

利融 2023 年度第二期天语供应链
资产支持票据
2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕7496号

联合资信评估股份有限公司通过对“利融 2023 年度第二期天语供应链资产支持票据”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定“利融 2023 年度第二期天语供应链资产支持票据”项下“23 利融天语 ABN002 优先”的信用等级维持 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月三十日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，除因本次评级事项联合资信与委托方构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与委托方不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由委托方或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



利融 2023 年度第二期天语供应链资产支持票据

2024 年跟踪评级报告

票据简称	金额（亿元）		占比		信用等级	
	本次	首次	本次	首次	本次	首次
23 利融天语 ABN002 优先	3.26	3.26	99.69%	99.69%	AAA _{sf}	AAA _{sf}
23 利融天语 ABN002 次	0.01	0.01	0.31%	0.31%	NR	NR
票据合计	3.27	3.27	100.00%	100.00%	--	--

注：1.本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. NR 表示未予评级

评级关键要素

跟踪评级相关信息	跟踪基础资产池特征	
基础资产：应收账款债权及其附属权益	应收账款余额总计（万元）	33727.79
债务人：保利置业确认的其控股子公司	应收账款笔数（笔）	243
共同债务人/保利置业：保利置业集团有限公司	债务人户数（户）	33
发行利率：2.89%	初始债权人户数（户）	134
起息日：2023/08/22	单笔应收账款平均余额（万元）	138.80
预期到期日：2024/08/21	关联资产占比	0.00%
法定到期日：自信托生效日起 36 个月届满之日	量化模型测试	
跟踪期间：2023/08/05—2024/07/29	现金流覆盖倍数（倍）	1.0045

注：量化模型测试相关设定详见报告正文

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对“利融 2023 年度第二期天语供应链资产支持票据”（以下简称“本交易”）进行了持续的跟踪，对所涉及的基础资产运行情况、资产支持票据（以下简称“票据”）兑付情况、量化模型测试、参与机构的履职能力以及外部增信等因素进行了综合考量，以评定本交易项下优先级票据的信用等级。

跟踪期间，基础资产池所涉应收账款均尚未到期；量化测算结果显示，基础资产可分配现金流可覆盖优先级票据预期本息支出。联合资信评定本交易共同债务人保利置业主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。保利置业履约能力仍极强，其提供的增信措施对优先级票据仍起到主要的信用支撑作用。

各参与方能够较好地履行其相应的职能。

综合考虑上述因素，联合资信确定“利融 2023 年度第二期天语供应链资产支持票据”项下“23 利融天语 ABN002 优先”的信用等级维持 AAA_{sf}。

优势

- **共同债务人保利置业履约能力仍极强。**保利置业作为中国保利集团有限公司旗下房地产板块境内重要运营主体之一，股东实力雄厚，融资渠道畅通。近年来保利置业不断优化城市布局，2022 年以来在行业景气度大幅下降的背景下，保利置业业绩表现优于行业平均水平，具备较强的抗周期能力；保利置业可售资源充足，为未来销售提供支撑，信用水平极高。

关注

- **仍需关注保利置业的相关财务风险和运营风险。**保利置业部分区域项目去化和盈利情况存在一定风险，债务负担较重。

本次评级使用的评级方法

方法名称	版本号
资产支持证券评级方法总论	V4.0.202312
单一债务人应收账款（供应链）证券化评级方法	V3.0.201907

注：上述评级方法均已在联合资信官网公开披露

保利置业集团有限公司主要财务数据（合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月	项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	276.74	265.68	259.76	212.68	营业利润率（%）	20.78	18.17	14.75	8.73
资产总额（亿元）	1619.47	1681.42	1684.80	1696.62	净资产收益率（%）	10.97	6.97	6.73	--
所有者权益（亿元）	203.91	235.19	269.15	266.83	资产负债率（%）	87.41	86.01	84.02	84.27
短期债务（亿元）	175.52	174.83	104.55	95.38	调整后资产负债率（%）	83.36	82.52	80.18	80.21
长期债务（亿元）	388.80	434.77	466.59	484.88	全部债务资本化比率（%）	73.46	72.16	67.97	68.50
全部债务（亿元）	564.32	609.60	571.14	580.26	流动比率（%）	147.54	155.49	166.15	167.46
营业总收入（亿元）	279.89	348.66	396.01	21.31	经营现金流动负债比（%）	-3.16	-2.65	5.17	--
利润总额（亿元）	36.37	30.30	29.92	-2.19	现金短期债务比（倍）	1.58	1.52	2.48	2.23
EBITDA（亿元）	48.25	44.16	44.36	--	EBITDA 利息倍数（倍）	1.62	1.47	1.87	--
经营性净现金流（亿元）	-32.43	-26.74	48.97	-34.51	全部债务/EBITDA（倍）	11.70	13.81	12.87	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均指人民币； 2. 2021 年财务数据为追溯调整之后的 2022 年期初数据，2022 年财务数据为追溯调整之后的 2023 年期初数据；2024 年一季度财务报表未经审计；
 3. 2022 年保利置业合并报表中债务指标调整情况：其他流动负债中的有息债务部分已计入短期债务
 资料来源：联合资信根据保利置业财务报告整理

债券过往评级情况

评级时间	“23 利融天语 ABN002 优先”信用等级	评级报告
2023/08/04	AAA _{sf}	阅读全文

注：债券“23 利融天语 ABN002 优先”起息日为 2023 年 8 月 22 日

评级时间

2024 年 7 月 30 日

评级项目组

项目负责人：段彤 duantong@lhratings.com

项目组成员：付亚琴 fuyq@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、票据兑付概况

截至本报告出具日，本交易尚未到兑付日。

利融 2023 年度第二期天语供应链资产支持票据（以下简称“本交易”）于 2023 年 8 月 22 日正式成立。截至本报告出具日，本交易尚未到兑付日，存续期内资产支持票据（以下简称“票据”）情况如下表所示。

