

信用评级公告

联合〔2023〕5962号

联合资信评估股份有限公司通过对华润置地控股有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持华润置地控股有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 华润控股 MTN001B”“21 华润控股 MTN001C”“21 华润控股 MTN002A”和“21 华润控股 MTN002B”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月六日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

华润置地控股有限公司 2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
华润置地控股有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华润控股 MTN001B	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华润控股 MTN001C	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华润控股 MTN002A	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华润控股 MTN002B	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 华润控股 MTN001B	30 亿元	30 亿元	2024/05/11
21 华润控股 MTN001C	15 亿元	15 亿元	2026/05/11
21 华润控股 MTN002A	20 亿元	20 亿元	2024/07/02
21 华润控股 MTN002B	15 亿元	15 亿元	2026/07/02

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 7 月 6 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
房地产企业信用评级方法	V4.0.202208
房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

华润置地控股有限公司（以下简称“公司”或“置地控股”）作为央企下属房地产头部企业华润置地有限公司（以下简称“华润置地”）境内唯一的投资主体及主要资金管理平台，可获得股东大力支持。2022 年以来房地产市场下行，行业结构发生调整，公司保持扩张节奏，聚焦高能级城市获取优质土储，在建及在售项目主要位于一线及热点二线城市。公司资产质量优良、财务政策稳健、债务负担较轻，但债券直接融资规模大，融资渠道结构有待优化。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司所有者权益中少数股东权益占比高、未来存在一定融资需求等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

公司土地储备质量优良，融资渠道畅通，未来公司将保持稳健发展理念，有望保持健康的财务状况。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 华润控股 MTN001B”“21 华润控股 MTN001C”“21 华润控股 MTN002A”和“21 华润控股 MTN002B”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **股东实力雄厚，对公司支持力度大。**公司间接控股股东华润置地整体实力雄厚，房地产开发经验丰富，公司为其境内唯一投资主体及资金管理平台，在资金及项目获取方面能够获得股东大力支持。

2. **土地储备充足，项目布局均衡，以一线及热点二线城市为主。**截至 2022 年底，公司全口径土地储备 3853.15 万平方米，土地储备充足。公司在建及在售项目主要位于一线及热点二线城市，为公司后续发展提供良好基础。

3. **债务负担较轻，资产质量优良。**截至 2022 年底，公司全部债务资本化比率虽较年初有所提高，但公司整体债务负担仍属较轻。公司投资性房地产按成本法计量，具有一定增值空间。截至 2022 年底，公司资产受限比例很低，资产质量优良。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	7
		资本结构	1	
		偿债能力	1	
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1～F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

关注

1. 少数股东权益占比较高，需关注合作开发项目可能存在的风险。截至 2022 年底，公司少数股东权益占比仍较高，权益结构稳定性一般。公司合作项目较多，合作开发中在项目建设、资金管理及项目控制力等方面可能存在的风险需持续关注。

2. 公司筹资活动前净现金流持续净流出，存在一定融资需求；融资渠道结构有待优化。随着公司业务规模的快速扩张，2022 年以来筹资活动前净现金流持续净流出，公司存在一定融资需求。截至 2023 年 3 月底，公司有息债务中应付债券规模大（占 42.90%），融资渠道结构有待优化。

同业比较：

主要指标	置地控股	中海企发	万科	保利发展
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
签约销售金额（亿元）	1533.53	1493.36	4170	4573
资产总额（亿元）	6521.66	6195.26	17571.24	14704.64
所有者权益（亿元）	1243.82	2133.07	4049.92	3221.92
营业总收入（亿元）	1017.57	1394.79	5038.38	2811.08
营业利润率（%）	18.45	21.07	14.71	17.35
利润总额（亿元）	181.90	267.46	523.86	353.01
调整后资产负债率（%）	76.01	60.43	68.61	69.53
全部债务资本化比率（%）	44.93	36.85	43.68	54.57
全部债务/EBITDA	4.86	4.31	4.72	9.25
EBITDA 利息倍数（倍）	6.52	5.20	5.53	2.61

注：“中海企发”为中海企业发展集团有限公司的简称，“万科”为万科企业股份有限公司的简称，“保利发展”为保利发展控股集团股份有限公司的简称

资料来源：联合资信根据 Wind 及公开资料整理

分析师：罗星驰 朱一汀

邮箱：lianhe@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)

