

信用评级公告

联合〔2021〕2678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及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定华润置地控股有限公司主体长期信用等级为 AAA，华润置地控股有限公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年四月二十三日



华润置地控股有限公司

2021年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：不超过 60 亿元（含）
本期中期票据期限：分品种发行，品种一期限为 2 年期，品种二期限为 3 年期，品种三期限为 5 年期
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：最终用于置换前期偿还华润置地有限公司应付的“18 华润置地 MTN001”本息的自有资金

评级时间：2021 年 4 月 23 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

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	1
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		1
			偿债能力	2
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

评级观点

华润置地控股有限公司（以下简称“公司”）股东华润置地有限公司（以下简称“华润置地”）作为央企下属房地产头部企业，资本实力突出，区域布局均衡且分散，业态上商办和住宅均衡分布，财务上规模与利润并重，实现了均衡发展战略；作为华润置地境内唯一投资主体及资金归集平台，公司股东实力雄厚且对公司支持力度大；公司近年来销售规模持续增长的同时保持财务状况良好，资产质量优良，债务负担较轻，盈利能力强。但联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司短期债务占比较高和权益稳定性一般等因素对公司信用水平产生的不利影响。

公司经营活动现金流入和 EBITDA 对本期中期票据保障程度均较高。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 股东实力雄厚，对公司支持力度大。公司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归集平台，在资金及项目获取方面能够获得股东较大支持。
2. 项目布局均衡，以一线及热点二线城市为主。公司项目布局在全国的六个大区，在建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. 销售规模持续增长，盈利能力较强。2017—2019 年，公司销售规模持续增长，2019 年销售规模较大，且房地产开发业务毛利率处于较高水平，公司整体盈利能力较强。
4. 债务负担较轻，资产质量很好。截至 2020 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 83.30%、48.56%和 24.14%。2017—2019 年，公司投资性房地产规模不断增加，且按成本法计量，具有一定增值空间；公司资产受限比例很小，资产质量很好。

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. **债务结构有待优化。**截至2020年9月底,公司短期债务为463.59亿元,占全部债务的66.30%,短期债务占比较大,债务结构有待优化。
2. **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。**2017—2019年,随着股东注资以及合作开发项目的增加,公司所有者权益规模逐年扩大,但其中少数股东权益占比较高,权益结构稳定性一般;同时,需关注公司合作开发项目在项目建设、资金管理和成本方面可能存在的风险。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产 (亿元)	122.18	196.90	327.32	379.02
资产总额 (亿元)	1450.52	2257.16	3254.75	4435.28
所有者权益 (亿元)	465.39	592.73	747.92	740.61
短期债务 (亿元)	405.61	793.33	231.78	463.59
长期债务 (亿元)	64.99	47.17	113.80	235.65
全部债务 (亿元)	470.59	840.50	345.59	699.23
营业收入 (亿元)	277.26	329.32	427.19	252.71
利润总额 (亿元)	67.17	80.04	100.97	44.63
EBITDA (亿元)	71.26	91.90	105.42	--
经营性净现金流 (亿元)	-178.95	-235.63	2.11	27.75
营业利润率 (%)	26.98	28.18	26.29	20.89
净资产收益率 (%)	10.74	10.04	10.03	--
资产负债率 (%)	67.92	73.74	77.02	83.30
全部债务资本化比率 (%)	50.28	58.64	31.60	48.56
流动比率 (%)	144.58	119.66	117.74	112.75
经营现金流动负债比 (%)	-19.45	-14.58	0.09	--
现金短期债务比 (倍)	0.30	0.25	1.41	0.82
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.70	3.87	9.87	--
全部债务/EBITDA (倍)	6.60	9.15	3.28	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额 (亿元)	195.03	642.67	1634.35	2707.92
所有者权益 (亿元)	182.60	220.55	283.51	247.33
全部债务 (亿元)	0.00	0.00	39.88	105.92
营业收入 (亿元)	0.04	0.00	0.00	0.00
利润总额 (亿元)	-0.20	6.53	13.39	15.97
资产负债率 (%)	6.37	65.68	82.65	90.87
全部债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	12.33	29.98
流动比率 (%)	51.26	21.04	75.83	86.71
经营现金流动负债比 (%)	21.11	-0.04	-0.18	--

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 2017 年、2018 年财务数据分别采用 2018 年、2019 年审计报告中的期初数; 3. 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; 4. 公司及公司本部 2020 年三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

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020/10/26	柳丝丝 李晨	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)	--

注: 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

声 明

一、本报告引用的资料主要由华润置地控股有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

华润置地控股有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

华润置地控股有限公司（以下简称“公司”或“华润置地控股”）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。2016 年 10 月 17 日，公司注册资本由 100 万元变更为 200 亿元。2017 年 10 月 12 日，公司名称变更为现名。截至 2020 年 9 月底，公司注册资本及实收资本均为 200 亿元，公司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。截至 2020 年 9 月底，公司无股权被控股股东或实际控制人质押的情况。

公司经营范围：企业管理咨询、商务咨询（不含网络信息服务、人才中介服务、证券及其他限制项目）；市场营销策划；装修设计。

截至 2020 年 9 月底，公司本部内设战略管理部、运营管理部、产品管理部、工程管理部、安全管理部、成本管理部、人事行政部、财务部、审计部、党群工作部、纪检部、智能与信息化部和法律合规部 13 个部室，另外设有酒店旅游与健康事业部、海外事业部、长租公寓项目部、商业地产事业部、建设事业部、商业管理服务事业部、物业总公司、文化体育公司和华润设计院 9 个事业部/分公司。

截至 2019 年底，公司资产总额 3254.75 亿元，所有者权益 747.92 亿元（含少数股东权益 402.02 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 427.19 亿元，利润总额 100.97 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 4435.28 亿元，所有者权益 740.61 亿元（含少数股东权益 427.98 亿元）；2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 252.71 亿元，利润总额 44.63 亿元。

公司注册地址：广东省深圳市前海深港合作区桂湾片区二单元 02 街坊；法定代表人：谢骥。

二、本期中期票据概况

公司拟申请注册总额为 60 亿元的中期票据，2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）拟发行额度不超过 60 亿元（含）；本期中期票据拟分品种发行，其中品种一期限为 2 年期，品种二期限为 3 年期，品种三期限为 5 年期；偿还方式为按年付息，到期一次还本。

本期中期票据募集资金先用于偿还应付华润置地投资有限公司（以下简称“华润置地投资”）的其他应付款项，华润置地投资收到此笔募集资金后用于归还应付华润置地有限公司（以下简称“华润置地”）的关联借款，最终用于置换前期用于偿还华润置地发行的“18 华润置地 MTN001”的本息的自有资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%

成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口

及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 1 2016—2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016—2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年

全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上

涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数(PPIRM)累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政

府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险**。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度**。2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力

度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年我国GDP增速将达到8.50%左右。

四、行业及区域环境分析

1. 房地产行业概况

2019年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政

策调控。2020年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自2020年3月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019年6月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。2020年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建项目开工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自2020年3月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

图1 2019年—2020年全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2020 年，全国房地产开发投资完成额 14.14 万亿元，累计同比增长 7.00%，增速较 2019 年下降 2.90 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 10.44 万亿元，累计同比增长 7.6%，增速相较于 2019 年下降 13.90 个百分点；办公楼完成投资额 0.65 万亿元，累计同比增长 5.4%，增速相较于 2019 年提升 2.60 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.31 万亿元，累计同比下降 1.1%，相较于 2019 年降幅收窄 5.6 个百分点。

施工方面，2020 年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020 年房屋新开工面积 22.44 亿平方米，同比下降 1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020 年全国房屋施工面积达 92.68 亿平方米，同比增长 3.70%，增速相较于 2019 年下降 5.00 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.12 亿平方米，同比下降 4.90%。

从销售情况来看，2020 年，商品房销售面积 17.61 亿平方米，同比增长 2.60%。其中，住宅销售面积 15.49 亿平方米（占 87.96%），同比增长 3.20%，增速较 2019 年增长 1.70 个百分点。2020 年，商品房销售金额为 17.36 万亿元，同比增长 8.60%，增速较 2019 年增长 2.20 个百分点。其中，住宅销售金额 15.46 万亿元，同比增长 10.80%，增速较 2019 年增长 0.50 个百分点。

2. 土地市场与信贷环境

2020 年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4 月起明显回升，房企到位资金增速较 2019 年基本持平，但仍处近年以来的低位；资金来源中以自筹资金和以定金及预收款为主的其他资金为主。

土地市场方面，2020 年，房地产开发企业土地购置面积 2.55 亿平方米，同比下降 1.10%；土地成交价款 17268.83 亿元，累计同比增长 17.40%，基本恢复至 2018 年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020 年 1—3 月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款 977.49 亿元，同比下降 18.10%；4 月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看，2020 年，房地产开发到位资金合计 19.31 万亿元，同比增长 7.60%，增速较 2019 年增长 0.52 个百分点。其中，国内贷款合计 2.67 万亿元，同比增长 5.74%，国内贷款增速较 2019 年增长 0.63 个百分点；自筹资金合计 6.34 万亿元，同比增长 8.97%，增速较 2019 年增长 4.77 个百分点；其他资金合计 10.29 万亿元，同比增长 8.23%，增速较 2019 年回落 2.26 个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占 34.36%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占 15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。

