

中国保利集团有限公司 主动评级报告

| 信用等级 | 信用展望 | 评级日期 | 评级组长 | 小组成员 |
|-------|------|------------|------|------|
| AAApi | 稳定 | 2023/12/27 | 谷建伟 | 宋馨 |

主体概况

中国保利集团有限公司（以下简称“保利集团”或“公司”）成立于1984年，业务涵盖房地产开发、贸易、民爆、工程、文化等多个领域，控股股东和实际控制人均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”）。

评级模型

| 一级指标 | 二级指标 | 权重 (%) | 得分 |
|-----------|---------------------|--------|-------|
| 企业规模 | 资产总额 | 12.50 | 12.50 |
| | 合同销售金额 | 12.50 | 12.50 |
| 市场竞争力 | 土储竞争力 | 8.50 | 7.23 |
| | 土储充足率 | 8.50 | 8.50 |
| 盈利能力和运营效率 | 合同负债/营业收入 | 6.00 | 4.34 |
| | 净利润 | 10.00 | 10.00 |
| | 存货周转率 | 4.00 | 3.29 |
| 债务负担和保障程度 | 净负债率 | 7.00 | 5.34 |
| | 剔除预收款后的资产负债率 | 10.00 | 6.16 |
| | 货币资金/短期有息债务 | 8.00 | 6.37 |
| | EBITDA 利息倍数 | 8.00 | 5.62 |
| | 全部债务/销售商品、提供劳务收到的现金 | 5.00 | 4.13 |
| 调整因素 | | | 无 |
| 个体信用状况 | | | aa+ |
| 外部支持 | | | +1 |
| 评级模型结果 | | | AAA |

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

国内房地产市场处于调整阶段，随着房地产市场调整优化政策措施落地见效，房地产市场运行将逐步趋于改善，在中国城镇化进程不断推进的过程中，房地产行业的发展前景依然较好；公司是国内房地产开发的龙头企业，预计未来仍将保持极强的行业竞争实力。经营方面，公司合同销售金额及合同销售面积均有所波动，但仍维持在较高规模；公司土地储备充裕，区域布局多元，对未来业务的持续开展提供有力支撑，但部分项目位于城市能级较低的区域，未来面临一定去化压力。

财务方面，公司资产流动性较好，资产质量较好；近年来营业总收入逐年提升，总体盈利能力很强，且经营获现能力保持较好水平；公司货币资金充足，未使用银行授信规模很大，再融资能力强，对有息债务偿付提供保障。但另一方面，行业下行背景下公司毛利率持续下滑，盈利水平有所下降，经营性净现金流波动较大，同时公司有息债务规模较大，考虑到公司房地产项目较多，未来仍将面临一定资金支出压力。

总体来看，公司综合财务实力极强，同时公司可以在资产划拨、资本注入及业务拓展等方面获得股东的有力支持，外部支持对公司具有较强的增信作用。

综合分析，公司主体信用风险极低，偿债能力极强，抗风险能力极强。

评级要素

经营风险要素

- 行业风险：国内房地产行业处于调整阶段，行业需求端短期呈现弱复苏态势，在政策密集出台、认房不认贷落地等影响下有所修复，预计 2024 年房地产下游需求将总体稳定；在房企拿地和新开工较弱、广义库存充足、城中村改造综合影响下，2024 年全年投资增速预计服从需求侧大趋势继续“去产能”，但降幅将有所放缓。
- 规模与市场地位：公司主营业务包括房地产开发、贸易、工程施工和物业管理等，公司是国内房地产开发的龙头企业，项目开发经验丰富，业态较为多元，在国内地产行业拥有很强的规模优势和品牌影响力，行业竞争实力极强。
- 业务运营情况：公司收入及毛利润主要来自房地产开发业务，近年来公司营业收入逐年增长，但受国内地产行业下行影响，毛利润及毛利率有所下降。公司产品以商品住宅为主，同时拥有部分经营性物业项目，近年合同销售金额及合同销售面积均有所波动，但仍维持在较高规模；公司土地储备充裕，区域布局多元，对未来业务的持续开展提供有力支撑，但部分项目位于城市能级较低的区域，未来面临一定去化压力。
- 公司治理及发展战略：公司建立了较为完善的法人治理结构，部门设置能覆盖运营管理的主要环节，内部管理制度能够较好的支持公司的业务发展。未来公司将坚持多元化业务布局、促进各板块协同发展。

