

信用评级公告

联合〔2022〕4084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 MTN001A”“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

二〇二二年六月十六日

华润置地控股有限公司

2022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 MTN001A	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 MTN001A	15 亿元	15 亿元	2023/05/11
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：2022 年 6 月 16 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	V3.0.201907
房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

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

跟踪期内，华润置地控股有限公司（以下简称“公司”）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，公司间接控股股东实力雄厚且对公司支持力度大。2021 年，公司业务规模继续扩张并积极把握拿地窗口期获取优质土储，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，可抵御房地产行业下行的冲击。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司权益稳定性一般、综合毛利率下降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，未来将保持均衡发展理念，预计将在销售规模稳定增长基础上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 MTN001A”“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 2021 年底，公司土地储备为 3467.43 万平方米，土地储备充足。公司项目布局在全国的七个大区，在建及在售项目主要位于一线及热点二线城市，为公司后续发展奠定良好基础。

3. 债务负担较轻，资产质量优良。截至 2021 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较年初有所下降，债务负担较轻。公司投资性房地产按成本法计量，具有一定增值空间。截至 2021 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：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
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	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

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

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 2021 年末，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、成本、项目控制力等方面可能存在的风险需持续关注。

2. 综合毛利率有所下滑，需关注未来盈利情况；公司筹资活动前净现金流持续净流出，存在一定融资需求。在行业销售增速下滑的背景下，2021 年公司综合毛利率下滑至 18.47%，需关注公司未来盈利情况。此外，随着业务规模的快速扩张，公司筹资活动前净现金流持续净流出，公司存在一定融资需求。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	328.93	517.26	666.25	610.67
资产总额(亿元)	3331.29	4577.57	5126.33	5549.34
所有者权益(亿元)	755.04	755.72	976.76	1034.58
短期债务(亿元)	237.56	386.00	287.61	348.06
长期债务(亿元)	113.80	308.67	399.05	518.02
全部债务(亿元)	351.36	694.67	686.66	866.07
营业收入(亿元)	492.73	587.81	1041.70	94.51
利润总额(亿元)	111.54	69.31	131.40	12.79
EBITDA(亿元)	116.48	86.33	153.68	--
经营性净现金流(亿元)	23.62	49.16	-193.35	-94.33
营业利润率(%)	25.10	19.00	16.36	13.02
净资产收益率(%)	10.99	6.52	10.07	--
资产负债率(%)	77.33	83.49	80.95	81.36
全部债务资本化比率(%)	31.76	47.90	41.28	45.57
流动比率(%)	117.54	110.14	116.54	116.49
经营现金流动负债比(%)	0.96	1.40	-5.35	--
现金短期债务比(倍)	1.38	1.34	2.32	1.75
EBITDA 利息倍数(倍)	10.75	4.12	6.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.02	8.05	4.47	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	1634.35	2968.41	3341.22	3509.54
所有者权益(亿元)	283.51	254.89	261.28	262.64
全部债务(亿元)	39.88	100.82	237.64	274.58
营业收入(亿元)	0.00	0.89	1.07	0.00
利润总额(亿元)	13.39	22.64	6.48	1.75
资产负债率(%)	82.65	91.41	92.18	92.52
全部债务资本化比率(%)	12.33	28.34	47.63	51.11

流动比率(%)	75.83	84.52	90.87	91.18
经营现金流动负债比(%)	-0.18	-0.25	-0.21	--

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 2019 年、2020 年财务数据分别采用 2020 年、2021 年审计报告的期初数；部分数据及指标有所变动，主要系数据追溯调整所致；3. 2019—2021 年及 2022 年 1—3 月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；4. 公司及公司本部 2022 年一季度财务报表未经审计，相关指标未予年化

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 MTN001A 21 华润控股 MTN001B 21 华润控股 MTN001C	AAA	AAA	稳定	2021/07/22	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 MTN001A 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：1. 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号；2. 由于“21 华润控股 MTN002A”和“21 华润控股 MTN002B”发行时已使用 2020 年年报数据，故不在 2021 年跟踪评级债项中

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、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

2022 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“华润置地控股”）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”，于 2013 年 1 月由华润（深圳）有限公司（以下简称“华润深圳”）出资注册成立，注册资本为 100 万元。截至 2021 年底，公司注册资本及实收资本均为 200 亿元，控股股东为华润深圳，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 2021 年底，公司无股权被控股股东或实际控制人质押的情况。

2021 年，公司主营业务较上年无变化。截至 2021 年底，公司合并范围内子公司共 196 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 5126.33 亿元，所有者权益 976.76 亿元（含少数股东权益 550.62 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 1041.70 亿元，利润总额 131.40 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 5549.34 亿元，所有者权益 1034.58 亿元（含少数股东权益 601.12 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 94.51 亿元，利润总额 12.79 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 2022 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。其中“21 华润控股 MTN002A”和“21 华润控股 MTN002B”尚未达到第一个付息日；其余债券均在付息日正常付息。

表 1 截至 2022 年 5 月底公司存续债券概况

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 华润控股 MTN001A	15 亿元	15 亿元	2021/05/11	2 年
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

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率。

下同。

但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及

上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，

猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般

公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求

端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 房地产行业概况

2021 年房地产市场整体先扬后抑，上半年迎来小阳春，但下半年房地产市场迅速转冷，销售下滑，房企新开工意愿下降。

2021 年初，由于通胀预期上行，国内热点区域房地产迎来“小阳春”，长三角地区部分城市出现抢房现象；但 2021 年下半年以来，部分头部房企出现风险，加之政府按揭管控严格，加剧了购房者观望情绪，销售市场遇冷，商品房市场景气度迅速下滑；由此，房企新开工意愿普遍下降，房地产开发投资资金持续下滑。

房地产开发投资方面，2021 年上半年，全国房地产开投资同比增长 14.97%，但下半年以来，房地产市场遇冷，房地产开发投资下滑明显。2021 年全年，全国房地产开发投资 14.76 万亿元，同比仅增长 4.4%，增速较 2020 年下降 2.6 个百分点，下滑明显。其中住宅投资 11.12 万亿元，同比增长 6.4%，增速较 2020 年下降 1.2 个百分点；办公楼投资 0.60 万亿元，同比下降 8.0%，出现负增长；商业营业用房投资 1.24 万亿元，同比下降 4.8%。除住宅外，其他类型房地产投资均出现负增长。

