

华润置地控股有限公司

2025 年度第二期中期票据

信用评级报告

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〕2417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 2025 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 2025 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

二〇二五年四月十七日

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。

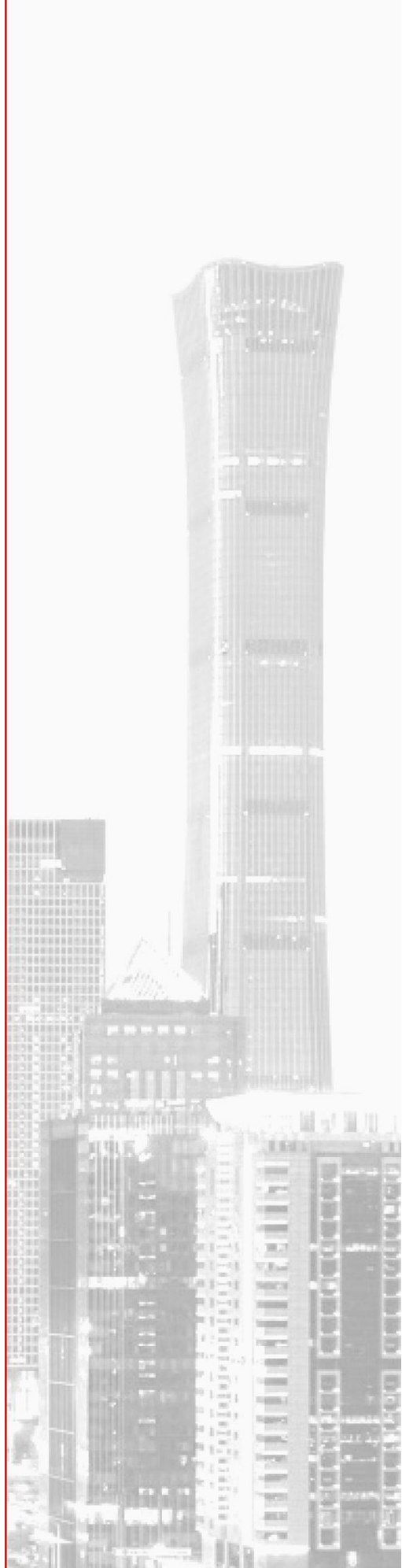
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



华润置地控股有限公司

2025 年度第二期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2025/04/17

债项概况

本期债项发行金额上限 40.00 亿元。其中，品种一期限为 5 年期，初始发行规模不超过 30 亿元（含 30 亿元）；品种二期限为 10 年期，初始发行规模不超过 10 亿元（含 10 亿元），两个品种间可以进行回拨，回拨比例不受限制。本期债项按年付息，到期一次还本。本期债项无担保，募集资金拟用于置换前期偿还公司到期的债务融资工具的自有资金、偿还公司到期的债务融资工具及用于项目建设。

评级观点

华润置地控股有限公司（以下简称“公司”）作为央企下属房地产头部企业华润置地有限公司（以下简称“华润置地”）境内唯一的投资主体及主要资金管理平台，可获得股东大力支持。近年来房地产行业面临多重挑战与冲击，公司聚焦高能级城市核心区位获取土地储备，在建及在售项目主要位于一线及热点二线城市，具备发展韧性；但房地产行业下行压力较大，公司合作项目较多，合作开发可能存在的风险需持续关注。公司资产质量良好，债务负担较轻，偿债指标表现很强。随着业务规模的持续扩张，2021 年以来公司筹资活动前现金流持续净流出，仍存在一定融资需求；此外，公司直接融资规模较大，融资结构有待调整。偿债指标方面，公司短期及长期偿债指标表现很强。本期债项对公司现有债务结构影响不大，公司对本期债项的偿还能力极强。

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，公司将降低融资成本并加快库存去化。公司土地储备质量良好，融资渠道畅通，在保持现有规模的情况下实现利润与质量并行发展，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，公司为其境内唯一投资主体及资金管理平台，在资金及项目获取方面能够获得股东大力支持。
- **土地储备充足，项目布局均衡，以一线及热点二线城市为主。**截至 2023 年底，公司全口径土地储备 3515.00 万平方米，土地储备充足。公司项目主要位于一线及热点二线城市，在行业下行阶段仍保持一定销售韧性。
- **债务负担较轻，资产质量良好。**2021 年底以来，公司全部债务资本化比率虽有所波动，但整体债务负担较轻。截至 2024 年 6 月底，公司资产受限比例很低，资产质量良好；公司投资性房地产按成本法计量，具有一定增值空间。