 网址：www.lhratings.com
主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	517.26	666.26	596.53	885.63
资产总额（亿元）	4577.57	5128.87	6521.66	7335.64
所有者权益（亿元）	755.72	979.23	1243.82	1294.17
短期债务（亿元）	386.00	287.61	291.42	301.52
长期债务（亿元）	308.67	399.05	723.35	887.63
全部债务（亿元）	694.67	686.66	1014.77	1189.16
营业总收入（亿元）	587.81	1041.85	1017.57	83.36
利润总额（亿元）	69.31	131.42	181.90	28.13
EBITDA（亿元）	86.33	153.53	208.91	--
经营性净现金流（亿元）	49.16	-193.35	-112.19	-5.18
营业利润率（%）	19.00	16.36	18.45	12.10
净资产收益率（%）	6.52	10.05	11.29	--
资产负债率（%）	83.49	80.91	80.93	82.36
调整后资产负债率（%）	77.58	76.12	76.01	76.78
全部债务资本化比率（%）	47.90	41.22	44.93	47.89
流动比率（%）	110.14	116.54	119.19	120.97
经营现金流流动负债比（%）	1.40	-5.35	-2.50	--
现金短期债务比（倍）	1.34	2.32	2.05	2.94
EBITDA 利息倍数（倍）	4.12	6.89	6.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.05	4.47	4.86	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	2968.41	3341.22	4121.59	4459.07
所有者权益（亿元）	254.89	261.28	231.70	233.51
全部债务（亿元）	100.82	237.64	506.97	579.51
营业总收入（亿元）	0.89	1.07	3.43	0.00
利润总额（亿元）	22.64	6.48	66.07	1.47
资产负债率（%）	91.41	92.18	94.38	94.76
全部债务资本化比率（%）	28.34	47.63	68.63	71.28
流动比率（%）	84.52	90.87	94.62	95.59
经营现金流流动负债比（%）	-0.25	-0.21	-0.22	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，均为合并口径；2. 本报告2020年、2021年财务数据分别采用2021年、2022年审计报告的期初数，部分数据及指标有所变动系数据追溯调整所致；3. 2020-2021年末及2023年3月末，公司其他应付款和长期应付款中的有息债务已分别调整至短期债务和长期债务，一年内到期的非流动负债中已扣除不计息部分；2022年末公司无计息的其他应付款和长期应付款，但融资租赁贷款按到期时间不同已分别调整至短期债务和长期债务；4. 公司及公司本部2023年一季度财务报表未经审计，相关指标未予年化；5. 表格中“--”表示计算后无意义的数值

资料来源：公司提供，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 华润控股 MTN001B 21 华润控股 MTN001C 21 华润控股 MTN002A 21 华润控股 MTN002B	AAA	AAA	稳定	2022/06/16	罗星驰 朱一汀	房地产企业信用评级方法 (V3.0.201907) 房地产企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
21 华润控股 MTN002A 21 华润控股 MTN002B	AAA	AAA	稳定	2021/06/11	罗星驰 朱一汀	房地产企业信用评级方法 (V3.0.201907) 房地产企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
21 华润控股 MTN001B 21 华润控股 MTN001C	AAA	AAA	稳定	2021/04/23	罗星驰 朱一汀	房地产企业信用评级方法 (V3.0.201907) 房地产企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、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。

二、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。

三、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，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、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。

五、本报告系联合资信接受华润置地控股有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司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。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、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。

八、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。

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。

华润置地控股有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于华润置地控股有限公司（以下简称“公司”或“置地控股”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司原名“华润置地一二三四（深圳）商业运营管理有限公司”；截至 2022 年底，公司控股股东为华润（深圳）有限公司（以下简称“华润深圳”），实际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”）。截至 2023 年 3 月底，公司无股权被控股股东或实际控制人质押的情况。

2022 年，公司主营业务较上年无变化。为进一步提高管理效率，2022 年公司将部分城市公司整合成为片区公司，形成以核心城市覆盖周边城市的管理模式。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 6521.66 亿元，所有者权益 1243.82 亿元（含少数股东权益 794.13 亿元）；2022 年，公司实现营业收入 1017.57 亿元，利润总额 181.90 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 7335.64 亿元，所有者权益 1294.17 亿元（含少数股东权益 826.33 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 83.36 亿元，利润总额 28.13 亿元。

公司注册地址：深圳市前海深港合作区南山街道梦海大道 5035 号前海华润金融中心 T5 写字楼 1303；法定代表人：谢骥。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途

使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2023 年 5 月底由联合资信评级的公司存续债券概况

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 华润控股 MTN001B	30 亿元	30 亿元	2021/05/11	3 年
21 华润控股 MTN001C	15 亿元	15 亿元	2021/05/11	5 年
21 华润控股 MTN002A	20 亿元	20 亿元	2021/07/02	3 年
21 华润控股 MTN002B	15 亿元	15 亿元	2021/07/02	5 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动

中国经济继续修复的主要动力。总体来看,当前积极因素增多,经济增长有望延续回升态势,全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报\(2023年一季度\)》](#)。

五、行业分析

2022年,在多重因素影响下,国内房地产市场延续2021年下半年以来的低迷状态,商品房销售萎靡,全国土地市场热度不高,供求规模齐跌,房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降,市场信心有待恢复。面对经济下行,为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展,供需两端调控政策逐步松绑转向宽松;2022年11月,融资端政策利好集中释放,“四箭齐发”等政策将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化,但政策传导速度及落地效果仍有待观察。在政策宽松预期及前期需求释放下,2023年国内房地产市场会有阶段性回暖,但长期不确定性仍大。

完整版行业分析详见[《2023年房地产行业分析》](#)。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内,公司产权状况未发生变化。

2. 企业规模和竞争力

公司作为华润置地有限公司(以下简称“华润置地”)境内房地产开发的唯一投资主体,业务覆盖境内多个城市,土地储备充足,品牌影响力较大,具备很强的竞争力。

公司为港股上市公司华润置地(股票代码:1109.HK)的间接全资控股公司,是华润置地在境内房地产开发的唯一投资主体。公司具备丰富的开发经验,拥有一级房地产开发资质,多年来一直专注于高品质住宅项目的开发,并形成八大住宅产品线,涵盖了刚需、改善、别墅及旅游等多种类型的住宅;公司按照城市特点,并结合市场及周边竞品情况合理安排产品业态。公