表 2 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	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24004.52	14.46	25228.77	14.13	26675.94	13.81
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10
自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.26	53.27
其中：定金及预收款	55418.17	33.39	61359.00	34.35	66547.00	34.46
个人按揭	23705.89	14.28	27281.00	15.27	29976.00	15.52
合 计	165962.89	100.00	178608.59	100.00	193114.85	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，

2020 年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资

环境。

从2019年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9月全面降准+LPR降息，11月MLF降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019年11月16日，央行发布《2019年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，

短期政策出现边际调整。2020年以来，“房住不炒”多次被强调，2020年2月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2020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3 2020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
2020年2月	央行	2020年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行
2020年5月	央行	央行发布《2020年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化LPR改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020年5月	政府工作报告	深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展
2020年7月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康发展
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

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在

高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。2020年以来房地产融资相关政策具体内容见下表。

表4 2020年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020年1月	央行	2020年1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020年2月	央行	2020年金融市场工作电视电话会议要求，2020年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行
2020年4月	银保监会	4月22日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020年5月	央行	《2020年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化LPR改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020年6月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视对疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化社会责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组
2020年8月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020年10月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围
2020年12月	人民银行、银保监会	发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自2021年1月1日起实施

资料来源：联合资信整理

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年9月底，公司注册资本及实收资本均为200亿元，公司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。

2. 企业规模和竞争力

公司作为华润置地境内房地产开发的重要投资主体，业务覆盖境内多个城市，品牌影响力较大，具备很强的竞争力。

公司是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重要投资主体。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：万象高端系列、城市高端系列、郊区高端系列、城市品质系列、城郊品质系列、城市改善系列、郊区改善系列、旅游度假系列，涵盖了刚需、改善、别墅、旅游等多种类型的住宅。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2020年9月底，公司全口径土地储备建筑面积为3232.63万平方米。

3. 人员素质

公司核心管理人员整体素质较高，具备多年的行业管理经验；公司员工构成合理，能满足公司经营需要。

截至2020年9月底，公司董事、监事及高级管理人员等共计4人，其中董事3名、监事1名、高级管理人员3人（3名高管兼任董事）。公司高管均有丰富的行业经验和管理经验，充分了解行业的整体状况和公司的运营发展。

公司董事长李欣先生，东北财经大学经济学学士学位及香港理工大学理学硕士学位，拥有地产及企业管理等方面的经验；于1994年加入华润（集团）有限公司（以下简称“华润集团”），曾任职于华润物业有限公司；于2001年加入华润置地，于2016年7月获委任为华润置地联席总裁，于2017年4月获委任为华润置地执行董事，于2018年11月获委任为华润置地总裁，于2019年5月获委任为公司董事长。

公司总经理谢骥先生，同济大学工学学士学位及中欧国际工商学院管理学硕士学位，拥有地产及企业管理等方面的经验；于1993年加入华润集团，曾任职于华润营造有限公司；于

2001年加入华润置地，于2013年6月获委任为华润置地高级副总裁，于2017年4月获委任为华润置地执行董事，于2019年5月起任公司总经理。

截至2019年底，公司共有员工35683人。从专业构成看，营销人员占员工总数的14.24%，技术人员占员工总数的66.37%，财务人员占员工总数的3.19%，行政人员占员工总数的16.20%；从教育程度看，硕士及以上学历人员占员工总数的8.81%，本科学历人员占员工总数的30.78%，大专学历人员占员工总数的22.04%，中专及以下学历人员占员工总数的38.37%。

4. 外部支持

公司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较大的支持。

公司股东华润置地是国内领先的具备综合开发能力、物业品类丰富、社会综合开发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，具有重要战略意义；华润置地在住宅开发、商业地产和物业服务等方面具有领先地位。未来，华润集团将继续支持华润置地“做实、做强、做大、做好、做长”的发展战略。截至2020年6月底，华润置地的各项业务已经进驻境内外81个城市，区域布局均衡且分散；总土地储备面积为7109万平方米，权益土地储备面积为4980万平方米，土地储备丰富，可保证未来3~5年发展。华润置地商业地产业务持续发展，2019年租金收入已超过100亿元。截至2020年6月底，华润置地购物中心已进入全国62个城市。华润置地在房地产开发和商业地产开发领域保持规模与利润的均衡发展，整体发展策略稳健。华润置地在国务院发展研究中心企业研究所、清华大学房地产研究所和中国指数研究院发布的《2020中国房地产百强企业研究报告》中排名第8位，在

中商产业研究院公布的2020中国房企商业地产运营10强排行榜排名第2位，在克而瑞发布的“2020年中国房地产开发企业500强榜单”中位列第9位。此外，华润置地在2020年1—12月克而瑞中国房地产企业销售榜TOP200中，全口径销售金额位列第9位，权益销售金额位列第12位。

公司是华润置地境内房地产开发的重要投资主体，在资金及项目获取方面能够获得较大支持。自2019年以来，公司逐步转为华润置地境内主要资金平台，统筹管理、调配华润置地境内资金。2018年，华润置地多个地产项目注入公司，使公司规模大幅增加，促进公司后续快速发展。

5. 企业信用记录

根据公司提供的2021年2月1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，为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。整体看，公司过往信用记录良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司作为单一股东企业，法人治理结构较简单，符合法律要求，运作较为规范，能够为公司正常经营提供保障。

公司按照《公司法》和其他有关法律、法规的规定，建立了基本的法人治理结构。

公司设股东会，股东会是公司的最高权力机构，公司股东享有法律法规和公司章程规定的合法权利，依法行使公司经营方针、投资、发行债券和利润分配等重大事项的表决权。

公司设立董事会，对股东会负责。董事会成员3人，均由公司股东委派，董事长1人，任期3年，董事长由华润深圳指定的董事担任；董事的任期为3年，董事经委派方再次委派可以连任。董事会主要职责包括执行长期业务和

生产规划、决定公司的经营计划和投资方案等。

公司不设监事会，设监事1名，由股东委派。负责监督公司的经营和管理，是公司的监督机构，根据公司章程的规定行使职权。监事的任期为3年，监事经委派方再次委派可以连任。

公司设总经理1人，副总经理若干人，总理由董事会聘任股东推荐的人选担任。总经理直接对董事会负责，执行董事会的各项决定，组织领导公司的日常生产、技术和经营管理工作，副总经理协助总经理工作，当总经理不在时，代理行使总经理职责。

2. 管理水平

公司部门设置齐全，内部管理制度较为健全，财务制度严谨规范，对子公司和分支机构管理严格，整体管理运作情况良好。

截至2020年9月底，公司总部职能部门由战略管理部、运营管理部、产品管理部、工程管理部、安全管理部、成本管理部、人事行政部、财务部、审计部、党群工作部、纪检部、智能与信息化部和法律合规部13个部室组成，另外包括酒店旅游与健康事业部、海外事业部、长租公寓项目部、商业地产事业部、建设事业部、商业管理服务事业部、物业总公司、文化体育公司和华润设计院9个事业部/分公司。公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合公司业务具体情况，在财务、投资、对外担保、关联交易及子公司管理等方面建立了相应的内部控制制度，涵盖公司经营管理的各个环节。

财务管理方面，公司实行“总部-大区/事业部-城市公司”三级管控，分别设置总部财务部、大区/事业部财务部和城市公司财务部。同时，实行以战略为导向的全面预算管理体系，在对历史经营成果和对未来进行充分分析、论证的基础上，围绕战略目标和规划，对一定时期内的资金筹集和资产配置、各项收入和支出、经营成果及分配等方面做出的具体安排。融资管理制度方面，公司实行融资权集中管理的融资管理制度，公司总部负责统筹管理其附属公司的重大融资事项，并制定和实施总部及下属资本

结构非独立公司的资金筹集方案。审计制度方面，公司设立审计部，审计部向公司董事会负责并报告工作，公司内部审计主要是审查和评价公司及其所属子公司的经营活动、风险管理、内部控制的合法性、适当性和有效性，以及财务信息的可靠性与完整性，并提出改善建议，促进公司经营目标的实现。内部资金管理制度方面，公司建立了对库存现金、银行关系管理、银行账户及存款、银行付款、对外融资、内部存贷、项目付款、担保及金融市场投资等方面的资金管理制度，除资金归集外，公司内部关联企业之间的资金往来，需经过相应内部审批程序，并明确往来双方的权利义务。

投资管理方面，公司为了实施总体战略及行业战略，从而达到合理配置资源，优化资产结构，做大做强的目的，制定了公司投资管理制度，促进了投资决策的程序化、科学化，保证公司的可持续发展。投资管理制度对公司投资项目选择、可行性研究、项目评估、项目批准、项目管理都作出了明确规定。

