



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2025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【2025】00588

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 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 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:

二〇二五年六月十九日



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	2024.06
20 保利 03	15.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2024.06
20 保利 04	5.00	7 (5+2)	AAA	AAA	2024.06
20 保利 06	16.10	7 (5+2)	AAA	AAA	2024.06
21 保利 02	9.00	7 (5+2)	AAA	AAA	2024.06
21 保利 03	10.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2024.06
21 保利 04	9.40	7 (5+2)	AAA	AAA	2024.06
21 保利 05	25.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2024.06
21 保利 06	5.30	7 (5+2)	AAA	AAA	2024.06
21 保利 07	6.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2024.06
21 保利 08	5.90	7 (5+2)	AAA	AAA	2024.06

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	13,307	13,351	14,369	14,714
所有者权益	3,452	3,425	3,370	3,221
总有息债务	-	3,488	3,546	3,820
营业收入	543	3,117	3,468	2,810
净利润	33.68	97.38	178.99	269.87
经营性净现金流	16.58	62.57	139.30	74.22
毛利率	16.12	13.93	16.01	21.99
总资产报酬率	0.43	1.60	2.17	2.77
资产负债率	74.06	74.34	76.55	78.11
债务资本比率	-	50.45	51.27	54.25
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.68	2.10	2.69
经营性净现金流/总负债	0.17	0.60	1.24	0.66

注：公司提供了 2022~2024 年及 2025 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 2022~2023 年财务报表进行了审计，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 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；本报告中 2022 年数据使用 2023 年审计报告追溯调整数据，公司 2025 年 1~3 月财务报表未审计。

评级小组负责人：马天姿

评级小组成员：赵茜 吴雅菲

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”）仍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且可获得中国保利集团有限公司（以下简称“保利集团”）支持，土地储备仍较为充足；但同时，2024 年公司利润水平继续下降，仍需关注未来资金支出压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 2024 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；
- 保利集团为国务院国资委下属的大型央企，公司可继续得到其融资支持；
- 公司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。

主要风险/挑战：

- 2024 年，公司签约销售金额继续下降，资产减值损失仍对利润形成侵蚀，公司利润水平继续下降；
- 公司房地产及相关产业仍需大量资金投入，需关注未来资金支出压力。



评级模型打分表结果

因《房地产企业信用评级方法》（版本号：PF-FDC-2022-V. 5. 0）进行修订，本评级报告所依据的评级方法与模型变更为《房地产企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-FDC-2024-V. 5. 1，该方法与模型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	6.74
（一）市场竞争力	7.00
（二）运营能力	6.10
（三）可持续发展能力	6.00
要素二：偿债来源与负债平衡	5.95
（一）偿债来源	5.70
（二）债务与资本结构	6.75
（三）保障能力分析	4.93
（四）现金流量分析	6.48
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 2024 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	2024/06/19	张帅、李云霞	房地产企业信用评级方法（V.5.0）	点击阅读全文
	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					
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	16 保利 04	AAA	2016/02/22	胡聪、孙瑞	大公评级方法总论（修订版）	点击阅读全文
AAA/稳定	-	-	2015/09/25	郑孝君、胡聪、孙瑞	大公评级方法总论	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，主体信用等级有效期为 2025 年 06 月 19 日至 2026 年 06 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	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 03	15.00	0.10	2020.06.22~2025.06.22	用于公司住房租赁项目建 设及补充公司流动资金	已按募集资金要求使用
20 保利 04	5.00	5.00	2020.06.22~2027.06.22	用于公司住房租赁项目建 设及补充公司流动资金	已按募集资金要求使用
20 保利 06	16.10	16.10	2020.09.29~2027.09.29	偿还到期或行权的公司债 券	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	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	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	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 2024 年年报及公开资料整理

主体概况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人无变化。截至 2024 年末¹，保利南方集团有限公司（以下简称“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 3.03%股权，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，公司注册资本 119.70 亿元。

跟踪期内，公司治理结构无重大变化。公司设股东大会，为公司的权力机构；设董事会，对股

¹ 截至 2025 年 3 月末，保利南方和保利集团对公司持股比例较 2024 年末无变化。



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；设总经理。

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 2025 年 3 月 31 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