图表 1 • 截至本报告出具日，本交易存续期内的票据情况

票据简称	金额（亿元）		占比		票面利率	预期到期日	兑付情况
	本次	首评	本次	首评			
23 利融天语 ABN002 优先	3.26	3.26	99.69%	99.69%	2.89%	2024/08/21	正常
23 利融天语 ABN002 次	0.01	0.01	0.31%	0.31%	--	2024/08/21	正常
票据合计	3.27	3.27	100.00%	100.00%	--	--	--

注：分配方式上，“23 利融天语 ABN002 优先”到期一次性还本付息；“23 利融天语 ABN002 次”到期享有剩余收益
 资料来源：联合资信根据公开发行信息及《募集说明书》整理

二、基础资产分析

本交易基础资产符合入池合格标准，基础资产状况较首评无重大变化。

本交易的基础资产为委托人/发起机构深圳前海联易融商业保理有限公司（以下简称“联易融保理”）将债权人因申请保理服务而转让予发起机构的应收账款债权及其附属权益¹。

截至本报告出具日，本交易基础资产涉及的 243 笔应收账款均尚未到期，基础资产涉及的债务人、初始债权人、应收账款合同性质等较设立日均未发生变化。根据交易安排，本交易每笔应收账款均获得由共同债务人保利置业集团有限公司（以下简称“保利置业”）出具的《付款确认书》，保利置业同意与债务人（即保利置业控股子公司）作为共同债务人对标的应收账款债权承担无条件到期付款义务，不得以任何理由（包括但不限于商业纠纷）抗辩，直至标的应收账款债权获得全部清偿。同时，保利置业确认不享有任何扣减、减免或抵销全部或部分标的应收账款的权利，不存在属于预付款或质保金的情形。

三、交易结构分析

1 现金流安排

本交易明确地约定了账户管理条款，同时也对于现金流的归集和划转设置了清晰的规定。跟踪期间，相关设置无变化，本交易尚未产生现金流归集、划转。

2 信用支持

优先/次级偿付机制、应收账款的折价购买机制和债务加入措施对优先级票据仍起到主要的信用支撑作用。同时，基础资产已进行转让登记。

内部信用支持

本交易基础资产已于 2023 年 8 月 29 日进行转让登记，登记期限为 12 个月，登记到期日为 2024 年 8 月 28 日。通过优先/次级偿付机制、应收账款的折价购买机制的设置，基础资产预期现金流对优先级票据“23 利融天语 ABN002 优先”本息支出的覆盖倍数为 1.0045 倍。

跟踪期间，本交易未触发加速清偿事件和不合格基础资产赎回事件。

外部信用支持

¹附属权益：附属担保权益和其他附属权益的统称。附属担保权益：就每一笔应收账款债权而言，附属担保权益系指基础合同及/或相关担保合同、担保条款就该笔债权的实现而设定的或依适用法律规定取得的任何担保或具有债权保障作用的权益。其他附属权益：与应收账款债权有关的、为委托人的利益而设定的其他权益，包括但不限于基于应收账款债权产生的违约金、赔偿金、滞纳金等其他收益。

跟踪期内，保利置业长期主体信用评级维持 AAA，评级展望稳定，其与债务人（即保利置业控股子公司）作为共同债务人对标的应收账款债权承担无条件到期付款义务（保利置业信用分析详见附件 1-1）。

保利置业作为中国保利集团有限公司（以下简称“保利集团”）旗下房地产板块境内重要运营主体之一，股东实力雄厚，融资渠道畅通。近年来保利置业不断优化城市布局，2022 年以来在行业景气度大幅下降的背景下，保利置业业绩表现优于行业平均水平，具备较强的抗周期能力；保利置业可售资源充足，为未来销售提供支撑。同时，联合资信也关注到保利置业部分区域项目去化和盈利情况存在一定风险以及债务负担较重等因素对其信用状况可能带来的不利影响。

在房地产行业景气度下行背景下，保利置业项目销售及盈利空间承压，但保利置业持续优化布局，投资策略更加审慎，融资渠道保持畅通，未来经营状况有望保持稳定。

优势

（1）股东实力雄厚。保利集团为国务院国有资产监督管理委员会直属大型央企，综合实力雄厚；保利置业为保利集团旗下房地产板块两大境内运营主体之一，强大的股东背景有助于保利置业保持融资渠道畅通有效降低融资成本，同时，保利置业通过同为保利集团控制下的保利财务有限公司获得长期借款，截至 2023 年底，上述长期借款余额为 17.50 亿元。

（2）保利置业土地储备充足，近年来业绩表现优于行业平均水平。近年来，保利置业不断优化布局，在行业景气度大幅下降的背景下，保利置业销售表现优于行业平均水平。截至 2024 年 3 月底，保利置业全口径可售建筑面积合计 927.79 万平方米，可售资源充足。

关注

（1）房地产市场面临下行压力，保利置业未来盈利能力或将持续下降，且部分区域项目后续销售去化和减值存在一定风险。2021—2023 年，保利置业房地产销售毛利率持续下降。近年来，市场下行压力增大，未来保利置业盈利能力或将持续下降。此外，保利置业布局区域中贵阳、武汉、深圳、昆明等城市项目存在一定去化压力和减值风险。

（2）保利置业债务负担较重，财务杠杆水平维持在较高水平。2021—2023 年底，保利置业全部债务资本化比率分别为 73.46%、72.16% 和 67.97%，逐步下降但仍维持较高水平。截至 2024 年 3 月底，保利置业全部债务规模 580.26 亿元，债务负担较重。

四、量化模型测试

联合资信对资产支持票据信用等级的评定是对票据违约风险的综合评价，是以基础资产的信用表现为基础，结合交易结构分析、量化模型测试，综合判定受评票据本金和利息获得及时、足额支付的可能性。联合资信根据入池资产的回款安排和交易文件条款的约定，构建现金流流入和支付模型，来确定基础资产对票据的保障程度。