司已完成全国化布局,并持续在已布局地区深耕发展。截至2022年底,公司房地产业务已布局境内82个城市。公司坚持高质量发展战略,“华润置地”品牌影响力较大。截至2022年底,公司全口径土地储备3853.15万平方米,土地储备充足。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的2023年5月16日出具的征信报告(统一社会信用代码:914403000627381316),公司本部已结清和未结清信贷中无关注类和不良类信贷;相关还款责任信息中有一笔关注类借贷,系公司为一康养公司提供的担保,由于银行系统内指标设置原因出现超标,但公司还本付息正常。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,未发现公司存在逾期或违约记录,历史履约情况良好。

截至2023年6月27日,联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2022年以来,公司主要管理制度未发生重大变化,但监事发生变更。

公司新任监事郑子敬先生,毕业于中国政法大学国际经济法专业,学士学位,曾任职于华润万家(控股)有限公司,2022年加入华润置地,于2022年6月获委任为华润置地法律合规部总经理,于2022年7月获委任为华润置地总法律顾问;根据公司控股股东华润深圳委派,于2022年12月起担任公司监事。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年,房地产开发业务仍为公司主要收入来源,公司营业总收入同比变化不大,综合毛利率小幅回升。

2022年,公司营业总收入同比变化不大。从收入构成看,房地产开发业务仍为公司主要

收入来源。受项目结转的影响，2022 年公司房地产开发收入同比微降 2.09%；建筑工程施工业务收入同比下降 11.11%；投资物业租赁业务占营业总收入的比例虽小，但随着持有物业运营成熟租金收入同比增长 32.40%。

2022 年，公司综合毛利率同比上升 3.29 个百分点，主要系结转项目毛利率差异所致。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 83.36 亿元，同比下降 11.81%；综合毛利率为 15.66%。

表 2 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
房地产开发	506.03	86.09	25.40	961.17	92.27	18.43	941.10	92.49	22.13
投资物业租赁	3.21	0.55	51.24	5.74	0.55	65.58	7.60	0.75	60.47
建筑工程施工	60.95	10.37	4.08	53.10	5.10	6.20	47.20	4.64	12.99
其他	17.62	2.99	37.09	21.69	2.08	37.78	21.67	2.13	10.91
合计	587.81	100.00	23.68	1041.70	100.00	18.47	1017.57	100.00	21.76

注：1. 上表营业总收入数据均为审计报告当期值，未经追溯调整；2. 其他业务收入包括提供服务收入等；3. 上表数据存在四舍五入的误差
资料来源：公司提供

2. 房地产开发

(1) 土地储备

2022年以来，公司保持扩张节奏，聚焦高能级城市获取优质土储；公司项目区域分布较均衡，集中度风险较低，土地储备充足且质量较好。

2022年以来房地产行业经历了深度调整，公司保持扩张节奏，聚焦一线和二线高能级城市获取优质土储，并以市场化方式收购了部分较为优质且有利润保障的项目，进一步扩充了公司土储资源。公司合作项目较多，需关注合作开发中在项目建设、资金管理、项目控制力等方面可能存在的风险。公司间接控股股东华润置地近年来土地储备获取情况如下表所示¹。

表3 华润置地土地储备获取情况

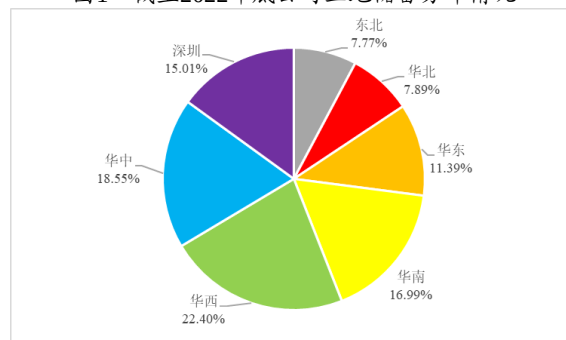
项目	2020 年	2021 年	2022 年
新增项目量（个）	69	61	71
新增权益土地储备（万平方米）	1148	1107	789
权益土地投资金额（亿元）	987	1127	1102
权益新增土储楼面均价（元/平方米）	8598	10181	13967

注：权益新增土储楼面均价=权益土地投资金额/新增权益土地储备
资料来源：华润置地年报

截至2022年底，公司全口径土地储备建筑面积（包括竣工未售、在建未售和拟建的合计建筑

面积）为3853.15万平方米，土地储备充足，权益比例为75.86%。公司土储面积区域分布较为均衡，近年来公司严控对东北大区等市场景气度较弱地区的项目投资，东北大区土储面积占比继续降低。截至2022年底，公司项目已布局国内82个城市，单个城市土地储备占比不大，集中度风险较低。

图1 截至2022年底公司土地储备分布情况



注：公司项目布局七个大区，其中2021年华南大区分拆成为华南大区及深圳大区
资料来源：公司提供，联合资信整理

(2) 项目开发

公司在建及拟建项目主要分布于一二线城市，尚需投资规模较大，但相较于公司项目开发体量和回款情况，公司未来资本支出压力尚可。

受 2022 年各地客观因素影响施工进度，公司新开工面积同比下降 13.20%，但仍保持较大

¹公司不披露土地储备获取情况

规模的竣工面积。

表4 公司项目开发情况（单位：万平方米）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
新开工面积	1081.46	1281.13	1112.04
竣工面积	747.16	1716.38	1989.83

注：统计口径为全口径
资料来源：公司提供

公司在建及拟建项目较多，布局以一二线城市为主，整体城市分布较好。截至 2023 年 3 月底，公司主要在建及拟建项目（即总投资金额 30 亿元以上的项目）尚需投资为 1741.58 亿元，考虑到公司项目开发体量和回款情况，公司未来资本支出压力尚可。

