高，依托“保利”品牌优势，公司积累了较为丰富的房地产开发经验和广泛的品牌影响力。从项目运作情况来看，由于近年来新项目获取规模呈下降趋势，2024 年公司新开工和竣工面积同比有不同程度的下降。房地产销售方面，在行业整体承压背景下，保利置业（香港）2024 年全口径签约销售金额 542 亿元，同比微增 1.12%，全口径销售排名²由上年的第 27 位提升至第 17 位，市场地位逆势上升。公司 2024 年全口径销售金额同比增长 3.94%至 448 亿元，保持很强的规模优势，其中核心区域项目贡献显著，长三角及珠三角区域合计销售金额占比接近 70%，上海、苏州、济南和广州四个城市对当年的销售金额贡献近六成，销售均价受益于城市能级布局优化而持续增长。截至 2024 年末，公司全口径土地储备面积³为 857.58 万平方米，权益土地储备面积为 561.56 万平方米，其中，公司 2024 年销售贡献前五的主力城市土地储备建筑面积占比 39.20%，其中有较大规模系近年新获取项目，项目质量较优，上述城市的可售货值可对公司短期业绩形成一定支撑。另一方面，以遵义、南宁、贵阳、昆明为代表的西南区域土地储备建筑面积占比 37.94%，武汉地区土地储备建筑面积占比 13.39%，上述区域近年市场表现欠佳，公司近年计提减值准备的项目多集中在上述区域，在当前房地产市场景气度偏低的环境下，需关注公司位于上述区域的项目去化压力。

投资方面，公司仍以长三角和珠三角地区为主要战略点，于低能级城市的拿地力度显著下降，新获取项目向高能级城市聚拢，2024 年公司新获取 5 个项目，分别位于宁波、济南、深圳和上海，由于新增项目均位于高能级城市，新增计容土地储备楼面地价大幅上升。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，2024 年公开市场债券融资比例有所上升，主要因公司扩容⁴发行了 5 期公司债券，累计金额 60 亿元，均为 3+2 年期，票面利率均低于 3%；此外，2025 年 2 月和 4 月到期的两笔公司债券均成功接续且票面利率分别下降 33 个 BP 和 89 个 BP，融资渠道畅通且融资成本较低。存续信用债期限结构方面，公司于未来 3 年内的到期规模分布较为均衡，且当前公司融资渠道畅通，债务接续压力较小。

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

	2022	2023	2024
新开工面积（全口径）	275	206	130
竣工面积（全口径）	476	407	372
销售面积（全口径）	223	202	205
销售金额（全口径）	437	431	448
新增项目个数	10	8	5
新增土地储备金额（全口径）	174	151	122
新增计容土地储备楼面地价（全口径）	14,931	14,546	22,124

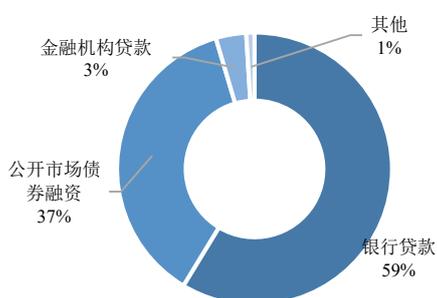
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

² 基于“克而瑞地产研究”统计结果。

³ 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。

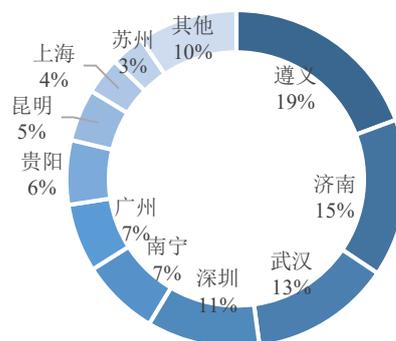
⁴ 即资金用途不为偿还到期的公开市场债券。

图 1：截至 2024 年末公司总债务构成（金额）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：截至 2024 年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

公司持有的商办物业和酒店区位条件好，可提供较好的现金流及收入补充。

公司投资物业主要位于上海、深圳和武汉，且主要分布在城市核心商圈内，2024 年商业办公运营情况呈现差异化，其中深圳保利文化广场因 2023 年主力租约集中到期导致出租率出现阶段性波动，经招商调整后 2024 年恢复至 90%以上，上海保利广场及武汉保利广场出租率近年呈缓步下行趋势。2024 年酒店板块运营指标稳定。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、酒店、剧院等多种类型的物业经营管理服务，收入稳定增长。