测算结果表明：根据交易偿付安排，考虑实际发行利率及费用支出的情况下，基础资产现金流能够足额覆盖优先级票据预期支出。

本交易基础资产涉及的应收账款余额共计 33727.79 万元。“23 利融天语 ABN002 优先”票面利率为 2.89%，实际起息日为 2023 年 8 月 22 日，考虑了增值税税率为 3%（另附加税费包括 7%的城市维护建设税、3%的教育费附加和 2%的地方教育费附加），兑付兑息费率 0.005%，以及资产支持票据预期到期日为 2024 年 8 月 21 日的情况下，联合资信测算了应收账款偿付安排对优先级票据到期预期支出的覆盖情况，结果如下。

图表 2 • “23 利融天语 ABN002 优先”预期本息支出的覆盖率

票面利率	预期支出（万元）	保障倍数（倍）
2.89%	33577.35	1.0045

注：预期支出=优先级票据本金×[1+票面利率×（存续期间/365）]+税费合计；保障倍数=基础资产回收现金/预期支出
资料来源：联合资信整理

五、参与机构履职能力分析

1 原始权益人/保理商/资产服务机构

联易融保理由联易融数字科技集团有限公司（以下简称“联易融数科”）于 2016 年 5 月 12 日设立，历经多次增资后，截至 2024 年 3 月底，联易融保理注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，全资股东为联易融数科，主营业务为商业保理业务。

截至 2023 年底，联易融保理资产总额为 23.48 亿元，较上年底下降 11.25%；负债总额为 13.07 亿元，较上年底下降 18.23%；所有者权益合计为 10.41 亿元，较上年底下降 0.61%。2023 年，联易融保理实现营业收入 2.22 亿元，同比增长 1.10%；利润总额亏损 0.02 亿元。

截至 2024 年 3 月底，联易融保理资产总额为 23.34 亿元，负债总额为 12.88 亿元，所有者权益合计为 10.46 亿元。2024 年 1—3 月，联易融保理实现营业收入 0.51 亿元，利润总额 0.06 亿元。截至 2024 年 3 月底，联易融保理现有合作核心企业超 80 家，累计 ABS/ABN 发行规模合计 1725.36 亿元，不良资产管理规模（逾期 90 天未收回或未实现的保理融资款纳入不良资产管理）为 0 元。

总体看，联易融保理业务经验较丰富，作为资产服务机构，履职情况稳定。

2 其他重要参与方

跟踪期内，本交易受托人、资金保管机构未发生替换，履职情况稳定。

结合对本交易的参与机构履职能力分析，联合资信认为无需调整“23 利融天语 ABN002 优先”量化测试结果。

六、评级结论

联合资信通过对本交易所涉及的基础资产运行情况、票据兑付情况、量化模型测试、参与机构的履职能力以及外部增信等因素进行了综合考量，确定“利融 2023 年度第二期天语供应链资产支持票据”项下“23 利融天语 ABN002 优先”的信用等级维持 AAA_{sf}，“23 利融天语 ABN002 次”未予评级。

上述“23 利融天语 ABN002 优先”的评级结果反映了该类资产支持票据利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约概率极低。

附件 1-1 保利置业集团有限公司主体信用分析

一、主体概况

保利置业集团有限公司（以下简称“保利置业”）成立于 2003 年 8 月。历经更名、多次增资及股权变更，截至 2024 年 3 月底，保利置业注册资本和实收资本均为 22.00 亿元，保利置业集团有限公司（香港）（香港联交所上市公司，股票代码：00119.HK）通过保利（香港）房地产发展有限公司和保利（香港）房地产开发有限公司合计持有保利置业 100.00%股权，为保利置业控股股东。保利置业实际控制人为中国保利集团有限公司（以下简称“保利集团”），最终控制人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”）。

保利置业主要从事房地产开发及销售业务，按照联合资信行业分类标准划分为房地产行业。（行业分析详见《[2024 年房地产行业分析](#)》）

截至 2024 年 3 月底，保利置业本部内设董事会办公室、党群工作办公室、纪检监察办公室、行政管理中心、财务管理中心、人力资源管理中心和运营管理中心等职能部门。

截至 2024 年 3 月底，保利置业合并资产总额 1696.62 亿元，所有者权益 266.83 亿元（含少数股东权益 107.84 亿元）；2024 年 1—3 月，保利置业实现营业总收入 21.31 亿元，利润总额-2.19 亿元。

保利置业注册地址：上海市中国自由贸易试验区浦东南路 528 号北塔 26 楼；法定代表人：万宇清。

二、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，保利置业营业总收入规模持续增长，房地产销售是保利置业收入及利润的最主要来源，但房地产业务毛利率持续下降。2024 年 1—3 月，受结转项目规模及销售价格下降影响，保利置业营业总收入同比大幅下降。

保利置业收入主要来自于房地产销售业务，其收入占营业总收入比重超过 90%。随着业务规模的扩张，2021—2023 年，保利置业房地产销售收入逐年增长，年均复合增长 19.86%；随着物业管理规模扩大，保利置业物业管理业务收入稳步增长；物业租赁等其他业务规模较小，对营业总收入贡献有限。2024 年 1—3 月，受结转项目规模及销售价格下降影响，保利置业营业总收入 21.31 亿元，同比大幅下降 71.83%。

毛利率方面，2021—2023 年，保利置业房地产销售毛利率持续下降，其中 2023 年毛利率同比降幅较大，主要系结转高地价项目所致。2024 年 1—3 月，保利置业综合毛利率继续下降至 11.65%。

图表 1 • 2021—2023 年保利置业营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售	262.74	93.87%	33.30%	330.08	94.67%	28.60%	377.49	95.32%	18.72%
物业管理	10.60	3.79%	20.44%	10.65	3.05%	15.71%	11.99	3.03%	18.02%
物业租赁	2.52	0.90%	82.88%	2.41	0.69%	61.29%	2.28	0.58%	48.88%
酒店经营	1.29	0.46%	10.79%	1.47	0.42%	4.15%	0.86	0.22%	7.64%
其他	2.74	0.98%	-2.36%	4.05	1.16%	-21.73%	3.39	0.86%	0.28%
合计	279.89	100.00%	32.80%	348.66	100.00%	27.75%	396.01	100.00%	18.70%