（3）房地产销售

2022 年房地产行业下行压力加大，公司权益签约销售金额同比微降，降幅低于行业总体水平。公司权益剩余可售面积主要分布于一二线城市，可售面积较为充裕。

2022 年房地产行业下行压力加大，公司执行精细化管理并加强对去化及回款的考核，加之公司可售货源充裕，全年权益签约销售金额同比仅小幅下降 5.10%，降幅远低于行业总体水平²。公司主要布局一二线城市，权益销售单价保持较高水平。

表5 公司项目销售概况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
权益签约销售面积（万平方米）	735.05	840.35	801.61
权益签约销售金额（亿元）	1060.93	1615.96	1533.53
权益销售单价（万元/平方米）	1.44	1.92	1.91

注：权益销售单价=权益签约销售金额/权益签约销售面积
资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2022年底，公司权益剩余可售面积为2922.99万平方米，主要位于一二线城市，规模较为充裕。

3. 经营效率

公司整体经营效率尚可。

2022 年，公司存货周转次数和总资产周转次数同比均有所下降。从同行业公司对比情况来

看，公司整体经营效率尚可。

表6 房地产开发类公司 2022 年经营效率指标

公司简称	存货周转次数（次）	合同负债/存货（倍）	总资产周转次数（次）
万科	0.40	0.51	0.27
保利发展	0.26	0.47	0.20
中海企发	0.36	0.26	0.22
置地控股	0.30	0.45	0.17

注：1. 为了便于对比，上表公司相关数据来自 Wind；2. “万科”为万科企业股份有限公司的简称，“保利发展”为保利发展控股集团股份有限公司的简称，“中海企发”为中海企业发展集团有限公司的简称
资料来源：Wind

4. 未来发展

公司发展方向明确，有利于实现长期稳健经营。

公司定位为华润置地境内唯一投资主体和主要资金管理平台，战略地位重要。随着房地产行业市场增速逐步放缓，进入存量竞争甚至减量竞争期，公司未来将以现金流安全为底线，聚焦一二线高能级城市，并关注优质标的收并购机会，巩固并提升市场地位。同时，公司坚持“做优存量、做实增量”，以销售回款为重要任务，加强库存去化，实现长期健康发展。公司将继续“降本、提质、增效”的主题，实行精细化管理。在财务方面，公司将加强现金流管理，提升财务弹性及抗风险能力。

九、财务分析

1. 财务概况

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2022年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司2023年一季度财务报告未经审计。本报告2020年、2021年财务数据分别使用2021年、2022年审计报告的期初数/上年数。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 6521.66 亿元，所有者权益 1243.82 亿元（含少数股东权益 794.13 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 1017.57 亿元，利润总额 181.90 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 7335.64 亿元，所有者权益 1294.17 亿元（含少

² 根据国家统计局发布的数据，2022 年商品房销售额同比下降 26.7%

数股东权益 826.33 亿元)；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 83.36 亿元，利润总额 28.13 亿元。

2. 资产质量

公司在房地产行业下行期保持扩张趋势，截至 2022 年底资产规模继续增长，受限资产比例很低。公司存货主要位于一二线城市，部分华

北大区及华中大区项目计提了一定规模的存货跌价准备；作为华润置地境内资金管理平台，公司其他应收款规模较大；投资性房地产按成本法计量，具有一定增值空间。整体看，公司资产质量优良。

截至 2022 年底，公司合并资产总额较年初增长 27.16%，主要系流动资产增加所致。公司资产仍以流动资产为主。

表 7 公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	3866.10	84.46	4208.45	82.05	5355.52	82.12	6151.42	83.86
货币资金	495.10	10.82	632.30	12.33	570.03	8.74	866.42	11.81
其他应收款	1001.68	21.88	962.14	18.76	1502.28	23.04	1724.28	23.51
存货	2103.38	45.95	2335.52	45.54	2978.89	45.68	3235.31	44.10
非流动资产	711.47	15.54	920.42	17.95	1166.14	17.88	1184.22	16.14
长期股权投资	313.17	6.84	392.38	7.65	499.43	7.66	497.29	6.78
投资性房地产	190.76	4.17	310.69	6.06	444.27	6.81	512.12	6.98
资产总额	4577.57	100.00	5128.87	100.00	6521.66	100.00	7335.64	100.00

注：上表中各科目占比均为占资产总额的比例
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

在其他应收款和存货增加的带动下，截至 2022 年底，公司流动资产较年初增长 27.26%。

截至 2022 年底，公司货币资金较年初下降 9.85%，主要系公司收购世茂分钟寺等项目资产所致。公司货币资金主要由银行存款（占 98.33%）构成；受限的资金为 9.48 亿元，受限比例很低。

公司其他应收款主要为应收关联方的资金往来款、投地保证金和代垫项目款等，作为华润置地的境内资金管理平台，公司统筹管理华润置地境内资金，故与关联方存在较多资金往来款。截至 2022 年底，公司其他应收款较年初增长 56.14%，主要系往来款增加所致。从账龄来看，截至 2022 年底，公司其他应收款中 1 年以内的占 44.62%，1 年以上的占 55.38%。

截至 2022 年底，公司存货较年初增长 27.55%，主要系公司新增较多土储并对项目持续建设所致。公司存货主要为在建房地产开发产品（占 91.05%）；累计计提跌价准备 50.40 亿元，主要系对部分华北大区及华中大区项目计提跌

价准备所致。

(2) 非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产较年初增长 26.70%，主要系长期股权投资及投资性房地产增加所致。