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 2024 年末出租面积	2022 年		2023 年		2024 年	
			出租率/入住率	租金收入	出租率/入住率	租金收入	出租率/入住率	租金收入
商业办公：								
上海保利广场	办公	3.0	75%	0.64	78%	0.63	72%	0.61
深圳保利文化广场	商业	13.5	97%	0.77	64%	0.66	92%	0.78
武汉保利广场	办公	5.6	61%	0.62	57%	0.51	52%	0.45
酒店：								
湖北保利大酒店	酒店	2.8	35%	0.32	63%	0.53	62%	0.51
上海嘉定凯悦酒店	酒店	6.9	60%	0.71	76%	0.99	79%	0.98
合计	--	31.8	--	3.06	--	3.32	--	3.33

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，跟踪期内，保利置业盈利能力受交付项目减少及行业趋势影响而走弱；存货构成中开发产品占比明显升高，竣工项目的去化情况有待关注，但降杠杆取得较好成效，财务杠杆已处于适中水平；盈利获现对债务利息的保障能力表现一般，但销售回款对总债务的保障程度较强，且非受限货币资金可对短期债务形成较好覆盖。

盈利能力

2024 年，房地产项目交付同比减少，房地产销售业务收入下降致使营业收入同比下降 13.78%；同时，受整体行业趋势的影响，公司营业毛利率持续下滑。跟踪期内，公司费用控制水平良好；

2024 年对常州、济南、哈尔滨、武汉等地项目计提了存货跌价准备，对利润形成一定侵蚀。综合上，受营业毛利率下滑及减值损失的影响，公司盈利表现有所弱化。2025 年一季度，房地产项目结转规模增加，营业收入同比大幅增长，因同期结转项目毛利较高，当期营业毛利率有所提升。

表 3 公司主要板块收入及毛利率结构（亿元、%）

项目	2022		2023		2024	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房地产销售	330.08	28.60	377.49	18.72	321.95	15.82
物业服务	10.65	15.71	11.99	18.02	12.15	17.44
租赁业务	2.41	61.29	2.28	48.88	2.42	53.42
酒店运营	1.47	4.15	0.86	7.64	0.74	-5.20
其他	4.05	-17.85	3.39	0.28	4.20	33.26
合计	348.66	27.75	396.01	18.70	341.45	16.31

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，存货规模受拿地力度减弱而有所下降，存货周转速度较好，但开发产品占比进一步上升至较高水平，表明库存升高，竣工未售项目后续的去化情况有待关注；此外，截至 2024 年末，公司已累计计提存货跌价准备 16.54 亿元，占同期末存货账面余额的 1.54%，同时，鉴于部分未开工土地未来开发用途存在不确定性，公司对于存货中该类项目未计提减值。2024 年经营端创造的现金净流入较多，年末货币资金余额有所上升；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，2024 年以来合同负债规模变动较小，截至 2025 年 3 月末，公司合同负债为上年房地产销售收入的 1.01 倍，可对未来收入结转形成支撑；2024 年末其他应付款规模波动不大，其中余额前两位为对控股股东保利置业（香港）及其旗下子公司的应付往来款，合计余额 91.65 亿元；由于公司拿地力度放缓，新项目开发贷提取减少，同时随着到期债务的偿还，债务规模有所下降。所有者权益方面，随着公司及合作方加大对合作项目本金的投入，少数股东权益持续增长。财务杠杆方面，跟踪期内，公司净负债率进一步下降，2025 年 3 月末该比率已降至 100% 以下，杠杆水平适中。

现金流及偿债情况

2024 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，公司项目获取金额减少，年内经营活动净现金流入增加；公司对外投资规模相对较小，同年投资活动现金流小幅净流出；由于偿还到期债务及支付利息，筹资活动现金流仍为净流出状态。2025 年一季度，销售回款增加，当期经营活动现金流保持净流入状态；由于新增借款规模较小，当期筹资活动现金流为净流出状态。偿债表现方面，由于公司 2024 年盈利表现弱化，EBITDA 对债务利息的覆盖程度减弱，盈利获现对债务本息的保障能力表现一般；2025 年 3 月末，公司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较好覆盖。

表 4 近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
期间费用率	8.16	7.13	8.36	8.72
经营性业务利润	35.05	30.78	15.42	3.42
投资收益	0.68	0.22	1.22	0.02
资产减值损失	5.21	1.01	2.81	0.00

