

信用评级公告

联合〔2021〕3908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 年度第二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 年度第二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

二〇二一年六月十一日



华润置地控股有限公司

2021年度第二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 35 亿元（含）

本期中期票据期限：分品种发行，品种一期限为 3 年期，品种二期限为 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“16 华润置地 MTN001（5 年期）”和“18 华润置地 MTN002A”本息的自有资金

评级时间：2021 年 6 月 11 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	
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	1
		资本结构	现金流量	3
			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

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 2018—2020 年权益销售规模波动增长，但仍保持财务状况良好，资产质量优良，债务负担较轻，盈利能力较强。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 EBITDA 和经营活动现金流入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. 权益销售规模波动增长但整体盈利能力较强。2018—2020 年，公司权益销售规模波动增长，在售项目以一二线城市为主，销售前景较好，整体盈利能力较强。
4. 债务负担较轻，资产质量很好。截至 2021 年 3 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 84.43%、51.45% 和 31.48%。2018—2020 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2021年3月底，公司短期债务为456.99亿元，占全部债务的56.65%，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。**2018—2020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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产 (亿元)	196.90	328.93	517.26	549.93
资产总额 (亿元)	2257.16	3331.29	4577.57	4888.42
所有者权益 (亿元)	592.73	755.04	755.72	761.17
短期债务 (亿元)	793.33	237.56	386.00	456.99
长期债务 (亿元)	47.17	113.80	308.67	349.64
全部债务 (亿元)	840.50	351.36	694.67	806.63
营业收入 (亿元)	329.32	492.73	587.81	77.25
利润总额 (亿元)	80.04	111.54	69.31	2.92
EBITDA (亿元)	91.90	115.94	92.51	--
经营性净现金流 (亿元)	-235.63	23.62	49.16	-118.56
营业利润率 (%)	28.18	25.10	19.00	16.41
净资产收益率 (%)	10.04	10.99	6.52	--
资产负债率 (%)	73.74	77.33	83.49	84.43
全部债务资本化比率 (%)	58.64	31.76	47.90	51.45
流动比率 (%)	119.66	117.54	110.14	111.27
经营现金流动负债比 (%)	-14.58	0.96	1.40	--
现金短期债务比 (倍)	0.25	1.38	1.34	1.20
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.87	10.70	4.41	--
全部债务/EBITDA (倍)	9.15	3.03	7.51	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额 (亿元)	1185.98	2260.93	3647.44	3056.69
所有者权益 (亿元)	220.55	283.51	254.89	254.05
全部债务 (亿元)	0.00	39.88	100.82	118.76
营业收入 (亿元)	0.00	0.00	0.89	0.00
利润总额 (亿元)	6.53	13.39	22.64	-1.40
资产负债率 (%)	35.59	59.75	74.40	91.69
全部债务资本化比率 (%)	0.00	12.33	28.34	31.85
流动比率 (%)	21.04	75.83	84.52	85.68
经营现金流动负债比 (%)	-0.04	-0.18	-0.25	--

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 2018 年、2019 年财务数据分别采用 2019 年、2020 年审计报告的期初数; 部分 2019 年数据及指标有所变动, 主要系数据追溯调整所致; 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 2021 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

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	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
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 年度第二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年底,公司本部内设战略管理部、运营管理部、资产管理部、产品管理部、工程管理部、安全管理部、成本管理部、人力资源部、办公室、财务部、党群工作部、审计部、纪检部、智能与信息化部和法律与合规部15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、建设事业部、文化体育公司、华润设计院和影业公司7个事业部/专业公司。截至2020年底,公司合并范围内子公司157家。截至2020年底,公司共有员工47920人。

截至2020年底,公司合并资产总额4577.57亿元,所有者权益755.72亿元(含少数股东权益426.29亿元);2020年,公司实现营业收入587.81亿元,利润总额69.31亿元。

截至2021年3月底,公司合并资产总额4888.42亿元,所有者权益761.17亿元(含少数股东权益431.17亿元);2021年1-3月,公司实现营业收入77.25亿元,利润总额2.92亿元。

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

公司拟申请注册总金额为35亿元的中期票据,2021年度第二期中期票据(以下简称“本期中期票据”)拟发行额度不超过35亿元(含);本期中期票据拟分品种发行,其中品种一期限为3年期,初始发行规模为不超过人民币20亿元(含20亿元);品种二期限为5年期,初始发行规模为不超过人民币15亿元(含15亿元)。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“16华润置地MTN001(5年期)”及“18华润置地MTN002A”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。在此背景下,2020年我国经济逐季复苏,GDP全年累计增长2.30%¹,成为全球主要经济体中唯一实现正增

¹ 文中GDP增长均为实际增速,下同

长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等

短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 1 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速的平均值)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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，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

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两

年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年**

²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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长

率，下同

有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度

全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1—3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1—2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫

苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

四、行业分析

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，对在建设项目复工产生一定影响，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—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

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

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%，增速相较于 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。

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的发展
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，要高度重视对受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

控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

1. 产权状况

截至2020年底，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

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年底，公司全口径土地储备建筑面积为2373.51万平方米。

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有执行董事，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2020年底，公司共有员工47920人。从专业构成看，营销人员占员工总数的3.60%，技术人员占员工总数的83.99%，财务人员占员工总数的4.13%，行政人员占员工总数的8.28%；从教育程度看，硕士及以上学历人员占员工总数的10.79%，本科学历人员占员工总数的33.69%，大专学历人员占员工总数的21.79%，中专及以下学历人员占员工总数的33.74%³。