公司长期股权投资主要为对合联营房地产企业投资。截至 2022 年底，公司长期股权投资较年初增长 27.28%。

公司投资性房地产采用成本模式计量，具有一定增值空间。截至 2022 年底，公司投资性房地产较年初增长 42.99%，主要系持有的商业物业增加所致。

截至 2022 年底，公司受限资产占总资产的比例很低，资产流动性良好。

表 8 截至 2022 年底公司受限资产情况

科目	金额 (亿元)	占资产总额的 比重 (%)	受限原因
货币资金	9.48	0.15	履约保函保证金、安全文明施工费、房款按揭保证金、工资保证金、施工保证金、用电保证金

存货	37.67	0.58	借款抵押
投资性房地产	103.65	1.59	借款抵押
合计	150.80	2.31	--

资料来源：公司年报

截至2023年3月底，公司合并资产总额较年初增长12.48%。其中，公司货币资金较年初增长51.99%，主要系销售回款及净融资增加所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2022年底，公司所有者权益规模稳定增长，但少数股东权益占比仍较高，权益结构稳定性一般。

截至2022年底，公司所有者权益1243.82亿元，较年初增长27.02%，主要系合作项目增加以及新增收购项目，少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为36.15%，少数股东权益占比为63.85%，占比较高，重要少数股

东包括同一控制下企业华润置地（山东）发展有限公司、与深圳市地铁集团有限公司合作的项目公司深圳昆瑞商务信息有限公司，以及与珠海华发置业发展有限公司合作的项目公司上海华泓钜盛房地产开发有限公司等。在所有者权益中，实收资本和未分配利润分别占16.08%和18.85%。所有者权益结构稳定性一般。

截至2023年3月底，公司所有者权益1294.17亿元，较年初增长4.05%，少数股东权益占比仍较高（为63.85%）。

(2) 负债

随着公司业务规模扩大，截至2022年底公司负债规模进一步增长；公司有息债务以长期债务为主，债务负担较轻，集中偿债压力不大。

截至2022年底，公司负债总额较年初增长27.19%，主要系流动负债增加所致；负债结构仍以流动负债为主。

表9 公司负债主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	3510.25	91.85	3611.15	87.02	4493.44	85.14	5084.99	84.17
应付账款	248.20	6.49	346.23	8.34	416.38	7.89	325.99	5.40
其他应付款	1775.36	46.45	1789.83	43.13	2243.42	42.51	2473.00	40.93
合同负债及预收款项	1206.59	31.57	1028.16	24.78	1336.61	25.32	1762.36	29.17
非流动负债	311.60	8.15	538.49	12.98	784.40	14.86	956.48	15.83
长期借款	204.17	5.34	169.26	4.08	271.53	5.14	396.21	6.56
应付债券	94.82	2.48	184.78	4.45	441.63	8.37	471.97	7.81
负债总额	3821.85	100.00	4149.64	100.00	5277.84	100.00	6041.47	100.00

注：上表中各科目占比均为占负债总额的比例

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

在其他应付款和合同负债增长的带动下，截至2022年底，公司流动负债较年初增长24.43%。

截至2022年底，公司应付账款较年初增长20.26%，主要系应付工程款增加所致。

公司其他应付款主要为公司与华润置地内部企业资金往来款和合作项目拆借款。截至2022年底，公司其他应付款较年初增长25.34%。

截至2022年底，公司合同负债及预收款项合计值较年初增长30.00%，规模较大，对未来结转收入提供较强支撑。

截至2022年底，公司非流动负债较年初增长

45.67%，主要系应付债券增加所致。

截至2022年底，公司长期借款较年初增长60.42%，主要系随着业务规模扩大融资需求增加所致；公司长期借款主要由保证借款（占58.48%）和信用借款（占26.26%）构成。

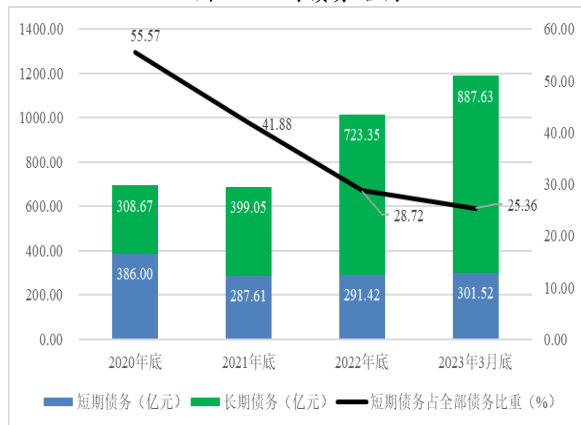
截至2022年底，公司应付债券较年初大幅增长139.01%，主要系2022年公司发行多笔中期票据及公司债券所致。

截至2022年底，公司全部债务（含应付票据）较年初增长47.78%，主要系随着业务规模的持续扩张公司融资需求增加所致，有息债务结构持

续优化。从债务指标来看，截至2022年底，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较年初有所提高，调整后资产负债率较年初小幅下降，公司整体债务负担较轻。但截至2023年3月底，公司有息债务中直接融资规模大（占42.90%），融资渠道结构有待调整。