施工方面，2021 年下半年以来，房地产行业景气度持续下行，房企新开工意愿下降。具体看，2021 年上半年新开工面积同比增长 3.8%，进入 7 月，新开工面积快速下滑，累计新开工面积同比增速转负；2021 年全年新开工面积 19.89 亿平方米，同比下降 11.4%。从施工面积看，2021 年全国房屋施工面积达 97.54 亿平方

米，同比增长 5.2%，增速较 2020 年有所回升。由于 2017—2018 年新开工房屋逐步进入竣工期，2021 年全国房屋竣工面积 10.14 亿平方米，同比增长 11.2%。

销售方面，全年商品房销售市场先扬后抑，2021 年上半年商品房销售面积同比增长 27.70%，较 2019 年上半年增长 16.70%。但 2021 年下半年以来，政府管控按揭力度，直接抑制了部分购房者置换需求；此外受恒大事件影响，房企风险事件频发，购房者因担心房屋不能如期交付而不敢购房，且房企为回笼资金促销部分楼盘，楼盘价格下降压低了购房者对未来的预期，商品房市场景气度迅速回落。2021 年 7—12 月，全国商品房单月销售面积同比增速连续 6 个月为负；但得益于上半年销售增长，2021 年全年全国商品房销售面积 17.94 亿平方米，同比增长 1.90%，增速较 2020 年下降 0.7 个百分点；住宅销售面积 15.65 亿平方米，同比增长 1.1%。

2. 土地市场与信贷环境

2021 年上半年第一轮集中供地热度较高，下半年的第二轮土拍市场则迅速转冷，流拍率大幅增长，底价成交成为常态，第三轮土拍市场有所企稳；全年房地产开发到位资金保持增长，但增速继续回落。

土地市场方面，2021 年土地购置面积 2.16 亿平方米，同比下降 15.50%。受集中供地以及地产行业下行等多重因素影响，2021 年土拍市场出现了新景象；2021 年上半年的第一轮集中

供地，百强民营房企获取近 50% 的土地，且部分城市地王频出；但下半年以来按揭贷款发放周期受到管控，销售情况持续恶化，叠加融资环境收紧，开发商尤其是民营地产企业拿地意愿显著下降，第二轮集中供地迅速转冷，央企、国企以及地方城投企业成为拿地主力军，底价成交成为常态，且流拍率大幅增长；第三轮集中供地出让条件优化，利润空间有所改善，土拍市场有所企稳。

从房地产开发到位资金来源看，伴随着防风险和调结构的货币政策基调，房地产行业融资明显收缩，其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）仍为房地产开发到位资金的主要来源；在融资渠道收紧环境下，房地产开发企业对销售回款依赖继续加强。2021 年上半年，由于销售情况较好，房地产开发到位资金累计同比增长 23.46%；但下半年以来，房企违约事件频发，部分地方政府通过收紧预售资金监管预防交付风险，使得部分房企遭遇了更大的流动性风险。随着预售资金监管收紧及商品房销售市场遇冷，2021 年 7—12 月其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）单月同比持续为负且呈扩大趋势；9 月底以来，金融管理部门及时对部分金融机构过度收缩行为进行适当矫正，信贷环境边际改善，房企融资压力略有缓解，由此 2021 年下半年房地产开发到位资金同比下降 10.51%。2021 年全年房地产开发到位资金合计 20.11 万亿元，同比增长 4.2%，增速较 2020 年下滑 3.4 个百分点。

表 3 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25228.77	14.13	26675.94	13.81	23296.00	11.58
利用外资	175.72	0.10	192.00	0.10	107.00	0.05
自筹资金	58157.84	32.56	63376.65	32.82	65428.00	32.53
其他资金	95046.26	53.21	102870.31	53.27	112301.00	55.83
其中：定金及预收款	61358.88	34.35	66546.83	34.46	73946.00	36.76
个人按揭	27281.03	15.27	29975.81	15.52	32388.00	16.10
合计	178608.59	100.00	193114.90	100.00	201132.00	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

中央坚持“房住不炒”总基调不变，2021年初严查经营贷，2021年下半年以来，在各地保交付政策下，预售资金监管收紧，对房企的流动性产生冲击，房企违约事件频发，对房地产企业的融资产生负面影响；2021年底以来房地产调控政策边际好转但并未有大的改善，但2022年3月的国务院金融委会议表明房地产政策出现转向。

2021年初，房地产市场延续上年底热度，针对个别城市出现“余热不降”的现象，政策坚

定不移地贯彻落实“房住不炒”的定位，采取“因城施策、综合施治”的策略，调控不断升级。中长期看，在“房住不炒”的指导下，房地产调控以“稳地价、稳房价、稳预期”为核心，发展租赁市场及加快保障房建设。2021年底以来房地产调控政策出现边际放松，但并未有大的改善，2022年国务院金融委会议上关于房地产行业要求及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，房地产政策出现转向。2021年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见下表。

表4 2021年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2021年2月	自然资源部	重点城市住宅用地实现“两集中”：一是集中发布出让公告，且2021年发布住宅用地公告不能超过3次；二是集中组织出让活动
2021年3月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难
2021年7月	国务院办公厅	发布《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，要求明确对象标准、引导多方参与、坚持供需匹配、严格监督管理、落实地方责任。发展保障性租赁住房，促进解决新市民、青年人等群体住房困难问题
2021年9月	房地产金融工作座谈会	主要提出两点：①金融部门要围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度；②金融机构要配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益
2021年12月	中央经济工作会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设。支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022年2-3月	--	地方政府陆续放松房地产调控政策，2022年3月郑州发布房地产新政19条，下调住房贷款利率，取消“认房认贷”，推动货币化安置
2022年3月	全国两会	继续保障好群众住房需求。坚持房住不炒定位，探索新发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设。支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022年3月	国务院金融委等	关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。随后央行表态要坚持稳中求进，防范化解房地产市场风险；银保监会鼓励机构稳妥有序开展并购贷款、重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，促进房地产行业良性循环和健康发展；证监会继续支持实体经济合理融资，积极配合相关部门有力有效化解房地产企业风险

