



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2026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【2026】00548

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“20 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，“20 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：

二〇二六年六月十一日



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
20 保利06	16.10	7 (5+2)	AAA	AAA	2025.06
21 保利07	6.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2025.06
21 保利08	5.90	7 (5+2)	AAA	AAA	2025.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	11,760	11,883	13,351	14,369
所有者权益	3,305	3,296	3,425	3,370
总有息债务	-	3,412	3,488	3,546
营业收入	457	3,081	3,117	3,468
净利润	11.91	50.22	97.38	178.99
经营性净现金流	86.73	151.89	62.57	139.30
毛利率	13.50	12.75	13.93	16.01
总资产报酬率	0.28	1.21	1.60	2.17
资产负债率	71.90	72.26	74.34	76.55
债务资本比率	-	50.86	50.45	51.27
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.49	1.68	2.10
经营性净现金流/总负债	1.02	1.64	0.60	1.24

注: 公司提供了 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月财务报表, 天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 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 年和 2025 年财务报表分别进行了审计, 并均出具了标准无保留意见的审计报告; 公司 2026 年 1~3 月财务报表未审计。

评级小组负责人: 段宏昱

评级小组成员: 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”)的支持, 储备建筑面积仍较为充足; 但同时, 2025 年公司利润水平同比下降, 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:

- 2025 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有资产监督管理委员会(以下简称“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;
- 公司储备建筑面积仍较为充足, 为房地产业务持续发展提供了有力支撑。

主要风险/挑战:

- 2025 年, 公司签约销售金额同比下降, 投资收益同比转亏, 资产减值损失规模同比增加, 公司利润水平同比下降;
- 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

本评级报告所依据的评级方法与模型为《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	6.75
（一）市场竞争力	7.00
（二）运营能力	6.39
（三）可持续发展能力	6.00
要素二：偿债来源与负债平衡	5.75
（一）偿债来源	5.37
（二）债务与资本结构	6.77
（三）保障能力分析	4.54
（四）现金流量分析	6.45
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 2025 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	20 保利 06	AAA	2025/06/19	马天姿、赵茜、 吴雅菲	房地产企业信用评级方法与模型 (V. 5. 1)	点击阅读全文 全文
	21 保利 07	AAA				
	21 保利 08	AAA				
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 全文
	21 保利 07					
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 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 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、本报告债项信用等级自本报告出具之日起生效，有效期为受评债券存续期，主体信用等级有效期为 2026 年 6 月 11 日至 2027 年 6 月 10 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）。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控股集团股份有限公司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
20 保利 06	16.10	0.50	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 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 2025 年年报及公开资料整理

主体概况

跟踪期内，公司原控股股东保利南方集团有限公司（以下简称“保利南方”）将其持有的公司股份无偿划转至保利集团，公司控股股东由保利南方变更为保利集团。截至 2025 年末¹，公司注册资本 119.70 亿元，保利集团持股 40.72%，为公司控股股东；保利集团仍为国务院国资委控股的直属企业。

跟踪期内，公司不再设置监事会或监事职务。公司设股东会，为公司的权力机构；设董事会，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；审计委员会行使监事会职权；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 2026 年 5 月 26 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

2026 年一季度，我国经济实现良好开局，呈现稳中有进、结构优化的发展态势；二季度在面临输入性通胀压力等挑战下，预计 GDP 增速运行在 4.8% 左右。

2026 年作为“十五五”规划的开局之年，中国经济在一季度展现出强劲的韧性和活力。一季度 GDP 同比增长 5.0%，达到全年 4.5%-5.0% 增长目标的上限，比上年四季度加快 0.5 个百分点。从生产端看，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，比上年四季度加快 1.1 个百分点，服务业增加值同比

¹ 截至 2026 年 3 月末，保利集团对公司持股比例较 2025 年末无变化。



增长 5.2%；从需求端看，社会消费品零售总额同比增长 2.4%，比上年四季度加快 0.7 个百分点，固定资产投资增速由负转正，同比增长 1.7%，货物进出口总额同比增长 15.0%，为近五年最高季度增速。就业物价总体平稳，CPI 同比上涨 0.9%，PPI 在 3 月同比上涨 0.5%，结束了连续 41 个月同比下降的态势。从结构看，一季度经济呈现“供给强于需求、外需强于内需、新动能强于传统动能”的基本特征。新质生产力持续领跑，高技术制造业增加值同比增长 12.5%，装备制造业增长 8.9%，对规上工业增加值增长的贡献率近 50%；以旧换新政策持续显效，一季度消费品以旧换新销售额超 4300 亿元，服务零售额同比增长 5.5%，高于商品零售增速；基础设施投资同比增长 8.9%，制造业投资增长 4.1%，高技术产业投资增长 7.4%，投资结构持续优化。与此同时，房地产市场在核心城市出现局部企稳迹象，一线城市房价环比率先转正。

