

# 华润置地控股有限公司

## 2025 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



# 信用评级公告

联合〔2025〕6989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 MTN001C”“21 华润控股 MTN002B”和“25 华润控股 MTN002A”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

二〇二五年七月二十四日

# 声 明

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

二、本报告系联合资信接受华润置地控股有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

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

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

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 华润置地控股有限公司

## 2025 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
华润置地控股有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/24
21 华润控股 MTN001C/21 华润控股 MTN002B	AAA/稳定	AAA/稳定	
25 华润控股 MTN002A	AAA/稳定	AAA/稳定	

### 评级观点

跟踪期内，华润置地控股有限公司（以下简称“公司”）作为华润置地有限公司（以下简称“华润置地”）境内投资平台，持续获得股东大力支持，2024 年，公司实收资本增加 250.00 亿元，资本实力进一步增强。公司土地储备充足，销售规模保持行业领先水平，项目主要位于一二线城市，在行业下行阶段仍保持一定销售韧性，但部分三四线城市项目存在一定去化和减值压力。受房地产行业下行影响，公司 2024 年权益销售金额亦有所下降；房地产行业仍底部运行背景下，公司销售规模或将继续承压；此外，公司合作项目较多，合作开发可能存在的风险需持续关注。财务方面，2024 年，公司营业总收入和利润总额均同比增长较多，盈利能力有所提升，公司债务负担较轻，偿债指标表现好。综合评估，公司信用风险极低。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

### 评级展望

房地产行业仍处于底部运行，公司的销售仍将受到影响；公司土地储备质量良好，融资渠道畅通，有望保持稳健的财务状况，公司的评级展望为稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**不适用。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司销售规模及行业地位显著下降，大规模投资导致债务及债务指标大幅提升，融资环境恶化，偿债指标表现趋弱。

### 优势

- **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；2024 年，公司实收资本增加 250.00 亿元，资本实力进一步增强。
- **土地储备充足。**截至 2025 年 3 月底，公司全口径土地储备 3716.86 万平方米，土地储备充足；公司项目主要位于一二线城市，在行业下行阶段仍保持一定销售韧性，销售规模保持行业领先水平。
- **债务负担较轻，盈利能力提升。**截至 2024 年底，公司全部债务规模有所下降，全部债务资本化比率 39.90%，整体债务负担较轻；2024 年，公司营业总收入和利润总额同比分别增长 28.35%和 46.43%，盈利能力有所提升。

### 关注

- **房地产行业下行对公司销售影响，需关注合作开发项目可能存在的风险。**2024 年公司权益销售金额同比下降 16.49%，目前房地产行业仍面临下行压力，公司销售规模或仍将承压；公司合作项目较多，合作开发中在项目建设、资金管理及项目控制力等方面可能存在的风险需持续关注。此外，截至 2024 年底，公司存货计提跌价准备比例较小，需关注后续跌价风险情况。
- **公司存在一定融资需求，直接融资规模较大。**2024 年，公司经营性现金流大幅净流入，可覆盖投资活动，但 2025 年一季度，公司筹资活动前现金流大幅净流出，考虑到公司持续拿地和项目投入，公司仍存在一定融资需求。截至 2024 年底，公司直接融资规模较大（包括公司债、中期票据及超短融，占有息债务的 47.91%）。

## 本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 房地产企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 房地产企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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	5
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		1
		指示评级		
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

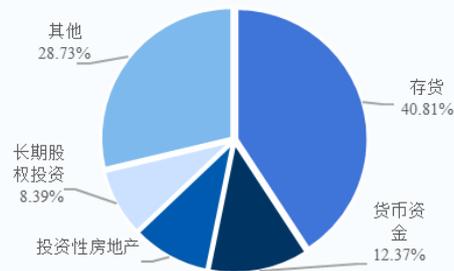
## 主要财务数据

合并口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	598.66	739.08	959.77	842.21
资产总额（亿元）	6667.50	7590.93	7529.69	7677.86
所有者权益（亿元）	1323.73	1505.53	1919.39	1935.31
短期债务（亿元）	297.89	476.18	445.39	508.04
长期债务（亿元）	738.95	906.37	828.94	774.39
全部债务（亿元）	1036.84	1382.55	1274.32	1282.43
营业总收入（亿元）	1025.67	1295.34	1662.61	138.39
利润总额（亿元）	177.40	166.85	244.32	12.56
EBITDA（亿元）	208.23	214.66	293.98	--
经营性净现金流（亿元）	-103.12	159.11	439.20	-189.22
营业利润率（%）	18.13	17.03	19.61	13.23
净资产收益率（%）	10.34	7.51	8.66	--
资产负债率（%）	80.15	80.17	74.51	74.79
调整后资产负债率（%）	75.16	74.04	67.61	67.33
全部债务资本化比率（%）	43.92	47.87	39.90	39.85
流动比率（%）	119.33	118.80	124.08	123.04
经营现金流流动负债比（%）	-2.27	3.13	9.30	--
现金短期债务比（倍）	2.01	1.55	2.15	1.66
EBITDA 利息倍数（倍）	6.31	4.30	6.56	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.98	6.44	4.33	--

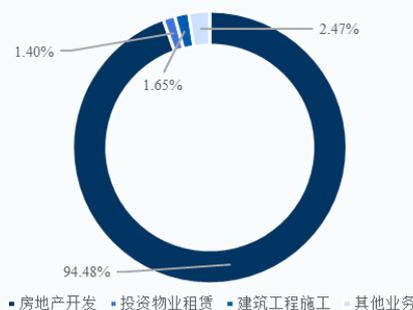
公司本部口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	4121.59	4638.64	4841.61	4806.84
所有者权益（亿元）	231.70	348.31	612.35	611.76
全部债务（亿元）	506.97	643.20	594.48	587.64
营业总收入（亿元）	3.43	0.20	0.40	0.05
利润总额（亿元）	66.07	109.63	27.02	-0.59
资产负债率（%）	94.38	92.49	87.35	87.27
全部债务资本化比率（%）	68.63	64.87	49.26	48.99
流动比率（%）	94.62	98.54	100.49	98.01
经营现金流流动负债比（%）	-0.22	-0.15	-0.28	--