关注

- **房地产行业下行压力较大，需关注合作开发项目可能存在的风险。**房地产行业仍面临下行压力，2024 年上半年公司加大“去库存”力度，受销售地区结构差异影响，权益销售金额同比下降；公司合作项目较多，合作开发中在项目建设、资金管理、项目控制力等方面可能存在的风险需持续关注。此外，截至 2023 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。
- **公司筹资活动前现金流持续净流出，存在一定融资需求；融资结构有待调整。**随着公司业务规模的持续扩张，2021 年以来筹资活动前现金流持续净流出，公司存在一定融资需求。截至 2023 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 42.25%），融资结构有待调整。

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	2
		资本结构		1
		偿债能力		1
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：个体信用等级较上次评级未发生变动。

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。

主要财务数据

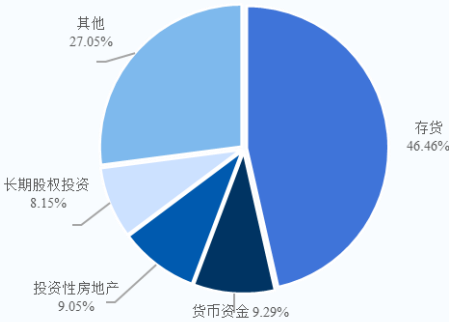
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
现金类资产（亿元）	666.26	598.66	739.07	863.83
资产总额（亿元）	5128.87	6667.50	7589.48	7928.72
所有者权益（亿元）	979.23	1323.73	1504.25	1851.80
短期债务（亿元）	304.89	297.89	476.18	/
长期债务（亿元）	409.44	738.95	906.37	/
全部债务（亿元）	714.34	1036.84	1382.55	/
营业总收入（亿元）	1041.85	1025.67	1295.19	727.06
利润总额（亿元）	131.42	177.40	166.81	108.65
EBITDA（亿元）	153.53	208.23	214.62	--
经营性净现金流（亿元）	-193.35	-103.12	159.19	109.93
营业利润率（%）	16.36	18.13	17.02	14.86
净资产收益率（%）	10.05	10.34	7.51	--
资产负债率（%）	80.91	80.15	80.18	76.64
调整后资产负债率（%）	76.12	75.16	74.06	68.81
全部债务资本化比率（%）	42.18	43.92	47.89	/
流动比率（%）	116.54	119.33	118.77	125.50
经营现金流动负债比（%）	-5.35	-2.27	3.13	--
现金短期债务比（倍）	2.19	2.01	1.55	/
EBITDA 利息倍数（倍）	6.89	6.31	4.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.65	4.98	6.44	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
资产总额（亿元）	3341.22	4121.59	4638.64	4809.70
所有者权益（亿元）	261.28	231.70	348.31	555.19
全部债务（亿元）	237.64	506.97	643.20	567.16
营业总收入（亿元）	1.07	3.43	0.20	0.41
利润总额（亿元）	6.48	66.07	109.63	4.08
资产负债率（%）	92.18	94.38	92.49	88.46
全部债务资本化比率（%）	47.63	68.63	64.87	50.53
流动比率（%）	90.87	94.62	98.54	99.89
经营现金流动负债比（%）	-0.21	-0.22	-0.15	--

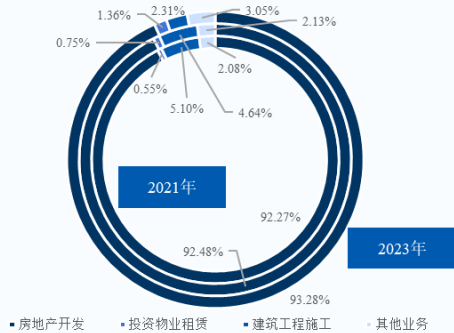
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，均为合并口径；2. 本报告 2021 年、2022 年财务数据分别采用 2022 年、2023 年审计报告的期初数/上年数，部分数据及指标有所变动系数据追溯调整所致；3. 2021—2023 年底公司其他应付款、其他流动负债及长期应付款中的有息部分已分别调整至短期债务和长期债务，2024 年 9 月底公司债务未计算；公司本部有息债务未经调整；4. 公司及公司本部 2024 年三季度财务报表未经审计，相关指标未予年化；5. 表格中“--”表示计算后无意义的数字