一季度经济实现“开门红”，为全年目标打下基础，但内需修复不均衡、房地产持续低迷、就业压力抬头等问题仍需关注。4 月中央政治局会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策。财政政策要加快专项债、超长期特别国债落地节奏，确保二季度形成更多实物工作量，发挥对经济的支撑作用；货币政策要保持流动性充裕，降准有望优先落地。在扩大内需方面，会议提出要深入挖掘内需潜力，扩大优质商品和服务供给，深入实施服务业扩能提质行动，推动消费升级。在防范风险方面，会议强调要努力稳定房地产市场，有序化解地方政府债务风险，稳定和增强资本市场信心。总体看，会议释放了积极的政策信号，旨在以高质量发展的确定性应对外部不确定性，努力实现“十五五”良好开局。展望二季度，经济可能面临以下挑战：一是中东地缘冲突导致油价高企，可能抑制企业开工和居民消费意愿；二是输入性通胀推动上游价格走高，中下游企业盈利空间面临压缩；三是一季度财政靠前发力后，二季度财政进一步加力的空间有所收窄。受基数抬升等因素影响，预计二季度 GDP 增速将运行在 4.8% 左右，经济韧性持续显现。

（二）行业环境

2025 年以来，中央及各部委密集释放房地产市场利好信号，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。

房地产业是国民经济的支柱产业，2025 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，2025 年政府工作报告提出“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房，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”。4 月，中共中央召开政治局会议指出：持续用力防范化解重点领域风险。继续实施地方政府一揽子化债政策，加快解决地方政府拖欠企业账款问题。加力实施城市更新行动，有力有序推进城中村和危旧房改造。加快构建房地产发展新模式，加大高品质住房供给，优化存量商品房收购政策，持续巩固房地产市场稳定态势。2026 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“加强重点领域风险防范化解和安全能力建设”框架下，强调“着力稳定房地产市场”，并提出“因城施策控增量、去库存、优供给”、“深入推进房地产发展新模式的基础制度和配套政策建设”。

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。需求端，央行降息，房贷利率下降，全年限购政策不断放宽，各地灵活调整限制性措施，持续降低购房门槛。2025 年 5 月，央行、金融监管总局、证监会召开发布会介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况，央行宣布一系列支持政策，调整后 5 年期以上 LPR、5 年以上首套个人住房公积金贷款利



率分别降至 3.5%、2.6%，均降至历史最低水平。随后，北京、上海等一线城市多家银行将首套房贷款利率下调。8 月，上海市住房和城乡建设管理委等六部门联合印发《关于优化调整本市房地产政策措施的通知》调减住房限购政策，符合条件居民家庭在外环外购房不限套数；提高个人住房公积金贷款额度，支持提取住房公积金支付购房首付款；在利率定价机制安排方面不再区分首套住房和二套住房。12 月，北京市住房和城乡建设委员会等部门发布《关于进一步优化调整本市房地产相关政策的通知》，将非京籍家庭购买五环内商品住房的社保或个税缴纳年限调减为“2 年”，购买五环外商品住房的，调减为“1 年”；在利率定价机制安排方面不再区分首套住房和二套住房。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。2026 年政府工作报告中提出，“探索多渠道盘活存量商品房，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房”、“优化保障性住房供给，加快危旧房改造”、“深入推进房地产发展新模式的基础制度和配套政策建设”。

2025 年，房地产竣工面积同比下降；短期来看，房地产行业仍处于深度调整向弱复苏过渡的筑底周期；长期来看，行业将逐步向发展新模式转型，随着政策刺激作用显现及新模式逐步建立，可为房地产开发投资提供一定支撑。

2025 年，全国商品房销售额同比下降 12.6%；销售面积同比下降 8.7%。2026 年 1~3 月，全国商品房销售额及销售面积仍处于下降趋势，降幅较去年有所扩大。整体来看，利好政策短期内对楼市的提振作用有限。