对外担保管理制度方面，公司建立了严格的对外担保管理制度，原则上严禁各级公司为合并范围外的公司（非由公司及其附属公司拥有股权的公司）提供任何形式的担保，公司及下属公司对非全资公司提供担保，担保比例不得超过所持股权比例。

关联交易管理制度方面，公司股东华润置地在香港上市，按照香港联合交易所证券上市规则的要求，遵守相关申报、公告及获独立股东批准的规定；公司作为下属公司遵循当地最主要交易所上市规则中与关联交易相关的审议程序。公司本部进行关联交易必须签订书面协议，关联交易必须事先取得股东批准；且关联交易的书面协议条款中必须约定付款项的计算基准，包括但不限于协议各方所产生成本的分摊、所提供货品或服务的单位价格、租赁物业的每年租金、或按占总建筑成本的百分比计算管理费用；协议的期限必须固定，原则上不得超过3年；且公司必须在年报中披露年度内进行的关联交易。

子公司管理方面，公司在战略管理、财务管理、人力资源管理、审计管理、信息化管理、法律事务管理等多个管理制度方面均涉及了对子公司的管理要求。如资金管理方面对属下全资及附属公司融资活动实施集中管理，公司财务部统一负责本部、全资及附属公司外部融资活动的组织和实施以及对公司内部融资的审核和报批；投资管理方面公司总部设立了投资决策委员会，负责重大投资项目的评审工作，各下属公司重大投资项目均需报公司投资决策委员会通过。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务突出，房地产开发业务为主要收入来源。2017—2019年，公司收入及利润保持增长趋势；同期，受收入占比较高的房地产开发业务毛利率持续下滑及毛利率较低的建筑工程施工业务收入占比波动增长的影响，公司毛利率逐年下降，但仍处于较高水平。2020年1—9月，公司收入与利润均同比有所增长，但毛利率有所下降。

公司业务主要包括房地产开发、投资物业租赁、建筑工程施工等，是华润置地在境内的房地产业务运营主体，主营业务为房地产开发。2017—2019年，公司营业收入和利润总额逐年增长，年均复合增长率分别为24.13%和22.61%。

从收入构成看，房地产开发业务为华润置地控股的主要收入来源。2017—2019年，受结转项目持续增加影响，房地产开发收入逐年增长，在营业收入中的占比维持在75%以上；投资物业租赁业务的物业项目主要为沈阳铁西万象汇和南宁万象城，相关收入呈现逐年增长态势，主要系商业物业逐渐运营成熟所致，但整体收入规模较小，在主营业务收入中占比较低；建筑工程施工业务收入逐年增长，主要系承接合同额持续增长所致，是华润置地控股收入的重要补充，占主营业务收入的比重波动增长；其他业务收入逐年增长，占营业收入比重较小。

表 5 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	231.58	83.52	46.94	255.27	77.51	46.62	339.75	79.53	36.15	234.22	92.68	25.28
投资物业租赁	1.14	0.41	33.68	1.48	0.45	46.91	2.09	0.49	47.50	2.13	0.84	47.90
建筑工程施工	43.14	16.56	2.36	68.41	20.77	3.26	75.87	17.76	5.20	9.09	3.60	29.28
其他	1.40	0.50	--	4.16	1.26	--	9.48	2.22	--	7.27	2.88	30.65
合计	277.26	100.00	39.78	329.32	100.00	37.74	427.19	100.00	35.96	252.71	100.00	25.77

资料来源：公司提供

毛利率变化方面，2017—2019 年，房地产开发板块毛利率逐年下降，主要系结转项目毛利率存在差异所致，但仍维持较高水平，公司房地产开发板块盈利能力较好；投资物业租赁板块毛利率逐年增长，主要系出租物业逐渐运营成熟，运营成本下降所致；建筑工程施工毛利率逐年增长，维持较低水平。综上，受收入占比较高的房地产开发板块毛利率逐年下降及毛利率较低的建筑工程施工板块收入占比波动上升的影响，公司综合毛利率逐年下降，但仍处于较高水平。

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 252.71 亿元，同比增长 74.09%，主要系华润置地注入项目进入结转期，房地产销售结转收入增加所致。2020 年 1—9 月，受房地产开发板块毛利率下降的影响，公司综合毛利率为 25.77%，较 2019 年综合毛利率下降 10.19 个百分点。2017—2019 年，公司有较多土地成本较低的高毛利率项目结转，带动公司综合毛利率处于较高水平；随着该类项目逐步结转，2020 年 1—9 月，公司综合毛利率有所回落。

2. 房地产开发

（1）土地储备

2017—2019 年，公司新增土地储备规模逐年增长，布局以一二线城市为主；截至 2020 年 9 月底，公司土地储备较为充裕，区域分布较均衡，集中度风险较低。

2018 年，华润置地打造公司作为其在境内的唯一投资主体，未来公司将作为华润置地在境

内的主要投资主体进行新增住宅的开发。公司项目布局在东北大区、华北大区、华中大区、华西大区、华南大区和华东大区共六个大区¹。在前期项目获取上，华润置地通过培育万象城等商业综合体带动周边住宅的开发。近年来，公司主要以“招、拍、挂”方式获取土地，并积极采取合作开发方式获取新项目，合作开发对象以大型国企及国内知名房企为主。随着公司合作开发项目的增加，需关注公司合作开发项目在项目建设、资金管理和成本方面可能存在的风险。公司主要在一二线城市获取项目，并以住宅开发项目为主，部分优质商业项目为辅。

2018 年 9 月，公司以增资扩股的形式收购了华润置地（沈阳）有限公司 51.11% 股权。2018 年 12 月，华润置地将济南华润城、深圳银湖蓝山、武汉翡翠城、北京润西山、泰州华润国际社区、常州华润国际社区、苏州平门上院等项目注入公司，其中深圳银湖蓝山、北京润西山、泰州华润国际社区和武汉翡翠城项目利润处于行业内很高水平，以上项目对应的项目公司 2018 年底总资产合计 581.52 亿元，所有者权益 239.59 亿元，2018 年净利润 37.39 亿元，2018 年以上项目签约销售金额 137.57 亿元。以上项目公司及项目的注入使公司经营规模大幅增加，为公司后续快速发展奠定较好的基础。

2017—2019 年，公司新增权益土地储备面积逐年增长，2018 年增幅较大，主要系当期华润置地注入地产项目规模较大所致，2019 年起，公司以自主拿地为主，新增权益土地储备保持较大

¹ 东北大区包括辽宁省、吉林省和黑龙江省；华北大区包括北京市、山东省和山西省；华中大区包括湖北省、湖南省和安徽省；

华西大区包括四川省和重庆市；华南大区包括广东省和广西壮族自治区；华东大区包括江苏省、浙江省和上海市。

规模。受城市布局存在差异影响，公司权益新增土储楼面均价逐年下降；受土地储备面积增幅较大影响，公司权益土地投资金额逐年增长，并保持较大规模。2020年1—9月，公司共获取25个新项目，新增权益土地储备447.67万平方米，新增权益土地投资金额为428.13亿元，权益新增土储楼面均价上升至9563元/平方米，主要系上半年公司把握北京等城市的拿地窗口期积极拿地，投资结构发生策略性变化所致。

表6 公司土地储备获取情况（单位：个、万平方米、亿元、元/平方米）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—9月
新增项目量	15	41	33	25
新增权益土地储备	285.25	721.98	829.61	447.67
权益土地投资金额	170.28	377.96	403.65	428.13
权益新增土储楼面均价	5970	5235	4866	9563

资料来源：公司提供

截至2020年9月底，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3232.63万平方米，公司土地储备较为充裕，其中一二线城市土地储备占比约为65%。从区域分布来看，公司土地储备中，华北大区占22.27%、东北大区占18.26%、华西大区占12.76%、华南大区占19.40%、华东大区占12.61%、华中大区占14.71%²，区域分布较为均衡。截至2020年9月底，公司权益口径土地储备约为2118.99万平方米，占全口径土地储备的65.55%。2020年以来，公司合作开发战略有所调整，为了进一步提升管理效率、优化财务表现，公司新增项目的权益占比有所提升。公司已进入的城市数量较多，单个城市权益剩余未售面积占比均未超过10%，集中度风险较低。

表7 截至2020年9月底公司土地储备前十大城市分布情况（单位：万平方米、%）

城市	权益剩余未售面积	占比
沈阳	209.44	9.89
济南	122.91	5.81
大连	119.61	5.65

² 占比超过100%主要系四舍五入所致。

汕尾	113.54	5.36
鄂州	111.42	5.26
西安	104.12	4.92
柳州	79.33	3.75
北京	73.08	3.45
太原	65.96	3.12
武汉	53.81	2.54
合计	1053.21	49.75

资料来源：公司提供

（2）项目开发

公司在建项目主要分布于一二线城市，其中一线及热点二线城市占比较大；在建及拟建项目尚需投资规模较大，但相较于公司项目开发体量和回款规模，公司未来资本支出压力尚可。

公司房地产开发以自主开发为主，联合经营为辅。公司总部及区域本部负责有关项目开发的战略决策，城市公司及项目公司管理项目的日常开发。公司标准项目开发流程主要包括项目拓展、产品定位、工程建设、项目销售及市场推广、项目竣工和交付及售后服务等，由于各城市预售条件不同，房地产项目从项目获取至一期预售通常为10~16个月不等，建设工期也由于地域气候、项目档次、产品类型、产品结构形式等存在差异，开工到竣工标准工期一般在15~39个月不等。