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2022年、2023年财务数据分别采用2023年、2024年审计报告的期初数/上年数，部分数据及指标有所变动系数数据追溯调整所致；3. 2022—2025年3月底公司其他应付款、其他流动负债及长期应付款中的有息部分已分别调整至短期债务和长期债务，2024年底和2025年3月底一年内到期的非流动负债仅包含有息部分；公司本部有息债务未经调整；4. 公司及公司本部2025年一季度财务报表未经审计，相关指标未予年化；5. 表格中“--”表示计算后无意义的数值  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024年底公司资产构成



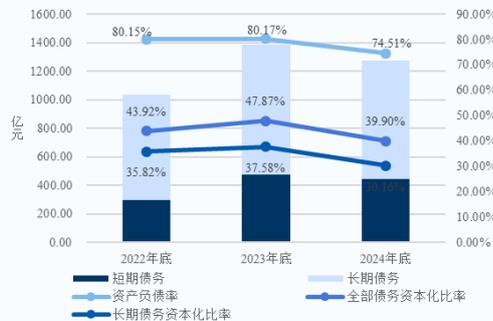
2024年公司收入构成



2022—2025年一季度公司现金流情况



2022—2024年底公司债务情况



## 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	特殊条款
21 华润控股 MTN001C	15.00 亿元	15.00 亿元	2026/05/11	--
21 华润控股 MTN002B	15.00 亿元	15.00 亿元	2026/07/02	--
25 华润控股 MTN002A	25.00 亿元	25.00 亿元	2030/04/25	--

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  
资料来源：联合资信整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
25 华润控股 MTN002A	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/04/17	卢瑞 郭察理	<a href="#">房地产企业信用评级方法（V4.0.202208）</a> <a href="#">房地产企业主体信用评级模型（V4.0.202208）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 华润控股 MTN001C	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/26	朱一汀 罗星驰 高星	<a href="#">房地产企业信用评级方法（V4.0.202208）</a> <a href="#">房地产企业主体信用评级模型（V4.0.202208）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 华润控股 MTN002B	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/06/11	罗星驰 朱一汀	<a href="#">房地产企业信用评级方法（V3.0.201907）</a> <a href="#">房地产企业主体信用评级模型（V3.0.201907）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 华润控股 MTN001C	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/04/23	罗星驰 朱一汀	<a href="#">房地产企业信用评级方法（V3.0.201907）</a> <a href="#">房地产企业主体信用评级模型（V3.0.201907）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅  
资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：卢瑞 [lurui@lhratings.com](mailto:lurui@lhratings.com)

项目组成员：郭察理 [guocl@lhratings.com](mailto:guocl@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



## 一、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”）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”。经历多次增资，截至 2025 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 550.00 亿元，公司直接控股股东为华润（深圳）有限公司（以下简称“华润深圳”，持有公司 100%股权），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”）。公司股权结构图详见附件 1-1。

公司主营业务为房地产开发及销售，按照联合资信行业分类标准划分为房地产行业。

截至 2025 年 3 月底，公司本部内设战略管理部、运营管理部、资产管理部、工程管理部及财务部等部门，并设置建设事业部和华润设计院等事业部/专业公司，组织结构图详见附件 1-2。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 7529.69 亿元，所有者权益 1919.39 亿元（含少数股东权益 1072.97 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 1662.61 亿元，利润总额 244.32 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 7677.86 亿元，所有者权益 1935.31 亿元（含少数股东权益 1083.37 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 138.39 亿元，利润总额 12.56 亿元。

公司注册地址：广东省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 1310；法定代表人：张鑫。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，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，“21 华润控股 MTN001C”“21 华润控股 MTN002B”均在付息日正常付息，“25 华润控股 MTN002A”尚未到第一个付息日。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 华润控股 MTN001C	15.00	15.00	2021/05/11	5 年
21 华润控股 MTN002B	15.00	15.00	2021/07/02	5 年
25 华润控股 MTN002A	25.00	25.00	2025/04/25	5 年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

## 五、行业分析

2024年，国内房地产市场整体仍处低位运行，行业数据表现低迷，宽松政策持续释放下，销售阶段性回暖，商品住宅广义库存去化周期出现下降拐点，但仍处高位，短期内去库存依旧是行业重点。“稳住楼市”目标下，促进房地产市场止跌回稳或是未来政策优化主方向，利好政策有望继续释放，但居民收入预期和信心尚未恢复，预计2025年行业销售面积降幅收窄，继续筑底；在销售弱复苏以及房企资金有限情况下，预计2025年土地市场将继续缩量，但核心城市核心区域土地资源仍将维持高热度。完整版房地产行业分析详见[《2025年房地产行业分析》](#)。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

#### 1 产权状况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。

#### 2 竞争实力

**公司行业地位领先，品牌认可度高，融资成本低。**

公司是港股上市公司华润置地有限公司（以下简称“华润置地”，股票代码：1109.HK）的间接全资控股子公司，是华润置地在境内设立的投资平台。

公司具备丰富的开发经验，拥有一级房地产开发资质，“华润置地”品牌认可度高，华润置地在克而瑞2024年度中国房地产企业产品力排名第三。2024年，华润置地全口径销售金额2611亿元，位于克而瑞销售金额榜单第三名（2023年为第四名），在25个城市市占率排名前五；2024年，公司权益销售金额1427.60亿元（按照克而瑞权益排名看公司位于第六名），占华润置地销售金额（权益）的79.29%（华润置地权益销售数据来自于克而瑞）；公司作为华润置地的境内房地产运营主体，保持行业领先的规模优势。