2025 年一季度国民经济开局良好，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。

2024 年我国经济在内外环境严峻的背景下，整体运行平稳，实现了质的有效提升和量的合理增长，新质生产力持续发展、绿色低碳转型加快、改革措施不断推出，成为支撑我国经济稳中有进的重要力量。2024 年我国 GDP 同比增长 5.0%，经济总量再上新台阶，首次突破 130 万亿元，规模稳居全球第二位，继续成为世界经济增长的重要动力源。但同时，我国正处在经济结构调整和转型升级的关键阶段，内需不足、预期较弱仍然是中国经济面临的主要挑战。对此，政府加大了宏观政策逆周期调节力度，财政政策、货币政策和房地产政策轮番发力，有效推动了经济的稳定增长，其中消费市场平稳增长，消费结构转型升级趋势明显；投资领域稳步推进，制造业投资发挥引领作用；进出口表现亮眼，实现了总量、增量、质量的齐升。

2025 年一季度，中国经济在复杂多变的内外环境中砥砺前行，随着各项宏观政策继续发力显效，主要经济指标表现良好，为全年经济发展奠定了坚实基础。一季度国内生产总值同比增长 5.4%，显示出经济复苏的强劲动力和韧性。消费市场持续回暖，社会消费品零售总额同比增长 4.6%，消费结构不断优化升级，服务消费与高品质商品消费增长尤为显著，成为拉动经济增长的重要引擎。投资领域表现稳健，固定资产投资同比增长 4.2%。大规模设备更新政策深入实施，有效激发了制造业投资动能，推动其保持高速增长态势；积极财政政策靠前发力，通过扩大支出规模、加快专项债发行节奏等措施，为基建投资提供了坚实的资金保障。与此同时，房地产市场在政策支持和市场修复共同作用下，供需关系逐步改善，行业运行趋于平稳。外贸方面，尽管面临诸多外部压力，货物贸易进出口总额仍实现了 1.3% 的增长，出口增长 6.9%，一方面彰显了中国在全球产业链中的竞争力，另一方面中国对“一带一路”沿线国家进出口增速高于整体，显示出多元化市场布局的成效。

同时，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻，国内经济持续回升向好的基础还需进一步巩固。4 月中央政治局会议的召开为当前经济形势把脉定向，释放了坚定不移办好自己的事，坚定不移扩大高水平对外开放的政策导向，为稳定市场预期、推动高质量发展注入强大信心。未来随着供给侧结构性改革的深化、新质生产力的培育壮大以及宏观政策超常规逆周期调节的持续显效，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。

（二）行业环境

房地产业是国民经济的支柱产业，2024 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，2024 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，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。4 月，中共中央召开政治局会议指出：继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益。要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。9 月 26 日，中央政治局会议强调，要促进房地产市场止跌回稳，严控增量、优化存量、提高质量。2025 年 3 月，国务院总理李强作政府工作报告，将房地产工作纳入“有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线”的框架之下，首次将“稳住楼市股市”写入政府工作报告总体要求，并再次强调了“持续用力推动房地产市场止跌回稳”，同时提到“更大力度促进楼市股市健康发展”。

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。2024 年 1 月，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。8 月 20 日，央行下调 1 年期 LPR 至 3.35%，5 年期以上 LPR 为 3.85%。2024 年 9 月 24 日，中国人民银行和国家金融监督管理总局发布：对于通过贷款方式购买住房的居民家庭来说，商业性的个人住房贷款政策将不再区分首套与二套的区别，所有情况下最低首付款比例都将统一调整至不低于 15%。9 月中央政治局会议后，住房城乡建设部以及财政部、中国人民银行等多部门，联合指导各地区迅速响应，确保现有政策有效执行的同时推进新政策出台，打出推动市场止跌回稳的“组合拳”。10 月 17 日，住房城乡建设部部长在国务院新闻发布会上将“组合拳”概括为四个取消、四个降低、两个增加。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。2024 年 1 月，住房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。2025 年政府工作报告中提出“优化城市空间结构和土地利用方式，合理控制新增房地产用地供应”、“盘活存量用地和商办用地，推进收购存量商品房，在收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权”、“发挥房地产融资协调机制作用，继续做好保交房工作，有效防范房企债务违约风险”。

2025 年 1~3 月，全国商品房销售金额和销售面积降幅同比收窄，市场整体呈现止跌回稳迹象。2024 年，房地产竣工面积回落；预计 2025 年，房地产市场销售企稳尚需时日，新开工方面仍面临一定压力，但随着政策作用显现，将为房地产开发投资提供一定支撑。

2024 年，全国商品房销售金额同比下降 17.10%；销售面积同比下降 12.90%，降幅较去年扩大。2025 年 1~3 月，全国商品房销售金额及销售面积仍处于下降趋势，但降幅较去年同期大幅收窄。利好政策对短期楼市起到了一定提振作用，市场呈现止跌回稳迹象。