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年底，华润置地的各项业务已经进驻境内外82个城市，区域布局均衡且分散；总土地储备面积为6809万平方米，权益土地储备面积为4801万平方米，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，2020年实现租金收入127.9亿元。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

³ 合计值超过100.00%，主要系四舍五入所致

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，华润置地将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3月24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。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年底，公司本部内设战略管理部、运营管理部、资产管理部、产品管理部、工程管理部、安全管理部、成本管理部、人力资源部、办公室、财务部、党群工作部、审计部、纪检部、智能与信息化部和法律与合规部15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、建设事业部、文化体育公司、华润设计院和影业公司7个事业部/专业公司。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子公司提供担保，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，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。2018—2020年，公司收入保持增长趋势，利润受毛利率下降、资产减值损失增加和投资收益波动的综合影响，呈波动下降态势；同期，受收入占比较高的房地产开发业务毛利率持续下滑的影响，公司毛利率逐年下降。

公司业务主要包括房地产开发、投资物业租赁和建筑工程施工等。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大区⁴。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

⁴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

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，为公司后续发展奠定较好的基础。

2018—2020年，公司营业收入持续增长，年均复合增长33.60%；公司利润总额波动下降，年均复合下降6.94%，主要系受毛利率下降、资产减值损失增加和投资收益波动的综合影响所致。

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。2018—2020年，受结转项目持续增加影响，房地产开发收入逐年增长，年均复合增长40.80%，在营业收入中的占比逐年提高。建筑工程施工业务收入波动下降，主要系承接合同额波动所致，但该业务仍为华润置地控股收入的重要补充。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；其他业务收入逐年增长，年均复合增长33.60%，主要系物业管理服务收入增加所致。

表5 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018年			2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	255.27	77.51	46.62	339.75	79.53	42.24	506.03	86.09	25.40
投资物业租赁	1.48	0.45	46.91	2.09	0.49	47.50	3.23	0.55	51.48
建筑工程施工	68.41	20.77	3.26	75.87	17.76	5.20	60.95	10.37	4.08
其他	4.16	1.26	56.68	9.48	2.22	54.84	17.60	2.99	37.03
合计	329.32	100.00	37.74	427.19	100.00	35.96	587.81	100.00	23.68

注：其他业务收入包括提供服务收入等
资料来源：公司提供

毛利率变化方面，2018—2020年，公司房地产开发板块毛利率逐年下降，主要系土地成本增加所致。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波动增长，仍维持较低水平。综上，受收入占比较高的房地产开发板块毛利率逐年下降的影响，公司综合毛利率逐年下降。

2021年1—3月，公司实现营业收入77.25亿元，实现利润总额2.92亿元，均同比大幅增长。

2. 房地产开发

(1) 土地储备

2018—2020年，通过华润置地注入项目及公开拿地等方式，公司新增权益土地储备规模波

动增长；公司土地储备区域分布较均衡，集中度风险较低，且以一二线城市为主，土储质量较好；但公司存在一定补库存需求。

2018—2020年，公司新增权益土地储备面积波动增长；2018年新增权益土地储备主要为当期华润置地注入的地产项目，2019年起，公司以自主拿地为主。公司权益土地投资金额逐年增长，并保持较大规模。受城市布局存在差异影响，公司权益新增土储楼面均价波动增长。其中2020年，公司权益新增土储楼面均价同比大幅上升115.68%，主要系2020年上半年公司把握北京等一线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	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
新增项目量	41	33	29	6
新增权益土地储备	721.98	829.61	765.15	149.54

权益土地投资金额	377.96	403.65	802.99	147.31
权益新增土储楼面均价	5235	4866	10495	9851

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2020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2373.51万平方米。其中权益土地储备建筑面积为1800.44万平方米（占全口径土地储备的75.86%），尚未开工土地规划建筑面积为1005.93万平方米，接近两年平均新开工面积（1063.62万平方米）计算，公司土地储备可满足一年左右的开发需求，存在一定补库存需求。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，单个城市土地储备面积不高，集中度风险较低。

2021年1—3月，公司新增6幅土地，权益新增土储楼面均价为9851元/平方米。截至2021年3月底，公司全口径土地储备建筑面积为2382.80万平方米。

（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。

2018—2020年，公司新开工面积波动下降。其中2018年新开工面积较大，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20.30%；2020年，公司新开工面积同比增长3.41%，变化不大，但总体规模仍处于较高水平。受益于公司新开工面积保持较大规模，公司竣工面积持续增长。2021年1—3月，公司新开工面积为241.89万平方米，竣工面积为340.98万平方米。

表7 公司项目开发情况（单位：万平方米）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
新开工面积	1312.11	1045.77	1081.46	241.89
竣工面积	151.43	711.14	747.16	340.98

资料来源：公司提供

截至2020年底，公司在建房地产开发项目总建筑面积为4954.52万平方米，总投资5870.27亿元，已投资3478.55亿元；2021—2023年尚需投资规模较大，但考虑到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。公司在建项目主要分布于一二线城市，在建项目城市分布较好，其中尚需投资规模较大的区域集中在华中大区和华东大区。

表8 截至2020年底公司在建房地产开发项目情况（单位：万平方米、亿元）

地区	主要城市	总建筑面积	总投资	已投资	计划投资额		
					2021年投资	2022年投资	2023年投资
东北大区	沈阳、大连、哈尔滨、呼和浩特	794.52	714.91	423.28	92.77	64.61	52.70
华北大区	济南、青岛、北京、太原、天津	475.87	580.70	403.54	69.11	60.66	14.11
华东大区	杭州、宁波、上海、徐州、南京、合肥、苏州、无锡	1102.39	1529.65	1060.84	193.64	114.66	75.66