公司近年主要在高能级城市获取土地储备，去化较有保障；公司项目主要分布于国内一二线城市，总体城市布局较好，但公司在东北地区、三亚、东莞、鄂州、柳州及汕头等区域项目存在去化和盈利压力。

2024年，公司发行公司债券20.00亿元，票面利率处于2.30%~2.95%，发行超短期融资券60.00亿元，票面利率处于2.19%~2.28%；2025年1—6月，公司发行中期票据115.00亿元，票面利率处于1.90%~2.20%。此外，公司授信额度充足，间接融资畅通；联合资信测算的公司2024年末融资成本<sup>1</sup>为3.37%。总体看，公司融资能力强，融资成本低。

#### 3 信用记录

根据公司提供的2025年6月10日出具的征信报告（统一社会信用代码：914403000627381316），公司本部已结清和未结清信贷中无关注类和不良类信贷。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，公司历史履约情况良好。

截至2025年7月23日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

<sup>1</sup> 2024年末融资成本=（2024年资本化利息支出+2024年费用化利息支出）\*2/（2024年初全部债务+2024年末全部债务）

## （二）管理水平

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员发生变动，人员变更对公司经营情况无重大影响。

跟踪期内，公司部分董事、监事和高级管理人员发生变动（详见下表），公司不设监事。

公司董事、总经理张鑫先生，哈尔滨工业大学管理学学士学位，于2011年6月加入华润置地，于2024年10月获委任为公司副总裁，于2024年11月获委任为公司首席战略官，于2025年2月获任为公司董事、总经理。张鑫先生曾任华润置地原华北大区济南公司总经理、华润置地战略管理部总经理、华润置地香港公司总经理等职务。

图表2·公司董事、监事、高级管理人员变化情况

姓名	职务	变更类型	决定（议）时间或辞任生效时间
谢骥	董事、总经理	离任	2024年10月18日
徐荣	董事、总经理	就任	2024年10月18日
徐荣	董事、总经理	离任	2025年02月08日
张鑫	董事、总经理	就任	2025年02月08日
郑子敬	监事	离任	2025年02月08日

资料来源：联合资信根据公司年报整理

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

2024年，公司营业总收入保持增长，综合毛利率有所提升，经营情况良好。目前房地产行业仍低位运行，公司主要布局一二线城市，销售具备一定韧性，同时随着投资物业运营逐步成熟，预计未来收入及毛利率水平将保持稳定。

2024年，公司营业总收入同比增长28.35%，其中，房地产开发业务为公司主要收入来源且收入稳步增长，公司租金收入随着新开业购物中心逐年增长，持有物业运营逐步成熟有望为公司收入及现金流提供一定补充。公司逐步收缩建筑工程施工业务，近年来其收入规模持续下降。

毛利率方面，2024年，公司房地产开发业务毛利率小幅提升，投资物业租赁毛利率有所下降，主要系新开业购物中心折旧、运营等成本增加所致；综上，2024年，公司综合毛利率有所提升。

图表3·2022—2024年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2024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	941.10	92.49%	22.13%	1208.15	93.28%	21.16%	1570.79	94.48%	22.88%
投资物业租赁	7.60	0.75%	60.47%	17.63	1.36%	50.32%	23.35	1.40%	41.56%
建筑工程施工	47.20	4.64%	12.99%	29.89	2.31%	-28.77%	27.47	1.65%	26.53%
其他	21.67	2.13%	10.91%	39.52	3.05%	28.13%	41.00	2.47%	20.50%
<b>合计</b>	<b>1017.57</b>	<b>100.00%</b>	<b>21.76%</b>	<b>1295.19</b>	<b>100.00%</b>	<b>20.61%</b>	<b>1662.61</b>	<b>100.00%</b>	<b>23.15%</b>

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

2025年1—3月，公司实现营业总收入138.39亿元，同比增长5.42%；综合毛利率为16.83%，毛利率下降较多。

目前房地产行业仍低位运行，公司主要布局一二线城市，销售具备一定韧性，同时随着投资物业运营逐步成熟，预计未来收入及毛利率水平将保持稳定。

### 2 房地产开发

#### （1）项目开发

公司主要在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，公司资本支出压力尚可。

2024年，公司新开工面积和竣工面积均有所下降，但总体保持较大规模。2025年1—3月，公司保持一定新开工面积，当期竣工面积相对不大。截至2025年3月底，公司主要在建项目（总投资金额30亿元以上的项目）主要位于国内一二线城市，尚需投资金额为1528.33亿元，考虑到公司开发体量及销售回款情况，公司资本支出压力尚可。

图表4·公司项目开发情况

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—3月
新开工面积（万平方米）	1112.04	1157.08	701.95	220.14
竣工面积（万平方米）	1989.83	2028.30	1614.02	207.07

注：统计口径为全口径

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

## （2）土地储备和销售

2024年，公司权益销售金额有所下降，但行业地位仍处领先水平；公司近年主要在一二线城市获取土地，总体土地储备充足，但存量低能级城市项目去化仍需关注。

2024年，华润置地获取项目29个，新增土地储备计容建筑面积393万平方米，权益地价526.5亿元，其中一二线城市投资占比94%；截至2024年底，华润置地物业开发土地储备4390万平方米。公司作为华润置地境内房地产业务投资平台，拿地布局与华润置地重合度高。公司合作项目较多，合作方以央企及地方城投为主，需关注合作开发中在项目建设、资金管理及项目控制力等方面可能存在的风险。