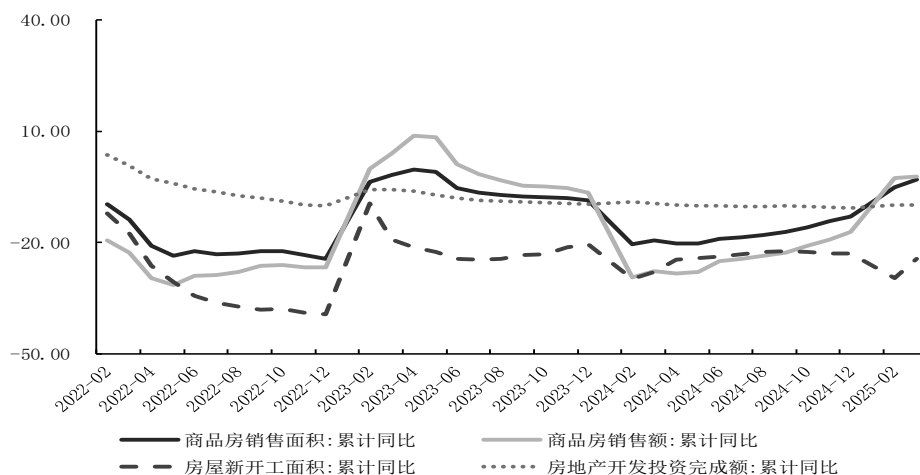


图2 2022年2月至2025年3月我国房地产市场商品房销售面积等变化情况（单位：%）

数据来源：Wind

2024年，房地产竣工面积为73,743万平方米，同比下降27.70%，竣工面积在高基数下出现回落。2025年1~3月，房屋竣工面积为13,060.27万平方米，同比下降14.30%，降幅同比收窄。2024年，全国房地产开发投资完成100,280亿元，同比下降10.60%；房地产新开工面积、施工面积分别为73,893万平方米和733,247万平方米，同比分别下降23.00%和12.70%。2025年1~3月，全国房地产开发投资完成19,904亿元，同比下降9.90%；房地产新开工面积、竣工面积分别为12,996万平方米和13,060万平方米，同比分别下降24.40%和14.30%，降幅同比均有所收窄。

预计2025年，房地产市场销售企稳尚需时日，房企新增土储投资意愿仍不高，房地产新开工及施工方面仍面临一定压力，市场恢复基础尚不稳固，但随着政策作用不断显现及房地产发展新模式的逐步建立，将为房地产开发投资提供一定支撑。

财富创造能力

2024年，房地产销售业务仍是公司收入和毛利润的主要来源，房地产项目结转规模下降导致公司营业收入同比下降，毛利润和毛利率均同比下降。

公司仍深耕不动产行业，提供不动产投资开发、不动产经营业务、不动产综合服务 etc 综合性服务，业务范围涵盖房地产开发与销售、物业服务等。2024年，房地产销售仍是公司主要的收入和毛利润来源，2024年，公司房地产项目结转规模下降导致营业收入同比减少，毛利润和毛利率同比下降。其他业务²主要为物业管理、建筑、租赁、酒店、展览等，收入规模同比变动不大。

2025年1~3月³，公司营业收入同比增长至542.72亿元；毛利润同比下降至87.49亿元；毛利率同比小幅降至16.12%。

² 其他业务包含公司主营业务中的其他。

³ 公司未提供2025年一季度营业收入构成及部分经营数据。



表 2 2022~2024 年公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）						
项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	3,116.66	100.00	3,468.28	100.00	2,810.17	100.00
房地产销售	2,873.54	92.20	3,225.02	92.99	2,565.78	91.30
其他	243.12	7.80	243.26	7.01	244.39	8.70
毛利润	434.07	100.00	555.20	100.00	617.89	100.00
房地产销售	398.03	91.70	526.27	94.79	559.13	90.49
其他	36.04	8.30	28.93	5.21	58.76	9.51
毛利率	13.93		16.01		21.99	
房地产销售	13.85		16.32		21.79	
其他	14.82		11.89		24.04	

数据来源：根据公司 2022~2024 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；2024 年，公司签约销售金额继续下降，项目覆盖区域广泛，签约销售仍主要来自核心城市；公司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，仍处于国内房地产行业前列。根据克而瑞研究中心发布的 2024 年中国房地产企业销售排名，公司在全口径销售金额排行榜中位列第一，规模优势明显。公司开发的产品仍以商品住宅为主，聚焦国家重点发展区域和核心城市。