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策看，2021年上半年，楼市出现小阳春，为防止楼市过热，监管部门严查经营贷流入楼市；2021年下半年以来，地产行业信用违约事件频发、中资房企美元债市场大幅波动等均对房企融资产生冲击，同时为保证

交付预售资金监管从严也限制了房企通过销售回款扩充自有现金。为维护房地产行业平稳健康发展，央行和银保监会等出台相关政策支持优质企业对出现风险的大型地产企业项目进行并购，并统一了预售资金的监管。

表5 2021年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2021年3月	银保监会、住建部和央行	全面收紧经营贷监管，强化贷前、贷中、贷后、银行内部、中介机构等多领域管理，严防经营贷违规流入楼市。各地开展个人住房信贷管理自查，监督检查力度有所加大
2021年6月	银保监会	银保监会召开新闻发布会介绍近期房地产行业重点监管工作，会上指出，将防止经营贷违规流入房地产作为常态化监管工作，持续发力，久久为功，促进房地产市场平稳健康发展
2021年7月	央行	“三线四档”规则试点房企核心经营财务指标明显改善，银行业金融机构房地产贷款、个人住房贷款集中度稳步降低。下一步，将继续围绕稳地价、稳房价、稳预期目标，持续完善房地产金融管理长效机制

2021 年 9 月	央行	央行货币政策第三季度例会召开，会上首提房地产两个“维护”：维护房地产的健康发展，维护住房消费者的合法权益
2021 年 10 月	发改委、外管局	继续在外债备案登记、资金出境等方面满足企业合理合规的外债置换和偿付需求，同时要求企业不断优化外债结构，共同维护企业自身信誉和市场整体秩序
2021 年 12 月	央行、银保监会	鼓励银行业金融机构做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融支持和服务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目；鼓励银行业金融机构积极为并购企业发行债务融资工具提供服务
2022 年 1 月	住建部、央行和银保监会	地方要采取招标形式确定预售资金监管的银行，在预售资金监管额度方面由各地的市县级城乡建设部门根据项目工程造价、项目情况等多方面进行核定。当账户内资金达到监管额度后，超出额度的资金可以由开发商提取自由使用。但涉及到具体拨付的节点时由各地的市县级城乡建设部门确定

资料来源：联合资信整理

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、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，项目主要分布于北京、上海、深圳、成都、沈阳、山东、江苏、武汉、福建等主要区域。截至2021年底，公司房地产业务已延伸至境内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2021年底，公司土地储备3467.43万平方米，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2022年5月10日出具的征信报告（统一社会信用代码：914403000627381316），公司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2022年6月1日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司主要管理制度未发生变化。

八、经营分析

1. 经营概况

房地产开发业务仍为公司主要收入来源。

2021年，公司收入与利润均实现增长，但综合毛利率继续下降，需关注未来公司盈利情况。

房地产开发业务为公司主要收入来源。公司区域布局较为均衡；业态上以住宅项目为主，辅以部分优质商业项目。

公司作为华润置地在境内的唯一投资主体进行新增住宅的开发，主要以“招、拍、挂”方式获取土地（约占2/3），并积极参与城市更新、勾地等方式拿地。公司合作开发项目较多，合作开发对象以大型国企及国内知名房企为主，但仍需关注合作开发中在项目建设、资金管理、成本和项目控制力等方面可能存在的风险。对于货值大、利润较高的项目公司选择并表，2021年公司新增项目的权益比例有所提升。

公司销售模式以自主销售为主；2021年公司推出线上小程序“小润选房”，有利于控制销售费率和成本。

2021年，随着结转项目的不断增加，公司房地产开发业务收入同比大幅增长89.94%；建筑工程施工业务收入占比持续降低。

毛利率方面，受房地产开发业务土地成本

增加和公司所布局的一二线城市限价政策等因素影响，2021年公司综合毛利率同比下降5.21个百分点至18.47%，需关注未来项目盈利情况。

表6 公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2019年			2020年			2021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	339.75	79.53	42.24	506.03	86.09	25.40	961.17	92.27	18.43
投资物业租赁	2.09	0.49	47.50	3.21	0.55	51.24	5.74	0.55	65.58
建筑工程施工	75.87	17.76	5.20	60.95	10.37	4.08	53.10	5.10	6.20
其他	9.48	2.22	54.84	17.62	2.99	37.09	21.69	2.08	37.78
合计	427.19	100.00	35.96	587.81	100.00	23.68	1041.70	100.00	18.47

注：1. 上表营业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差异
资料来源：公司提供

2. 房地产开发

(1) 土地储备

2021年，公司把握拿地窗口期，继续在一二线城市获取优质土储；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。

2021年房地产融资环境收紧、土拍市场竞争激烈，行业整体波动较大但对公司影响较小。公司在保证现金流安全的基础上，把握拿地窗口期，聚焦一二线城市获取优质土储。2021年，公司新增30个项目，权益新增土储楼面均价同比增长38.11%，主要系公司获取的北京和深圳等项目楼面地价较高所致。

表7 公司土地储备获取情况

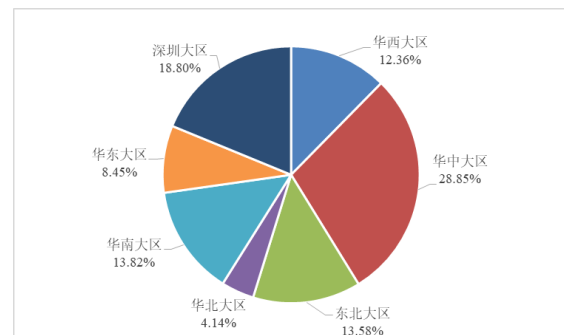
项目	2019年	2020年	2021年
新增项目量(个)	33	29	30
新增权益土地储备(万平方米)	829.61	765.15	829.36
权益土地投资金额(亿元)	403.65	802.99	1202.17
权益新增土储楼面均价(元/平方米)	4866	10495	14495

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：公司提供

截至2021年底，公司全口径土地储备（包括竣工未售、在建未售和拟建的合计建筑面积）建筑面积为3467.43万平方米，土地储备充足，其中权益比例为75.46%。公司土储面积区域分布较