华南大区	深圳、广州、福州、海南	953.97	860.00	543.00	140.00	113.00	86.00
华西大区	西安、成都、重庆、彭州、宜宾、兰州、贵阳	580.83	581.01	254.89	94.16	89.86	63.49
华中大区	武汉、郑州	1046.94	1604.00	793.00	280.00	210.00	150.00
合计		4954.52	5870.27	3478.55	869.68	652.79	441.96

资料来源：公司提供

(3) 房地产销售

2018—2020 年，公司权益签约销售规模波动增长，2020 年较 2019 年小幅下降；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。

2018—2020 年，公司权益签约销售面积和金额均波动增长，其中 2020 年分别同比下降 3.46% 和 2.40%，变化不大；公司权益销售单价波动下降，但仍保持较高水平，与公司产品主要分布于一二线城市相符。

表9 公司项目销售概况
(单位：万平方米、亿元、万元/平方米)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
权益签约销售面积	299.85	761.40	735.05
权益签约销售金额	449.87	1086.99	1060.93
权益销售单价	1.50	1.43	1.44

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2020 年底，公司权益剩余可售面积为 1800.44 万平方米，以一二线城市为主，整体销售前景较好。

2021 年 1—3 月，公司实现权益销售面积 136.65 万平方米，权益签约销售金额 248.29 亿元，权益销售单价 1.82 万元/平方米。

3. 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；2018 年以来，公司建筑工程施工收入波动下降，但仍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“华润建筑”），华润建筑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、广州和南通等地区。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。2018—2020 年，公司建筑工程施工业务收入分别为 68.41 亿元、75.87 亿元和 60.95 亿元，波动下降，主要系承接合同额波动所致，但该业务仍为华润置地控股收入的重要补充。2021 年 1—3 月，公司建筑工程施工业务收入为 8.39 亿元。

4. 经营效率

公司整体经营效率尚可。

2018—2020 年，公司存货周转次数分别为 0.21 次、0.23 次和 0.24 次，持续增长；总资产周转次数分别为 0.18 次、0.18 次和 0.15 次，持续下降。从同行业公司比较情况来看，公司整体经营效率尚可。

表 10 房地产开发类上市公司 2020 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	0.31	0.63	0.23
保利地产	0.25	0.49	0.21

中海企发	0.32	0.34	0.25
华润置地控股	0.24	0.57	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

5. 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。土地储备方面，除了投标和拍卖之外，公司利用“华润”的品牌效应来获得更多的土地发展计划，力求降低土地获取成本，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布局。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2018—2020 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的审计意见。从合并范围来看，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；2020 年，新设子公司 22 家，处置 2 家。截至 2020 年底，公司合并范围内子公司共 157 家。2018—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。本报告 2018 年、2019 年财务数据分别采用 2019 年、2020 年审计报告的期初数。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 4577.57 亿元，所有者权益 755.72 亿元（含少数股东权益 426.29 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 587.81 亿元，利润总额 69.31 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 4888.42 亿元，所有者权益 761.17 亿元（含少数股东权益 431.17 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 77.25 亿元，利润总额 2.92 亿元。

2. 资产质量

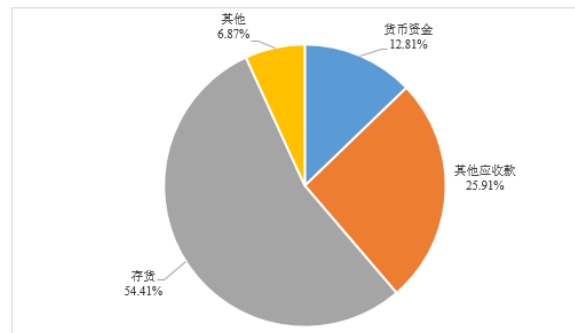
公司资产规模逐年增长，受限资产比例很小；存货主要位于一二线城市，质量较好；作为华润置地境内资金管理平台，公司其他应收款与长期应收款中与关联方存在较多资金往来；投资性房地产按成本法计量，具有一定增值空间。整体看，公司资产质量很好。

2018—2020 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 42.41%。截至 2020 年底，公司合并资产总额 4577.57 亿元，较上年底增长 37.41%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占 84.46%，非流动资产占 15.54%。公司资产仍以流动资产为主。

（1）流动资产

2018—2020 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 41.37%。截至 2020 年底，公司流动资产 3866.10 亿元，较上年底增长 33.62%，主要系货币资金和其他应收款大幅增加所致。公司流动资产构成如下图所示。

图 2 截至 2020 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2018—2020 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 67.30%。截至 2020 年底，公司货

币资金 495.10 亿元，较上年底增长 61.63%，主要系销售回款以及净融资额大幅增加所致。从构成看，公司货币资金主要由银行存款（占 98.17%）构成。截至 2020 年底，货币资金中有 9.08 亿元受限资金，受限比例很低，主要为履约保函保证金等。

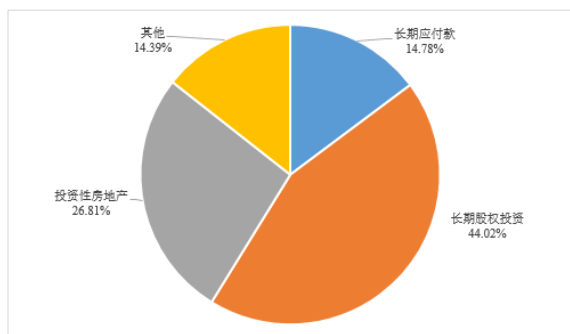
公司其他应收款主要为应收关联方的资金往来款、投地保证金和代垫项目款等，公司为华润置地的境内资金管理平台，统筹管理华润置地境内资金，故与关联方存在较多资金往来款。2018—2020 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 56.38%。截至 2020 年底，公司其他应收款 1001.68 亿元，较上年底增长 44.61%。从账龄来看，公司其他应收款账龄以 1 年以内的为主，占 70.31%。