信用减值损失	0.36	0.73	0.85	0.10
利润总额	30.30	29.92	14.10	3.40
EBIT 利润率	11.72	10.21	6.99	--
货币资金	265.68	259.76	294.40	287.23
其他应收款	124.60	91.43	113.50	111.65
存货	1,135.07	1,143.40	1,070.55	1,076.12
开发产品/存货	20.92	25.19	32.15	--
存货周转率	0.23	0.28	0.26	--
投资性房地产	46.13	39.85	36.88	36.57
长期股权投资	36.50	43.78	48.88	48.94
总资产	1,681.42	1,684.80	1,678.55	1,679.06
合同负债（含预收款项）	335.61	326.68	325.44	325.79
总债务	609.60	573.48	560.50	552.74
短期债务/总债务	28.68	18.64	25.73	27.96
股本	22.00	22.00	22.00	22.00
少数股东权益	86.06	108.08	121.18	121.17
未分配利润	120.19	135.76	138.74	140.35
所有者权益	235.19	269.15	285.41	287.02
净负债率	147.81	117.59	94.95	92.70
经营活动净现金流	-26.74	48.97	61.67	5.51
销售商品、提供劳务收到的现金	310.69	417.60	367.99	76.90
投资活动净现金流	0.47	-5.59	-4.63	0.04
筹资活动净现金流	15.20	-48.37	-24.52	-12.72
非受限货币资金/短期债务	1.50	2.40	2.01	1.86
EBITDA 利息保障倍数	1.22	1.83	1.43	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	1.96	1.37	1.52	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年末，公司受限资产合计为 271.39 亿元，其中受限货币资金和存货的账面价值分别为 4.89 亿元⁵和 233.75 亿元，受限资产占当期末总资产的 16.17%。

或有负债方面，截至 2024 年末，公司及其子公司对外担保余额合计 21.97 亿元，主要为对合联营公司的担保，占当期末所有者权益的比重为 7.70%。截至 2024 年末，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，2022~2025 年 5 月 7 日，公司本部所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁶

假设

- 2025 年，保利置业全口径销售规模受上年获取新项目减少的影响而有所下降。
- 2025 年，保利置业全口径获取新项目支出较上年略有增长。
- 2025 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

⁵未包含预售监管户资金 102 亿元。

⁶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主体的未来实际经营情况可能存在差异。

表 5：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
净负债率(%)	117.59	94.95	83.0~87.0
总债务/销售商品提供劳务收到的现金(X)	1.37	1.52	1.4~1.6

资料来源：2023~2024 年数据基于公司 2024 年审计报告数据计算

调整项

ESG⁷表现方面，公司积极担当企业公民的环境责任，持续推动落实绿色建造，建立“4112”安全管理体系，积极构建全方位的人才培养体系和晋升机制，治理结构较为健全，内控制度较为完善，目前 ESG 表现较好，对其持续经营和信用风险的负面影响较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司资金流出主要用于获取土地储备、项目工程建设、税费支出以及偿还债务。由于公司融资渠道顺畅且 2024 年末未使用授信额度达 155.53 亿元，债务接续压力小，现阶段核心资金需求集中于土地购置、工程支出及税费支出。当前土地投资规模处于可控区间，工程建设及税费支出可由其销售回款及融资提供支撑，公司整体资金平衡状况良好，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成覆盖，流动性评估对公司基础信用等级无负面影响。

外部支持

公司实际控制人保利集团实力雄厚，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，公司作为保利置业（香港）境内房地产业务运营主体，在业务发展、融资及品牌共享等方面能够获得保利集团的有力支持。

公司实际控制人保利集团是直属于国务院国资委的大型央企，也是十六家以房地产为主业的央企之一，具有经国家批准的军品进出口贸易资质，目前已形成国际贸易、房地产开发、文化艺术经营、民用爆炸物品产销及相关业务为主业的多元发展格局，业务遍布全球 100 多个国家及国内 100 余个城市，具有极强的综合实力。保利集团控股的上市公司有 5 家，分别是保利发展（600048.SH）、保利联合（002037.SZ）、中国海诚（002116.SZ）、保利置业集团（00119.HK）和保利物业（06049.HK）。截至 2025 年 3 月末，保利集团总资产为 16,835.31 亿元，所有者权益合计 4,330.84 亿元，资产负债率为 74.28%；2024 年保利集团营业总收入为 4,865.20 亿元，净利润为 127.98 亿元。

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。公司作为保利置业（香港）境内房地产业务运营主体，可在资金支持、业务发展及品牌共享方面持续获得股东方有力支持。资金支持方面，公司可通过保利财务有限公司在集团内部统一调度资金；品牌共享方面，借助保利集团的品牌和社会影响力有利于公司快速扩张；此外，由于保利集团有较高的信誉度，可在项目合作方面促进公司房地产业务的发展。