为均衡；其中东北大区土储面积占比略高（为13.58%），东北市场景气度相对较弱，但公司长期在区域内保持较高的市场占有率且项目较为优质，有利于项目稳定去化。截至2021年底，公司项目已布局国内82个城市，以一二线城市为主；公司已进入城市数量较多，但单个城市土地储备面积不高，集中度风险较低。

图1 截至2021年底公司土地储备分布情况



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。

2021年公司新开工面积同比增长18.46%；竣工面积同比大幅增长129.72%，主要系新冠疫情得以控制后公司加快复工复产进度所致。

表8 公司项目开发情况（单位：万平方米）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
新开工面积	1045.77	1081.46	1281.13
竣工面积	711.14	747.16	1716.38

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 2022 年 3 月底，公司主要在建及拟建项目（总投资金额 30 亿元以上）尚需投资 1779.02 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

2021 年，公司权益签约销售规模同比增长，销售地区城市能级不断提高。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。

2021 年下半年以来，房地产行业销售压力较大，公司及时调整销售节奏和策略，全年权益签约销售金额同比增长 52.32%。公司主要布局一二线城市，且销售地区城市能级不断提高，权益销售单价同比继续增长。

表9 公司项目销售概况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
权益签约销售面积（万平方米）	761.40	735.05	840.35
权益签约销售金额（亿元）	1086.99	1060.93	1615.96
权益销售单价（万元/平方米）	1.43	1.44	1.92

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2021年底，公司权益剩余可售面积为2616.44万平方米，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。

2021 年，公司存货周转次数和总资产周转次数均有所提高。从同行业公司对比情况来看，公司整体经营效率尚可。

表 10 房地产开发类公司 2021 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 A	0.34	0.59	0.24

保利发展	0.27	0.51	0.21
中海企发	0.44	0.27	0.28
华润置地控股	0.38	0.44	0.21

注：1. 为了便于对比，上表公司相关数据来自 Wind；2. “万科 A”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

数据来源：Wind

4. 未来发展

公司未来发展方向明确，结合自身特点及优势，发展前景良好。

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。公司将积极利用“华润置地”品牌和产品线在一线和二线城市重点城市中的品牌效应，吸引和满足潜在客户的需求；进一步拓展已经具有成熟开发经验的市场，并扩展产品组合，在养老健康、长租公寓、文化体育、教育、海外投资和停车场等新领域里探索多元化发展空间，应对市场变化。公司目前土地储备较充足，未来会平衡土地储备的投入和产出，同时也会平衡现金的来源和使用，有选择地扩充土储。

公司将有序扩展房地产投资组合，通过可持续的租金收入获得更为稳定的收入。公司坚持购物中心专业化管理，适时调整业态组合，创新商业业态，搭建“购物中心+互联网”生态系统，未来将加强在物业投资及管理的布局。随着公司在建商业项目的逐步竣工，公司将获得投资性房地产发展的新动力。

财务方面，公司将密切监控资金和现金头寸，并且谨慎管理土地成本、建造成本、运营成本以及固定支出。公司也将提高筹资管理能力，严格把控杠杆比率和债务水平，增强公司的流动性。此外，公司未来会继续严格地遵守严谨的财务管理原则，重视现金流管理，保证现金的支出与流入相匹配。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年财务报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公

司2022年一季度财务报告未经审计。从合并范围来看，截至2021年底，公司合并范围内子公司共196家。本报告2020年财务数据采用2021年审计报告的期初数/上年数。

截至2021年底，公司合并资产总额5126.33亿元，所有者权益976.76亿元（含少数股东权益550.62亿元）；2021年，公司实现营业总收入1041.70亿元，利润总额131.40亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额5549.34亿元，所有者权益1034.58亿元（含少数股东权益601.12亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入94.51亿元，利润总额12.79亿元。

2. 资产质量

2021年末，公司资产规模继续增长，受限资产比例很低；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，公司有较多其他应收款；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2021年底，公司合并资产总额较年初增长11.99%，主要系流动资产和非流动资产均增加所致；资产结构仍以流动资产为主。

表11 2019—2021年末及2022年3月末公司资产主要构成

科目	2019年末		2020年末		2021年末		2022年3月末	
	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	2893.34	86.85	3866.10	84.46	4208.27	82.09	4624.70	83.34
货币资金	306.31	10.59	495.10	12.81	632.29	15.03	578.06	12.50
其他应收款	692.67	23.94	1001.68	25.91	961.97	22.86	1230.45	26.61
存货	1669.39	57.70	2103.38	54.41	2335.52	55.50	2438.81	52.73
非流动资产	437.95	13.15	711.47	15.54	918.06	17.91	924.64	16.66
长期股权投资	223.10	50.94	313.17	44.02	392.38	42.74	402.31	43.51
投资性房地产	112.54	25.70	190.76	26.81	308.99	33.66	313.99	33.96
资产总额	3331.29	100.00	4577.57	100.00	5126.33	100.00	5549.34	100.00

注：上表中货币资金、其他应收款和存货的占比均为占流动资产的比例；长期股权投资和投资性房地产的占比均为占非流动资产的比例

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

在货币资金和存货增加的带动下，截至2021年底，公司流动资产较年初增长8.85%。

截至2021年底，公司货币资金较年初增长27.71%，主要系净融资增加所致。公司货币资金主要由银行存款（占98.59%）构成；受限的资金为8.94亿元，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，公司为华润置地的境内资金管理平台，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2021年底，公司其他应收款较年初下降3.96%。从账龄来看，公司其他应收款1年以内的占32.30%，1年以上的占67.70%，账龄有所延长。

截至2021年底，公司存货较年初增长

11.04%。存货主要为在建房地产开发产品（占96.28%）；累计计提跌价准备26.85亿元，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2021年底，公司非流动资产较年初增长29.04%，主要系投资性房地产和长期股权投资增加所致。

公司长期股权投资主要为对合联营房地产企业投资。截至2021年底，公司长期股权投资较年初增长25.29%，主要系对合作项目增加投资所致。

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2021年底，公司投资性房地产较年初增长61.98%，主要系公司持有的商业