2018—2020 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 32.09%。截至 2020 年底，公司存货 2103.38 亿元，较上年底增长 26.00%。存货主要为在建房地产开发产品（占 92.16%）。公司存货在二线城市占比较高，区域分布较好。2020 年，公司计提存货跌价准备 25.33 亿元，主要系房地产市场调控政策较严，华北地区项目计提存货跌价所致。

（2）非流动资产

2018—2020 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 48.45%。截至 2020 年底，公司非流动资产 711.47 亿元，较上年底增长 62.46%。公司非流动资产构成如下图所示。

图 3 截至 2020 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。2018—2020 年末，公司长期应收款持续增长，年

均复合增长 112.45%。截至 2020 年底，公司长期应收款 105.19 亿元，较上年底大幅增长 239.94%，主要系公司为华润置地境内资金归集平台所致。

公司长期股权投资主要为对合、联营房地产企业投资。2018—2020 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 27.29%。截至 2020 年底，公司长期股权投资 313.17 亿元，较上年底增长 40.37%，主要系公司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。2018—2020 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 87.28%。截至 2020 年底，公司投资性房地产 190.76 亿元，较上年底增长 69.49%，主要系新增加北京西三旗项目和杭州亚运村等商业项目所致。

截至 2020 年底，公司受限资产合计 49.93 亿元，占总资产的比重为 1.09%，占比很低，具体情况如下表所示。

表 11 截至 2020 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	9.08	0.20	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	27.37	0.60	借款抵押
投资性房地产	13.48	0.29	借款抵押
合计	49.93	1.09	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 4888.42 亿元，规模和结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2018—2020 年末，公司所有者权益规模持续增长，但其中少数股东权益占比较高，权益结构稳定性一般。

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 12.91%，主要系未分配利润增加所致。截至 2020 年底，公司所有者权益 755.72 亿元，较上年底增长 0.09%，变化不大。

其中, 归属于母公司所有者权益占比为 43.59%, 少数股东权益占比为 56.41%; 少数股东权益占比较高, 少数股东权益主要为公司非全资并表项目少数股权。在所有者权益中, 实收资本、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占 26.46%、0.04%、0.86% 和 16.23%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2021 年 3 月底, 公司所有者权益 761.17 亿元, 较上年底增长 0.72%, 变化不大。

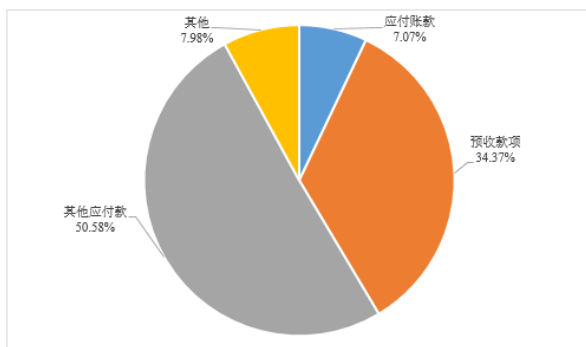
(2) 负债

随着公司业务规模扩大, 负债规模不断增长; 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。

2018—2020 年末, 公司负债规模持续增长, 年均复合增长 51.53%。截至 2020 年底, 公司负债总额 3821.85 亿元, 较上年底增长 48.35%, 主要系流动负债增加所致。其中, 流动负债占 91.85%, 非流动负债占 8.15%。公司负债仍以流动负债为主。

2018—2020 年末, 公司流动负债持续增长, 年均复合增长 47.36%。截至 2020 年底, 公司流动负债 3510.25 亿元, 较上年底增长 42.60%, 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下图所示。

图 4 截至 2020 年底公司流动负债构成



资料来源: 公司财务报告

2018—2020 年末, 公司应付账款持续增长, 年均复合增长 55.70%。截至 2020 年底, 公司应付账款 248.20 亿元, 较上年底增长 94.50%, 主要系应付地价款和应付工程款增加所致。

公司预收款项主要为预收购房款。2018—2020 年末, 公司预收款项持续增长, 年均复合增长 52.12%。截至 2020 年底, 公司预收款项 1206.59 亿元, 较上年底增长 38.45%。

公司其他应付款主要为关联方资金拆借款, 部分往来款计息。2018—2020 年末, 公司其他应付款持续增长, 年均复合增长 42.06%。截至 2020 年底, 公司其他应付款 1775.36 亿元, 较上年底增长 44.45%。

2018—2020 年末, 公司非流动负债持续增长, 年均复合增长 154.92%。截至 2020 年底, 公司非流动负债 311.60 亿元, 较上年底增长 171.92%, 主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款 (占 65.52%) 和应付债券 (占 30.43%) 构成。

2018—2020 年末, 公司长期借款持续增长, 年均复合增长 108.05%。截至 2020 年底, 公司长期借款 204.17 亿元, 较上年底增长 191.60%, 主要系新增项目较多, 为满足公司资金需求, 增加长期借款所致。公司长期借款主要由信用借款 (占 7.54%)、保证借款 (占 71.20%, 为华润置地有偿提供担保) 和抵押借款 (占 21.26%) 构成。从期限分布来看, 截至 2020 年底公司长期借款 1 年内到期金额 12.62 亿元、1~3 年到期金额 176.44 亿元、3 年以上到期金额 15.11 亿元。