2017—2019年，公司新开工面积波动增长，2018年增幅较大，主要系当期股东注入项目及公司自行获取项目规模较大，公司加快开工进度所致，2019年受前期新开工项目尚处于施工阶段影响，新开工面积下降20.32%，但总体规模仍处于较高水平；受益于公司新开工面积增加及保持较大规模，公司竣工面积持续增长，2019年规模较大。2020年1—9月，公司新开工面积为1009.13万平方米，竣工面积为379.16万平方米。

表8 公司项目开发情况（单位：万平方米）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—9月
新开工面积	298.59	1312.11	1045.77	1009.13
竣工面积	21.57	151.43	711.14	379.16

资料来源：公司提供

截至2020年9月底，公司主要在建房地产

开发项目总建筑面积为 2029.43 万平方米，预计总投资 2074.25 亿元，已投资 1091.32 亿元，2021—2022 年预计投资 499.49 亿元，尚需投资规模较大。公司在建项目主要分布于一二线城市，其

中尚需投资规模最大的前五个城市为西安、杭州、济南、柳州和兰州，华润置地控股在建项目城市分布较好。

表9 截至2020年9月底公司主要在建房地产开发项目情况（单位：万平方米、亿元）

城市	总建筑面积	预计总投资	已完成投资	尚需投资	2021 年投资	2022 年投资	2023 年投资
沈阳	77.06	71.64	38.31	33.34	7.91	7.18	4.13
大连	49.12	52.23	36.13	16.10	7.97	1.48	1.68
济南	230.84	284.37	194.74	89.63	26.17	46.20	10.73
北京	36.25	66.22	53.45	12.77	6.91	3.56	2.30
南通	17.37	35.00	26.45	8.55	4.75	2.85	0.69
杭州	124.11	202.93	66.90	136.02	19.93	17.58	18.25
义乌	22.65	31.54	10.42	21.12	2.73	7.00	7.06
上海	14.22	36.00	29.44	6.56	2.50	1.21	0.78
苏州	24.81	48.18	34.31	13.87	4.42	6.00	0.03
温州	37.08	56.51	41.47	15.04	7.38	1.61	0.50
南宁	50.61	46.37	27.44	18.93	5.40	5.59	4.17
深圳	55.7	129.05	75.04	54.00	16.62	22.15	26.51
惠州	179.66	89.67	18.96	70.70	11.39	14.07	11.96
东莞	50.38	69.23	46.88	22.35	7.68	13.80	8.20
柳州	201.99	118.62	34.19	84.43	18.36	7.58	6.65
厦门	15.96	33.11	13.70	19.41	17.76	3.80	2.90
汕头	41.33	59.8	43.46	16.34	13.93	5.57	3.93
西安	195.35	246.20	80.21	165.99	15.60	38.37	25.17
贵阳	46.3	46.2	26.08	20.12	6.93	4.64	3.37
兰州	239.67	138.9	65.79	73.11	14.42	21.57	13.84
武汉	88.87	66.40	56.60	9.80	5.14	3.01	1.60
阜阳	171.62	80.01	31.37	48.64	13.26	13.83	8.09
合肥	27.54	32.02	22.26	9.76	3.01	2.86	1.57
长沙	30.94	34.08	17.72	16.36	3.06	4.63	6.39
合计	2029.43	2074.25	1091.32	982.94	243.24	256.15	170.49

注：上表统计口径为华润置地控股总投资金额在30亿元以上的主要在建项目
 资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2020 年 9 月底，公司主要拟建项目共计 17 个，预计总投资 324.06 亿元，尚需投资 214.64 亿元，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，但相较于公司项目开发体量和回款规模，公司未来资本支出压力尚可。

（3）房地产销售

2017—2019 年，公司权益签约销售规模大幅增长，2019 年处于较高水平；公司权益剩余可售面积主要分布于一二线城市，整体销售前景较好。

公司销售以自主销售为主，代理销售规模较小，并尝试建立网上销售平台带动线下销售的方式进行销售。公司产品以住宅为主，刚需、改善及高端产品均有分布，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。

2017—2019 年，公司权益签约销售面积逐年保持较大规模增长，受新开工项目陆续销售影响，2019 年权益签约销售面积保持较大规模，但相较于新开工面积规模，公司权益签约销售面积规模一般，主要系受公司开发节奏影响所致；公

司权益销售单价逐年小幅下降,但维持较高水平,与公司产品主要分布于一二线城市相符;受销售面积增幅较快影响,公司权益签约销售金额逐年大幅增长,2019年为1086.99亿元,规模较大。2020年1—9月,公司权益签约销售面积及销售金额分别为347.93万平方米和570.80亿元;权益销售单价为1.64万元/平方米,较2019年全年权益销售单价增长14.69%,主要系公司一二线城市销售占比提升所致。

表10 公司项目销售概况(单位:万平方米、亿元、万元/平方米)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—9月
权益签约销售面积	56.05	299.85	761.40	347.93
权益签约销售金额	87.29	449.87	1086.99	570.80
权益销售单价	1.56	1.50	1.43	1.64

资料来源:公司提供,联合资信整理

截至2020年9月底,公司前十大城市的权益剩余可售面积为1053.21万平方米,以一二线城市为主,整体销售前景较好。

3. 投资物业租赁

公司投资物业租赁板块运营项目主要为沈阳铁西万象汇和南宁万象城,目前收入规模较小。

2017—2019年,公司投资物业租赁板块分别实现收入1.14亿元、1.48亿元和2.09亿元。截至2020年9月底,公司投资及管理项目主要为沈阳铁西万象汇和南宁万象城。公司坚持购物中心专业化运营管理,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。2020年1—9月,公司投资物业租赁板块实现收入2.13亿元。

4. 建筑工程施工

公司建筑工程施工板块拥有的资质较为全面且等级较高,为承接各类型项目奠定基础;2017年以来,公司建筑工程施工收入逐年增长,为公司收入提供重要补充。

公司建筑工程施工板块自2017年开始贡献收入,业务运营主体为华润建筑有限公司(以下

简称“华润建设”),华润建设由公司股东华润置地于2018年5月以12.73亿元的对价转让予公司。公司建筑工程施工业务类型包括大型复杂工程施工总承包、机电总承包、工程代建等,分布于济南、太原、唐山、广州、南通等地区。公司承接业务均直接或间接来源于华润置地,下游客户明确稳定,回款稳定,风险较低。

截至2020年9月底,公司具有房屋建筑工程施工总承包壹级、机电安装工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级、机电设备安装工程专业承包壹级、建筑装修装饰工程专业承包壹级、建筑智能化工程专业承包壹级、建筑幕墙工程专业承包壹级等七项施工总承包和专业承包壹级资质,公司资质较为全面且等级较高,为公司承接各类型项目奠定基础。截至2020年9月底,公司建筑工程施工业务期末在手合同额为131.38亿元。2017—2019年,公司建筑工程施工业务收入分别为43.14亿元、68.41亿元、75.87亿元,持续增长,为公司收入提供重要补充。2020年1—9月,公司建筑工程施工业务收入为9.09亿元。

5. 经营效率

公司整体经营效率尚可。

2017—2019年,公司存货周转次数分别为0.43次、0.21次和0.19次;总资产周转次数分别为0.34次、0.18次和0.16次。从同行业公司比较情况来看,公司整体经营效率尚可。

表11 房地产开发类上市公司2019年经营效率指标

公司简称	存货周转(次)	预收款项/存货(倍)	总资产周转(次)
万科A	0.28	0.64	0.23
保利地产	0.29	0.56	0.25
恒大地产	0.28	0.10	0.24
中海企发	0.26	0.36	0.23
华润置地控股	0.19	0.50	0.15

注:为了便于对比,上表公司相关数据来自Wind

数据来源:Wind

6. 未来发展

公司未来发展方向明确,结合自身特点及优势,能够保证未来公司的健康发展。

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。公司计划继续补充低成本的土地储备,并且把资金优先分配给一线和二线重点城市的项目发展,重点扩张公司有成熟经验的市场,同时以严谨的态度探寻渗透到新城市、新市场的可能性。公司坚持购物中心专业化运营管理,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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017 年审计报告经德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)审计,2018—2019 年审计报告经安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)审计,三年财务报告均被出具了标准无保留意见。公司 2020 年三季度财务报表未经审计。从合并范围来看,2017 年,公司新设子公司 25 家;2018 年,新设子公司 21 家、同一控制下企业合并 27 家;2019 年,新设子公司 33 家,减少 2 家。2017—2019 年,公司合并范围变动主要系华润置地注入的房地产项目公司,且项目体量较大,财务数据的可比性一般。