注：尾数差异系四舍五入导致
资料来源：保利置业提供、联合资信整理

2 业务经营分析

保利置业项目布局以长三角和大湾区为主要战略点，并逐步向华中及西南等其他区域拓展。保利置业主要通过“招拍挂”和收并购等方式获取土地储备，部分项目选择合作开发。

（1）土地储备

自 2021 年以来，保利置业新获取项目布局向一二线高能级城市倾斜。截至 2023 年底，保利置业可售资源充足，但贵阳、武汉、深圳、昆明等城市项目待售面积占比高，受当地市场量价下行压力影响，销售流速较慢，存在一定去化压力和减值风险。

2021 年以来，保利置业拿地策略更加审慎以抵御行业景气度下行压力，新获取项目布局向一二线高能级城市倾斜，楼面均价波动增加。2023 年，保利置业加大土地获取力度补充库存，新增土地金额占当期销售金额的比例提升 25.51 个百分点至 49.54%，项目选择以上海、南宁、苏州、杭州、广州等城市内流速较快的板块为主。2024 年 1—3 月，保利置业在宁波东部新城的核心区域获取一个项目，楼面均价较高，但周边房产均价较高，且预计未来去化较有保障。

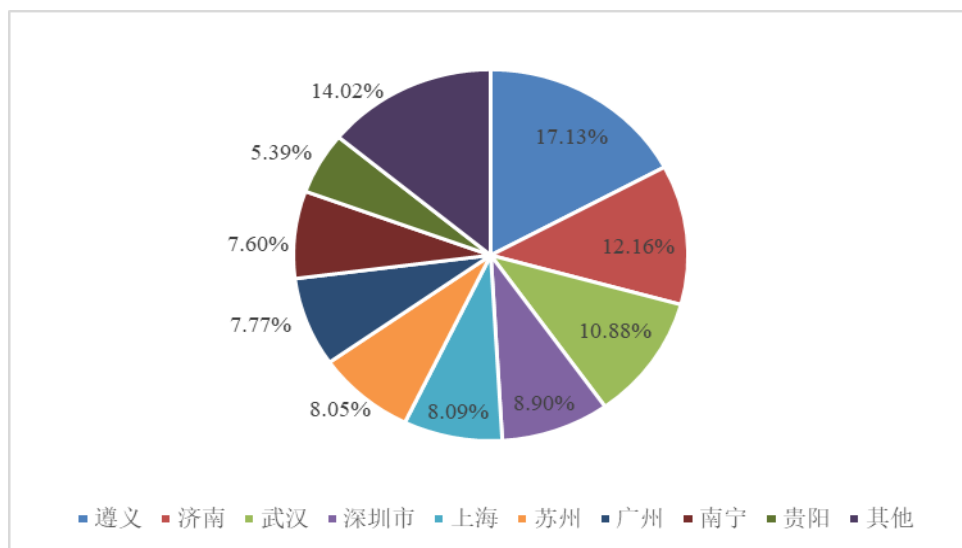
图表 2 • 保利置业土地储备获取情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
新增项目个数（个）	19	7	11	1
新增土地储备建筑面积（全口径）（万平方米）	361	126	126	15
新增土地储备建筑面积（权益口径）（万平方米）	272	99	80	9
新增土地储备金额（全口径）（亿元）	353	105	214	41
新增土地储备金额（权益口径）（亿元）	255	80	124	24
楼面均价（元/平方米）	14850	11907	17038	28009

注：楼面均价=新增土地储备金额（全口径）/新增土地储备计容面积
资料来源：保利置业提供，联合资信整理

截至 2024 年 3 月底，保利置业全口径可售建筑面积合计 927.79 万平方米，整体可售资源充足；可售资源中济南、上海及杭州项目区位较好，大部分位于核心区位，流速相对较快；此外，保利置业在贵阳、武汉、深圳、昆明等城市项目待售面积占比高，受当地市场量价下行压力影响，销售流速较慢，存在一定去化压力和减值风险。截至 2023 年底，保利置业存量项目中累计计提减值准备 15.66 亿元，主要为贵阳、遵义、昆明、南宁、柳州、苏州等城市项目计提。

图表 3 • 截至 2024 年 3 月底保利置业可售资源分布情况



注：1. 尾数差异系四舍五入导致；2. 表中数据为全口径，包括拟建及在建的可售部分；3. 其他城市包括深圳、昆明、哈尔滨、杭州、威海、佛山、烟台及牡丹江
资料来源：保利置业提供，联合资信整理

（2）房地产开发与销售

近年来，受行业景气度持续下行影响，保利置业依托其品牌优势、项目区位及推盘力度，销售业绩表现优于行业平均水平。当前房地产行业景气度仍低，保利置业短期内业绩及项目盈利空间仍将承压。保利置业新开工规模将继续下降，但竣工规模维持高位，随着在建规模的下降，保利置业项目建设资本支出压力将有所放缓。

2021—2023 年，保利置业新开工面积持续下降，主要与拿地面积下降相关，竣工面积波动增长。截至 2024 年 3 月底，保利置业在建项目 47 个，剩余在建面积 741.64 万平方米，较上年底下降 12.28%，尚需权益投资 327.58 亿元；拟建项目总建筑面积 621.97 万平方米，计划权益总投资 539.84 亿元；保利置业 2024 年项目计划投资 177 亿，资本支出压力较小。保利置业 2022 年以来新获取的项目以高能级城市项目为主，货值较高但规模不大，叠加行业销售预冷，预计保利置业未来两年新开工规模将继续下降，项目竣工规模预计小幅下降但仍将维持高位，随着在建项目规模的下降，项目建设资本支出压力将有所放缓。