2018 年公司无应付债券, 2019—2020 年末, 公司应付债券逐年增长。截至 2020 年底, 公司应付债券 94.82 亿元, 较上年底大幅增长 137.74%, 主要系新发行中期票据和公司债券所致。

表 12 截至 2020 年底公司存续债券情况 (单位: 亿元)

债券简称	证券代码	发行规模	期末余额	发行时间	到期时间
19 华润控股 MTN001	101900889.IB	10.00	10.00	2019/07/05	2022/07/09
19 华润控股 MTN002	101900973.IB	10.00	10.00	2019/07/19	2022/07/23
19 华润控股 MTN003	101901031.IB	10.00	10.00	2019/08/02	2022/08/06
19 华润控股 MTN004	101901109.IB	10.00	10.00	2019/08/19	2022/08/21

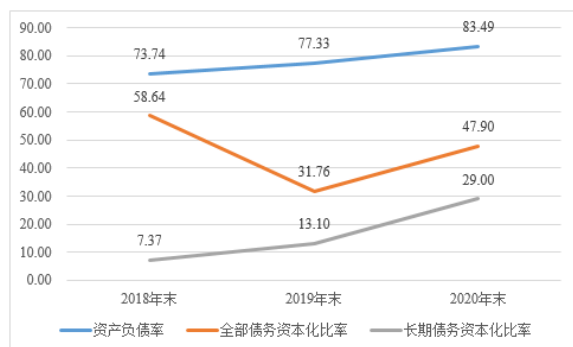
20 华润控股 MTN001B	102000636.IB	12.00	12.00	2020/04/09	2025/04/13
20 华润控股 MTN001A	102000635.IB	8.00	8.00	2020/04/09	2023/04/13
20 华润控股 MTN002B	102000940.IB	5.00	5.00	2020/04/29	2025/05/06
20 华润控股 MTN002A	102000939.IB	15.00	15.00	2020/04/29	2023/05/06
20 润置 01	149179.SZ	15.00	15.00	2020/08/14	2023/08/18

资料来源: Wind, 联合资信整理

有息债务方面, 2018—2020 年, 公司全部债务波动下降, 年均复合下降 9.09%。截至 2020 年底, 公司全部债务 694.67 亿元, 较上年底增长 97.71%, 主要系公司融资需求增加所致。债务结构方面, 短期债务 386.00 亿元(占 55.57%), 短期债务占比较高, 包括短期借款(9.00 亿元)、应付票据(165.63 亿元)、一年内到期的非流动负债(19.00 亿元)和其他应付款中的计息部分(192.37 亿元)。截至 2020 年底, 公司长期债务 308.67 亿元(占 44.43%), 包括长期借款(204.17 亿元)、应付债券(94.82 亿元)和长期应付款中的计息部分(为集团外股东借款 9.68 亿元)。

从债务指标看, 2018—2020 年, 公司资产负债率持续增长, 全部债务资本化比率波动下降, 长期债务资本化比率持续增长。公司债务指标有所升高, 但相对于公司业务规模, 整体债务负担较轻。

图 5 公司债务指标情况(单位: %)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至 2021 年 3 月底, 公司负债总额 4127.25 亿元, 较上年底增长 7.99%, 公司负债规模与结构较上年底变化不大。截至 2021 年 3 月底, 公司全部债务 806.63 亿元, 较上年底增长 16.12%, 主要系短期债务增加所致。债务结构方面, 短期债务 456.99 亿元(占 56.65%), 长期债务 349.64 亿元(占 43.35%)。从债务指标来看, 截至 2021

年 3 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 84.43%、51.45% 和 31.48%, 较上年底分别提高 0.94 个百分点、提高 3.55 个百分点和提高 2.48 个百分点。

4. 盈利能力

2018—2020 年, 公司营业收入持续增长, 利润总额受毛利率下降、资产减值损失增加和投资收益波动的综合影响波动下降, 但公司整体盈利能力仍较强。

2018—2020 年, 公司营业收入持续增长, 年均复合增长 33.60%; 营业成本持续增长, 年均复合增长 47.91%; 受毛利率下降、资产减值损失增加和投资收益波动的综合影响, 公司利润总额波动下降, 年均复合下降 6.94%。

从期间费用看, 2018—2020 年, 公司费用总额波动增长, 年均复合增长 28.43%。2020 年, 公司费用总额为 26.65 亿元, 同比增长 66.68%, 主要系销售费用和管理费用增加所致。从构成看, 公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 86.99%、68.63% 和 -55.62%。其中, 销售费用为 23.18 亿元, 同比增长 41.76%, 主要系销售规模扩大所致; 管理费用为 18.29 亿元, 同比增长 33.52%, 主要系业务规模增加所致; 财务费用为 -14.82 亿元, 同比变动不大, 仍为负值, 主要系主要系公司资金拆借增加所致。

2018—2020 年, 公司资产减值损失分别为 548 元、-5.77 亿元和 -21.01 亿元, 分别占当期营业利润的 0.00%、-5.18% 和 -30.46%。其中 2020 年公司资产减值损失规模进一步扩大, 主要系存货跌价损失增加所致。公司投资收益分别为 3.27 亿元、9.60 亿元、4.74 亿元, 波动增长, 主要系按权益法核算的长期股权投资收益波动所致; 公司投资收益分别占当期营业利润的 4.09%、8.61% 和 6.87%, 对公司利润影响一般。