2024 年，公司新开工面积和竣工面积均同比下降，整体开发速度有所放缓；签约销售面积和签约销售金额继续同比下降，对存量项目的去化力度加强且继续加强资金回收，实现销售回笼 3,277 亿元。2025 年第一季度，公司新开工面积 166 万平方米，同比下降 41%；竣工面积 721 万平方米，同比增长 33%，实现签约金额 630.27 亿元，同比增长 0.07%，签约面积 308.07 万平方米，同比下降 16.03%。

表 3 2022~2024 年公司房地产开发及销售情况			
项目	2024 年	2023 年	2022 年
新开工面积（万平方米）	1,276	1,491	2,375
竣工面积（万平方米）	3,257	4,053	3,975
签约销售面积（万平方米）	1,797	2,386	2,748
签约销售金额（亿元）	3,230	4,222	4,573
签约销售均价（万元/平方米）	1.80	1.77	1.66
结算面积（万平方米）	2,040	2,482	2,044
结算金额（亿元）	2,874	3,225	2,566

数据来源：根据公司 2022~2024 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，2024 年，公司在华南片区和华东片区仍保持较大的收入规模但华东片区结算规模同比减少，东北片区收入占比仍相对较低；华东片区、中部片区和东北片区结算规模同比下降，西部片区和海外片区规模同比



增长。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达 90%。

表 4 2022~2024 年公司房地产业务结算收入区域分布情况（单位：亿元、%）						
区域	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华南片区	967.74	33.68	767.68	23.80	826.78	32.22
华东片区	804.56	28.00	1,060.69	32.89	613.74	23.92
中部片区	268.17	9.33	390.26	12.10	345.81	13.48
华北片区	477.13	16.60	601.46	18.65	309.79	12.07
西部片区	279.81	9.74	240.71	7.46	291.17	11.35
东北片区	62.76	2.18	162.71	5.05	175.73	6.85
海外片区	13.38	0.47	1.51	0.05	2.75	0.11
合计	2,873.54	100.00	3,225.02	100.00	2,565.78	100.00

数据来源：根据公司 2022~2024 年年报整理

2024 年，公司拓展开盘项目 23 个，投资仍主要集中在 38 个核心城市。2024 年公司全年新增拓展总地价 683 亿元，权益地价 602 亿元，项目拓展速度放缓。截至 2024 年末，公司在手土地储备计容面积约 6,258 万平方米，其中增量项目约 1,000 万平方米，基本集中在核心 38 城；在建拟建项目可售容积率面积合计 16,116 万平方米、待开发面积合计 4,571 万平方米。2025 年第一季度，新拓展房地产项目 11 个，新增容积率面积 109 万平方米，总获取成本 180 亿元，全部位于 38 个核心城市，截至 2025 年 3 月末，公司共有在建拟建项目 673 个，在建面积 5,573 万平方米，待开发面积 4,501 万平方米。公司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。

（二）其他业务

2024 年，公司物业服务及租赁住房等业务继续保持良好发展态势。

2024 年，公司继续以“打造具有卓越竞争力的不动产生态平台”为战略愿景，在坚持不动产主业的同时，继续做大不动产经营业务，发展租赁等业务，提升写字楼、酒店、购物中心、展馆、产业园等资产经营质量，并持续做强综合服务，打造商业服务、酒店服务、公寓服务、养老服务等服务体系，物业服务 and 租赁住房等业务继续保持良好发展态势。物业服务方面，以保利物业服务股份有限公司（以下简称“保利物业”）为运营主体，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。2024 年末，保利物业合同管理及在管面积分别约为 9.9 亿平方米与 8.0 亿平方米，同比均有所增长，物业管理服务收入实现 116.7 亿元。资产经营方面，公司继续大力发展租赁住房业态，期末公司在管租赁住房规模超过 4.5 万间，在营租赁住房规模超过 2.2 万间，主要位于上海、广州、杭州、成都等核心城市；2024 年，公司租赁住房、购物中心、酒店、写字楼等商业经营类资产项目累计开业 534 万方，全年实现收入约 40 亿元。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2024 年，投资收益仍对盈利形成重要补充但规模同比下降，资产减值损失仍对利润形成侵蚀，叠加房地产销售业务盈利下滑，公司利润水平继续下降。