截至 2019 年底,公司资产总额 3254.75 亿元,所有者权益 747.92 亿元(含少数股东权益 402.02 亿元);2019 年,公司实现营业收入 427.19 亿元,利润总额 100.97 亿元。

截至 2020 年 9 月底,公司资产总额 4435.28 亿元,所有者权益 740.61 亿元(含少数股东权益 427.98 亿元);2020 年 1—9 月,公司实现营业收入 252.71 亿元,利润总额 44.63 亿元。

2. 资产质量

公司资产规模逐年增长,受限资产比例很小;公司存货主要位于一二线城市,质量较好;其他

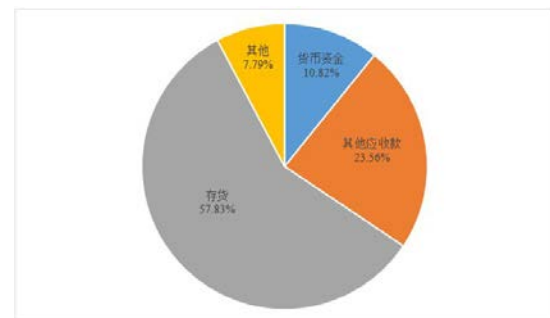
应收款中有一定规模的关联方往来款;投资性房地产按成本法计量,具有一定增值空间。整体看,公司资产质量很好。

2017—2019 年末,公司合并资产总额持续增长,年均复合增长 49.79%。截至 2019 年底,公司合并资产总额 3254.75 亿元,较年初增长 44.20%,主要系流动资产增加所致。其中,流动资产占 86.55%,非流动资产占 13.45%,公司资产以流动资产为主。

(1) 流动资产

2017—2019 年末,公司流动资产连续增长,年均复合增长 45.53%。截至 2019 年底,公司流动资产 2817.13 亿元,较年初增长 45.64%,主要系存货、其他应收款和货币资金均增长所致。公司流动资产构成如图 2 所示。

图 2 截至 2019 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2017—2019 年末,公司货币资金逐年增长,年均复合增长 68.64%。截至 2019 年底,公司货币资金 304.70 亿元,较年初增长 72.25%,主要系销售回款增加所致。从构成看,公司货币资金主要由银行存款(占 98.58%)构成。截至 2019 年底,公司货币资金中有 4.33 亿元受限,受限比例很低,主要为履约保函保证金、房款按揭保证金等。

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,公司为华润置业的境内资金归集平台,故与股东及兄弟公司存在较多资金往来款。2017—2019 年末,公司其他应收款逐年增长,年均复合增长 30.14%。截至 2019 年底,公司其他应收款 663.62 亿元,较年初增长 62.01%。从账龄来看,公司其他应

收款账龄以 1 年以内的为主，占 90.57%。

2017—2019 年末，公司存货规模不断扩大，年均复合增长 50.70%。截至 2019 年底，公司存货账面价值 1629.02 亿元，较年初增长 35.12%，主要为在建房地产开发产品（占 98.54%）。公司开发产品在二线城市占比较高，区域分布较好。2019 年，公司新增存货跌价准备 5.77 亿元，主要系受天津房地产调控政策收紧的影响，天津昆仑御项目均价大幅下降所致。

（2）非流动资产

2017—2019 年末，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 90.70%。截至 2019 年底，公司非流动资产合计 437.61 亿元，较年初增长 35.56%，主要系投资性房地产和长期股权投资增加所致。公司非流动资产构成如图 3 所示。

图 3 截至 2019 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

公司长期应收款全部为应收关联方款项。

2017—2019 年末，公司长期应收款逐年增长，年均复合增长 75.18%。截至 2019 年底，公司长期应收款 30.94 亿元，较年初增长 32.78%。

公司长期股权投资主要为对合、联营房地产企业投资。2017—2019 年末，公司长期股权投资逐年增长，年均复合增长 106.04%，主要系合作项目增加所致。截至 2019 年底，公司长期股权投资 223.10 亿元，较年初增长 15.44%。

公司投资性房地产采用成本模式计量，具有一定增值空间。2017—2019 年末，公司投资性房地产不断增长，年均复合增长 76.71%，主要系公司通过同一控制下企业合并新并入沈阳万象城和泰州万象城以及公司增加商业项目投资规模所致。截至 2019 年底，公司投资性房地产账面价值 112.54 亿元，较年初增长 106.93%。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 79.60 亿元，占总资产的比重为 2.45%，占比很低，具体情况如表 12 所示。

表 12 截至 2019 年底公司受限资产情况（单位：亿元、%）

科目	金额	占资产总额的比重	受限原因
货币资金	4.33	0.13	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	66.20	2.03	借款抵押
投资性房地产	4.89	0.15	借款抵押
在建工程	4.18	0.13	借款抵押
合计	79.60	2.45	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 4435.28 亿元，较年初增长 36.27%，主要系其他应收款和存货增加所致。其中，流动资产 3898.37 亿元（占 87.89%），非流动资产 536.91 亿元（占 12.11%）。公司资产仍以流动资产为主。截至 2020 年 9 月底，公司货币资金 359.37 亿元，较年初增长 17.94%，主要系销售回款增加所致。截至 2020 年 9 月底，公司其他应收款（合计）1271.91 亿元，较年初增

长 91.66%，主要系公司作为华润置地境内的主要资金管理平台，统筹管理境内资金，存在一定关联方资金拆借情况，导致其他应收款存在波动所致。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2017—2019 年末，随着股东注资以及合作

开发项目的增加,公司所有者权益规模逐年扩大,但其中少数股东权益占比较高,权益结构稳定性一般。截至 2020 年 9 月底,公司所有者权益规模较年初微降,但所有者权益结构较年初变化不大。

2017—2019 年末,公司所有者权益连续增长,年均复合增长 26.77%,主要系股东注资和合作开发项目增加所致。截至 2019 年底,公司所有者权益为 747.92 亿元,较年初增长 26.18%,主要系其他权益工具(永续债)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 46.25%,少数股东权益占比为 53.75%,少数股东权益主要为公司非全资并表项目少数股权。截至 2019 年底,归属于母公司所有者权益 345.90 亿元,实收资本、其他权益工具、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占 57.82%、14.46%、0.09%、1.22%和 26.42%。公司所有者权益结构稳定性一般。

截至 2020 年 9 月底,公司所有者权益合计 740.61 亿元,较年初下降 0.98%,公司所有者权益规模与结构均较年初变化不大。

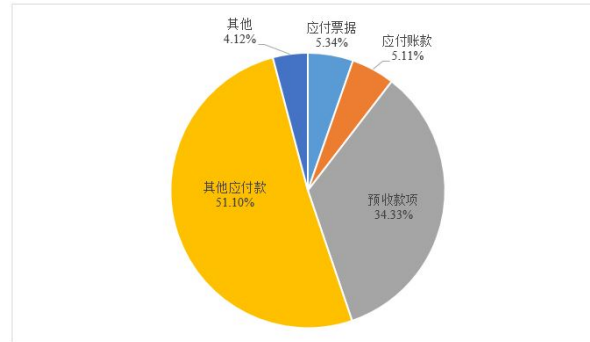
(2) 负债

随着公司业务规模扩大,负债总额不断增长;公司全部债务中短期债务占比较高,债务结构有待优化;整体看,公司债务负担较轻。

2017—2019 年末,公司负债总额连续增长,年均复合增长 59.52%。截至 2019 年底,公司负债总额 2506.83 亿元,较年初增长 50.61%,主要系流动负债增长所致。其中,流动负债占 95.44%,非流动负债占 4.56%,公司负债以流动负债为主。

2017—2019 年末,公司流动负债连续增长,年均复合增长 61.26%。截至 2019 年底,公司流动负债 2392.61 亿元,较年初增长 48.01%,主要系其他应付款和预收款项增加所致。公司流动负债构成如图 4 所示。

图 4 截至 2019 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

2017—2019 年末,公司应付票据不断增长,年均复合增长 112.42%。截至 2019 年底,公司应付票据 127.78 亿元,较年初大幅增长 184.96%。

2017—2019 年末,公司应付账款逐年增长,年均复合增长 28.00%。截至 2019 年底,公司应付账款 122.37 亿元,较年初增长 19.52%,主要系应付工程款增加所致。

公司预收款项主要为预收购房款。2017—2019 年末,公司预收款项逐年增长,年均复合增长 55.62%,主要系销售规模扩大所致。截至 2019 年底,公司预收款项 821.35 亿元,较年初增长 57.52%。

公司其他应付款主要为关联方资金拆借款。2017—2019 年末,公司其他应付款逐年增长,年均复合增长 76.20%。截至 2019 年底,公司其他应付款 1222.73 亿元,较年初增长 38.99%。

表 13 截至 2019 年底公司前五大其他应付款明细(单位:亿元、%)