物业增加所致。

截至2021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12 截至2021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	8.94	0.17	履约保函保证金、安全文明措施费、房款按揭保证金、工资保证金、施工保证金、用电保证金
存货	30.79	0.60	借款抵押
投资性房地产	11.67	0.23	借款抵押
合计	51.41	1.00	--

资料来源：公司年报

截至2022年3月底，公司资产规模及资产结构均较年初变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2021年末，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2021年底，公司所有者权益976.76亿元，较年初增长29.25%，主要系未分配利润和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43.63%；少数股东权益占比为56.37%，占比较高，重要少数股东权益包括华润置地（山东）发展有限公司和华润（深圳）地产发展有限公司等。在所有者权益中，实收资本和未分配利润分别占20.48%和22.28%。所有者权益结构稳定性一般。

截至2022年3月底，公司所有者权益1034.58亿元，较上年底增长5.92%。其中，少数股东权益占比仍较高（为58.10%）。

(2) 负债

随着公司业务规模扩大，负债规模持续增长；有息债务以长期债务为主；整体看，公司债务负担较轻，集中偿债压力不大。

截至2021年底，公司负债总额较年初增长8.57%，主要系非流动负债增加所致；负债结构仍以流动负债为主。

表13 2019-2021年及2022年3月末公司负债主要构成

科目	2019年末		2020年末		2021年末		2022年3月末	
	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	2461.65	95.55	3510.25	91.85	3611.08	87.02	3970.06	87.94
应付账款	127.61	5.18	248.20	7.07	346.19	9.59	315.85	7.96
预收款项	871.51	35.40	1206.59	34.37	8.10	0.22	0.42	0.01
其他应付款	1229.07	49.93	1775.36	50.58	1789.82	49.56	2006.24	50.53
合同负债	0.00	0.00	0.00	0.00	1020.06	28.25	1116.68	28.13
非流动负债	114.59	4.45	311.60	8.15	538.49	12.98	544.70	12.06
长期借款	70.02	61.10	204.17	65.52	169.26	31.43	256.85	47.15
应付债券	39.88	34.81	94.82	30.43	184.78	34.31	214.99	39.47
长期应付款	3.90	3.40	9.68	3.11	155.22	28.82	43.36	7.96
负债总额	2576.25	100.00	3821.85	100.00	4149.57	100.00	4514.76	100.00

注：上表中应付账款、预收款项、其他应付款以及合同负债的占比均为占流动负债的比例；长期借款、应付债券和长期应付款的占比均为占非流动负债的比例
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2021年底，公司流动负债较年初变化不大。

截至2021年底，公司应付账款346.19亿元，较年初增长39.48%，主要系应付地价款和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，部分往来款计息。截至2021年底，公司其他应付款较年初变化不大。

截至2021年底，公司合同负债为1020.06亿元，可对未来结转收入提供较强支撑。

截至2021年底,公司非流动负债较年初增长72.82%,主要系长期应付款增加所致。

截至2021年底,公司长期借款较年初下降17.10%,主要系一年内到期的长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。公司长期借款(含一年内到期的长期借款)主要由保证借款(占75.21%)构成。

截至2021年底,公司应付债券较年初增长94.86%,主要系新发行多笔公司债券和中期票据所致。

截至2021年底,公司长期应付款较年初增长1503.61%,主要系公司与华润置地及关联方长期账龄的借款增加所致。

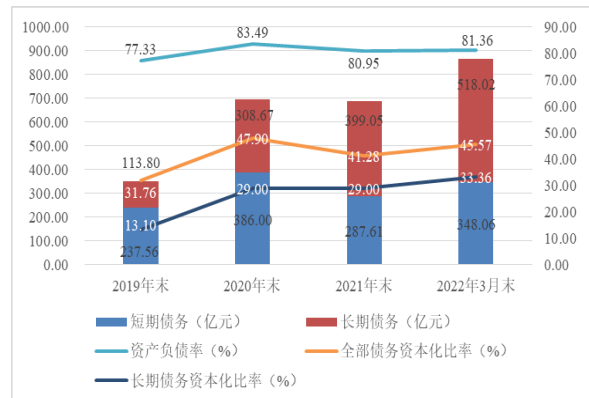
截至2022年3月底,公司负债总额4514.76亿元,较年初增长8.80%,负债结构较年初变化不大。

有息债务方面,截至2021年底,公司全部债务(含应付票据)686.66亿元,较年初变化不大;债务结构仍以长期债务为主(占58.12%)。从债务到期分布来看,若不考虑应付票据,公司有息

债务到期时间较为平均,集中偿付压力不大;若考虑应付票据,公司面临一定的集中偿付压力。从债务指标来看,截至2021年,公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所下降,整体债务负担较轻。

截至2022年3月底,公司全部债务866.07亿元,较上年底增长26.13%,主要系长期债务增加所致;债务结构较上年底变化不大,债务指标小幅增长。

图2 公司债务结构及指标情况



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

表 14 截至 2021 年底公司有息债务期限结构 (单位: 亿元)

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
短期借款	31.85	--	--	--	31.85
一年内到期的非流动负债	72.55	--	--	--	72.55
其他应付款	27.27	3.74	0.61	--	31.62
长期借款	--	106.10	47.47	15.69	169.26
应付债券	--	52.95	84.92	46.91	184.78
长期应付款	--	5.09	35.58	--	40.67
合计	131.67	167.88	168.58	62.60	530.73
占比	24.81%	31.63%	31.76%	11.80%	100.00%

注: 1. 公司统计的有息债务不含应付票据; 2. 上表中一年内到期的非流动负债、其他应付款、长期应付款仅包含有息部分
资料来源: 公司提供, 联合资信整理

截至2022年5月底,公司存续债券规模较大,其中2022年6—12月到期40亿元,考虑到公司货

币资金充裕且融资渠道畅通,财务政策稳健,偿债压力很小。

表 15 截至 2022 年 5 月底公司存续债券情况

债券简称	期末余额 (亿元)	发行时间	到期时间
19 华润控股 MTN001	10.00	2019/07/05	2022/07/09
19 华润控股 MTN002	10.00	2019/07/19	2022/07/23
19 华润控股 MTN003	10.00	2019/08/02	2022/08/06
19 华润控股 MTN004	10.00	2019/08/19	2022/08/21
20 华润控股 MTN001A	8.00	2020/04/09	2023/04/13
20 华润控股 MTN002A	15.00	2020/04/29	2023/05/06