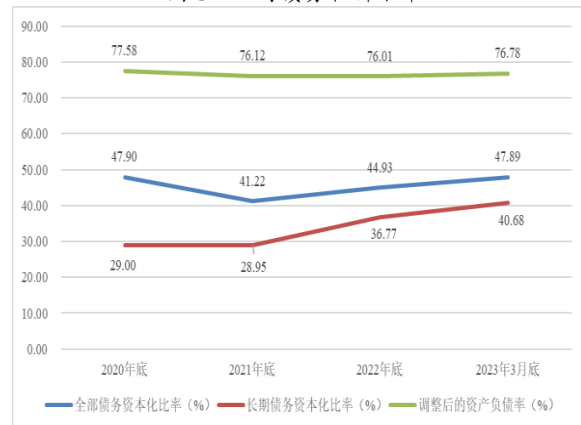
截至2023年3月底，公司负债总额较年初增长14.47%，主要系预售款、往来款及长期借款增长所致；负债结构较上年底变化不大。截至2023年3月底，公司全部债务（含应付票据）较年初增长17.18%，长期债务占比进一步提高。从债务指标来看，公司调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初有所提高。

图2 公司债务结构



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图3 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

表10 截至2023年3月底公司有息债务期限结构（单位：亿元）

项目	1年以内	1~3年	3年以上	合计
短期借款	13.82	0.00	0.00	13.82
一年内到期的非流动负债	198.63	0.00	0.00	198.63
长期借款	0.00	219.14	177.07	396.21
应付债券	0.00	237.83	234.14	471.97
其他应付款中的有息债务	0.00	17.22	0.00	17.22
长期应付款中的有息债务	0.00	2.23	0.00	2.23
合计	212.45	476.43	411.20	1100.09

注：公司统计的有息债务不含应付票据，且一年内到期的非流动负债已扣除不计息部分，与联合资信统计的全部债务存在差异
资料来源：公司提供

截至2023年5月底，公司存续债券规模较大，其中2023年6—12月到期50亿元。

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入同比变化不大，但资产减值损失和投资收益对公司利润有一定影响，利润总额增幅较大。

公司2022年营业总收入情况详见经营概况。

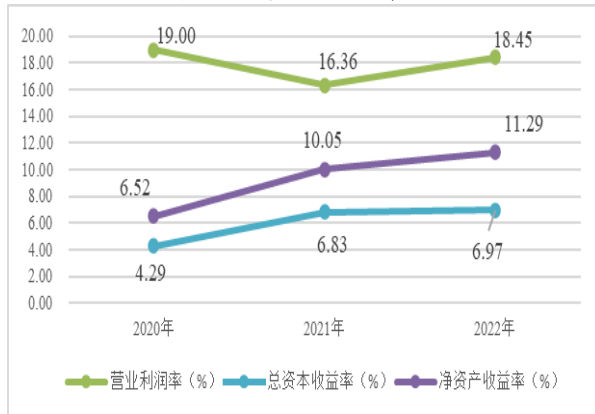
从期间费用看，2022年公司费用总额同比下降19.38%，主要系房地产行业下行，公司重

视对销售费用和管理费用的管控所致。

非经常性损益方面，2022年公司资产减值损失和投资收益对公司利润有一定影响。其中，2022年公司资产减值损失同比有所增加，主要系对存货计提跌价准备金额增加所致；公司投资收益同比增长1.59倍，主要系公司收购部分合作项目股权导致投资收益增加所致。

受上述因素影响，2022年公司利润总额同比增长38.41%至181.90亿元。

图 4 公司盈利指标情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

盈利指标方面，2022 年公司各盈利指标均有所提升。与同行业公司对比情况如下表所示。

表 11 2022 年同行业公司盈利情况对比

公司简称	营业总收入 (亿元)	销售毛利率 (%)	总资产报酬 率 (%)	净资产收益 率 (%)
万科	5038.38	19.55	2.96	9.45
保利发展	2811.08	21.99	2.62	9.36
中海企发	1394.79	22.32	4.32	10.16
置地控股	1017.57	21.76	2.41	26.70

注：为了便于对比，上表公司相关数据来自 Wind
资料来源：Wind

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	924.33	979.86	1178.25	503.27
经营活动现金流出小计	875.17	1173.21	1290.44	508.45
经营活动现金流量净额	49.16	-193.35	-112.19	-5.18
投资活动现金流入小计	188.15	361.31	83.31	106.34
投资活动现金流出小计	698.29	460.56	916.98	160.92
投资活动现金流量净额	-510.14	-99.26	-833.67	-54.58
筹资活动前现金流量净额	-460.97	-292.61	-945.86	-59.76
筹资活动现金流入小计	1246.62	865.47	1235.57	438.01
筹资活动现金流出小计	601.51	435.52	352.52	82.17
筹资活动现金流量净额	645.11	429.95	883.05	355.84

资料来源：公司财务报告

2022 年，公司筹资活动前现金流仍为净流出状态，公司保持业务规模扩张态势。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入同比增长 42.76%，主要系随业务规模扩大新增融资需求增加所致；筹资活动现金流出同比下降 19.06%。综上，公司融资渠道畅通，筹资活动现金流仍为净流入状态。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入 83.36 亿元，同比下降 11.81%；利润总额 28.13 亿元，同比增长 119.91%，主要系投资收益增加所致。

5. 现金流

2022 年以来公司保持扩张态势，经营与投资活动现金流均为净流出；随着业务规模不断扩大，公司筹资活动现金流仍为净流入，整体融资渠道畅通。

从经营活动来看，2022 年公司经营活动现金流入同比增长 20.25%，主要系销售回款增加所致；经营活动现金流出同比增长 9.99%，主要系公司新增土地投资以及持续对项目建设所致。综上，公司经营活动现金流保持净流出状态。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入同比下降 76.94%，主要系收回合联营公司借款及外部股东借款减少所致；投资活动现金流出同比增长 99.10%，主要系收购项目增加所致。综上，公司投资活动现金流大规模净流出。