近年来，受行业景气度持续下行影响，整体行业销售情况较差，保利置业依托其品牌优势、项目区位及推盘力度，签约销售金额小幅下降，业绩表现优于行业平均水平。从区域贡献来看，2023 年，保利置业销售贡献仍以长三角和珠三角区域为主（销售金额贡献占比超过

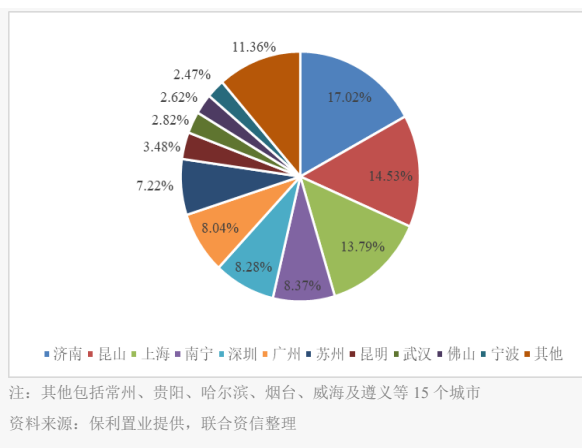
60%)，此外，保利置业在济南和南宁具备较强的竞争优势，推盘项目区位较好，销售金额贡献占比较高。当前房地产市场景气度仍低，保利置业主要以现金流安全为基础，推盘将以一二线的城市中流速较快的项目为主，短期内销售业绩及项目盈利空间仍将承压。2024 年一季度，保利置业签约销售金额同比降幅约 42.98%，主要系市场环境差及公司推盘进度所致。

图表 4 • 保利置业开发销售情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
全口径销售面积（万平方米）	269	223	202	29
全口径销售金额（亿元）	453	437	432	69
全口径销售均价（元/平方米）	16836	19646	19550	23936
权益口径销售面积（万平方米）	224	163	152	21
权益口径销售金额（亿元）	376	320	322	47
权益占比（销售金额口径）	83%	73%	75%	68%
新开工面积（万平方米）	492	275	206	12
竣工面积（万平方米）	309	476	407	131

资料来源：保利置业提供

图表 5 • 保利置业 2023 年销售金额贡献分布情况



3 经营效率

保利置业经营效率指标整体有所提升。

2021—2023 年，保利置业存货周转次数及总资产周转次数均持续提升，在同行业可比公司中处于中等水平。

图表 6 • 保利置业经营效率指标情况

对比指标	2021 年	2022 年	2023 年
存货周转次数（次）	0.20	0.23	0.28
总资产周转次数（次）	0.19	0.21	0.24

资料来源：联合资信根据保利置业财务报告整理

图表 7 • 2023 年同行业保利置业经营效率对比情况

对比指标	保利置业	北京首创城市发展集团有限公司	中海宏洋地产集团有限公司	美的置业集团有限公司
存货周转次数（次）	0.28	0.25	0.41	0.51
总资产周转次数（次）	0.24	0.13	0.33	0.31

注：为便于对比，上表公司相关数据均来自 Wind，与报告中联合资信的数值或有偏差

资料来源：联合资信根据公开信息整理

4 信用记录

保利置业过往债务履约情况良好。

根据保利置业提供其本部的中国人民银行企业信用报告（中征码：3101140001044335），截至 2024 年 5 月 7 日，保利置业已结清和未结清信贷信息中均不存在关注类和不良类信息。

根据保利置业过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现保利置业逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 11 日，联合资信未发现保利置业在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

5 未来发展

保利置业战略定位清晰，可满足其未来发展需要。

从未来发展方针来看，保利置业将执行保利集团确立的房地产主业的发展方向，根据市场需求考虑房地产地域分布及产品结构，形成集投资控股、开发建设、销售出租以及物业管理等于一体的系统化房地产投资管理体系。

保利置业将以房地产开发为核心主营业务，同时逐步提高持有型物业经营盈利能力，实现二者之间的协调发展。产品战略方面，保利置业产品以中高端住宅为主的多种业态组合，保持一定规模的投资物业。区域战略方面，保利置业将坚持全国布局、区域聚焦、城市优先的战略，最终成为以一二线城市为主的全国性开发企业。

三、财务分析

保利置业提供的 2021—2023 年度审计报告经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留审计意见。2024 年一季度财务报表未经审计。

1 资产质量

保利置业资产以存货和货币资金为主，资产受限比例较低，货币资金比较充足，存货存在进一步减值风险。整体看，保利置业资产流动性较好。

保利置业主营业务为房地产项目开发，资产以存货和货币资金为主。2021—2023 年末，保利置业货币资金规模小幅下降，但仍比较充足，其中 2023 年保利置业销售回款情况较好，偿还部分到期债务，致使货币资金规模小幅下降，期末受限资金²比例仅为 1.07%。保利置业存货保持较大规模，期末开发产品占比为 25.20%，占比较高，未来去化情况值得关注；期末累计计提存货跌价准备 15.08 亿元，计提比例为 1.30%，整体看，保利置业存货跌价准备计提比例较低，且随着各地房价下行，仍存在进一步减值的可能。截至 2023 年底，保利置业受限资产总额 156.75 亿元，主要为受限的存货（126.25 亿元），受限资产总额占期末资产总额的 9.30%，受限比例较低。截至 2024 年 3 月底，保利置业资产规模及资产结构较上年底变化不大；其中货币资金较上年底有所下降，主要系销售下滑叠加拿地保证金支出所致。

图表 8 • 保利置业主要资产情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	1512.18	93.37%	1569.89	93.37%	1574.31	93.44%	1579.77	93.11%
货币资金	276.57	17.08%	265.68	15.80%	259.76	15.42%	212.68	12.54%
其他应收款	76.29	4.71%	124.09	7.38%	90.92	5.40%	128.84	7.59%
存货	1077.60	66.54%	1135.07	67.51%	1143.40	67.87%	1147.11	67.61%
非流动资产	107.29	6.63%	111.53	6.63%	110.48	6.56%	116.85	6.89%
投资性房地产	47.31	2.92%	46.13	2.74%	39.85	2.37%	39.47	2.33%
资产总额	1619.47	100.00	1681.42	100.00	1684.80	100.00%	1696.62	100.00%