21 华润控股 MTN001A	15.00	2021/05/07	2023/05/11
20 润置 01	15.00	2020/08/14	2023/08/18
21 润置 01	10.00	2021/01/22	2024/01/26
21 华润控股 MTN001B	30.00	2021/05/07	2024/05/11
21 华润控股 MTN002A	20.00	2021/06/30	2024/07/02
21 润置 02	25.00	2021/12/16	2024/12/20
22 华润置地 MTN001A	20.00	2022/03/23	2025/03/25
20 华润控股 MTN001B	12.00	2020/04/09	2025/04/13
22 华润置地 MTN002	20.00	2022/04/25	2025/04/27
22 润置 03	10.00	2022/04/25	2025/04/27
20 华润控股 MTN002B	5.00	2020/04/29	2025/05/06
22 润置 04	10.00	2022/05/31	2025/06/02
21 华润控股 MTN001C	15.00	2021/05/07	2026/05/11
21 华润控股 MTN002B	15.00	2021/06/30	2026/07/02
22 华润置地 MTN001B	10.00	2022/03/23	2027/03/25
22 润置 02	50.00	2022/04/20	2027/04/22
22 润置 05	10.00	2022/05/31	2027/06/02
合计	355.00	--	--

注：上表不包括ABS

资料来源：Wind，联合资信整理

4. 盈利能力

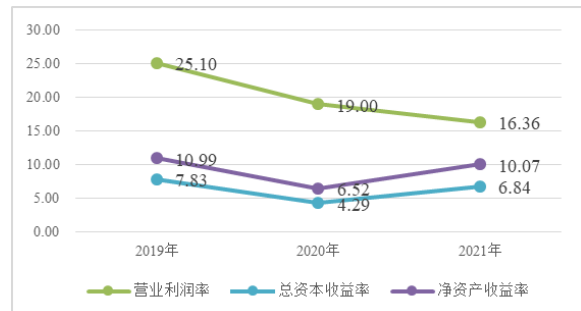
2021 年，公司营业收入与利润均实现增长；资产减值损失和投资收益对公司利润有一定影响。

公司营业收入详见经营概况。在营业收入和投资收益增长的带动下，2021 年公司利润总额同比增长 89.57%。

从期间费用看，2021 年，公司费用总额为 38.18 亿元，同比增长 43.30%，主要系管理费用增加所致；从构成看，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为 27.07 亿元，同比增长 16.78%，主要系公司加大销售力度所致；管理费用为 26.74 亿元，同比增长 46.23%，主要系公司业务规模扩张所致；财务费用为-15.63 亿元，同比变动不大。

2021 年，公司资产减值损失和投资收益对公司利润有一定影响。其中资产减值损失同比小幅增加，主要系对存货计提跌价准备金额增加所致；投资收益同比增长 3.24 倍，主要系合联营项目长期股权投资收益增加所致。

图 3 公司盈利指标情况（单位：%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

盈利指标方面，2021 年，公司营业利润率有所下滑，总资本收益率和净资产收益率有所提升。与同行业公司对比情况如下表所示。

表 16 2021 年同行业公司盈利情况对比

公司简称	营业收入 (亿元)	销售毛利率 (%)	总资产报酬 率 (%)	净资产收益 率 (%)
万科 A	4527.98	21.82	2.96	9.78
保利发展	2849.33	26.78	4.01	14.58
中海企发	1711.40	23.08	5.80	14.35
华润置地控股	1041.70	18.47	2.37	20.70

注：为了便于对比，上表公司相关数据来自 Wind

数据来源：Wind

2022年1—3月，公司实现营业总收入94.51亿元，同比增长22.34%；利润总额12.79亿元，同比大幅增长3.38倍，主要系费用总额同比下降以及投资收益同比增加所致。

5. 现金流

随着项目销售回款的增加，2021 年公司经营活动现金流入继续增长；同期，公司新增土地支出增加并加快项目建设，经营活动现金流转为净流出；公司投资活动现金流仍为净流出状态；公司业务规模不断扩大，现金流依赖筹资活动，整体融资渠道畅通。

表 17 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	757.01	924.33	979.86	230.32
经营活动现金流出小计	733.38	875.17	1173.21	324.66
经营现金流量净额	23.62	49.16	-193.35	-94.33
投资活动现金流入小计	153.34	188.15	361.30	52.98
投资活动现金流出小计	553.90	698.29	460.56	152.44
投资活动现金流量净额	-400.56	-510.14	-99.27	-99.46
筹资活动前现金流量净额	-376.93	-460.97	-292.62	-193.79
筹资活动现金流入小计	774.37	1246.62	865.47	342.83
筹资活动现金流出小计	276.74	601.51	435.52	203.57
筹资活动现金流量净额	497.63	645.11	429.95	139.26

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，随着销售回款的持续增加，2021 年，公司经营活动现金流入持续增长；同期，公司经营活动现金流出规模有所增长，主要系公司新增土地支出增加并加快项目建设所致。综上，公司经营活动现金净额由净流入转为净流出。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入有所增长，主要系收回合联营公司借款及外部股东借款所致；投资活动现金流出有所下降，主要系支付其他与投资活动有关的现金减少所致。综上，公司投资活动现金流仍为净流出状态。

2021 年，公司筹资活动前现金流仍为净流出状态，公司有一定外部融资需求。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入规模有所下降，主要系拆借关联公司款项得到的现金及新增借款减少所致；筹资活动现金流规模亦有所下降。综上，公司筹资活动现金流仍为净流入状态，公司融资渠道畅通。

2022 年 1—3 月，公司经营和投资活动现金流仍为净流出，筹资活动现金仍为净流入。

6. 偿债指标

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 18 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	117.54	110.14	116.54	116.49
	速动比率（%）	49.72	50.22	51.86	55.06
	经营现金/流动负债（%）	0.96	1.40	-5.35	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.10	0.13	-0.67	--
	现金类资产/短期债务（倍）	1.38	1.34	2.32	1.75