受房地产行业继续下行影响，公司2024年权益销售面积小幅下降，权益销售单价亦有所下降；受上述因素影响，公司2024年权益签约销售金额同比下降16.49%。2025年1—3月，公司权益销售金额为2024年全年的20.60%。

截至2025年3月底，公司全口径土地储备面积（包括竣工未售、在建未售和拟建项目）为3716.86万平方米，土地储备充足，权益比例为71.59%，主要分布在深圳大区、广佛大区、武汉大区、东北大区、成都大区等。华润置地在多个城市保持领先的市场占有率，2022年以来行业地位不断提升<sup>2</sup>，仍需关注公司存量低能级城市项目（如东北区域尾盘项目、部分三四线城市）后续去化情况。

图表5·公司项目销售情况

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—3月
权益签约销售面积（万平方米）	801.61	743.50	703.02	122.27
权益签约销售金额（亿元）	1533.53	1709.48	1427.60	294.02
权益销售单价（万元/平方米）	1.91	2.30	2.03	2.40

注：权益销售单价=权益签约销售金额/权益签约销售面积

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

## 3 未来发展

公司发展方向明确，有利于实现长期稳健经营。

公司定位为华润置地境内唯一投资主体和主要资金管理平台，战略地位重要。近年来房地产行业面临规模收缩、需求不足、城市分化等变化及挑战，公司将紧抓政策窗口期，在做优增量、盘活存量中穿越周期，推动行业地位和发展质量稳中精进。土地储备方面，公司将根据业务发展需要，在保证财务稳健的前提下，严格执行财务回报指标要求，坚定落实“调结构、调节奏、调布局”，坚持稳健的投资策略，聚焦重点城市，以有效投资做实增量。财务方面，公司也将重点关注现金流，保持充足的财务弹性，持续优化融资成本。

### （四）财务方面

毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2024年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2025年一季度财务报表未经审计。本报告2022年、2023年财务数据分别使用2023年、2024年审计报告的期初数/上年数。

<sup>2</sup> 以公司间接控股股东华润置地销售数据来看，2022—2024年，在克而瑞中国房地产企业销售榜TOP200中，华润置地权益销售排名分别为第五、第四和第三名；根据公司权益销售金额，2023—2024年公司在克而瑞权益销售排名中均位于第六名。

## 1 主要财务数据变化

### (1) 资产质量

跟踪期内，公司资产规模变化不大，资产受限比例很低。公司存货主要位于一二线城市，受市场下行影响对部分存量三线城市项目及一线较偏区位的项目计提一定规模的跌价准备，但计提跌价准备比例较小，后续跌价风险情况需保持关注；投资性房地产按成本法计量，具有一定增值空间。公司新增投资项目主要位于一二线城市且保持一定力度，公司流动性充足，未来资产规模或将有所增长。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底微降 0.81%。其中，货币资金较年初增长 32.06%，主要系收到股东实缴资本所致。公司其他应收款主要为应收华润置地合并范围内关联方、联合营公司的资金往来款、投地保证金和代垫项目款等，作为华润置地的境内资金管理平台，公司统筹管理华润置地境内资金，故与关联方存在较多资金往来款。截至 2024 年底，公司存货较年初下降 12.85%，主要为在建房地产开发成本（占 82.43%），累计计提跌价准备 100.80 亿元（计提比例为 3.18%），主要系受市场下行影响对部分存量三线城市项目及一线较偏区位的项目计提跌价准备所致。考虑到房地产行业持续下行，后续存货跌价风险情况需保持关注。公司合作开发规模较大，长期股权投资保持增长，公司合作对象以央企及地方城投为主，需关注合作开发中可能存在的风险。公司投资性房地产采用成本模式计量，具有一定增值空间，近年来持有的商业物业持续增加且运营逐步成熟，公司投资性房地产持续增长。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额较年初增长 1.97%。其中公司货币资金较年初下降 11.72%，主要系购地支出增加所致。

考虑到公司新增项目投资主要位于一二线城市，同时流动性充足、财务弹性较好，未来资产质量将保持良好。

图表 6 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底		2024 年末较年初变化情况
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
<b>流动资产</b>	<b>5417.88</b>	<b>81.26%</b>	<b>6045.44</b>	<b>79.64%</b>	<b>5862.91</b>	<b>77.86%</b>	<b>6046.82</b>	<b>78.76%</b>	<b>-3.02%</b>
货币资金	572.17	8.58%	705.30	9.29%	931.45	12.37%	822.25	10.71%	32.06%
其他应收款	1526.57	22.90%	1380.23	18.18%	1471.20	19.54%	1611.12	20.98%	6.59%
存货	3012.03	45.17%	3525.86	46.45%	3072.70	40.81%	3160.45	41.16%	-12.85%
<b>非流动资产</b>	<b>1249.62</b>	<b>18.74%</b>	<b>1545.50</b>	<b>20.36%</b>	<b>1666.78</b>	<b>22.14%</b>	<b>1631.05</b>	<b>21.24%</b>	<b>7.85%</b>
长期股权投资	499.43	7.49%	618.31	8.15%	631.52	8.39%	677.84	8.83%	2.14%
投资性房地产	509.83	7.65%	686.92	9.05%	730.51	9.70%	740.19	9.64%	6.35%
<b>资产总额</b>	<b>6667.50</b>	<b>100.00%</b>	<b>7590.93</b>	<b>100.00%</b>	<b>7529.69</b>	<b>100.00%</b>	<b>7677.86</b>	<b>100.00%</b>	<b>-0.81%</b>