注：占比为占资产总额的比例
资料来源：保利置业财务报告

2 资本结构

保利置业所有者权益持续增长但结构稳定性较弱。近年来，保利置业杠杆水平持续下降，但债务负担仍然较重，整体债务期限分布合理。

图表 9 • 保利置业资本结构情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	1024.93	72.40%	1009.67	69.81%	947.50	66.93%	943.36	65.98%
应付账款	142.03	10.03%	176.20	12.18%	168.12	11.88%	146.38	10.24%
其他应付款	278.28	19.66%	289.70	20.03%	265.85	18.78%	270.96	18.95%
一年内到期的非流动负债	174.52	12.33%	169.10	11.69%	104.55	7.39%	95.38	6.67%
合同负债	394.08	27.84%	335.36	23.19%	326.22	23.04%	347.55	24.31%

²受限资金中不包含预售监管账户资金。

非流动负债	390.63	27.60%	436.56	30.19%	468.15	33.07%	486.43	34.02%
长期借款	382.34	27.01%	348.21	24.08%	316.29	22.34%	334.53	23.40%
应付债券	6.26	0.44%	86.26	5.96%	150.00	10.60%	150.00	10.49%
负债总额	1415.56	100.00%	1446.23	100.00%	1415.65	100.00%	1429.79	100.00%
未分配利润	113.77	55.79%	120.19	51.10%	135.76	50.44%	133.68	50.10%
少数股东权益	63.06	30.92%	86.06	36.59%	108.08	40.16%	107.84	40.42%
归属于母公司所有者权益合计	140.86	69.08%	149.13	63.41%	161.07	59.84%	158.99	59.58%
所有者权益合计	203.91	100.00%	235.19	100.00%	269.15	100.00%	266.83	100.00%

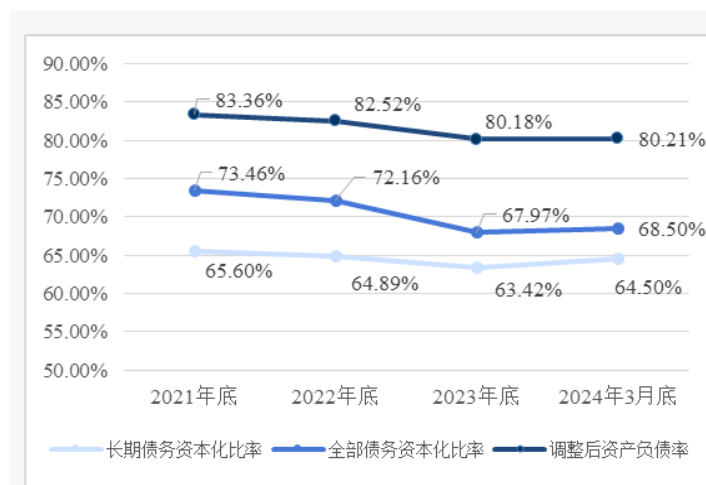
注：表中占比分别为占总负债和占所有者权益合计比例

资料来源：联合资信根据保利置业财务报告整理

2021 年以来，保利置业所有者权益持续增长，主要系合作项目增多以及利润增长影响所致，其中未分配利润和少数股东权益占比较高，权益稳定性较弱。保利置业负债以有息债务和经营性负债为主，自 2022 年开始，保利置业通过公开市场融资替换银行融资，一年内到期的非流动负债及长期借款均呈下降趋势，应付债券规模相应大幅增长。近年来，受销售规模小幅下降但结转规模维持高位影响，保利置业合同负债账面价值持续下降，截至 2023 年底，合同负债账面金额不足同期结转收入的 1 倍，对未来一年的业绩支撑较弱，保利置业营业收入面临下行压力。保利置业的应付账款和其他应付账款主要为应付工程款、关联方往来款及土地增值税清算准备金，规模相对较大。

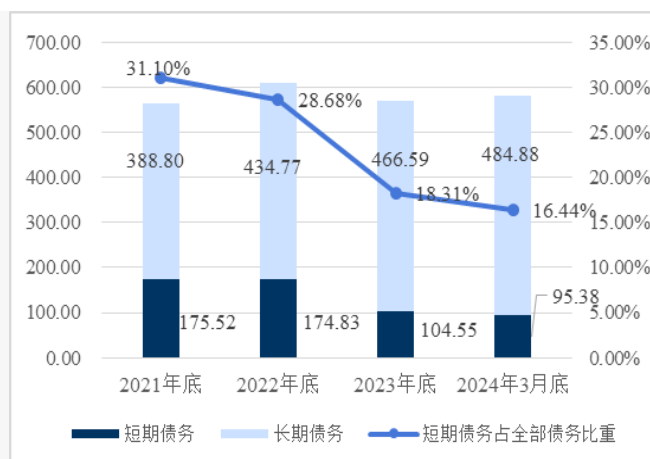
2021—2023 年末，保利置业杠杆水平持续下降，但整体债务负担仍然较重。截至 2023 年底，保利置业全部债务 571.14 亿元，债务期限分布合理，融资结构主要以银行开发贷和公开市场融资为主，融资结构较好。保利置业融资能力较强，在行业融资环境收紧的背景下，2022 年及 2023 年，保利置业共发行 18 期信用债券，合计金额 159.71 亿元，票面利率在 2.99%~4.20% 之间。其中一年内到期债务 104.55 亿元，综合保利置业货币资金储备及销售回款情况，实际短期偿债压力较小。

图表 10 • 保利置业债务指标情况



资料来源：联合资信根据保利置业财务报告整理

图表 11 • 保利置业有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据保利置业财务报告整理

图表 12 • 截至 2023 年底保利置业有息债务期限结构（单位：亿元）

项目	一年内到期的非流动负债	长期借款	应付债券	合计
1 年以内	104.55	--	-	104.55
1~2 年	--	92.53	95.00	187.53
2~3 年	--	141.28	25.00	166.28
3 年以上	--	82.48	30.00	112.48
合计	104.55	316.29	150.00	570.83