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

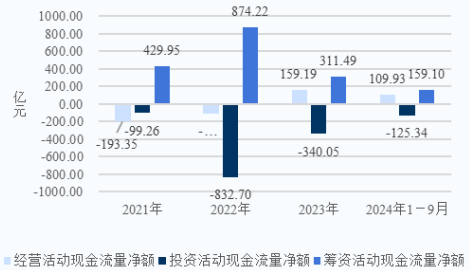
2023 年底公司资产构成



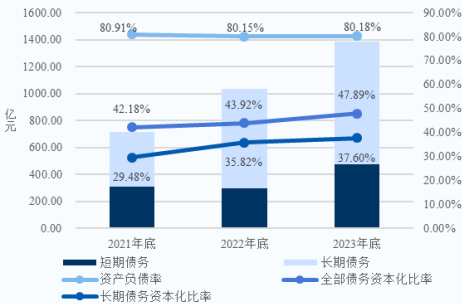
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

企业	级别	签约销售金额 （亿元）	资产总额 （亿元）	所有者权益 （亿元）	营业总收入 （亿元）	利润总额 （亿元）	资产负债率 （%）	全部债务资本 化比率（%）	全部债务 /EBITDA（倍）
公司	AAA	1709	7589.48	1504.25	1295.19	166.81	80.18	47.89	6.44
保利发展	AAA	4222	14369.12	3370.27	3468.94	246.26	76.55	51.54	10.68
中海企发	AAA	1828	6283.76	2350.19	1415.04	259.04	62.60	30.52	3.73
招商蛇口	AAA	2936	9085.08	2966.90	1750.08	139.89	67.34	42.75	10.68

注：1. 保利发展控股集团股份有限公司简称“保利发展”，中海企业发展集团有限公司简称“中海企发”，招商局蛇口工业区控股股份有限公司简称“招商蛇口”；2.保利发展、中海企发和招商蛇口签约销售金额为全口径数据，公司签约销售金额为权益口径数据
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/07/26	朱一汀 罗星驰 高星	房地产企业信用评级方法 V4.0.202208 房地产企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
AAA/稳定	2021/04/23	罗星驰 朱一汀	房地产企业信用评估方法 V3.0.201907 房地产企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 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

项目组成员：郭察理 guocl@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com

网址：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、主体概况

华润置地控股有限公司（以下简称“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2024年9月底，公司注册资本550.00亿元，实收资本500.00亿元，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，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为房地产行业。

截至2024年9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。此外，2024年以来，为进一步提高决策效率并压缩管理层级，公司削弱各大区管理职能，形成由公司总部直接管理片区公司的管理架构。

截至2023年底，公司合并资产总额7589.48亿元，所有者权益1504.25亿元（含少数股东权益995.88亿元）；2023年，公司实现营业总收入1295.19亿元，利润总额166.81亿元。

截至2024年9月底，公司合并资产总额7928.72亿元，所有者权益1851.80亿元（含少数股东权益1078.28亿元）；2024年1—9月，公司实现营业总收入727.06亿元，利润总额108.65亿元。

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。

二、本期债项概况

公司拟发行“华润置地控股有限公司2025年度第二期中期票据”（以下简称“本期债项”），本期债项发行金额上限40亿元。其中，品种一期限为5年期，初始发行规模不超过30亿元（含30亿元）；品种二期限为10年期，初始发行规模不超过10亿元（含10亿元），两个品种间可以进行回拨，回拨比例不受限制。本期债项按年付息，到期一次还本。本期债项募集资金拟用于置换前期偿还公司到期的债务融资工具的自有资金、偿还公司到期的债务融资工具及用于项目建设。本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2024年经济运行稳中有进，主要发展目标顺利实现。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和4月、7月、9月政治局会议精神，降低实体经济融资成本，财政政策持续加码，推进经济体制改革，加快资本市场“1+N”政策体系建设，采取多种措施稳定楼市股市。