盈利指标方面, 2018—2020年, 公司营业利润率分别为28.18%、25.10%和19.00%, 持续下降, 主要系毛利率下降所致。公司总资本收益率分别为4.96%、7.83%和4.29%, 波动下降; 净资产收益率分别为10.04%、10.99%和6.52%, 波动下降。整体看, 公司盈利能力仍保持较好水平。与同行业公司比较, 公司整体盈利能力有待提高。

表 13 2020 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	4191.12	29.25	4.65	20.13
保利地产	2432.08	32.56	4.90	17.22
中海企发	1313.76	29.08	6.08	16.59
华润置地控股	587.81	23.68	1.39	9.59

注: 为了便于对比, 上表公司相关数据来自 Wind
数据来源: Wind

2021年1—3月, 公司实现营业收入77.25亿元, 实现利润总额2.92亿元, 均同比大幅增长。

5. 现金流

随着项目销售回款不断增加, 近年来公司经营活动现金流入不断增长, 经营活动现金流转为净流入; 投资活动现金流持续大规模净流出; 公司扩张速度较快, 现金流对筹资活动依赖较大。

表 14 2018—2020 年及 2021 年 1—3 月公司现金流量情况

(单位: 亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	512.17	757.01	924.33	238.12
经营活动现金流出小计	747.80	733.38	875.17	356.69
经营现金流量净额	-235.63	23.62	49.16	-118.56
投资活动现金流入小计	83.04	153.34	188.15	90.76
投资活动现金流出小计	294.06	553.90	698.29	117.63
投资活动现金流量净额	-211.02	-400.56	-510.14	-26.87
筹资活动前现金流量净额	-446.65	-376.93	-460.97	-145.43
筹资活动现金流入小计	570.81	774.37	1246.62	295.55
筹资活动现金流出小计	51.44	276.74	601.51	115.26
筹资活动现金流量净额	519.37	497.63	645.11	180.29

资料来源: 公司财务报告

从经营活动来看, 2018—2020年, 公司经营活动现金流入持续增长, 年均复合增长 34.34%, 主要系销售回款持续增长所致; 同期, 公司经营活动现金流出波动增长, 年均复合增长 8.18%。

其中 2019 年公司经营活动产生的现金流出同比下降 1.93%, 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; 2020 年公司经营活动产生的现金流出同比增长 19.33%, 主要系支付土地款及建安支出增加所致。综上, 2018—2020 年, 公司经营活动现金净额由负转正。

从投资活动来看, 2018—2020 年, 公司投资活动现金流入持续增长, 年均复合增长 50.53%, 主要系收回联合营公司借款及外部股东借款所致; 同期, 公司投资活动现金流出持续增长, 年均复合增长 54.10%, 主要系对关联公司借款增加所致。综上, 2018—2020 年, 公司投资活动现金净额持续净流出。

2018—2020 年, 公司筹资活动前现金流量净额持续净流出, 公司现金流对筹资活动依赖较大。

从筹资活动来看, 2018—2020 年, 公司筹资活动现金流入持续增长, 年均复合增长 47.78%, 主要系拆借关联公司款项得到的现金增加所致; 同期, 公司筹资活动现金流出规模持续增长, 年均复合增长 241.96%, 主要系偿还借款及关联公司款项增加所致。2018—2020 年, 公司筹资活动现金净额持续净流入。

2021 年 1—3 月, 公司实现经营活动现金流净额-118.56 亿元, 投资活动现金流净额-26.87 亿元, 筹资活动现金流净额 180.29 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力强、长期偿债能力一般, 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, 2018—2020 年, 公司流动比率持续下降; 速动比率持续增长。公司流动资产对流动负债的保障程度较高。2018—2020 年, 公司现金短期债务比波动增长, 现金类资产对短期债务的保障程度较好。但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, 公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看,2018—2020年,公司EBITDA波动增长,主要系利润规模波动所致。2020年,公司EBITDA同比下降20.21%;从构成看,公司EBITDA主要由计入财务费用的利息支出(占13.93%)和利润总额(占74.92%)

构成。2018—2020年,公司EBITDA利息倍数波动较大,EBITDA对利息的覆盖程度较高;全部债务/EBITDA波动较大,EBITDA对全部债务的覆盖程度较弱。整体看,公司长期债务偿债能力一般。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
短期偿债能力指标	流动比率(%)	119.66	117.54	110.14	111.27
	速动比率(%)	45.08	49.72	50.22	51.41
	经营现金流动负债比(%)	-14.58	0.96	1.40	--
	现金类资产/短期债务(倍)	0.25	1.38	1.34	1.20
长期偿债能力指标	EBITDA(亿元)	91.90	115.94	92.51	--
	全部债务/EBITDA(倍)	9.15	3.03	7.51	--
	EBITDA利息倍数(倍)	3.87	10.70	4.41	--

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年3月底,公司合并口径共获取商业银行授信额度合计650.71亿元,其中未使用的授信额度为399.67亿元,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2021年3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2021年3月底,公司对非并表合资公司担保总额为80.95亿元,占净资产的10.63%,或有负债风险较小。

表 16 截至2021年3月底公司对外担保情况(单位:亿元)

担保对象名称	担保截止时间	是否逾期及代偿	担保金额
华润置地(深圳)有限公司	2023/04/21	否	25.00
	2025/03/05		7.90
	2025/03/05		5.00
	2023/09/20		5.00
	2023/02/27		3.00
	2023/03/30		10.00
	2022/01/04		11.25
	2036/01/01		8.00
北京汇瀛恒安置业有限公司	2045/06/29		0.60
河南润正房地产开发有限公司	2023/10/15		1.90
	2023/10/28	0.60	
	2023/09/26	2.70	
合计	--	--	80.95