注：上表中未包含应付票据、交易性金融负债及租赁负债；尾数差异系四舍五入导致
资料来源：保利置业提供

3 盈利能力

2021—2023 年，保利置业利润总额持续下降，主要盈利指标呈下降趋势，但仍处于行业中上水平。

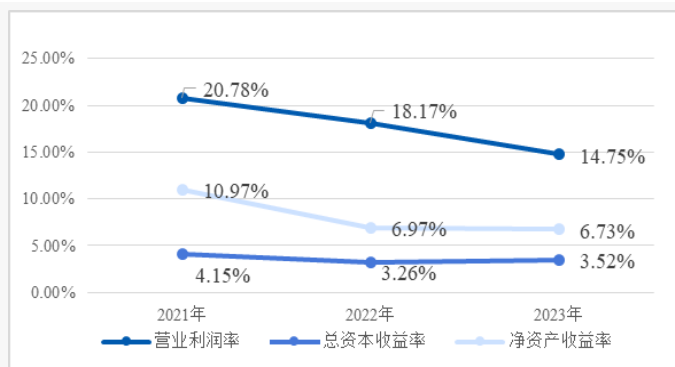
2021—2023 年，受结转规模增加影响，保利置业营业总收入持续增长，利润总额持续下降，主要系结转项目毛利率下降及非经常性损益的综合影响所致。相对其业务规模增长速度，保利置业期间费用基本保持稳定，控制能力较好。2021 年以来，投资收益及存货跌价准备等非经营性损益对保利置业利润产生一定影响。保利置业主要盈利指标均呈下降态势，但仍处于行业中上水平。受公司结转项目规模及毛利率下降影响，2024 年 1—3 月，保利置业发生亏损，主要系结转毛利润规模较小，费用计提相对刚性所致，未计提项目减值损失。

图表 13 • 保利置业盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	279.89	348.66	396.01	21.31
营业成本	188.07	251.91	321.98	18.83
期间费用	24.54	28.44	28.24	4.24
投资收益	5.20	0.68	0.22	0.12
资产减值损失	-6.42	-5.21	-1.01	--
利润总额	36.37	30.30	29.92	-2.19
净利润	22.38	16.38	18.12	-2.32

资料来源：联合资信根据保利置业财务报告整理

图表 14 • 保利置业盈利指标情况



资料来源：联合资信根据保利置业财务报告整理

图表 15 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	保利置业	北京首创城市发展集团有限公司	中海海洋地产集团有限公司	美的置业集团有限公司
营业总收入（亿元）	396.01	256.97	439.41	736.94
销售毛利率	18.70%	5.83%	15.29%	18.14%
总资产报酬率	2.23%	0.90%	2.38%	1.29%
净资产收益率	10.03%	6.17%	12.33%	3.51%

注：为便于对比，上表公司相关数据均来自 Wind，与报告中联合信用的计算数值或有偏差
资料来源：联合资信根据公开信息整理

4 现金流

2021—2023 年，保利置业经营活动现金流净额由净流出转为净流入，筹资活动现金流整体处于净流出状态。在保证现金流安全的背景下，预计未来一年保利置业经营活动现金流将保持净流入状态。

2021—2023 年，保利置业经营活动现金流净额由净流出转为净流入，主要系 2023 年保利置业销售回款情况较好所致，2023 年，保利置业销售商品、提供劳务收到的现金为 417.60 亿元，同比增长 34.41%。保利置业投资活动产生的现金流规模较小。2021—2023 年，保利置业整体筹资活动现金流处于净流出状态，其中 2023 年由于新开工减少但竣工维持高位，开发贷处于净偿还状态，筹资活动净流出规模较大。2024 年 1—3 月，受销售大幅下降，同时拍地保证金支出规模增加的综合影响下，保利置业经营活动现金流净流出同比大幅增加。2024 年，在保证现金流安全的背景下，保利置业将继续保持谨慎的投资力度和开发节奏，预计保利置业经营活动现金流将保持净流入状态，同时，保利置业目前的货币资金储备能够覆盖一年内到期债务，整体外部融资需求较小，预计保利置业筹资活动现金流仍将处于净流出状态。

图表 16 • 保利置业现金流量表情况

项目	2021 年	2021 年	2022 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	2040.99	776.57	1065.82	75.86
经营活动现金流出小计	2073.43	803.32	1016.84	110.36
经营活动现金流量净额	-32.43	-26.74	48.97	-34.51
投资活动现金流入小计	39.12	0.76	1.94	0.00
投资活动现金流出小计	18.08	0.29	7.53	6.01
投资活动现金流量净额	21.04	0.47	-5.59	-6.01
筹资活动前现金流量净额	-11.39	-26.27	43.38	-40.51
筹资活动现金流入小计	249.43	332.95	282.70	41.67

筹资活动现金流出小计	266.03	317.75	331.07	48.24
筹资活动现金流量净额	-16.60	15.20	-48.37	-6.57

资料来源：联合资信根据保利置业财务报表整理

5 偿债指标

保利置业短期偿债指标表现较好，长期偿债指标表现一般，但考虑到其股东背景、品牌影响力以及较强的融资能力，保利置业整体偿债能力极强。

图表 17 • 保利置业偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	147.54	155.49	166.15	167.46
	速动比率（%）	42.40	43.07	45.48	45.86
	经营现金/短期债务（倍）	-0.18	-0.15	0.47	-0.36
	现金类资产/短期债务（倍）	1.58	1.52	2.48	2.23
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	48.25	44.16	44.36	--
	全部债务/EBITDA（倍）	11.70	13.81	12.87	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.62	1.47	1.87	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据保利置业财务报告整理

从偿债指标看，2021—2023 年末，保利置业现金短期债务比波动增长，现金类资产对短期债务的覆盖程度较好；2021—2023 年，EBITDA 波动下降，EBITD 对债务及利息支出的覆盖程度一般。但考虑到其股东背景、品牌影响力以及较强的融资能力，保利置业整体偿债能力极强。