跟踪债券信用分析

截至本报告出具日，“21 保置 01”、“23 保置 01”、“23 保置 02”、“23 保置 03”、“23 保置 04”、“24 保置 01”、“24 保置 02”、“24 保置 03”、“24 保置 04”、“24 保置 05”、“25 保置 01”、“25 保置 03”

⁷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。

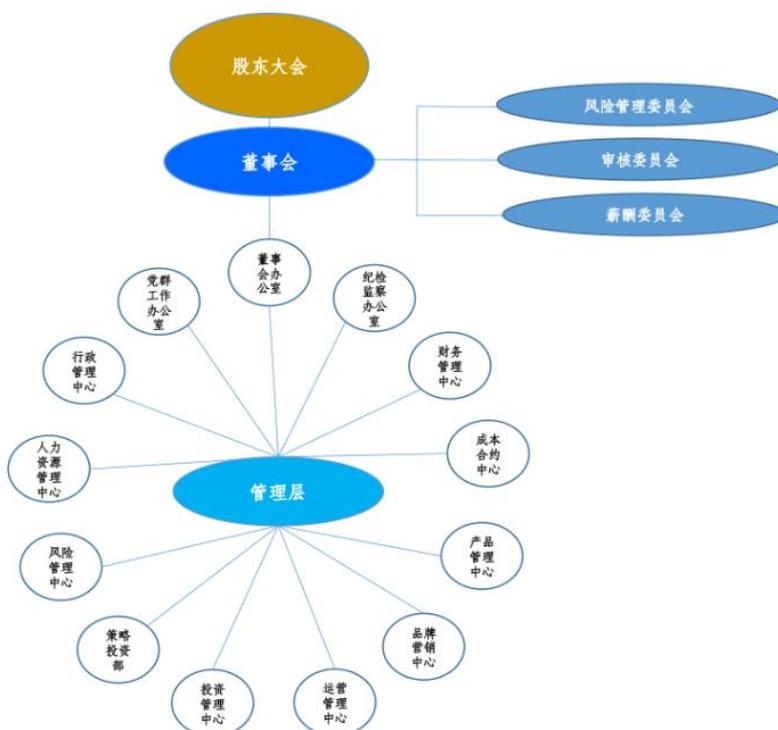
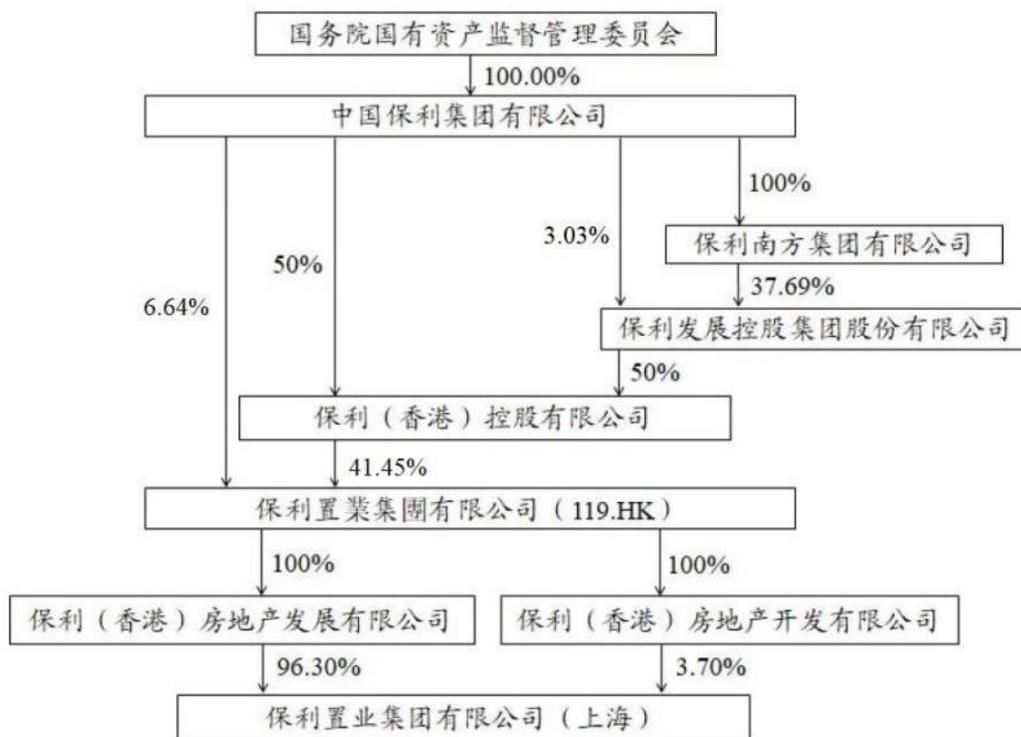
募集资金均合法合规使用。