2025 年，房地产竣工面积同比下降 18.1%；2026 年 1~3 月，房屋竣工面积同比下降 25.0%。2025 年，全国房地产开发投资同比下降 17.2%；房地产新开工面积同比下降 20.4%。2026 年 1~3 月，全国房地产新开工面积同比下降 20.3%，降幅较去年有所收窄。

短期来看，房地产行业仍处于深度调整向弱复苏过渡的筑底周期，政策托底不断巩固稳定态势，市场尚在修复中；长期来看，行业将逐步向发展新模式转型，随着政策刺激作用显现及新模式逐步建立，可为房地产开发投资提供一定支撑。

财富创造能力

2025 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、不动产综合服务 etc 等综合性服务，业务范围涵盖房地产开发与销售、物业服务等。2025 年，房地产销售仍是公司主要的收入和毛利润来源，2025 年，公司房地产项目结转规模下降导致营业收入同比下降，且因结转项目单方成本上升，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、商业、设计、展览等，收入规模同比变化不大。

2026 年 1~3 月³，公司营业收入同比下降至 457.30 亿元；毛利润同比下降至 61.72 亿元；毛利率同比下降至 13.50%。

² 其他业务包含公司主营业务中的其他。

³ 公司未提供 2026 年一季度营业收入构成及部分经营数据。



表 2 2023~2025 年公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	3,081.44	100.00	3,116.66	100.00	3,468.28	100.00
房地产销售	2,839.27	92.14	2,873.54	92.20	3,225.02	92.99
其他	242.17	7.86	243.12	7.80	243.26	7.01
毛利润	392.87	100.00	434.07	100.00	555.20	100.00
房地产销售	365.12	92.94	398.03	91.70	526.27	94.79
其他	27.76	7.06	36.04	8.30	28.93	5.21
毛利率	12.75		13.93		16.01	
房地产销售	12.86		13.85		16.32	
其他	11.46		14.82		11.89	

数据来源：根据公司 2023~2025 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，项目覆盖区域广泛；2025 年，公司签约销售金额同比下降；公司储备建筑面积仍较为充足，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。根据克而瑞研究中心发布的 2025 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。

2025 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同比下降；公司加强资金回收，实现销售回笼 2,589 亿元，销售回笼率 102%，连续 3 年超 100%。2026 年第一季度，公司新开工面积同比下降 59%，竣工面积同比减少 73%，实现签约金额同比减少 17.84%，签约面积同比下降 24.79%。

表 3 2023~2025 年公司房地产开发及销售情况

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
新开工面积（万平方米）	68	703	1,276	1,491
竣工面积（万平方米）	195	2,450	3,257	4,053
签约销售面积（万平方米）	115	1,235	1,797	2,386
签约销售金额（亿元）	518	2,530	3,230	4,222
结算面积（万平方米）	-	1,790	2,040	2,482
结算金额（亿元）	-	2,839	2,874	3,225

数据来源：根据公司 2023~2025 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，2025 年，公司在华东片区和华南片区仍保持较大的收入规模，华东片区结算规模同比增加；除华东片区外，其余片区结算规模均同比下降。公司签约销售仍主要来自核心城市，2025 年核心城市销售贡献达 92%，且连续三年保持 90%左右的高位水平。



表 4 2023~2025 年公司房地产业务结算收入区域分布情况（单位：亿元、%）

区域	2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华东地区	1,244.80	43.84	804.56	28.00	1,060.69	32.89
华南地区	771.16	27.16	967.74	33.68	767.68	23.80
北方地区 ⁴	358.99	12.64	539.89	18.78	764.17	23.70
西部地区	254.66	8.97	279.81	9.74	240.71	7.46
中部地区	207.52	7.31	268.17	9.33	390.26	12.10
海外地区	2.14	0.08	13.38	0.47	1.51	0.05
合计	2,839.27	100.00	2,873.54	100.00	3,225.02	100.00