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

截至 2024 年底，公司资产受限比例很低。

图表 7 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	受限账面价值（亿元）	占资产总额比例
货币资金	8.09	0.11%
存货	98.65	1.31%
投资性房地产	334.73	4.45%
在建工程	2.14	0.03%
无形资产	0.72	0.01%
<b>合计</b>	<b>444.33</b>	<b>5.90%</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### (2) 资本结构

跟踪期内，公司实收资本增厚，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。公司全部债务以长期债务为主，债务负担较轻，且融资渠道畅通，整体偿债压力不大，但直接融资占比高。随着公司业务规模的不断扩大，未来公司债务规模及债务负担或将有所上升，但公司财务政策稳健，杠杆水平将维持在合理区间。

截至 2024 年底，公司所有者权益较年初增长 27.49%，主要系实收资本和未分配利润增加所致；受益于股东 2024 年增资 250.00 亿元，公司少数股东权益占比有所下降，但仍处于较高水平，权益结构稳定性一般。截至 2025 年底 3 月底，公司所有者权益较上年底变化不大。

图表 8 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	200.00	15.11%	300.00	19.93%	550.00	28.65%	550.00	28.42%
未分配利润	245.88	18.58%	178.76	11.87%	264.30	13.77%	269.82	13.94%
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>512.22</b>	<b>38.70%</b>	<b>509.65</b>	<b>33.85%</b>	<b>846.43</b>	<b>44.10%</b>	<b>851.94</b>	<b>44.02%</b>
少数股东权益	811.51	61.30%	995.88	66.15%	1072.97	55.90%	1083.37	55.98%
<b>所有者权益合计</b>	<b>1323.73</b>	<b>100.00%</b>	<b>1505.53</b>	<b>100.00%</b>	<b>1919.39</b>	<b>100.00%</b>	<b>1935.31</b>	<b>100.00%</b>

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司负债总额较年初下降 7.81%，主要系合同负债和债务规模下降所致。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，规模较大。截至 2024 年底，公司合同负债受销售金额减少影响，较上年底下降 10.44%。

截至 2024 年底，公司长期借款较上年底增长 9.74%，长期借款中信用借款占 61.86%（含一年内到期的长期借款）。2024 年，公司发行长期债券规模较小，以及将于一年内到期的应付债券规模增加，公司 2024 年末应付债券较年初下降 25.81%。截至 2025 年 6 月底，公司将于 2025 年内到期的债券金额 126.00 亿元，公司公开市场融资畅通，预计可通过新发债券进行到期债券置换。

图表 9 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底		2024 年末较年初变化情况
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
<b>流动负债</b>	<b>4540.07</b>	<b>84.96%</b>	<b>5088.80</b>	<b>83.62%</b>	<b>4725.15</b>	<b>84.22%</b>	<b>4914.32</b>	<b>85.58%</b>	-7.15%
应付账款	425.59	7.96%	501.37	8.24%	430.37	7.67%	361.15	6.29%	-14.16%
其他应付款	2269.93	42.48%	2159.95	35.49%	2020.64	36.02%	2058.67	35.85%	-6.45%
合同负债	1335.90	25.00%	1789.88	29.41%	1602.94	28.57%	1753.33	30.53%	-10.44%
一年内到期的非流动负债	170.52	3.19%	206.38	3.39%	299.02	5.33%	437.30	7.62%	44.89%
<b>非流动负债</b>	<b>803.71</b>	<b>15.04%</b>	<b>996.60</b>	<b>16.38%</b>	<b>885.14</b>	<b>15.78%</b>	<b>828.23</b>	<b>14.42%</b>	-11.18%
长期借款	286.09	5.35%	403.87	6.64%	443.18	7.90%	470.24	8.19%	9.74%
应付债券	441.63	8.26%	476.85	7.84%	353.77	6.31%	273.83	4.77%	-25.81%
<b>负债总额</b>	<b>5343.77</b>	<b>100.00%</b>	<b>6085.40</b>	<b>100.00%</b>	<b>5610.29</b>	<b>100.00%</b>	<b>5742.55</b>	<b>100.00%</b>	-7.81%

注：上表中各科目占比均为占负债总额的比例  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司全部债务（含应付票据）较年初下降 7.83%，债务期限结构以长期债务为主；截至 2024 年底，公司全部债务资本化比率 39.90%，公司总体债务负担较轻，且公司融资渠道畅通，整体偿债压力不大。截至 2024 年底，公司直接融资规模<sup>3</sup>占比较高（包括公司债、中期票据及超短期融资券，占有息债务的 47.91%；银行借款占有息债务的 50.02%），融资结构有待调整。截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底小幅增长，全部债务规模和债务比率较上年底变化不大。

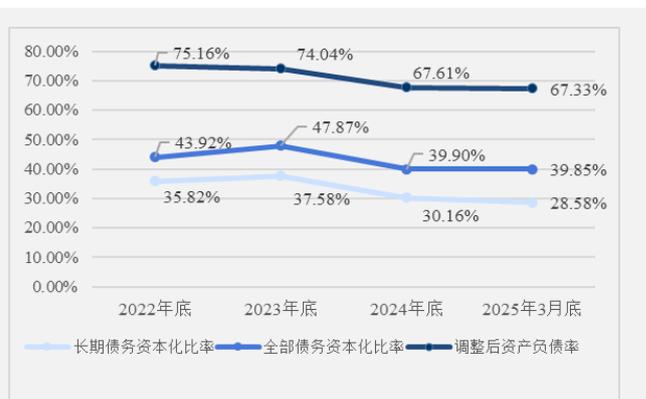
未来公司债务规模及债务负担或将随着业务规模的扩大而有所上升，但公司财务政策稳健，杠杆水平预计将维持在合理区间。