2024 年，公司期间费用同比小幅增长，仍主要为销售费用、管理费用和财务费用，期间费用率



同比增长。

表 5 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月公司盈利概况（单位：亿元、%）				
项目	2025 年 1~3 月	2024 年	2023 年	2022 年
期间费用	29.71	186.73	185.13	171.99
销售费用	13.28	88.93	88.76	75.30
管理费用	8.15	50.81	51.59	47.44
研发费用	0.02	0.56	0.86	12.38
财务费用	8.26	46.43	43.91	36.86
期间费用/营业收入	5.47	5.99	5.34	6.12
投资收益	1.34	17.90	22.12	42.01
信用减值损失	-0.53	-6.67	-0.43	-1.22
资产减值损失	0.01	-50.56	-50.45	-11.56
营业利润	46.80	151.41	243.18	346.93
利润总额	47.52	155.81	246.26	353.01
净利润	33.68	97.38	178.99	269.87
其中：归属于母公司股东的净利润	19.51	50.01	120.67	183.47
总资产报酬率	0.43	1.60	2.17	2.77
净资产收益率	0.98	2.84	5.31	8.38

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年，投资收益同比继续下降，仍主要是对联合营企业权益法下确认的投资收益，仍对盈利形成重要补充；资产减值损失同比变动不大且保持较大规模，仍主要是存货跌价损失及合同履约成本减值损失，包括对厦门云禧、昆明保利春湖国际项目、东莞未来时区花园、武汉保利时光印象等项目计提减值，对利润形成侵蚀，同期，信用减值损失规模同比增长，主要系对其他应收款单项计提规模增加所致。受房地产销售业务盈利下滑，加之投资收益规模减少及信用减值损失规模增加等，公司营业利润、利润总额、净利润均继续下降，归属于母公司股东的净利润明显减少，总资产报酬率及净资产报酬率均同比下降。

2025 年 1~3 月，公司期间费用率同比下降，投资收益同比减少，净利润同比有所下降。

2、筹资能力及资产可变现性

公司主要融资渠道包括银行借款、债券发行等，融资渠道通畅。

公司主要融资渠道包括银行借款、债券发行等，以银行借款为主。截至 2024 年末，公司长短期借款（不含一年内到期的长期借款）中信用借款占比 23.86%；截至 2024 年末，公司已获得授信总额合计 7,500 亿元，未使用授信额度为 3,149 亿元。直接融资方面，公司已发行多期债券，且作为上市公司，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。

2024 年以来，公司资产总额继续下降，仍以流动资产为主，货币资金保有量仍较大。

2024 年以来，公司资产总额继续下降，仍以流动资产为主。



表 6 2022~2024 年末及 2025 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1,481.72	11.14	1,341.67	10.05	1,479.82	10.30	1,765.37	12.00
其他应收款	1,411.89	10.61	1,431.41	10.72	1,503.88	10.47	1,574.26	10.70
存货	7,811.80	58.71	7,985.59	59.81	8,695.08	60.51	8,778.93	59.67
其他流动资产	627.17	4.71	613.89	4.60	745.64	5.19	613.28	4.17
流动资产合计	11,621.58	87.34	11,670.68	87.41	12,685.39	88.28	13,004.01	88.38
长期股权投资	1,007.70	7.57	1,012.88	7.59	1,042.96	7.26	1,062.50	7.22
非流动资产合计	1,685.08	12.66	1,680.40	12.59	1,683.73	11.72	1,709.52	11.62
资产总计	13,306.65	100.00	13,351.08	100.00	14,369.12	100.00	14,713.53	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产仍主要由货币资金、其他应收款、存货、其他流动资产等构成。2024 年末，公司货币资金规模同比降低，但保有量仍较大。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等，其他应收款项账龄较长，期末累计计提坏账准备增至 13.85 亿元，前五大欠款方集中度不高。公司存货仍主要由开发成本和开发产品构成，同比继续降低，其中开发成本和开发产品期末账面价值分别为 5,982.86 亿元和 1,994.24 亿元，累计计提存货跌价准备 79.26 亿元。2025 年 3 月末，公司货币资金规模较 2024 年末有所增长，其余主要流动资产科目较 2024 年末无较大变化。

表 7 截至 2024 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	91.09	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上	6.30	项目开发资金投入
上海华轶实业有限公司	36.78	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上	2.55	项目开发资金投入
西藏信昇股权投资合伙企业（有限合伙）	21.45	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上	1.48	合作方股东往来款
广东葛洲坝房地产开发有限公司	19.13	1 年以内、1~2 年、3 年以上	1.32	合作方股东往来款
金茂华东企业管理有限公司	17.05	1 年以内、1~2 年、2~3 年	1.18	合作方股东往来款
合计	185.49	-	12.83 ⁴	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由长期股权投资等构成。2024 年末，长期股权投资同比小幅下降，仍主要为对联营企业的投资等，累计计提减值准备 10.39 亿元。2025 年 3 月末，公司主要非流动资产规模较 2024 年末变化不大。