公司名称	金额	占比	账龄	关联关系	是否计息
华润置地投资有限公司	337.35	27.59	一年以内	受同一最终控股公司控制	否
华润置地(深圳)发展有限公司	211.78	17.31	一年以内	受同一最终控股公司控制	否
大连润置房地产有限公司	34.92	2.86	一年以内	受同一最终控股公司控制	否
华润置地(贵阳)有限公司	30.29	2.48	一年以内	受同一最终控股公司控制	否
华润置地(武汉)发展有限公司	28.35	2.32	一年以内	受同一最终控股公司控制	否
合计	642.69	52.56	--	--	--

资料来源：公司提供

2017—2019 年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 32.44%。截至 2019 年底，公司非流动负债 114.22 亿元，较年初增长 138.20%，主要系长期借款和应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 61.30%）和应付债券（占 34.92%）构成。

2017—2019 年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 13.03%。截至 2018 年底，公司长期借款 47.17 亿元，较年初下降 13.94%，主要系偿还到期借款所致。截至 2019 年底，公司长期借款 370.02 亿元，较年初增长 48.45%，主要系为优化债务期限结构，增加长期借款所致。公司长期借款主要由信用借款（占 45.18%）、保证借款（占 39.45%，为华润置地有偿提供担保）和抵押借款（占 15.38%）构成。

2017—2018 年末，公司无应付债券。截至 2019 年底，公司新增应付债券 39.88 亿元，均为三年期中期票据。

2017—2019 年末，公司全部债务波动下降，年均复合下降 14.31%。截至 2019 年底，公司全部债务 345.59 亿元，较年初下降 59.05%，主要系短期债务减少所致。其中，短期债务占 67.07%，长期债务占 32.93%，公司短期债务占比较高，债务结构有待优化。2017—2019 年末，公司资产负债率分别为 67.92%、73.74%和 77.02%，连续增长；全部债务资本化比率分别为 50.28%、58.74%和 31.60%，波动下降；长期债务资本化比率分别为 12.25%、7.37%和 13.21%，波动增长。整体看，公司债务负担较轻。如将权益中的 50 亿元永续债调入长期债务，截至 2019 年底，公司全部债务增至 395.59 亿元。其中，短期债务 231.78 亿元（占 58.59%），长期债务 163.80 亿元（占 41.41%）。截至 2019 年底，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分别为 78.56%、36.18%和 19.01%，较调整前分别上升 1.54 个百分点、4.57 个百分点和 5.80 个百分点。

截至 2020 年 9 月底，公司负债总额 3694.66 亿元，较年初增长 47.38%，主要系预收款项和其他应付款增加所致。其中，流动负债 3457.63 亿元（占 93.58%），非流动负债 237.03 亿元（占 6.42%），公司负债结构仍以流动负债为主。截至 2020 年 9 月底，公司预收款项 1226.33 亿元，较年初增长 49.31%，主要系销售规模扩大，预收购房款增加所致。公司其他应付款（合计）1773.39 亿元，较年初增长 45.04%，主要系关联方资金拆借增加所致。截至 2020 年 9 月底，公司长期借款 140.73 亿元，较年初大幅增长 100.98%，主要系公司融资需求增加，新增长期借款所致。截至 2020 年 9 月底，公司应付债券 94.92 亿元，较年初大幅增长 137.99%，主要系发行公司债券“20 润置 01”所致。

截至 2020 年 9 月底，公司全部债务 699.23 亿元，较年初增长 102.33%，主要系短期债务增长所致。其中，短期债务 463.59 亿元（占 66.30%），长期债务 235.65 亿元（占 33.70%），短期债务占比仍较大。截至 2020 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 83.30%、48.56%和 24.14%，较年初分别提高 6.28 个百分点、提高 16.96 个百分点和提高 10.93 个百分点。整体看，公司债务规模有所增长，但债务负担仍较轻。

4. 盈利能力

近年来，受益于物业销售收入和建筑业务收入不断增加，公司收入及利润总额逐年增长，整体盈利能力较强。

2017—2019 年，公司营业收入连续增长，年均复合增长 24.13%，主要系物业销售收入和建筑业务收入不断增加所致。受营业收入不断增长的影响，2017—2019 年，公司利润总额连续增长，年均复合增长 22.61%。

从期间费用看，2017—2019 年，公司费用总额波动增长，年均复合增长 41.58%。其中，2018 年公司期间费用同比增长 112.98%，主要系销售费用、管理费用和财务费用增加所致；2019 年公

³ 公司未提供长期借款到期时间分布情况。

司期间费用总额为 15.20 亿元,同比下降 5.88%,主要系财务费用减少所致。从构成看,2019 年,公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 103.39%、88.78%和-92.16%。其中,销售费用为 15.72 亿元,同比增长 80.54%,主要系销售规模扩大所致;管理费用为 13.50 亿元,同比增长 89.29%,主要系职工薪酬增加所致;财务费用为 -14.01 亿元,为负值,主要系公司全部债务规模下降利息支出减少,且大部分利息支出采用资本化处理,同时利息收入增加所致。

2017—2019 年,公司投资收益不断增长,年均复合增长 509.59%,主要系对合联营企业的长

期股权投资收益增加所致;近三年,公司投资收益占营业利润比重分别为 0.38%、4.09%和 9.50%,对营业利润影响不大。

从盈利指标看,2017—2019 年,公司营业利润率分别为 26.98%、28.18%和 26.29%,波动下降;公司总资产收益率分别为 5.75%、4.96%和 7.20%,波动增长;净资产收益率分别为 10.74%、10.04%和 10.03%,呈连续下降态势,主要系所有者权益规模不断增长所致。整体看,公司盈利能力仍保持较好水平。与同行业公司比较,公司整体盈利水平中上。

表 14 2019 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	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	3678.94	36.25	3.38	22.61
保利地产	2359.34	34.96	5.63	20.12
恒大地产	4789.59	27.84	4.49	12.40
中海企发	1005.89	33.33	6.10	17.09
华润置地控股	427.19	35.96	3.15	13.31

注:为了便于对比,上表公司相关数据来自 Wind
数据来源:Wind

2020 年 1—9 月,公司实现营业收入 252.71 亿元,同比增长 74.09%,主要系华润置地注入项目进入结转期,房地产销售结转收入增加所致;随着房地产销售结转收入的增加,公司实现利润总额 44.63 亿元,同比增长 89.58%。

5. 现金流

随着项目销售回款不断增加,近年来公司经营现金流入不断增长,经营活动现金流转为净流入;但投资活动因投资物业地价及建安支出增加、对联合营公司借款及外部股东借款增加等因素共同影响,持续大规模净流出;公司扩张速度较快,现金流对筹资活动依赖较大。

表 15 2017—2019 年及 2020 年 1—9 月公司现金流量情况

(单位:亿元、%)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	351.63	512.17	718.77	670.05
经营活动现金流出小计	530.57	747.80	716.66	642.30
经营现金流量净额	-178.95	-235.63	2.11	27.75
投资活动现金流入小计	20.87	83.04	55.35	21.59
投资活动现金流出小计	215.40	294.06	446.95	636.85
投资活动现金流量净额	-194.52	-211.02	-391.60	-615.27
筹资活动前现金流量净额	-373.47	-446.65	-389.49	-587.51
筹资活动现金流入小计	564.63	570.81	774.37	828.30
筹资活动现金流出小计	138.81	51.44	259.57	186.11
筹资活动现金流量净额	425.82	519.37	514.80	642.19
现金收入比	119.31	150.97	168.17	264.06

资料来源:公司财务报告

从经营活动来看, 2017—2019 年, 公司经营活动现金流入连续增长, 年均复合增长 42.97%, 主要系销售回款增加所致。2017—2019 年, 公司经营活动现金流出波动增长, 年均复合增长 16.22%。其中, 2018 年公司经营活动现金流出同比增长 40.94%, 主要系随着公司经营规模扩大, 支付土地款及建安支出增加所致; 2019 年公司经营活动产生的现金流出同比下降 4.16%, 主要系公司延长了工程款支付时间并增加票据支付比例所致。受上述因素影响, 2017—2019 年, 公司经营活动现金净额分别为-178.95 亿元、-235.63 亿元和 2.11 亿元, 2019 年由净流出变为净流入。

从投资活动来看, 2017—2019 年, 公司投资活动现金流入波动增长, 年均复合增长 62.84%。其中, 2018 年公司投资活动现金流入同比增加 297.81%, 主要系收回联合营公司借款及外部股东借款增加所致; 2019 年公司投资活动现金流入同比下降 33.34%, 主要系收回联合营公司借款及外部股东借款减少所致。2017—2019 年, 公司投资活动现金流出分别连续增长, 年均复合增长 44.05%。其中, 2018 年公司投资活动现金流出同比增长 36.52%, 主要系投资物业地价及建安支出增加、股权投资款增加所致; 2019 年公司投资活动现金流出同比增长 51.99%, 主要系投资物业地价及建安支出增加、对联合营公司借款及外部股东借款增加所致。2017—2019 年, 公司投资活动现金净额持续净流出。

从筹资活动来看, 2017—2019 年, 公司筹资活动现金流入连续增长, 年均复合增长 17.11%, 主要系拆借关联公司款项得到的现金增加所致。2017—2019 年, 公司筹资活动现金流出波动增长, 年均复合增长 36.75%。其中, 2018 年公司筹资活动现金流出同比下降 62.94%, 主要系偿还外部借款、关联公司款项减少所致; 2019 年公