2023 年 1—3 月，公司经营和投资活动现金流仍为净流出，筹资活动现金流仍为净流入。

6. 偿债指标

2022 年，公司短期及长期偿债指标均很强，且考虑到公司为华润置地境内房地产业务运营主体，项目区域分布较好，公司整体偿债指标表现良好。

表 13 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	110.14	116.54	119.19	120.97
	速动比率 (%)	50.22	51.87	52.89	57.35
	经营现金/流动负债 (%)	1.40	-5.35	-2.50	--
	经营现金/短期债务 (倍)	0.13	-0.67	-0.38	--
	现金短期债务比 (倍)	1.34	2.32	2.05	2.94
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	86.33	153.53	208.91	--
	全部债务/EBITDA (倍)	8.05	4.47	4.86	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.07	-0.28	-0.11	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	4.12	6.89	6.52	--
	经营现金/利息支出 (倍)	2.34	-8.68	-3.50	--

注：1. 经营现金指经营活动现金流量净额，下同；2. “--”表示未经年化、计算无意义的数
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年底，公司主要短期偿债指标表现较强，整体流动性充裕。从长期偿债指标看，公司利润保持稳定增长，相关指标表现很强。

截至 2023 年 3 月底，公司对外担保金额（不含 CMBS 产品）为 312.38 亿元，占当期末净资产的 24.14%；公司对外担保对象主要为控股股东及其他关联方。

截至 2023 年 3 月底，公司不存在重大未决诉讼情况。

截至 2023 年 3 月底，公司合并口径共获取银行授信额度合计 1023 亿元，其中未使用的授信额度为 614 亿元，公司间接融资渠道畅通；同时，公司作为华润置地在境内唯一的投资主体和主要资金管理平台，在融资方面可获得股东大力支持。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产主要由其他应收款和长期股权投资构成，有息债务主要为应付债券，债务负担一般。公司本部作为管理平台，主要承担资金管理及融资职能，利润来源主要为投资收益。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 4121.59 亿元，较年初增长 23.36%，主要系其他应收款增加所致。公司本部资产主要由其他应收款（占 72.43%）和长期股权投资（占 20.62%）构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 239.98 亿元。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 231.70 亿元，较年初下降 11.32%，主要系分红所

致。在所有者权益中，实收资本占 86.32%、资本公积占 6.17%、未分配利润占 2.61%、盈余公积占 4.91%。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 3889.89 亿元，较年初增长 26.30%。公司本部负债主要由其他应付款（占 86.18%）和应付债券（占 11.35%）构成。截至 2022 年底，公司本部资产负债率为 94.38%，较年初提高 2.20 个百分点。截至 2022 年底，公司本部全部债务 506.97 亿元。其中，短期债务占 11.41%、长期债务占 88.59%。截至 2022 年底，公司本部短期债务为 57.86 亿元，考虑到公司本部货币资金充裕，偿债压力较轻。截至 2022 年底，公司本部全部债务资本化比率 68.63%，债务负担较重。

2022 年，公司本部营业总收入为 3.43 亿元，利润总额为 66.07 亿元。同期，公司本部投资收益为 63.43 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 -7.68 亿元，投资活动现金流净额 -683.11 亿元，筹资活动现金流净额 623.96 亿元。

十、外部支持

公司间接控股股东华润置地实力雄厚，房地产开发经验丰富，发展策略稳健，在资金及项目获取上对公司有大力支持。

1. 支持能力

公司间接控股股东华润置地是国内领先的

大型房地产开发集团，行业地位较高、品牌影响力较大、竞争实力强。华润置地股东华润(集团)有限公司(以下简称“华润集团”)作为国务院国资委批准的十六家以房地产开发业务为主的央企之一，股东实力雄厚，业务多元；华润置地为华润集团旗下负责城市建设与运营的业务单元，具有重要战略意义。

2. 支持可能性

公司作为华润置地境内的主要资金管理平台，统筹管理和调配华润置地境内资金，在资金安排方面得到华润置地支持。同时，作为华润置地境内唯一投资主体，未来新增项目将优先以公司名义获取。

十一、结论

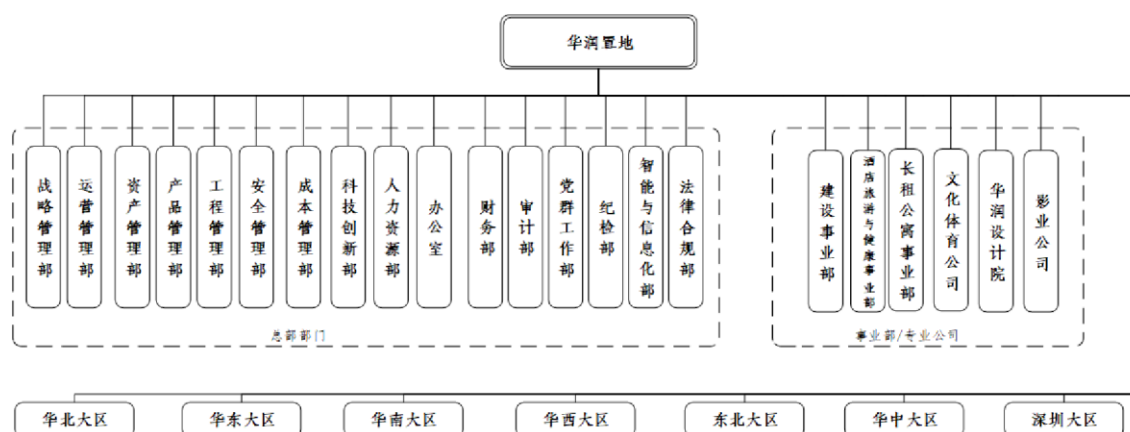
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 华润控股 MTN001B”“21 华润控股 MTN001C”“21 华润控股 MTN002A”和“21 华润控股 MTN002B”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底华润置地控股有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底华润置地控股有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司主要子公司情况