图表 10 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 公司债务杠杆情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

<sup>3</sup> 数据来自于公司债券 2024 年度报告。

### (3) 盈利能力

2024年，公司营业总收入和利润总额同比均增长，资产减值损失和投资收益对公司利润有一定影响，盈利指标在行业中表现良好。公司利润主要来自经营性业务，近年来新增项目可保证一定利润空间，预计未来结转毛利率或将稳定。

2024年，公司营业总收入同比增长28.35%；同年，公司费用总额同比增长23.52%，主要系受市场环境及公司加快新老项目去化等因素影响，公司营销费用增加所致。2024年，公司投资收益同比增长94.55%，主要系处置长期股权投资获得的投资收益（38.38亿元）增加所致；考虑到房地产行业下行影响，公司投资收益稳定性下降，未来可能存在下降趋势。公司持续对部分存货计提跌价准备，2024年资产减值损失同比增长3.71%。综上，2024年，公司利润总额同比增长46.43%。2025年1-3月，公司营业总收入同比增长5.42%，利润总额同比下降78.80%，主要系上年同期投资收益较大所致。与同行业比较，公司盈利水平高，盈利指标表现良好。

公司利润主要来自经营性业务，近年来新增项目可保证一定利润空间，预计未来结转毛利率或将稳定。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1-3月
营业总收入	1025.67	1295.34	1662.61	138.39
费用总额	33.50	58.12	71.79	9.26
其中：销售费用	23.12	36.17	42.26	6.47
管理费用	22.43	26.63	25.67	4.79
财务费用	-12.05	-4.77	3.54	-2.00
资产减值损失	-28.25	-49.68	-51.52	0.00
投资收益	52.08	23.78	46.26	3.50
利润总额	177.40	166.85	244.32	12.56
营业利润率	18.13%	17.03%	19.61%	13.23%
总资本收益率	6.55%	5.00%	6.16%	--
净资产收益率	10.34%	7.51%	8.66%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 2024年同行业公司盈利情况对比（亿元）

项目	营业总收入	利润总额	销售毛利率	总资产报酬率
公司	1662.61	244.32	23.15%	3.26%
行业 3/4 分位	48.35	-12.84	12.55%	-1.26%
行业 1/2 分位	123.80	0.67	15.74%	0.97%
行业 1/4 分位	360.48	16.18	23.45%	1.80%

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告和公开资料整理

### (4) 现金流

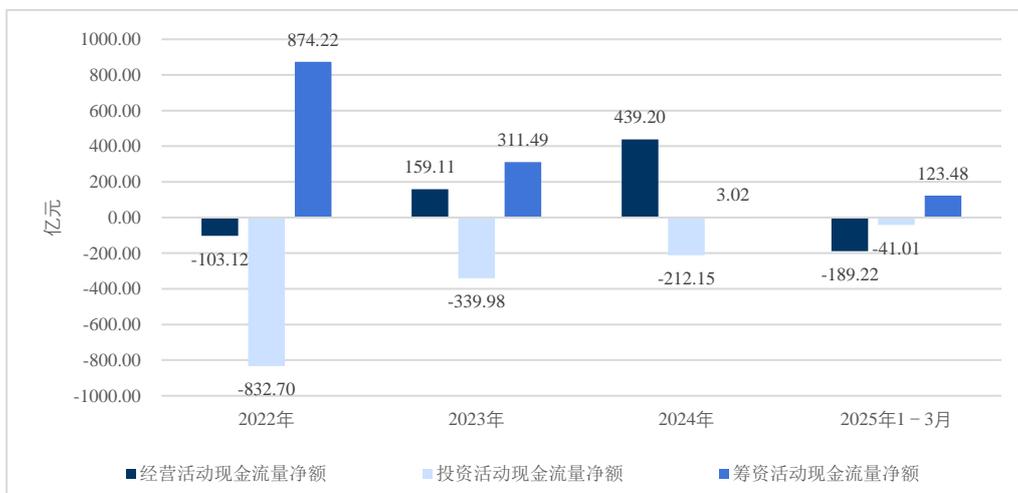
2024年，公司经营净现金流大幅净流入，可以覆盖投资活动现金流，筹资活动现金流净流入规模较小。房地产行业底部运行下，公司经营净现金流或将受销售回款影响存在一定波动，筹资活动现金流入预计将保持一定规模。

2024年，公司销售回款下降，经营活动现金流入同比下降10.98%，但同时土地投资和建安等支出收窄，经营性现金流保持净流入，且净流入规模同比大幅增长176.03%；2024年，公司对外投资减少，投资支出主要是对合作项目持续投入以及拆借款，投资活动现金流继续净流出。公司筹资活动现金流持续净流入，由于2024年公司经营活动现金流大幅净流入且可以覆盖投资需求，公司当年筹资活动现金流净流入规模较小。

2025年1-3月，公司经营净现金流净额大幅净流出，主要系当期销售下降但拿地支出增加所致；公司合作项目较多，投资活动现金流仍为净流出；公司筹资活动现金流仍保持净流入。

公司销售韧性良好并持续推进项目建设及交付，资产受限比例很低，信用资质佳。但目前行业仍处底部运行，未来公司经营性现金流或将受销售回款影响存在一定波动，筹资活动现金预计将保持一定规模。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 2 偿债指标变化