2024 年和 2025 年 1~3 月，公司存货周转天数分别为 1,119.26 天和 1,561.59 天，同期，应收账款周转天数分别为 5.06 天和 9.31 天；2024 年周转效率同比均有所下降。

截至 2024 年末，公司受限资产同比减少，占总资产和净资产比重分别为 8.90%和 34.68%。此外，公司受到监管的预售房款为 472 亿元，对货币资金流动性有一定限制。

⁴ 为上述合计值，存在四舍五入差异。



表 8 截至 2024 年末公司受限资产情况（单位：亿元） ⁵		
项目	受限部分账面价值	受限原因
货币资金	16.69	履约保证金等
存货	986.51	借款抵押
固定资产	5.90	借款抵押
投资性房地产	178.88	借款抵押
合计	1,187.98	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2024 年以来，公司负债总额继续下降，仍以流动负债为主，资产负债率呈下降趋势。

2024 年以来，公司负债总额继续下降，仍以合同负债等流动负债为主，资产负债率呈下降趋势。

表 9 2022~2024 年末及 2025 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）								
项目	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	48.00	0.49	48.27	0.49	52.13	0.47	11.97	0.10
应付账款	1,236.53	12.55	1,458.38	14.69	1,734.39	15.77	1,620.47	14.10
合同负债	3,392.17	34.42	3,344.82	33.70	3,772.15	34.30	4,120.19	35.85
其他应付款	1,109.22	11.26	1,131.14	11.40	1,304.94	11.86	1,352.35	11.77
一年内到期的非流动负债	790.29	8.02	797.83	8.04	685.27	6.23	799.47	6.96
流动负债合计	6,990.17	70.94	7,225.99	72.80	8,137.31	73.98	8,422.80	73.29
长期借款	2,262.91	22.96	2,081.32	20.97	2,352.51	21.39	2,424.82	21.10
应付债券	543.08	5.51	560.73	5.65	452.65	4.12	577.16	5.02
非流动负债合计	2,864.12	29.06	2,699.80	27.20	2,861.54	26.02	3,069.23	26.71
负债合计	9,854.29	100.00	9,925.78	100.00	10,998.85	100.00	11,492.04	100.00
短期有息债务	-	-	846.11	8.52	740.35	6.73	818.01	7.12
长期有息债务	-	-	2,642.05	26.62	2,805.16	25.50	3,001.99	26.12
总有息债务 ⁶	-	-	3,488.16	35.14	3,545.52	32.24	3,820.00	33.24
资产负债率	74.06		74.34		76.55		78.11	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债仍主要由短期借款、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。2024 年末，公司短期借款同比有所下降，公司应付账款同比有所减少，仍主要是预提成本费用及应付工程款。合同负债同比继续下降，仍主要由预收房款构成。其他应付款同比下降，仍主要为联营合营企业及其他关联方往来款和房地产合作方往来款。一年内到期的非流动负债同比有所增长。2025 年 3 月末，公司应付账款规模较 2024 年末继续下降，其余主要流动负债科目较 2024 年末无较大变化。

公司非流动负债主要仍由长期借款和应付债券等构成。2024 年末，公司长期借款同比有所下降，

⁵ 公司未提供 2025 年 3 月末受限资产情况。

⁶ 公司未提供 2025 年 3 月末有息债务及期限结构情况。



借款利率在 1.20%~4.67%之间；应付债券同比增幅较大。2025 年 3 月末，公司长期借款规模较 2024 年末有所增长，其余主要非流动负债科目较 2024 年末无较大变化。

2024 年末，公司有息债务规模同比下降，仍以长期有息债务为主，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务覆盖能力同比下降。

2024 年末，公司有息债务规模同比下降，仍以长期有息债务为主，但短期有息债务规模同比增长，期末现金及现金等价物对短期有息债务的覆盖倍数为 1.57 倍，同比有所下降。

公司对外担保主要为对购房人提供的按揭贷款担保。

截至 2024 年末，公司对联营、合营企业提供的担保余额下降至 52.28 亿元，对外担保比率⁷为 1.53%；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 1,472.50 亿元，均为阶段性担保。公司为商用物业一期类 REITs 专项计划、商用物业二期类 REITs 专项计划以及第一期住房租赁定向资产支持票据提供差额补足。