本次跟踪债券均设置调整票面利率选择权和投资者回售选择权，含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。本次跟踪债券均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。公司经营情况较为稳定，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，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持保利置业集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 保置 01”、“23 保置 01”、“23 保置 02”、“23 保置 03”、“23 保置 04”、“24 保置 01”、“24 保置 02”、“24 保置 03”、“24 保置 04”、“24 保置 05”、“25 保置 01”、“25 保置 03”的信用等级为 **AAA**。

附一：保利置业集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
货币资金	2,656,759.21	2,597,635.14	2,943,977.25	2,872,279.94
其他应收款	1,245,957.78	914,275.48	1,134,978.13	1,116,480.44
存货	11,350,707.56	11,434,027.34	10,705,503.17	10,761,199.10
长期投资	382,204.14	444,968.56	495,891.29	496,541.96
固定资产	194,764.58	188,802.65	179,642.39	176,992.96
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	11,198.79	10,669.97	8,723.91	8,633.89
投资性房地产	461,316.19	398,504.27	368,764.03	365,741.32
资产总计	16,814,192.25	16,847,964.17	16,785,461.51	16,790,552.92
合同负债	3,356,112.36	3,266,764.13	3,254,415.95	3,257,877.18
其他应付款	2,901,608.16	2,659,358.09	2,831,787.45	3,009,606.80
短期债务	1,748,332.53	1,068,899.88	1,442,085.97	1,545,246.67
长期债务	4,347,713.88	4,665,945.61	4,162,912.32	3,982,133.25
总债务	6,096,046.40	5,734,845.49	5,604,998.29	5,527,379.92
净债务	3,476,265.12	3,164,901.73	2,709,896.79	2,660,650.67
负债合计	14,462,286.10	14,156,488.31	13,931,401.04	13,920,357.89
所有者权益合计	2,351,906.15	2,691,475.86	2,854,060.47	2,870,195.03
利息支出	358,266.89	237,192.50	185,993.87	38,603.24
营业总收入	3,486,570.17	3,960,126.04	3,414,535.82	710,662.66
经营性业务利润	350,527.33	307,751.14	154,212.71	34,151.08
投资收益	6,778.02	2,246.28	12,189.92	200.67
净利润	163,839.27	181,214.44	28,730.59	24,534.55
EBIT	408,508.57	404,502.63	238,685.50	--
EBITDA	435,723.66	434,520.78	266,577.78	--
销售商品、提供劳务收到的现金	3,106,912.94	4,176,018.66	3,679,884.50	768,969.54
经营活动产生的现金流量净额	-267,449.65	489,740.58	616,727.10	55,099.58
投资活动产生的现金流量净额	4,734.46	-55,913.50	-46,323.04	404.90
筹资活动产生的现金流量净额	152,025.50	-483,664.61	-245,246.31	-127,236.12
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
营业毛利率（%）	27.75	18.70	16.31	17.26
期间费用率（%）	8.16	7.13	8.36	8.72
EBITDA 利润率（%）	12.50	10.97	7.81	--
EBIT 利润率（%）	11.72	10.21	6.99	--
净资产收益率（%）	7.46	7.19	1.04	--
存货周转率（X）	0.23	0.28	0.26	--
资产负债率（%）	86.01	84.02	83.00	82.91
总资本化比率（%）	72.16	68.06	66.26	65.82
净负债率（%）	147.81	117.59	94.95	92.70
短期债务/总债务（%）	28.68	18.64	25.73	27.96
非受限货币资金/短期债务（X）	1.50	2.40	2.01	1.86
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.10	0.04	0.08	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.36	0.24	0.30	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.75	2.06	3.32	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金（X）	1.96	1.37	1.52	--
总债务/EBITDA（X）	13.99	13.20	21.03	--
EBITDA/短期债务（X）	0.25	0.41	0.18	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.22	1.83	1.43	--

注：1、2025 年一季度财务报告未经审计。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。

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
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
盈利能力	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
	EBIT 利润率	EBIT/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，影响报表使用者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。



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