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。

截至2020年底,母公司资产总额3647.44亿元,较上年底增长61.32%,主要系流动资产增加所致。其中,流动资产2210.02亿元(占比60.59%),非流动资产1437.42亿元(占比39.41%)。从构成看,流动资产主要由货币资金

(占 14.94%)和其他应收款(占 85.02%)构成;非流动资产主要由长期股权投资(占 47.24%)、长期应收款(占 5.49%)和长期股权投资(占 47.24%)构成。截至 2020 年底,母公司货币资金为 330.28 亿元。

截至 2020 年底,母公司负债总额 2713.52 亿元,较上年底增长 100.88%。其中,流动负债 2614.69 亿元(占 96.36%),非流动负债 98.82 亿元(占 3.64%)。从构成看,流动负债主要由其他应付款(占 99.88%)构成,非流动负债主要由应付债券(占 95.95%)构成。母公司 2020 年资产负债率为 74.40%,较 2019 年提高 14.65 个百分点。截至 2020 年底,母公司全部债务 100.82 亿元。其中,短期债务占 1.98%、长期债务占 98.02%。截至 2020 年底,母公司全部债务资本化比率 28.34%,母公司债务负担较轻。

截至 2020 年底,母公司所有者权益为 254.89 亿元,较上年底下降 10.09%,主要系偿还永续债所致。在所有者权益中,实收资本为 200.00 亿元(占 78.47%)、资本公积合计 14.28 亿元(占 5.60%)、未分配利润合计 36.41 亿元(占 14.29%)、盈余公积合计 4.19 亿元(占 1.65%)。

2020 年,母公司营业收入为 0.89 亿元,利润总额为 22.64 亿元。同期,母公司投资收益为 22.98 亿元。

现金流方面,2020 年,母公司经营活动现金流净额为-6.63 亿元,投资活动现金流净额-1093.70 亿元,筹资活动现金流净额 1313.81 亿元。

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 EBITDA 和经营活动现金流入对本期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 35 亿元,按发行金额上限 35 亿元测算,本期中期票据分别占 2021 年 3 月底公司长期债务(349.64 亿元)和全部债务(806.63 亿元)的 10.01% 和 4.34%,对公司现有债务结构影响一般。截至 2021 年 3 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 84.43%、51.45% 和 31.48%,本期中期票据发行后上述指标将分别上升至 84.54%、52.51% 和 33.57%。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

2018—2020 年,公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行金额上限(35 亿元)的 2.63 倍、3.31 倍和 2.64 倍,公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖倍数较高。2018—2020 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(35 亿元)的 14.63 倍、21.63 倍和 26.41 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(35 亿元)的 -6.73 倍、0.67 倍和 1.40 倍。公司 EBITDA 和经营活动现金流入对本期中期票据保障能力较强。

表 17 本期中期票据保障能力测算

指标	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量(亿元)	512.17	757.01	924.33
经营活动现金流入量保障倍数(倍)	14.63	21.63	26.41
经营活动现金流量净额(亿元)	-235.63	23.62	49.16
经营活动现金流量净额保障倍数(倍)	-6.73	0.67	1.40
EBITDA(亿元)	91.90	115.94	92.51
EBITDA 保障倍数(倍)	2.63	3.31	2.64

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

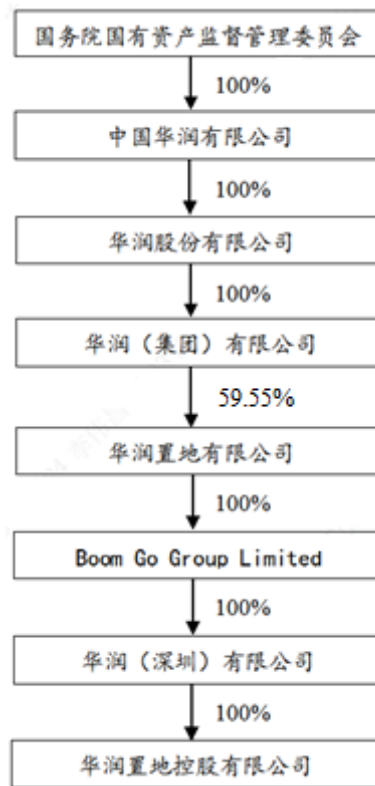
公司股东华润置地作为央企下属房地产头部企业，资本实力突出，区域布局均衡且分散，业态上商办和住宅均衡分布，财务上规模与利润并重，实现了均衡发展战略；作为华润置地境内唯一投资主体及资金归集平台，公司股东实力雄厚且对公司支持力度大；公司 2018—2020 年权益销售规模波动增长，但仍保持财务状况良好，资产质量优良，债务负担较轻，盈利能力较强。联合资信也关注到公司短期债务占比较高和权益稳定性一般等因素对公司信用水平产生的不利影响。

公司 EBITDA 和经营活动现金流入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。

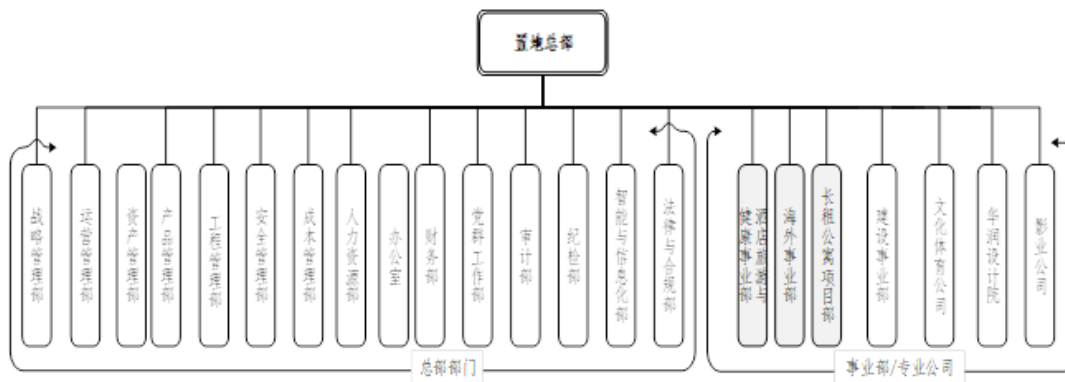
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