数据来源：根据公司 2023~2025 年年报整理

2025 年，公司当年拿地且开盘项目 28 个，贡献签约金额超 200 亿元。2025 年公司全年新增拓展总地价 791 亿元，总计容面积 457 万平方米。截至 2025 年末，公司待售面积 5,654 万平方米，其中增量项目 925 万平方米，存量项目 4,729 万平方米，同比减少 10%；在建拟建项目可售容积率面积合计 14,020 万平方米、待开发面积合计 4,578 万平方米。公司持续强化核心城市深耕优势，一二线城市拓展总地价占比超过 90%，核心城市拓展占比 99%，其中北京、上海、广州三地占比约 48%。截至 2025 年末，公司于全国一百余个城市的储备建筑面积⁵为 11,214.54 万平方米，储备建筑面积仍较为充足，为房地产业务持续发展提供了有力支撑。2026 年第一季度，公司新增容积率面积 56 万平方米，总获取成本 127 亿元，截至 2026 年 3 月末，公司共有在建拟建项目 472 个，在建面积 4,080 万平方米，待开发面积 4,588 万平方米。

跟踪期内，公司通过存量焕新与存量项目调转换退等方式盘活资源，推动存量去化，共推动存量项目落实超千个焕新举措，存量及产成品项目合计贡献签约额 953 亿元；累计盘活资源 181 亿元，推动存量物业转经营超过 135 万平方米，新增融资金额 79 亿元，但考虑到存量土地优化进度受各地相关政策执行影响较大，公司后续调转换退的实际进展有待持续关注。

（二）其他业务

2025 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。

2025 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，在坚持不动产投资开发主业的同时，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、展馆等资产经营效能，并做优综合服务，构建商业服务、酒店服务、公寓服务、养老服务等服务体系，紧跟国家建设“好房子”政策导向，统构建并落地“三好”产品体系，物业服务和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，2025 年，保利物业全年实现物业总收入 171.3 亿元，同比增长 4.8%。资产经营方面，公司继续大力发展租赁住房业态，2025 年末，公司租赁住房、购物中心、酒店、写字楼等主要商业经营资产项目累计开业约 620 万平方米，公司实现资产经营收入 51.4 亿元，其中在管租赁住房规模超过 7.1 万间，在营租赁住房规模超过 3.5 万间，同比增长 59%。

⁴ 2024 年及以前的北方地区数据为华北片区和东北片区合计值。

⁵ 储备建筑面积=总建筑面积-累计签约面积，包含不计容面积、配建面积及自持物业。



偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2025 年，投资收益同比转亏，资产减值损失规模同比增加，叠加房地产销售业务盈利下滑，公司利润水平同比下降。

2025 年，公司期间费用同比下降，仍主要为销售费用、管理费用和财务费用，期间费用率同比下降。

表 5 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
期间费用	27.95	171.91	186.73	185.13
销售费用	12.96	87.35	88.93	88.76
管理费用	6.95	45.07	50.81	51.59
财务费用	8.03	39.12	46.43	43.91
期间费用/营业收入	6.11	5.58	5.99	5.34
投资收益	-0.54	-0.31	17.90	22.12
信用减值损失	-0.84	-5.84	-6.67	-0.43
资产减值损失	0.02	-64.84	-50.56	-50.45
营业利润	21.64	95.78	151.41	243.18
利润总额	21.88	97.37	155.81	246.26
净利润	11.91	50.22	97.38	178.99
其中：归属于母公司股东的净利润	9.16	10.35	50.01	120.67
总资产报酬率	0.28	1.21	1.60	2.17
净资产收益率	0.36	1.52	2.84	5.31

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年，投资收益同比转亏，主要系权益法核算下对合营企业的投资收益转为亏损所致；信用减值损失规模同比下降，仍主要为其他应收款坏账损失；同期，受市场下行影响，资产减值损失同比增加，仍主要由存货跌价损失及合同履约成本减值损失构成，存货跌价损失主要系公司对佛山保利中交大都汇、温州滨江云谷、佛山保利天汇、常州保利天汇、苏州保利时光印象等项目参考市场价格状况计提的损失，此外，2025 年公司对合营企业计提减值损失同比大幅增长；受房地产销售业务盈利下滑，加之投资收益转亏及资产减值损失规模增加等影响，公司营业利润、利润总额、净利润均同比下降，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。

2026 年 1~3 月，公司期间费用率同比上升，投资收益同比转为亏损，净利润同比下降。

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 2025 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 25.47%；截至 2025 年末，公司已获得授信总额合计 8,162 亿元，未使用授信额度为 4,119 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。