长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	116.48	86.33	153.68	--
	全部债务/EBITDA (倍)	3.02	8.05	4.47	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.07	0.07	-0.28	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	10.75	4.12	6.90	--
	经营现金/利息支出 (倍)	2.18	2.34	-8.68	--

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 2021 年底，公司流动比率与速动比率均较年初有所提高，公司流动资产对流动负债的保障程度较好。截至 2021 年底，公司现金短期债务比由年初的 1.34 倍提高至 2.32 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较好。考虑到公司短期债务多为华润置地内部借款，借款成本低、偿债压力较小，整体看，公司短期偿债指标很强。

从长期偿债指标看，2021 年公司 EBITDA 同比增长 78.02%，主要系利润规模增加所致。公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 9.98%）和利润总额（占 85.50%）构成。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数同比有所增长，全部债务/EBITDA 有所下降，EBITDA 对利息支出和全部债务的保障程度仍很高；整体看，公司长期债务偿债指标很强。

截至 2022 年 3 月底，公司尚未履行及未履行完毕的对外担保总额 374.54 亿元，占当期末净资产的 36.20%；被担保人资信情况良好、业务经营正常，公司或有负债风险尚可。

截至 2022 年 3 月底，公司不存在重大未决诉讼情况。

截至 2022 年 3 月底，公司合并口径共获取银行授信额度合计 769 亿元，其中未使用的授信额度为 516 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（母公司）财务分析

母公司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。母公司层面无实际业务，但承担资金管理及融资职能，利润来源主要为投资收益。

截至 2021 年底，母公司资产总额 3341.22 亿元，较年初增长 12.56%，主要系其他应收款增加

所致；资产主要由其他应收款（占 68.29%）和长期股权投资（占 21.36%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 306.81 亿元。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 261.28 亿元，较年初变化不大。在所有者权益中，实收资本占 76.55%、资本公积占 5.47%、未分配利润占 16.14%。

截至 2021 年底，母公司负债总额 3079.94 亿元，较年初增长 13.50%，母公司负债主要由其他应付款（占 91.00%）和应付债券（占 6.00%）构成。母公司 2021 年底资产负债率为 92.18%，较年初提高 0.77 个百分点。截至 2021 年底，母公司全部债务 237.64 亿元，其中长期债务占 79.71%。截至 2021 年底，母公司短期债务为 48.23 亿元，考虑到母公司层面货币资金充裕，偿债压力较轻。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 47.63%，母公司债务负担一般。

2021 年，母公司营业收入为 1.07 亿元，利润总额为 6.48 亿元。同期，母公司投资收益为 6.32 亿元。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 -5.87 亿元；投资活动现金流净额为 -351.65 亿元；筹资活动现金流净额为 334.05 亿元。

截至 2021 年底，母公司资产、负债、所有者权益分别占合并口径的 65.18%、74.22% 和 26.75%；母公司全部债务占合并口径的 34.61%。2021 年母公司营业收入、利润总额分别占合并口径的 0.10% 和 4.93%。

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。

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战略业务单元。

2021 年公司与华润集团旗下珠海华润银行股份有限公司和华润啤酒(控股)有限公司发挥业务协同，获取了东莞和深圳等地优质项目。同时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。

十一、债券偿还能力分析

截至2022年5月底，公司存续债券的短期偿债压力较小。

截至2022年5月底，公司未来待偿债券本金合计值为355.00亿元(详见表15)。其中2022年6—12月到期规模为40.00亿元。截至2022年3月底，公司现金类资产601.43亿元(已剔除受限的货币资金)；2021年公司经营活动产生的现金流入和EBITDA分别为979.86亿元和153.68亿元，分别为公司未来待偿债券本金合计值(355.00亿元)的2.76倍和0.43倍；2021年公司经营活动现金流净额为负值，无法覆盖公司未来待偿债券本金。

表 19 公司存续债券保障情况

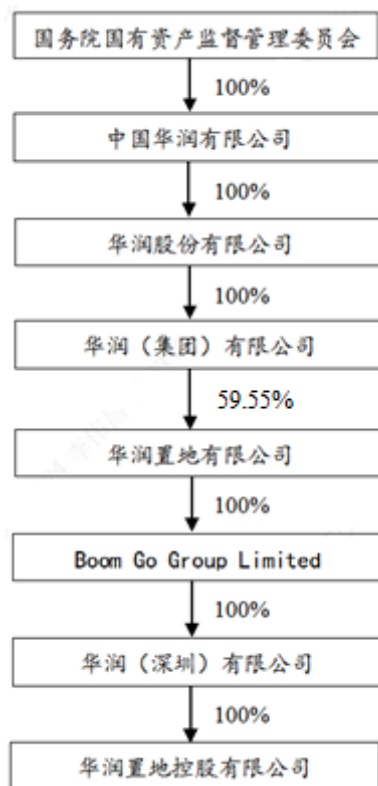
主要指标	指标值
2022 年 6—12 月到期债券金额(亿元)	40.00
未来待偿债券本金合计值(亿元)	345.00
现金类资产/2022 年 6—12 月到期债券金额(倍)	15.04
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金合计值(倍)	2.76
经营现金/未来待偿债券本金合计值(倍)	-0.54
EBITDA/未来待偿债券本金合计值(倍)	0.43

注：1. 现金类资产为截至 2022 年 3 月底数据，已剔除受限的货币资金；2. 经营活动现金流入量、经营现金、EBITDA 均采用 2021 年度数据
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十二、结论