公司长短期偿债指标均表现好，考虑到公司综合实力及再融资能力，公司实际偿债能力极强。

2024 年，公司短期偿债指标和长期偿债指标表现均较 2023 年有所提升，长短期偿债指标良好；截至 2024 年底，公司所有者权益 1919.39 亿元，公司权益规模大，可有效抵御资产减值损失。此外，公司综合实力很强，融资渠道畅通，再融资能力强，实际偿债能力极强。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年底	2023 年底	2024 年底	2025 年 3 月底
短期偿债指标	流动比率	119.33%	118.77%	124.08%	123.04%
	速动比率	52.99%	49.51%	59.05%	58.73%
	经营现金流动负债比	-2.27%	3.13%	9.30%	--
	经营现金/短期债务（倍）	-0.35	0.33	0.99	--
	现金短期债务比（倍）	2.01	1.55	2.15	1.66
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	208.23	214.66	293.98	--
	全部债务/EBITDA（倍）	4.98	6.44	4.33	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.10	0.12	0.34	--
	EBITDA/利息支出（倍）	6.31	4.30	6.56	--
	经营现金/利息支出（倍）	-3.13	3.19	9.80	--

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

截至 2025 年 3 月底，公司对合并范围外企业的担保金额为 182.16 亿元，占 2024 年末净资产的 9.49%；公司对外担保对象主要为控股股东及其他关联方。

截至 2025 年 3 月底，公司及其合并报表范围内子公司无重大诉讼、仲裁案件（涉及诉讼标的金额占公司最近一期经审计净资产绝对值 10%以上，且标的金额在 1000.00 万元以上）。

截至 2025 年 3 月底，公司获取的银行授信额度合计 1101.40 亿元<sup>4</sup>，其中未使用的授信额度为 543.70 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。

<sup>4</sup> 授信额度仅包括银行贷款部分

### 3 公司本部主要变化情况

公司本部作为管理平台，承担资金管理及融资职能，利润主要来自于投资收益；公司本部债务负担尚可。

截至 2024 年底，公司本部资产总额较上年底增长 4.38%，主要由其他应收款和长期股权投资构成；公司本部负债较上年底下降 1.42%，主要由其他应付款和应付债券构成。截至 2024 年底，公司本部全部债务资本化比率 49.26%，货币资金充裕（截至 2024 年底为 392.05 亿元），现金短期债务比 1.91 倍。2024 年，公司本部营业收入（0.40 亿元）规模较小，利润主要来自投资收益。

## （五）ESG 方面

公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，2024 年，华润置地及下属建筑施工项目环评达标率 100%，未发生对环境及自然资源造成重大负面影响的事件，多个项目获得绿色建筑认证。

社会责任方面，公司建立了全面的质量管理体系，在质量监管中引进第三方专业评估机构，对在建及交付的住宅项目进行多方面评估。2024 年，公司为纳税信用 A 级纳税人。

公司治理方面，公司建立了完善的治理结构，制定了风险管理政策。2024 年及 2025 年 1—3 月，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

## 七、外部支持

公司股东实力雄厚，持续获得股东资金等方面的大力支持。

### 1 支持能力

公司间接控股股东华润置地是国内领先的大型房地产开发集团，品牌影响力较大、竞争实力强。华润置地控股股东华润（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，有望发挥业务协同效应。华润置地为华润集团旗下负责城市建设与运营的业务单元，具有重要战略意义。截至 2024 年底，华润置地资产总额 11283.94 亿元，所有者权益 3967.40 亿元；2024 年，华润置地营业总收入 2787.99 亿元，除税前溢利 582.28 亿元。

### 2 支持可能性

公司成立以来多次获得股东增资，包括 2017 年对公司增资 161.18 亿元、2018 年对公司增资 16.81 亿元、2023 年对公司增资 100.00 亿元、2024 年对公司增资 250.00 亿元，带动公司资本实力逐步增强。

## 八、跟踪评级结论

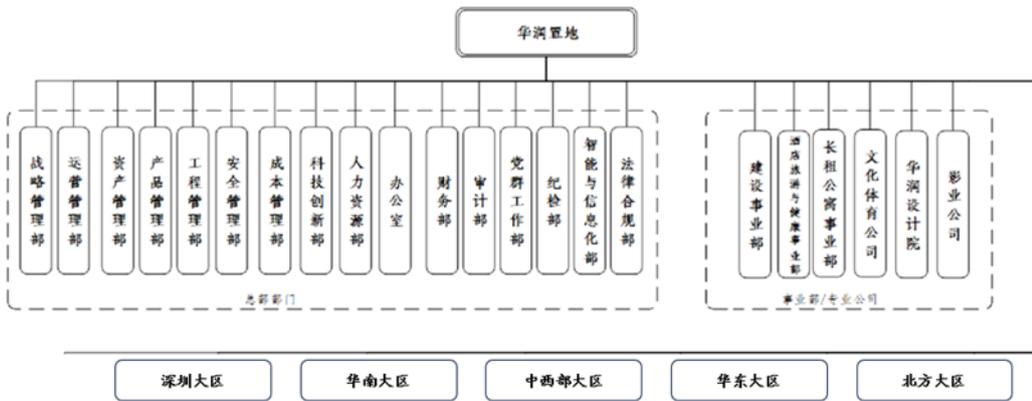
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 华润控股 MTN001C”“21 华润控股 MTN002B”和“25 华润控股 MTN002A”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### 附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	注册资本（万元）	业务性质	持股比例	
			直接	间接
沈阳润置企业管理有限公司	500000.00	商务服务	100.00%	--
上海泓喆房地产开发有限公司	1000000.00	房地产开发	100.00%	--
深圳市润投咨询有限公司	1000000.00	商务服务	100.00%	--
武汉润置房地产开发有限公司	500000.00	房地产开发	100.00%	--
北京润置商业运营管理有限公司	1000000.00	商务服务	100.00%	--
成都润盈置业有限公司	500000.00	房地产开发	100.00%	--
广东省润投咨询有限公司	1000000.00	商务服务	100.00%	--
深圳昆瑞商务信息有限公司	821205.00	商务服务	51.00%	--
华润商业资产控股有限公司	500000.00	商务服务	100.00%	--