2025 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，其他应收款仍保持较大规模且账龄较长。

2025 年以来，公司资产总额继续下降，仍以流动资产为主。

表 6 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1,275.63	10.85	1,229.06	10.34	1,341.67	10.05	1,479.82	10.30
其他应收款	1,316.97	11.20	1,303.77	10.97	1,431.41	10.72	1,503.88	10.47
存货	6,467.24	54.99	6,681.75	56.23	7,985.59	59.81	8,695.08	60.51
其他流动资产	609.56	5.18	619.34	5.21	613.89	4.60	745.64	5.19
流动资产合计	9,929.40	84.43	10,076.33	84.80	11,670.68	87.41	12,685.39	88.28
长期股权投资	954.74	8.12	949.73	7.99	1,012.88	7.59	1,042.96	7.26
投资性房地产	527.18	4.48	509.54	4.29	356.51	2.67	326.35	2.27
非流动资产合计	1,830.97	15.57	1,806.59	15.20	1,680.40	12.59	1,683.73	11.72
资产总计	11,760.37	100.00	11,882.92	100.00	13,351.08	100.00	14,369.12	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。2025 年末，公司货币资金规模同比降低，但保有量仍较大。其他应收款同比有所下降但仍保持较大规模，仍主要为与外部单位及关联方的往来款等，其中账龄在 3 年以上的规模为 747.01 亿元，整体账龄较长，期末累计计提坏账准备增至 16.42 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，同比继续下降，其中开发成本和开发产品期末账面价值分别为 4,886.01 亿元和 1,789.19 亿元，累计计提存货跌价准备 113.62 亿元。其他流动资产同比小幅增长，仍主要为预缴税金、待转及可抵扣增值税等。2026 年 3 月末，公司主要流动资产科目较 2025 年末均无较大变化。

表 7 截至 2025 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	95.18	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上	7.21	项目资金往来款
西藏信昇股权投资合伙企业（有限合伙）	23.22	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上	1.76	项目资金往来款
金茂华东企业管理有限公司	17.05	1~2 年、2~3 年、3 年以上	1.29	项目资金往来款
广州招商房地产有限公司	15.76	2~3 年、3 年以上	1.19	项目资金往来款
北京首都开发股份有限公司	15.56	1~2 年、2~3 年、3 年以上	1.18	项目资金往来款
合计	166.78	-	12.63	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产仍主要由长期股权投资、投资性房地产等构成。2025 年末，长期股权投资同比下降，仍主要为对合联营企业的投资等，累计计提减值准备 19.48 亿元，主要系对上海华轶实业有限公司等计提的减值。同期，投资性房地产规模同比大幅增加，主要系经营租赁资产规模增加所致。2026 年 3 月末，公司主要非流动资产科目均较 2025 年末变化不大。

2025 年和 2026 年 1~3 月，公司存货周转天数分别为 981.98 天和 1,495.79 天，同期，应收账款周转天数分别为 7.33 天和 16.41 天；2025 年存货周转效率同比提升，应收账款周转效率同比下



降。

截至 2025 年末，公司受限资产占总资产和净资产比重分别为 9.34%和 33.65%。此外，公司受到监管的预售房款为 403 亿元，对货币资金流动性有一定限制。

表 8 截至 2025 年末公司受限资产情况（单位：亿元）⁶

项目	受限部分账面价值	受限原因
货币资金	32.09	履约保证金等
存货	859.49	借款抵押
固定资产	32.11	借款抵押
投资性房地产	185.64	借款抵押
合计	1,109.33	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2025 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。

2025 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 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	46.74	0.55	47.23	0.55	48.27	0.49	52.13	0.47
应付账款	1,206.56	14.27	1,269.54	14.79	1,458.38	14.69	1,734.39	15.77
合同负债	2,430.17	28.74	2,463.32	28.69	3,344.82	33.70	3,772.15	34.30
其他应付款	1,019.28	12.05	1,007.63	11.73	1,131.14	11.40	1,304.94	11.86
一年内到期的非流动负债	716.15	8.47	658.98	7.67	797.83	8.04	685.27	6.23
流动负债合计	5,774.00	68.28	5,837.99	67.99	7,225.99	72.80	8,137.31	73.98
长期借款	2,140.76	25.32	2,073.69	24.15	2,081.32	20.97	2,352.51	21.39
应付债券	491.83	5.82	631.66	7.36	560.73	5.65	452.65	4.12
非流动负债合计	2,681.76	31.72	2,748.58	32.01	2,699.80	27.20	2,861.54	26.02
负债合计	8,455.76	100.00	8,586.57	100.00	9,925.78	100.00	10,998.85	100.00
短期有息债务	-	-	706.21	8.22	846.11	8.52	740.35	6.73
长期有息债务	-	-	2,705.35	31.51	2,642.05	26.62	2,805.16	25.50
总有息债务⁷	-	-	3,411.56	39.73	3,488.16	35.14	3,545.52	32.24
资产负债率		71.90		72.26		74.34		76.55