司筹资活动现金流出同比增长 404.61%, 主要系偿还外部借款、关联公司款项增加所致。综上, 2017—2019 年, 公司筹资活动现金净额持续净流入。

2020 年 1—9 月, 公司实现经营活动现金流量净额 27.75 亿元, 同比由负转正, 主要系销售回款增加所致; 公司投资活动现金流量净额 -615.27 亿元, 同比净流出规模增加, 主要系对联合营公司借款及外部股东借款增加所致; 公司筹资活动现金净额 642.19 亿元, 持续净流入。公司现金流对筹资活动依赖仍较大。

6. 偿债能力

公司短期及长期偿债能力较强, 或有负债风险较小, 融资渠道较畅通, 公司为华润置地境内房地产业务运营主体, 股东支持力度大, 项目区域分布较好, 整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看, 2017—2019 年, 公司流动比率连续下降, 主要系流动负债不断增加所致。2017—2019 年, 公司速动比率波动下降。2017—2019 年, 公司现金短期债务比分别为 0.30 倍、0.25 倍和 1.41 倍, 现金类资产对短期债务的保障程度有所增强。截至 2020 年 9 月底, 公司流动比率与速动比率分别为 112.75% 和 54.68%, 现金短期债务比为 0.82 倍。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, 公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看, 2017—2019 年, 公司 EBITDA 连续增长, 主要系利润总额不断增长所致。2017—2019 年, 公司 EBITDA 利息倍数分别为 6.70 倍、3.87 倍和 9.87 倍, EBITDA 对利息的覆盖程度较高。2017—2019 年, 公司全部债务/EBITDA 分别为 6.60 倍、9.15 倍和 3.28 倍, EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。整体看, 公司长期偿债能力较强。

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	144.58	119.66	117.74	112.75
	速动比率 (%)	66.62	45.08	49.66	54.68
	经营现金流动负债比 (%)	-19.45	-14.58	0.09	--

	现金类资产/短期债务（倍）	0.30	0.25	1.41	0.82
长期偿债能力 指标	EBITDA（亿元）	71.26	91.90	105.42	--
	全部债务/EBITDA（倍）	6.60	9.15	3.28	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	6.70	3.87	9.87	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年 9 月底，公司合并口径共获取商业银行授信额度合计 424 亿元，其中未使用的授信额度为 246 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归集平台，在融资方面可获得股东较大的支持。

截至 2020 年 9 月底，公司不存在涉案金额超过 1000 万元的重大未决诉讼。

截至 2020 年 9 月底，公司对非并表合资公司担保总额为 4.81 亿元，占净资产的 0.65%，或有负债风险很小。

表 17 截至 2020 年 9 月底公司对外担保情况（单位：亿元）

担保对象名称	关联关系	担保截止时间	是否逾期及代偿	担保金额
华润置地（深圳）开发有限公司	不并表合资公司	2030/05/25	否	4.50
北京汇瀛恒安置业有限公司		2045/06/29		0.31
合计	--	--	--	4.81

资料来源：公司提供，联合资信整理

7. 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，有息债务全部为应付债券，债务负担较轻。母公司层面无实际业务，利润主要来源为投资收益。

2017—2019 年末，母公司合并资产总额逐年增长，年均复合增长 189.48%。截至 2019 年底，母公司资产总额 1634.35 亿元，较年初增长 154.31%，主要系其他应收款增加所致。其中，流动资产占 60.83%，非流动资产占 39.17%。母公司流动资产主要由货币资金（占 11.75%）和其他应收款（合计）（占 88.25%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 97.87%）构成。

2017—2019 年末，母公司负债总额逐年增长，年均复合增长 942.39%。截至 2019 年底，母公司负债为 1350.84 亿元，较年初增长 2.20 倍，主要系其他应付款增加所致。其中，流动负债占 97.05%，非流动负债占 2.95%。母公司负债主要由其他应付款（合计）（1310.27 亿元）和应付债券（39.88 亿元）构成。截至 2019 年底，母公司全部债务为 39.88 亿元，均为应付债券。截至 2019 年底，母公司资产负债率 82.65%，

全部债务资本化比率 12.33%，债务负担较轻。

2017—2019 年末，母公司所有者权益规模不断扩大，年均复合增长 24.61%。截至 2019 年底，母公司所有者权益为 283.51 亿元，较年初增长 28.54%，主要系发行永续债所致。其中，实收资本、其他权益工具、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 70.55%、17.64%、5.04%、0.68%和 6.10%。

母公司无实际业务，2017 年收入为 0.04 亿元，2018—2019 年无收入；2017—2019 年，母公司利润总额分别为 -0.20 亿元、6.53 亿元和 13.39 亿元，利润主要来源为投资收益。

2017—2019 年，母公司经营活动现金流量净额分别为 2.62 亿元、-0.15 亿元和 -2.42 亿元，2018 年转为净流出；母公司投资活动现金流量净额分别为 -138.24 亿元、-340.57 亿元和 -460.88 亿元，持续净流出；母公司筹资活动现金流量净额分别为 135.62 亿元、351.53 亿元和 569.25 亿元，持续净流入。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务结构影响一般，公司经营活动现金流入和 EBITDA 对本

期中中期票据保障能力均较强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行金额上限为60亿元，按发行金额上限60亿元测算，本期中期票据分别占2020年9月底公司长期债务和全部债务的25.46%和8.58%，对公司现有债务结构影响一般。截至2020年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为83.30%、48.56%和24.14%，本期中期票据发行后上述指标将分别上升至83.52%、50.62%和28.53%。发行后公司债务负担有所增加，但整体债务负担较轻。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019年，公司EBITDA分别为本期中期票据发行金额上限（60亿元）的1.19倍、1.53倍和1.76倍，公司EBITDA对本期中期票据覆盖倍数较高。2017—2019年，公司经营活动产生的现金流入分别为本期中期票据发行金额上限（60亿元）的5.86倍、8.54倍和11.98倍，公司经营活动现金流入对本期中期票据覆盖倍数较高。同期，公司经营活动现金流量净额分别为本期中期票据发行金额上限（60亿元）的-2.98倍、-3.93倍和0.04倍。公司经营活动现金流入对本期中期票据保障能力较强，EBITDA对本期中期票据保障能力较强。

表 18 本期中期票据保障能力测算

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
经营活动现金流入量（亿元）	351.63	512.17	718.77	670.05
经营活动现金流入量保障倍数（倍）	5.86	8.54	11.98	11.17
经营活动现金流量净额（亿元）	-178.95	-235.63	2.11	27.75
经营活动现金流量净额保障倍数（倍）	-2.98	-3.93	0.04	0.46
EBITDA（亿元）	71.26	91.90	105.42	--
EBITDA 保障倍数（倍）	1.19	1.53	1.76	--

注：数据略有差异系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十、结论

公司股东华润置地作为央企下属房地产头部企业，资本实力突出，区域布局均衡且分散，业态上商办和住宅均衡分布，财务上规模与利润并重，实现了均衡发展战略；作为华润置地境内唯一投资主体及资金归集平台，公司股东实力雄厚且对公司支持力度大；公司近年来销售规模持续增长的同时保持财务状况良好，资产质量优良，债务负担较轻，盈利能力强。但联合资信也关注到公司短期债务占比较高和权益稳定性一般等因素对公司信用水平产生的不利影

响。

公司经营活动现金流入和 EBITDA 对本期中期票据保障程度均较高。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

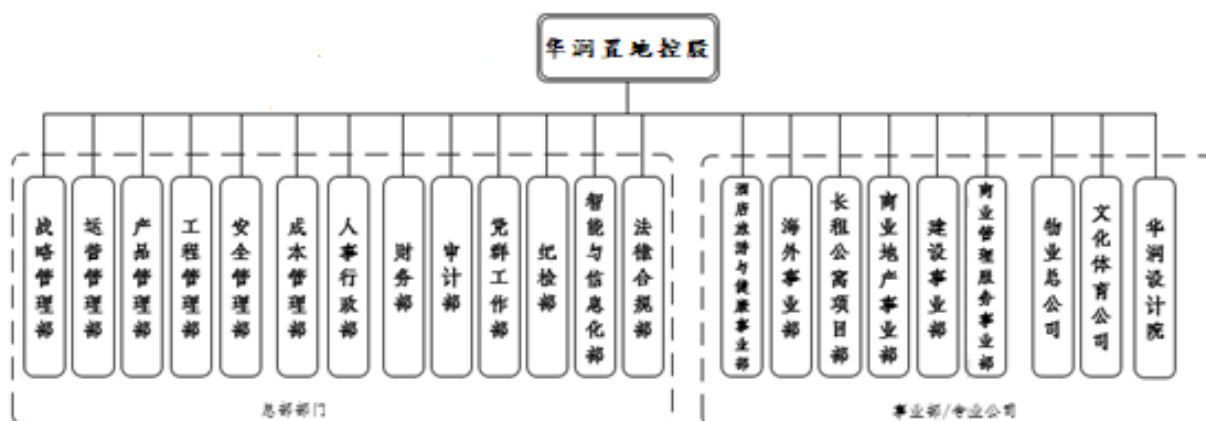
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2020 年 9 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 2020 年 9 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 2019 年底华润置地控股有限公司主要子公司情况