注：上表仅列示了部分注册资本金较高的子公司  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	598.66	739.08	959.77	842.21
应收账款（亿元）	40.56	34.17	32.80	21.85
其他应收款（亿元）	1526.57	1380.23	1471.20	1611.12
存货（亿元）	3012.03	3525.86	3072.70	3160.45
长期股权投资（亿元）	499.43	618.31	631.52	677.84
固定资产（合计）（亿元）	17.20	23.19	23.22	23.05
在建工程（合计）（亿元）	21.16	13.75	16.48	15.94
资产总额（亿元）	6667.50	7590.93	7529.69	7677.86
实收资本（亿元）	200.00	300.00	550.00	550.00
少数股东权益（亿元）	811.51	995.88	1072.97	1083.37
所有者权益（亿元）	1323.73	1505.53	1919.39	1935.31
短期债务（亿元）	297.89	476.18	445.39	508.04
长期债务（亿元）	738.95	906.37	828.94	774.39
全部债务（亿元）	1036.84	1382.55	1274.32	1282.43
营业总收入（亿元）	1025.67	1295.34	1662.61	138.39
营业成本（亿元）	805.34	1028.31	1277.75	115.09
其他收益（亿元）	0.75	0.44	0.39	0.13
利润总额（亿元）	177.40	166.85	244.32	12.56
EBITDA（亿元）	208.23	214.66	293.98	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1185.65	1722.97	1449.56	247.10
经营活动现金流入小计（亿元）	1198.85	1777.75	1582.57	250.65
经营活动现金流量净额（亿元）	-103.12	159.11	439.20	-189.22
投资活动现金流量净额（亿元）	-832.70	-339.98	-212.15	-41.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	874.22	311.49	3.02	123.48
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	16.56	25.62	45.45	--
存货周转次数（次）	0.30	0.31	0.39	--
总资产周转次数（次）	0.17	0.18	0.22	--
现金收入比（%）	115.60	133.01	87.19	178.56
营业利润率（%）	18.13	17.03	19.61	13.23
总资产收益率（%）	6.55	5.00	6.16	--
净资产收益率（%）	10.34	7.51	8.66	--
长期债务资本化比率（%）	35.82	37.58	30.16	28.58
全部债务资本化比率（%）	43.92	47.87	39.90	39.85
资产负债率（%）	80.15	80.17	74.51	74.79
调整后资产负债率（%）	75.16	74.04	67.61	67.33
流动比率（%）	119.33	118.80	124.08	123.04
速动比率（%）	52.99	49.51	59.05	58.73
经营现金流动负债比（%）	-2.27	3.13	9.30	--
现金短期债务比（倍）	2.01	1.55	2.15	1.66
EBITDA 利息倍数（倍）	6.31	4.30	6.56	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.98	6.44	4.33	--

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 2022 年、2023 年财务数据分别采用 2023 年、2024 年审计报告的期初数，部分数据及指标有所变动系数数据追溯调整所致；3. 2022 年底—2025 年 3 月底公司其他应付款、其他流动负债及长期应付款中的有息部分已分别调整至短期债务和长期债务，2024 年底和 2025 年 3 月底一年内到期的非流动负债仅包含有息部分；4. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计，相关指标未予年化；5. 表格中“--”表示计算后无意义的数值

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	239.98	232.85	402.05	290.35
应收账款（亿元）	1.04	0.18	0.04	0.04
其他应收款（合计）（亿元）	2985.44	3430.37	3399.90	3461.61
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	850.07	938.03	991.75	1007.11
固定资产（亿元）	0.08	0.05	0.04	0.04
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	4121.59	4638.64	4841.61	4806.84
实收资本（亿元）	200.00	300.00	550.00	550.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	231.70	348.31	612.35	611.76
短期债务（亿元）	57.86	156.52	210.68	277.25
长期债务（亿元）	449.11	486.68	383.80	310.39
全部债务（亿元）	506.97	643.20	594.48	587.64
营业总收入（亿元）	3.43	0.20	0.40	0.05
营业成本（亿元）	1.57	0.18	0.37	0.05
其他收益（亿元）	0.02	0.02	0.02	0.00
利润总额（亿元）	66.07	109.63	27.02	-0.59
EBITDA（亿元）	108.45	160.69	70.54	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.04	1.06	0.54	0.05
经营活动现金流入小计（亿元）	7.74	10.01	6.10	0.09
经营活动现金流量净额（亿元）	-7.68	-5.52	-10.68	-2.43
投资活动现金流量净额（亿元）	-683.11	-296.36	15.64	20.79
筹资活动现金流量净额（亿元）	623.96	284.75	164.23	-120.06
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	3.28	0.33	3.62	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	30.32	533.89	134.80	106.00
营业利润率（%）	48.13	-133.02	-75.39	-188.63
总资本收益率（%）	14.59	16.41	5.68	--
净资产收益率（%）	28.23	32.04	4.09	--
长期债务资本化比率（%）	65.97	58.29	38.53	33.66
全部债务资本化比率（%）	68.63	64.87	49.26	48.99
资产负债率（%）	94.38	92.49	87.35	87.27
流动比率（%）	94.62	98.54	100.49	98.01
速动比率（%）	94.62	98.54	100.49	98.01
经营现金流动负债比（%）	-0.22	-0.15	-0.28	--
现金短期债务比（倍）	4.15	1.49	1.91	1.05
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部有息债务未经调整；2. 公司本部未提供资本化利息、折旧、摊销等数据，相关指标未进行计算，以“/”表示，“\*”表示数据过小；3. 公司本部 2025 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债)/(资产总额-预收款项-合同负债)×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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