截至 2024 年 3 月底，保利置业对外担保（不含为购房人按揭贷款提供的阶段性担保）26.15 亿元，全部为对合营联营企业、合营联营企业子公司以及关联方的担保，占期末净资产的 9.80%，对外担保比例一般。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，保利置业作为被告涉及一项重大未决诉讼，涉案金额 5.24 亿元，案件类型为合作开发房地产合同纠纷，目前该案件二审发回重审，尚未判决，或有负债风险较小。

截至 2024 年 3 月底，保利置业获得银行授信额度为 647.35 亿元，其中剩余可使用额度（不含失效授信）230.00 亿元。

四、保利置业本部财务分析

保利置业本部作为资金管理平台，资产主要为货币资金、其他应收款和长期股权投资；保利置业本部债务负担重。

截至 2023 年底，保利置业本部资产总额 446.30 亿元，较年初增长 16.33%，主要系其他应收款大幅增长所致。其中，流动资产 362.25 亿元（占 81.17%），非流动资产 84.04 亿元（占 18.83%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 13.62%）和其他应收款（占 86.37%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 98.88%）构成。截至 2023 年底，保利置业本部货币资金为 49.35 亿元，较年初变动不大。

截至 2023 年底，保利置业本部负债总额 376.07 亿元，较年初增长 22.23%，主要系保利置业本部大规模发行债券所致。其中，流动负债 226.07 亿元（占 60.11%），非流动负债 150.00 亿元（占 39.89%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 95.50%）构成，非流动负债全部为应付债券。截至 2023 年底，保利置业本部全部债务 159.84 亿元。其中，短期债务占 6.16%，长期债务占 93.84%。截至 2023 年底，保利置业本部资产负债率为 84.26%，全部债务资本化比率为 69.48%，债务负担重。

五、外部支持

保利集团为直属于国务院国资委的大型央企，综合实力很强，能够在资金及业务发展等方面为保利置业提供支持。

1 支持能力

保利置业实际控制人保利集团为直属于国务院国资委的大型央企，具有经国家批准的军品进出口贸易资质，连续多年位居全国军贸企业前三甲，同时其在资源开发和文化艺术等领域具备很强实力。

2 支持意愿

保利置业作为保利集团旗下房地产板块境内重要运营主体之一，在融资以及项目获取方面，保利集团为保利置业提供信誉背书与强力支持，此外，保利置业通过同为保利集团控制下的保利财务有限公司获得长期借款，截至 2023 年底，上述长期借款余额为 17.50 亿元。

六、评级结论

基于对保利置业经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定保利置业主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-2 保利置业集团有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	276.74	265.68	259.76	212.68
应收账款（亿元）	2.83	2.79	2.87	3.82
其他应收款（亿元）	76.29	124.09	90.92	128.84
存货（亿元）	1077.60	1135.07	1143.40	1147.11
长期股权投资（亿元）	34.48	36.50	43.78	50.73
固定资产（亿元）	16.57	19.48	18.88	18.67
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	1619.47	1681.42	1684.80	1696.62
实收资本（亿元）	22.00	22.00	22.00	22.00
少数股东权益（亿元）	63.06	86.06	108.08	107.84
所有者权益（亿元）	203.91	235.19	269.15	266.83
短期债务（亿元）	175.52	174.83	104.55	95.38
长期债务（亿元）	388.80	434.77	466.59	484.88
全部债务（亿元）	564.32	609.60	571.14	580.26
营业总收入（亿元）	279.89	348.66	396.01	21.31
营业成本（亿元）	188.07	251.91	321.98	18.83
其他收益（亿元）	4.02	0.14	0.60	0.02
利润总额（亿元）	36.37	30.30	29.92	-2.19
EBITDA（亿元）	48.25	44.16	44.36	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	362.21	310.69	417.60	45.39
经营活动现金流入小计（亿元）	2040.99	776.57	1065.82	75.86
经营活动现金流量净额（亿元）	-32.43	-26.74	48.97	-34.51
投资活动现金流量净额（亿元）	21.04	0.47	-5.59	-6.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	-16.60	15.20	-48.37	-6.57
财务指标				
销售债权周转次数（次）	116.17	124.17	139.91	--
存货周转次数（次）	0.20	0.23	0.28	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.21	0.24	--
现金收入比（%）	129.41	89.11	105.45	212.95
营业利润率（%）	20.78	18.17	14.75	8.73
总资本收益率（%）	4.15	3.26	3.52	--
净资产收益率（%）	10.97	6.97	6.73	--
长期债务资本化比率（%）	65.60	64.89	63.42	64.50
全部债务资本化比率（%）	73.46	72.16	67.97	68.50
资产负债率（%）	87.41	86.01	84.02	84.27
调整后资产负债率（%）	83.36	82.52	80.18	80.21
流动比率（%）	147.54	155.49	166.15	167.46
速动比率（%）	42.40	43.07	45.48	45.86
经营现金流动负债比（%）	-3.16	-2.65	5.17	--
现金短期债务比（倍）	1.58	1.52	2.48	2.23
EBITDA 利息倍数（倍）	1.62	1.47	1.87	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.70	13.81	12.87	--

注：1. 2021 年财务数据为 2022 年期初数据，2022 年财务数据为 2023 年期初数据，相关指标未予年化；2. 2022 年保利置业合并报表中债务指标调整情况：其他流动负债中的有息债务部分已计入短期债务；3. “—”为数据无意义

资料来源：联合资信依据保利置业财务报告整理

附件 1-3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债) *100/ (资产总额-预收款项-合同负债)
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 2-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 2-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 2-3 资产支持票据信用等级设置及其含义

联合资信资产支持票据信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}和 C_{sf}。除 AAA_{sf} 级、CCC_{sf} 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

各等级含义如下表所示。

级别设置	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _{sf}	不能偿还债务