截至 2024 年末，公司无重大未决诉讼。

2024 年末，公司所有者权益规模同比小幅增长。

2024 年末，公司所有者权益同比小幅增长至 3,425.30 亿元，其中股本仍为 119.70 亿元，资本公积同比增至 178.72 亿元，未分配利润因股利分配小幅下降至 1,578.19 亿元，其他权益工具仍为 51.01 亿元；少数股东权益规模和占比均同比小幅增加，分别为 1,449.33 亿元和 42.31%。2025 年 3 月末，公司主要所有者权益科目较 2024 年末变化不大。

2024 年，公司盈利对利息的保障能力有所下降。

2024 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 1.68 倍，盈利对利息的保障能力有所下降。2024 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.62 倍和 0.51 倍，同比均有所增长。

（三）现金流

2024 年，公司经营性现金流继续净流入，投资性现金流同比转为净流出且房地产及相关产业仍需大量资金投入，需关注未来资金支出压力；筹资性现金流净流出规模同比明显下降。

2024 年，公司经营性现金流继续净流入但规模同比减少，主要是销售回笼减少所致，经营性净现金流对负债及利息的保障程度同比下降。同期，公司投资性现金流同比转为净流出，主要是处置子公司等投资收回现金减少且收购等投资支出规模增加所致；筹资性现金流净流出规模同比大幅减少，主要是借款流入规模增加所致。2025 年 1~3 月，公司经营性现金流同比转为净流入，投资性现金流净流出规模同比明显减少，筹资性现金流净流入规模同比下降。

2025 年公司计划完成房地产及相关产业直接投资 2,010 亿元，计划新开工面积 800 万平方米，计划竣工面积 2,540 万平方米，未来仍需大量资金投入，需关注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以及未来资金支出压力。

⁷ 不含按揭贷款担保，下同。



表 10 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2025 年 1~3 月	2024 年	2023 年	2022 年
经营性净现金流（亿元）	16.58	62.57	139.30	74.22
投资性净现金流（亿元）	-0.37	-13.31	72.66	6.37
筹资性净现金流（亿元）	121.68	-189.90	-499.62	-30.15
经营性净现金流利息保障倍数（倍） ⁸	-	0.44	0.87	0.46
经营性净现金流/流动负债（%）	0.23	0.81	1.68	0.89
经营性净现金流/总负债（%）	0.17	0.60	1.24	0.66

数据来源：根据公司提供资料整理

外部支持

保利集团为国务院国资委下属的大型央企，公司是保利集团下属重要子公司，可继续得到保利集团提供的融资支持，此外可获得少量政府补助。

保利集团为国务院国资委下属的大型央企，业务范围广泛，包含房产销售、进出口贸易、工程施工、物业管理等。公司是保利集团下属重要子公司，可获得保利集团在融资等方面支持，2024 年，保利集团旗下保利财务有限公司继续为公司提供融资支持，2024 年末在其贷款余额 2,723,013 万元，获得非融资性保函授信总额 38 亿元。此外，公司可获得少量的政府补助，2024 年，计入其他收益和营业外收入的政府补助分别为 0.69 亿元和 0.58 亿元。