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。2025 年末，公司短期借款及一年内到期的非流动负债均同比下降。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。2026 年 3 月

⁶ 公司未提供 2026 年 3 月末受限资产情况。

⁷ 公司未提供 2026 年 3 月末有息债务及期限结构情况。



末，一年内到期的非流动负债规模较 2025 年末有所增加，其余主要流动负债科目较 2025 年末均无较大变化。

公司非流动负债仍主要由长期借款和应付债券等构成。2025 年末，公司长期借款同比小幅下降，借款利率在 1.58%~4.32%之间；应付债券同比增加。2026 年 3 月末，应付债券规模较 2025 年末有所下降，其余主要非流动负债科目较 2025 年末无较大变化。

2025 年末，公司总有息债务规模同比下降，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提升。

2025 年末，公司总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对短期有息债务的覆盖倍数为 1.69 倍，同比有所提升。

公司对外担保主要为对购房人提供的按揭贷款担保。

截至 2025 年末，公司对联营、合营企业提供的担保余额下降至 31.49 亿元，对外担保比率⁸为 0.96%；按房地产经营惯例为商品房承购人提供抵押贷款担保，截至 2025 年末按揭担保余额为 496.73 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、商用物业三期类 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 2025 年末，公司无重大未决诉讼。

2025 年末，公司所有者权益规模同比下降。

2025 年末，公司所有者权益同比下降至 3,296.36 亿元，其中股本仍为 119.70 亿元，资本公积同比增至 180.61 亿元，未分配利润因本期归属于母公司所有者的净利润下降及股利分配等下降至 1,566.29 亿元，其他权益工具因中期票据及永续债赎回，同比下降至 0.47 亿元；少数股东权益规模和占比分别为 1,377.47 亿元和 41.79%，均同比下降。2026 年 3 月末，公司主要所有者权益科目均较 2025 年末变化不大。

2025 年，公司盈利对利息的保障能力有所下降。

2025 年，受盈利规模下降影响，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.49 倍，盈利对利息的保障能力有所下降。2025 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.73 倍和 0.58 倍，同比均有所增长。

（三）现金流

2025 年，公司经营性现金流继续净流入，投资性现金流及筹资性现金流净流出规模均同比增加；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。

2025 年，公司经营性现金流继续净流入且规模同比增长，经营性净现金流对负债及利息的保障程度同比提升。同期，公司投资性现金流净流出规模同比增加，主要是取得子公司及其他营业单位支付的现金净额规模大幅增加所致；筹资性现金流净流出规模同比增加。2026 年 1~3 月，公司经营性现金流净流入规模同比增加，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出。

2026 年，公司计划完成房地产及相关产业直接投资 1,664 亿元，计划新开工面积 676 万平方米，计划竣工面积 1,542 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。

⁸ 不含按揭贷款担保，下同。



表 10 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
经营性净现金流（亿元）	86.73	151.89	62.57	139.30
投资性净现金流（亿元）	-4.12	-19.97	-13.31	72.66
筹资性净现金流（亿元）	-36.47	-259.83	-189.90	-499.62
经营性净现金流利息保障倍数(倍) ⁹	-	1.30	0.44	0.87
经营性净现金流/流动负债（%）	1.49	2.33	0.81	1.68
经营性净现金流/总负债（%）	1.02	1.64	0.60	1.24

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，包含国际贸易、房地产开发、轻工业务、工艺业务等。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，2025 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，2025 年末在其贷款余额 2,343,571 万元，获得商票承兑和贴现、非融资性保函授信总额 100 亿元。此外，公司可获得少量的政府补助，2025 年，计入其他收益和营业外收入的政府补助分别为 0.94 亿元和 0.05 亿元。