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 2020 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	大连润海房地产有限公司	大连市	房地产开发	218000	--	100.00	100.00
2	杭州润城房地产开发有限公司	杭州市	房地产开发	290000	--	100.00	100.00
3	上海泓喆房地产开发有限公司	上海市	房地产开发	1000000	100.00	--	100.00
4	杭州润地亚运村开发有限公司	杭州	房地产开发	460000	--	66.00	66.00
5	温州润杰房地产开发有限公司	温州	房地产开发	324000	--	51.00	51.00
6	深圳市润投资咨询有限公司	深圳市	商务服务	1000000	100.00	--	100.00
7	深圳市笋岗华润置地发展有限公司	深圳市	房地产开发	290000	--	70.00	70.00
8	华润(深圳)地产发展有限公司	深圳市	房地产开发	214286	--	30.00	100.00
9	西安丝路国际会展中心有限公司	西安市	商务服务	200000	--	70.00	51.00
10	武汉润置房地产开发有限公司	武汉市	房地产开发	500000	100.00	--	100.00
11	华润置地(山东)发展有限公司	济南市	房地产开发	202714	--	30.00	60.00
12	成都润盈置业有限公司	成都市	房地产开发	500000	100.00	--	73.33
13	华润置地(苏州)有限公司	苏州市	房地产开发	239855	75.00	--	100.00
14	华润置地(常州)有限公司	常州市	房地产开发	416138	51.00	--	100.00
15	上海奔汇投资咨询有限公司	上海市	商务服务	300100	99.97	--	51.00
16	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	100.00
17	沈阳润投房地产开发有限公司	沈阳市	房地产开发	208000	--	100.00	51.00
18	柳州轨道润投置业发展有限公司	柳州市	房地产开发	235000	--	51.00	80.00
19	深圳市润悦房地产有限公司	深圳市	商务服务	280000	--	51.00	100.00

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	196.90	328.93	517.26	549.93
资产总额 (亿元)	2257.16	3331.29	4577.57	4888.42
所有者权益 (亿元)	592.73	755.04	755.72	761.17
短期债务 (亿元)	793.33	237.56	386.00	456.99
长期债务 (亿元)	47.17	113.80	308.67	349.64
全部债务 (亿元)	840.50	351.36	694.67	806.63
营业收入 (亿元)	329.32	492.73	587.81	77.25
利润总额 (亿元)	80.04	111.54	69.31	2.92
EBITDA (亿元)	91.90	115.94	92.51	--
经营性净现金流 (亿元)	-235.63	23.62	49.16	-118.56
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	8.31	9.69	10.32	--
存货周转次数 (次)	0.21	0.23	0.24	--
总资产周转次数 (次)	0.18	0.18	0.15	--
现金收入比 (%)	150.97	153.50	157.00	307.11
营业利润率 (%)	28.18	25.10	19.00	16.41
总资本收益率 (%)	4.96	7.83	4.29	--
净资产收益率 (%)	10.04	10.99	6.52	--
长期债务资本化比率 (%)	7.37	13.10	29.00	31.48
全部债务资本化比率 (%)	58.64	31.76	47.90	51.45
资产负债率 (%)	73.74	77.33	83.49	84.43
流动比率 (%)	119.66	117.54	110.14	111.27
速动比率 (%)	45.08	49.72	50.22	51.41
经营现金流动负债比 (%)	-14.58	0.96	1.40	--
现金短期债务比 (倍)	0.25	1.38	1.34	1.20
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.87	10.70	4.41	--
全部债务/EBITDA (倍)	9.15	3.03	7.51	--

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 2018 年、2019 年财务数据分别采用 2019 年、2020 年审计报告的期初数，部分指标有变动，主要系数据追溯调整所致；3. 2018—2020 年及 2021 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；4. 公司 2021 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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	10.87	116.79	330.28	304.51
资产总额 (亿元)	1185.98	2260.93	3647.44	3056.69
所有者权益 (亿元)	220.55	283.51	254.89	254.05
短期债务 (亿元)	0.00	0.00	2.00	7.00
长期债务 (亿元)	0.00	39.88	98.82	111.76
全部债务 (亿元)	0.00	39.88	100.82	118.76
营业收入 (亿元)	0.00	0.00	0.89	0.00
利润总额 (亿元)	6.53	13.39	22.64	-1.40
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.15	-2.42	-6.63	-2.52
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 (%)	*	*	*	*
营业利润率 (%)	*	*	-14.04	*
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	3.11	4.57	8.91	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	12.33	27.94	30.55
全部债务资本化比率 (%)	0.00	12.33	28.34	31.85
资产负债率 (%)	35.59	59.75	74.40	91.69
流动比率 (%)	21.04	75.83	84.52	85.68
速动比率 (%)	21.04	75.83	84.52	85.68
经营现金流动负债比 (%)	-0.04	-0.18	-0.25	--
现金短期债务比 (倍)	*	*	165.14	43.50
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 2021 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 年度第二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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。