序号	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	
1	汕头市华润置地地产发展有限公司	汕头市	房地产开发	90000	51	--	51
2	广西联合佳成置业有限公司	南宁市	房地产开发	65000	51	--	51
3	广州璟仑房地产开发有限公司	广州市	房地产开发	120000	60	--	60
4	广州朋识房地产开发有限公司	广州市	房地产开发	60000	60	--	60
5	汕头市润侨地产发展有限公司	汕头市	房地产开发	60000	51	--	51
6	沈阳润置企业管理有限公司	沈阳市	商务服务	500000	100	--	100
7	大连润海房地产有限公司	大连市	房地产开发	218000	--	100	100
8	杭州润城房地产开发有限公司	杭州市	房地产开发	290000	--	100	100
9	柳州润柳置业开发有限公司	柳州市	房地产开发	147000	--	60	60
10	东莞市万象松湖房地产有限公司	东莞市	房地产开发	68000	--	100	100
11	汕尾市润兴房地产开发有限公司	汕尾市	房地产开发	130000	--	51	51
12	惠州市润佳发展有限公司	惠州市	房地产开发	100000	--	80	80
13	深圳市华润润城发展有限公司	深圳市	房地产开发	180000	--	34	54
14	沈阳润品房地产开发有限公司	沈阳市	房地产开发	80000	--	100	100
15	华润城市交通设施开发(沈阳)有限公司	沈阳市	房地产开发	68000	--	100	100
16	南宁华润置地北湖房地产有限公司	南宁市	房地产开发	60000	100	--	100
17	上海泓喆房地产开发有限公司	上海市	房地产开发	1000000	100	--	100
18	徐州盛玺房地产开发有限公司	徐州	房地产开发	70000	--	100	100
19	杭州卓越润达置业有限公司	杭州	房地产开发	130000	--	50	51
20	杭州润地亚运村开发有限公司	杭州	房地产开发	460000	--	66	66
21	上海卓置房地产开发有限公司	上海	房地产开发	140000	--	50	51
22	温州润杰房地产开发有限公司	温州	房地产开发	324000	--	51	51
23	深圳市润投咨询有限公司	深圳市	商务服务	1000000	100	--	100
24	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
25	华润置地深南发展(深圳)有限公司	深圳市	房地产开发	100000	--	51	51
26	太原润辰房地产开发有限公司	太原市	房地产开发	31415.89	--	65	65
27	青岛润置联合投资有限公司	青岛市	商务服务	80000	--	49	79
28	西安中央文化商务区控股有限公司	西安市	商务服务	100000	--	70	70
29	揭阳祥越实业投资有限公司	揭阳市	房地产开发	70000	--	50	50
30	深圳市润朗房地产有限公司	深圳市	房地产开发	80000	--	100	100
31	华润(深圳)地产发展有限公司	深圳市	房地产开发	214286	--	30	51
32	成都润置置业有限公司	成都市	房地产开发	150000	100	--	100
33	西安奥体中心控股有限公司	西安市	商务服务	150000	--	70	70
34	西安丝路国际会展中心有限公司	西安市	商务服务	200000	--	70	70
35	武汉润置房地产开发有限公司	武汉市	房地产开发	500000	100	--	100
36	兰州润泽置地有限公司	兰州市	房地产开发	60000	--	100	100
37	长沙润置房地产开发有限公司	长沙市	商务服务	65000	--	100	100
38	阜阳润置房地产开发有限公司	阜阳市	商务服务	219608	--	51	51
39	北京润置商业运营管理有限公司	北京市	商务服务	1000000	100	--	100
40	天津润粮置业有限公司	天津市	房地产开发	123529	--	51	51
41	北京梓文房地产开发有限公司	北京市	房地产开发	120000	--	100	100

序号	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	
42	河南润置兴东房地产开发有限公司	郑州市	房地产开发	100000	--	60	60
43	唐山京润曙光房地产开发有限公司	唐山市	房地产开发	75000	--	73.33	73.33
44	华润置地发展(北京)有限公司	北京市	房地产开发	164286	--	30	51
45	华润置地(山东)发展有限公司	济南市	房地产开发	202714	--	30	66.67
46	成都润盈置业有限公司	成都市	房地产开发	500000	100	--	100
47	华润建筑有限公司	北京市	建筑安装	120000	100	--	100
48	润地(深圳)康养投资有限公司	深圳市	商务服务	100000	100	--	100
49	华润置地(苏州)有限公司	苏州市	房地产开发	239855	75	--	75
50	华润置地南京发展有限公司	南京市	房地产开发	100000	--	60	60
51	华润置地(苏州)建设有限公司	苏州市	房地产开发	70000	--	100	100
52	华润置地(苏州)地产置业有限公司	苏州市	房地产开发	23000	--	100	100
53	华润置地(常州)有限公司	常州市	房地产开发	383238	51	--	51
54	重庆华润置地渝新房地产有限公司	重庆市	房地产开发	92006	--	51	51
55	重庆华润置地隆盛房地产有限公司	重庆市	房地产开发	69000	--	100	100
56	上海奔汇投资咨询有限公司	上海市	商务服务	300100	100	--	100
57	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	51
58	华润置地(泰州)有限公司	泰州市	房地产开发	86155	30	--	66.67
59	北京润源置业有限公司	北京市	房地产开发	62000	--	100	100
60	宜宾润汇房地产开发有限公司	宜宾市	房地产开发	60000	--	100	100
61	合肥润创房地产开发有限公司	合肥市	房地产开发	73000	--	51	51
62	南通润腾房地产开发有限公司	南通市	房地产开发	155840	--	51	51
63	华润置地城市更新(深圳)有限公司	深圳市	房地产开发	30000	100	--	100

资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	122.18	196.90	327.32	379.02
资产总额（亿元）	1450.52	2257.16	3254.75	4435.28
所有者权益（亿元）	465.39	592.73	747.92	740.61
短期债务（亿元）	405.61	793.33	231.78	463.59
长期债务（亿元）	64.99	47.17	113.80	235.65
全部债务（亿元）	470.59	840.50	345.59	699.23
营业收入（亿元）	277.26	329.32	427.19	252.71
利润总额（亿元）	67.17	80.04	100.97	44.63
EBITDA（亿元）	71.26	91.90	105.42	--
经营性净现金流（亿元）	-178.95	-235.63	2.11	27.75
财务指标				
销售债权周转次数（次）	16.89	8.31	8.41	--
存货周转次数（次）	0.43	0.21	0.19	--
总资产周转次数（次）	0.34	0.18	0.16	--
现金收入比（%）	119.31	150.97	168.17	264.06
营业利润率（%）	26.98	28.18	26.29	20.89
总资本收益率（%）	5.75	4.96	7.20	--
净资产收益率（%）	10.74	10.04	10.03	--
长期债务资本化比率（%）	12.25	7.37	13.21	24.14
全部债务资本化比率（%）	50.28	58.64	31.60	48.56
资产负债率（%）	67.92	73.74	77.02	83.30
流动比率（%）	144.58	119.66	117.74	112.75
速动比率（%）	66.62	45.08	49.66	54.68
经营现金流动负债比（%）	-19.45	-14.58	0.09	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.25	1.41	0.82
EBITDA 利息倍数（倍）	6.70	3.87	9.87	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.60	9.15	3.28	--

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 2017 年、2018 年财务数据分别采用 2018 年、2019 年审计报告的期初数；3. 2017—2019 年及 2020 年 1—9 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；4. 公司 2020 年三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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.06	10.87	116.79	176.06
资产总额（亿元）	195.03	642.67	1634.35	2707.92
所有者权益（亿元）	182.60	220.55	283.51	247.33
短期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	7.00
长期债务（亿元）	0.00	0.00	39.88	98.92
全部债务（亿元）	0.00	0.00	39.88	105.92
营业收入（亿元）	0.04	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.20	6.53	13.39	15.97
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	2.62	-0.15	-2.42	-5.65
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	/	/	/	--
现金收入比（%）	118.36	*	*	*
营业利润率（%）	-150.58	*	*	*
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-0.14	3.11	4.57	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	12.33	28.57
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	12.33	29.98
资产负债率（%）	6.37	65.68	82.65	90.87
流动比率（%）	51.26	21.04	75.83	86.71
速动比率（%）	51.26	21.04	75.83	86.71
经营现金流动负债比（%）	21.11	-0.04	-0.18	--
现金短期债务比（倍）	*	*	*	25.15
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 2020 年三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	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入×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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险较高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 华润置地控股有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

华润置地控股有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

华润置地控股有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对华润置地控股有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，华润置地控股有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注华润置地控股有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现华润置地控股有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对华润置地控股有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如华润置地控股有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对华润置地控股有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与华润置地控股有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。