子公司名称	主要经营地/注册地	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)		表决权比例 (%)
				直接	间接	
沈阳润置企业管理有限公司	沈阳市	商务服务	500000	100	--	100
上海泓喆房地产开发有限公司	上海市	房地产开发	1000000	100	--	100
深圳市润投咨询有限公司	深圳市	商务服务	1000000	100	--	100
武汉润置房地产开发有限公司	武汉市	房地产开发	500000	100	--	100
北京润置商业运营管理有限公司	北京市	商务服务	1000000	100	--	100
成都润盈置业有限公司	成都市	房地产开发	500000	100	--	100
广东省润投咨询有限公司	广州市	商务服务业	1000000	100	--	100
北京顺和润致置业有限公司	北京市	商务服务业	850000	--	50	50
南京润玺房地产开发有限公司	南京市	商务服务业	820000	--	28	55
杭州润杭商业地产有限公司	杭州市	房地产业	640000	--	51	51

注：上表仅列示了部分注册资本金额较高的子公司

资料来源：联合资信根据 Wind 及公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	517.26	666.26	596.53	885.63
资产总额（亿元）	4577.57	5128.87	6521.66	7335.64
所有者权益（亿元）	755.72	979.23	1243.82	1294.17
短期债务（亿元）	386.00	287.61	291.42	301.52
长期债务（亿元）	308.67	399.05	723.35	887.63
全部债务（亿元）	694.67	686.66	1014.77	1189.16
营业总收入（亿元）	587.81	1041.85	1017.57	83.36
利润总额（亿元）	69.31	131.42	181.90	28.13
EBITDA（亿元）	86.33	153.53	208.91	--
经营性净现金流（亿元）	49.16	-193.35	-112.19	-5.18
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10.32	17.26	16.47	--
存货周转次数（次）	0.24	0.38	0.30	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.21	0.17	--
现金收入比（%）	157.00	93.93	115.74	596.14
营业利润率（%）	19.00	16.36	18.45	12.10
总资本收益率（%）	4.29	6.83	6.97	--
净资产收益率（%）	6.52	10.05	11.29	--
长期债务资本化比率（%）	29.00	28.95	36.77	40.68
全部债务资本化比率（%）	47.90	41.22	44.93	47.89
资产负债率（%）	83.49	80.91	80.93	82.36
调整后资产负债率（%）	77.58	76.12	76.01	76.78
流动比率（%）	110.14	116.54	119.19	120.97
速动比率（%）	50.22	51.87	52.89	57.35
经营现金流动负债比（%）	1.40	-5.35	-2.50	--
现金短期债务比（倍）	1.34	2.32	2.05	2.94
EBITDA 利息倍数（倍）	4.12	6.89	6.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.05	4.47	4.86	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，均为合并口径；2. 本报告 2020 年、2021 年财务数据分别采用 2021 年、2022 年审计报告的期初数，部分数据及指标有所变动系数据追溯调整所致；3. 2020 - 2021 年末及 2023 年 3 月末，公司其他应付款和长期应付款中的有息债务已分别调整至短期债务和长期债务，一年内到期的非流动负债中已扣除不计息部分；2022 年末公司无计息的其他应付款和长期应付款，但融资租赁款按到期时间不同已分别调整至短期债务和长期债务；4. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计，相关指标未予年化；5. 表格中“--”表示计算后无意义的数字

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	330.28	306.81	239.98	377.40
资产总额（亿元）	2968.41	3341.22	4121.59	4459.07
所有者权益（亿元）	254.89	261.28	231.70	233.51
短期债务（亿元）	2.00	48.23	57.86	100.42
长期债务（亿元）	98.82	189.41	449.11	479.09
全部债务（亿元）	100.82	237.64	506.97	579.51
营业总收入（亿元）	0.89	1.07	3.43	0.00
利润总额（亿元）	22.64	6.48	66.07	1.47
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-6.63	-5.87	-7.68	-2.21
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	2.03	3.28	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	/	/	/	--
现金收入比（%）	0.00	88.16	30.32	*
营业利润率（%）	-14.04	-39.23	48.13	*
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	8.91	2.46	28.23	--
长期债务资本化比率（%）	27.94	42.03	65.97	67.23
全部债务资本化比率（%）	28.34	47.63	68.63	71.28
资产负债率（%）	91.41	92.18	94.38	94.76
流动比率（%）	84.52	90.87	94.62	95.59
速动比率（%）	84.52	90.87	94.62	95.59
经营现金流动负债比（%）	-0.25	-0.21	-0.22	--
现金短期债务比（倍）	165.14	6.36	4.15	3.76
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部有息债务未经调整；2. 公司本部未提供资本化利息、折旧、摊销等数据，相关指标未进行计算，以“/”表示；3. 表格中“--”表示计算后无意义的数字，“*”表示计算后无穷大或无穷小的数据；4. 公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化
 资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 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/资产总额 ×100%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债) / (资产总额-预收款项-合同负债) ×100%
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 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 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