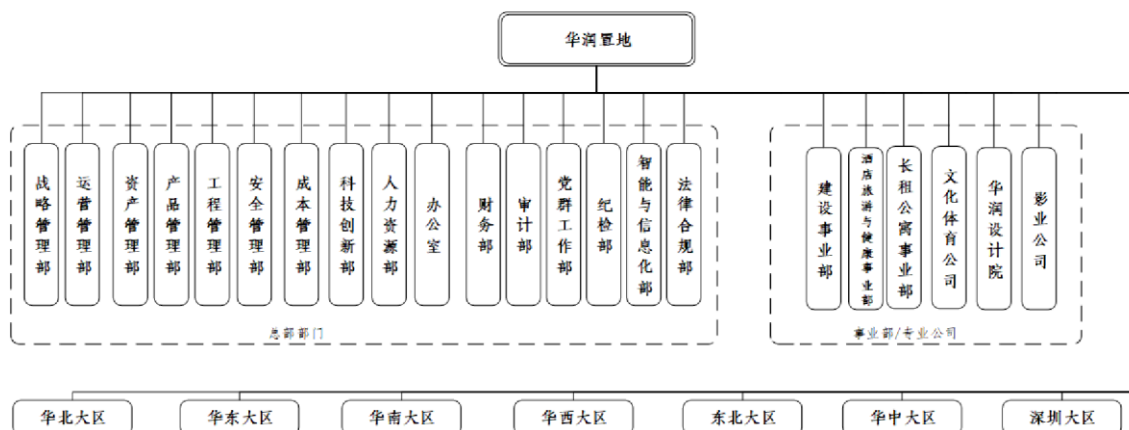
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 华润控股 MTN001A”“21 华润控股 MTN001B”“21 华润控股 MTN001C”“21 华润控股 MTN002A”和“21 华润控股 MTN002B”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月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 3 月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 2021 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
大连润海房地产有限公司	大连市	房地产开发	218000	--	100	100
杭州润城房地产开发有限公司	杭州市	房地产开发	290000	--	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
杭州润地亚运村开发有限公司	杭州市	房地产开发	460000	--	66	66
温州润杰房地产开发有限公司	温州市	房地产开发	324000	--	51	51
沈阳润投房地产开发有限公司	沈阳市	房地产开发	208000	--	100	100
温州润茂房地产开发有限公司	温州市	房地产开发	240000	--	51	51
深圳市润投资咨询有限公司	深圳市	商务服务	1000000	100	--	100
深圳市笋岗华润置地发展有限公司	深圳市	房地产开发	290000	--	70	70
华润(深圳)地产发展有限公司	深圳市	房地产开发	214286	--	30	51
柳州轨道润置业发展有限公司	柳州市	房地产开发	235000	--	51	51
佛山市顺德区润添房地产开发有限公司	佛山市	房地产开发	227000	--	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
西安丝路国际会展中心有限公司	西安市	商务服务	200000	--	70	70
阜阳润置房地产开发有限公司	阜阳市	商务服务	219608	--	51	51
北京润置商业运营管理有限公司	北京市	商务服务	1000000	100	--	100
华润置地(山东)发展有限公司	济南市	房地产开发	202714	--	30	66.67
成都润盈置业有限公司	成都市	房地产开发	500000	100	--	100
华润置地(苏州)有限公司	苏州市	房地产开发	239855	75	--	75
华润置地(常州)有限公司	常州市	房地产开发	416138	51	--	51
上海奔汇投资咨询有限公司	上海市	商务服务	300100	99.97	--	100
上海华泓钜盛房地产开发有限公司	上海市	房地产开发	450000	--	50.01	51
广东省润投资咨询有限公司	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

注：上表选取注册资本金较高的子公司

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	328.93	517.26	666.25	610.67
资产总额（亿元）	3331.29	4577.57	5126.33	5549.34
所有者权益（亿元）	755.04	755.72	976.76	1034.58
短期债务（亿元）	237.56	386.00	287.61	348.06
长期债务（亿元）	113.80	308.67	399.05	518.02
全部债务（亿元）	351.36	694.67	686.66	866.07
营业收入（亿元）	492.73	587.81	1041.70	94.51
利润总额（亿元）	111.54	69.31	131.40	12.79
EBITDA（亿元）	116.48	86.33	153.68	--
经营性净现金流（亿元）	23.62	49.16	-193.35	-94.33
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.69	10.32	17.26	--
存货周转次数（次）	0.23	0.24	0.38	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.15	0.21	--
现金收入比（%）	153.50	157.00	93.94	237.79
营业利润率（%）	25.10	19.00	16.36	13.02
总资本收益率（%）	7.83	4.29	6.84	--
净资产收益率（%）	10.99	6.52	10.07	--
长期债务资本化比率（%）	13.10	29.00	29.00	33.36
全部债务资本化比率（%）	31.76	47.90	41.28	45.57
资产负债率（%）	77.33	83.49	80.95	81.36
流动比率（%）	117.54	110.14	116.54	116.49
速动比率（%）	49.72	50.22	51.86	55.06
经营现金流动负债比（%）	0.96	1.40	-5.35	--
现金短期债务比（倍）	1.38	1.34	2.32	1.75
EBITDA 利息倍数（倍）	10.75	4.12	6.90	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.02	8.05	4.47	--

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 2019 年、2020 年财务数据分别采用 2020 年、2021 年审计报告的期初数；部分数据及指标有所变动，主要系数据追溯调整所致；3. 2019—2021 年及 2022 年 1—3 月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；4. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计，相关指标未予年化

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/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	116.79	330.28	306.81	248.15
资产总额（亿元）	1634.35	2968.41	3341.22	3509.54
所有者权益（亿元）	283.51	254.89	261.28	262.64
短期债务（亿元）	0.00	2.00	48.23	49.96
长期债务（亿元）	39.88	98.82	189.41	224.62
全部债务（亿元）	39.88	100.82	237.64	274.58
营业收入（亿元）	0.00	0.89	1.07	0.00
利润总额（亿元）	13.39	22.64	6.48	1.75
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-2.42	-6.63	-5.87	-3.77
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	2.03	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	/	/	/	--
现金收入比（%）	*	*	88.16	*
营业利润率（%）	*	-14.04	-39.23	*
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	4.57	8.91	2.46	--
长期债务资本化比率（%）	12.33	27.94	42.03	46.10
全部债务资本化比率（%）	12.33	28.34	47.63	51.11
资产负债率（%）	82.65	91.41	92.18	92.52
流动比率（%）	75.83	84.52	90.87	91.18
速动比率（%）	75.83	84.52	90.87	91.18
经营现金流动负债比（%）	-0.18	-0.25	-0.21	--
现金短期债务比（倍）	*	165.14	6.36	4.97
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，公司本部 2022 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；2. 公司本部未提供资本化利息、费用化利息、折旧、摊销等数据，相关指标未进行计算；3. 表格中“/”表示未能获取的数据，“--”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

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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%
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