评级结论

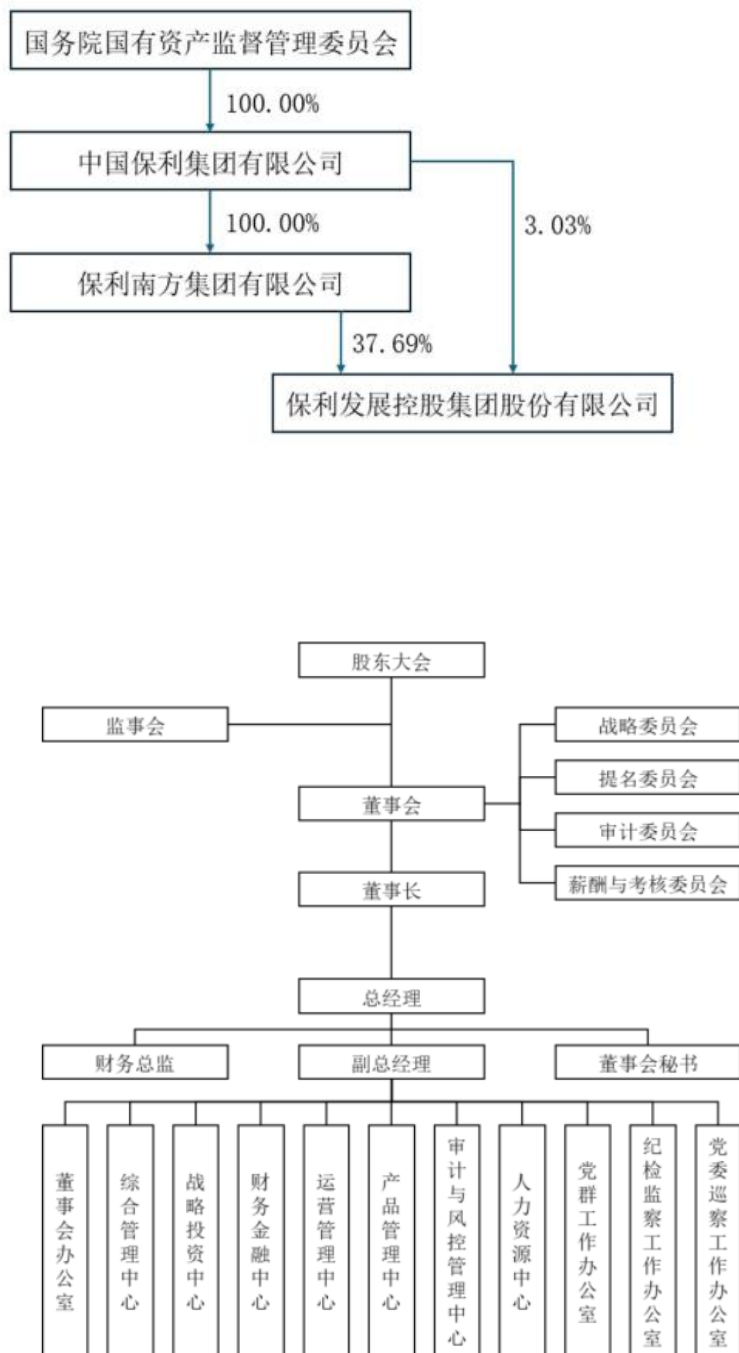
综合分析，大公国际维持保利发展信用等级 AAA，评级展望维持稳定。“16 保利 04”、“20 保利 03”、“20 保利 04”、“20 保利 06”、“21 保利 02”、“21 保利 03”、“21 保利 04”、“21 保利 05”、“21 保利 06”、“21 保利 07”和“21 保利 08”信用等级维持 AAA。

⁸ 公司未提供 2025 年一季度资本化利息数据。



附件 1 公司治理

截至 2024 年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	2025 年 1~3 月 (未经审计)	2024 年	2023 年	2022 年 (追溯调整)
货币资金	1,481.72	1,341.67	1,479.82	1,765.37
总资产	13,306.65	13,351.08	14,369.12	14,713.53
短期有息债务	-	846.11	740.35	818.01
总有息债务	-	3,488.16	3,545.52	3,820.00
负债合计	9,854.29	9,925.78	10,998.85	11,492.04
所有者权益	3,452.36	3,425.30	3,370.27	3,221.49
营业收入	542.72	3,116.66	3,468.28	2,810.17
净利润	33.68	97.38	178.99	269.87
经营活动产生的现金流量净额	16.58	62.57	139.30	74.22
投资活动产生的现金流量净额	-0.37	-13.31	72.66	6.37
筹资活动产生的现金流量净额	121.68	-189.90	-499.62	-30.15
毛利率(%)	16.12	13.93	16.01	21.99
总资产报酬率(%)	0.43	1.60	2.17	2.77
净资产收益率(%)	0.98	2.84	5.31	8.38
资产负债率(%)	74.06	74.34	76.55	78.11
债务资本比率(%)	-	50.45	51.27	54.25
流动比率(倍)	1.66	1.62	1.56	1.54
速动比率(倍)	0.55	0.51	0.49	0.50
存货周转天数(天)	1,561.59	1,119.26	1,079.72	1,385.58
应收账款周转天数(天)	9.31	5.06	4.08	4.63
经营性净现金流/流动负债(%)	0.23	0.81	1.68	0.89
经营性净现金流/总负债(%)	0.17	0.60	1.24	0.66
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	0.44	0.87	0.46
EBIT 利息保障倍数(倍)	-	1.52	1.95	2.54
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.68	2.10	2.69
现金回笼率(%)	111.02	93.46	97.59	105.75
担保比率(%)	-	1.53	3.75	5.31



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 ⁹	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹⁰	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁹ 一季度取 90 天。¹⁰ 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。