评级结论

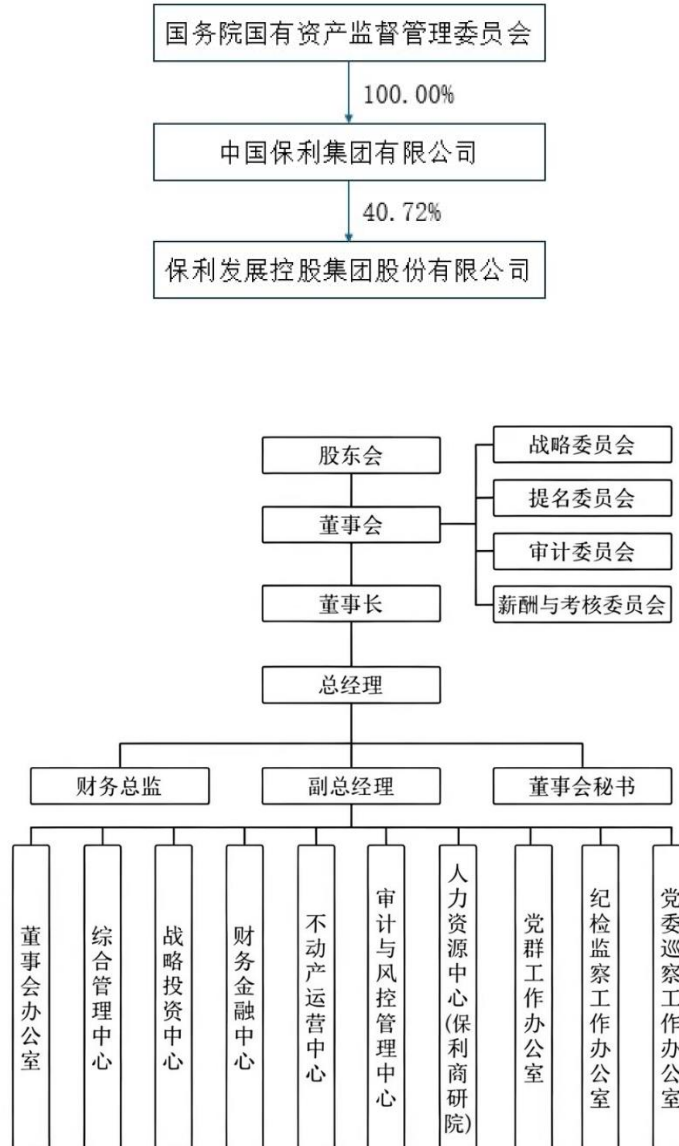
综合分析，大公国际维持保利发展信用等级 AAA，评级展望维持稳定。“20 保利 06”、“21 保利 07”和“21 保利 08”信用等级维持 AAA。

⁹ 公司未提供 2026 年一季度资本化利息数据。



附件 1 公司治理

截至 2026 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	2026 年 1~3 月 (未经审计)	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	1,275.63	1,229.06	1,341.67	1,479.82
总资产	11,760.37	11,882.92	13,351.08	14,369.12
短期有息债务	-	706.21	846.11	740.35
总有息债务	-	3,411.56	3,488.16	3,545.52
负债合计	8,455.76	8,586.57	9,925.78	10,998.85
所有者权益	3,304.61	3,296.36	3,425.30	3,370.27
营业收入	457.30	3,081.44	3,116.66	3,468.28
净利润	11.91	50.22	97.38	178.99
经营活动产生的现金流量净额	86.73	151.89	62.57	139.30
投资活动产生的现金流量净额	-4.12	-19.97	-13.31	72.66
筹资活动产生的现金流量净额	-36.47	-259.83	-189.90	-499.62
毛利率 (%)	13.50	12.75	13.93	16.01
总资产报酬率 (%)	0.28	1.21	1.60	2.17
净资产收益率 (%)	0.36	1.52	2.84	5.31
资产负债率 (%)	71.90	72.26	74.34	76.55
债务资本比率 (%)	-	50.86	50.45	51.27
流动比率 (倍)	1.72	1.73	1.62	1.56
速动比率 (倍)	0.60	0.58	0.51	0.49
存货周转天数 (天)	1,495.79	981.98	1,119.26	1,079.72
应收账款周转天数 (天)	16.41	7.33	5.06	4.08
经营性净现金流/流动负债 (%)	1.49	2.33	0.81	1.68
经营性净现金流/总负债 (%)	1.02	1.64	0.60	1.24
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	1.30	0.44	0.87
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	1.23	1.52	1.95
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.49	1.68	2.10
现金回笼率 (%)	93.77	76.45	93.46	97.59
担保比率 (%)	-	0.96	1.53	3.75



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 ¹⁰	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹¹	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹⁰ 一季度取 90 天。¹¹ 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。