财务风险要素

- 资产构成与资产质量：公司资产流动性较好，资产质量较好。公司资产主要由存货、货币资金和其他应收款等流动资产构成，其中，存货主要为房地产开发项目的投入，存货周转率良好；其他应收款主要为公司对合联营公司及少数股东往来款。在当前房地产市场背景下，需关注公司存货的减值状况以及合作项目的经营及资金管理能力。
- 盈利能力与现金流：公司整体盈利能力很强。公司近年营业总收入逐年增长，利润总额受地产项目盈利下滑而有所减少，但公司合同负债规模较高，对未来收入及利润的结转形成保障；期间费用率有所下降，总资产收益率和净资产收益率处于较好水平。公司近年经营性净现金流有所下降，投资性净现金流受合联营企业投资等因素影响，始终表现为净流出，公司筹资性净现金流均为净流入，对外部融资存在一定依赖。考虑到公司货币资金规模较高、未使用银行授信规模很大、再融资能力强，公司短期流动性压力较小。
- 资本结构与债务负担：由于地产合作开发项目较多以及经营积累，公司所有者权益持续增长，其中少数股东权益在所有者权益中占比较高。公司有息债务规模较大，债务结构以长期有息债务为主，资产负债率及剔除预收款后的资产负债率均有所下降，债务负担可控。
- 从偿债表现来看，公司近年来流动比率持续增长，虽然速动比率有所下降，但资产流动性总体较好。受经营性现金流下降的影响，公司经营现金流动负债比逐年减少，经营性净现金流对流动负债的覆盖程度不高。公司货币资金充足，对短期有息债务覆盖程度良好。公司近年 EBITDA 逐年有所下降，其对利息的保障程度有所波动，全部债务/EBITDA 有所提高。总体来看，公司偿债能力保持在较好水平。
- 对外担保及或有负债：截至 2022 年末，公司对参股企业融资担保金额 236.58 亿元，主要系对合作开发项目的联合营公司按股权比例提供担保，代偿风险总体可控。

外部支持情况

公司作为直属于国务院国资委的大型中央企业，在央企中具有突出的经营地位，在资产划拨、资本注入及业务拓展等方面能够获得股东较强支持。



主要指标及依据

2022年营业收入构成



公司全部债务分布 (单位: 亿元)



主要数据和指标

| 项目 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年1~6月 |
|---------------|----------|----------|----------|-----------|
| 资产总额 (亿元) | 15704.85 | 17401.57 | 18284.89 | 18036.57 |
| 所有者权益 (亿元) | 3295.92 | 3747.73 | 3999.15 | 4112.25 |
| 全部债务 (亿元) | 4281.46 | 4591.27 | 5098.48 | 4783.02 |
| 营业总收入 (亿元) | 4007.00 | 4451.17 | 4553.75 | 2217.88 |
| 利润总额 (亿元) | 591.45 | 568.11 | 399.09 | 233.63 |
| 经营性净现金流 (亿元) | 178.10 | 128.60 | 17.63 | 207.00 |
| 营业利润率 (%) | 19.70 | 17.78 | 15.19 | 15.47 |
| 资产负债率 (%) | 79.01 | 78.46 | 78.13 | 77.20 |
| 货币资金/短期债务 (倍) | 1.74 | 2.08 | 1.82 | 2.10 |
| 流动比率 (%) | 149.26 | 149.70 | 151.27 | 153.13 |

注: 表中数据来源于公司2020年~2022年的审计报告及2023年1~6月未经审计的合并财务报表; 报告中有息债务的统计口径: 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债; 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据; 全部债务=长期债务+短期债务



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

本次评级为主动评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

本评级报告的结论，不能被视作委托评级结果。

本报告仅为第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚不保证评级预测以及基于评级预测得出的结论与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本评级结果中信用等级自2023年12月27日至2024年12月26日有效。在评级结果有效期内，东方金诚有权跟踪评级、变更等级、暂停或终止评级对象信用等级并公告。

本报告的著作权等其他相关知识产权均归东方金诚所有。任何使用者未经东方金诚书面授权，不得修改、复制、引用或用作其他用途，不得用于债券发行等证券业务活动。使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用应注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本声明为本报告不可分割的内容，任何使用者使用本报告或引用本报告内容时，均应列明本声明内容。

东方金诚国际信用评估有限公司
2023年12月27日