2024年国内生产总值1349084亿元，按不变价格计算，比上年增长5.0%。分季度看，一季度增长5.3%，二季度增长4.7%，三季度增长4.6%，四季度增长5.4%。9月26日中央政治局会议部署一揽子增量政策，四季度GDP同比增速明显回升。信用环境方面，人民银行先后四次实施比较重大的货币政策调整。运用多种货币工具，促进社会融资规模合理增长；设立科创再贷款、保障性住房再贷款、两项资本市场支持工具；引导债市利率，保持汇率稳定。人民银行2025年将落实好适度宽松的货币政策，择机降准降息，加快金融改革步伐，做好金融五篇大文章，进一步为稳楼市股市提供流动性资金支持。

展望2025年，出口可能受阻，加快经济体制改革、扩大内需、促进转型的任务更加迫切。2025年经济增长目标依然有能力保持在5.0%左右，要落实好二十届三中全会决定，加快释放中长期增长动能。宏观政策要按照12月政治局会议安排，落实好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，不断推进9项工作任务，将扩大消费作为经济工作重点。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年年报）》](#)。

四、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》](#)。

五、基础素质分析

1 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，是华润置地在境内唯一的投资主体及主要资金管理平台。公司以房地产开发为主，投资物业租赁和建筑工程施工为辅，项目全国性布局，主要分布于国内一二线城市。

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；2024 年，华润置地全口径销售金额 2611 亿元，位列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 1—6 月，公司销售金额（权益）占华润置地销售金额（权益）的 96.75%，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。

2023 年，公司发行公司债券及中期票据合计 120.00 亿元，票面利率处于 2.80%~3.55%；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%。公司融资能力强，融资成本低。

2 人员素质

公司管理团队经验丰富。

截至 2025 年 3 月底，公司董事及高级管理人员共 3 人，公司不设监事。

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，于 2022 年 5 月获委任为华润置地主席。

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。

3 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的 2025 年 4 月 9 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 4 月 17 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。

六、管理分析

1 法人治理

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。

公司股东行使公司的最高权力，享有法律法规和公司章程规定的合法权利，依法行使审批董事会报告、审议利润分配方案等职权。

公司设立董事会，董事会是股东决定的执行机构。董事会成员 3 人，均由公司股东委派；董事会设董事长 1 人，由股东委派。董事长和董事任期 3 年，任期届满，经股东重新委派可连任。董事会行使执行股东的决定、决定公司的经营计划和投资方案等职权。

公司不设监事会或监事。

公司设经理 1 人，由董事会聘任或者解聘。经理任期三年，任期届满，经董事会决议可连任。经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作、组织实施董事会决议，组织实施公司年度经营计划和投资方案等。

2 管理水平

公司内部管理制度较为健全，整体管理运作情况良好。

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。其中，对外担保方面，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公司之外的公司（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；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

公司房地产开发主业突出。受结转项目规模差异及投资物业租金持续增长的综合影响，2021—2023 年，公司营业总收入波动增长。公司各期结转项目毛利率差异导致 2021 年以来公司综合毛利率波动增长。目前房地产行业持续低位运行，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。

2021—2023 年，公司营业总收入波动增长。其中，房地产开发业务为公司主要收入来源，受房地产项目结转差异的影响波动增长。公司逐步收缩建筑工程施工业务，近年来收入规模持续下降。2021—2023 年，公司租金收入快速增长。公司投资性房地产主要为余杭区未来科技城综合体、深圳湾文化广场等一二线城市项目及万象城等商业物业，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。

受各期结转项目毛利率差异影响，2021—2023 年，公司综合毛利率波动增长。

图表 1 • 2021—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 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	961.17	92.27%	18.43%	941.10	92.49%	22.13%	1208.15	93.28%	21.16%
投资物业租赁	5.74	0.55%	65.58%	7.60	0.75%	60.47%	17.63	1.36%	50.32%
建筑工程施工	53.10	5.10%	6.20%	47.20	4.64%	12.99%	29.89	2.31%	-28.77%
其他	21.69	2.08%	37.78%	21.67	2.13%	10.91%	39.52	3.05%	28.13%
合计	1041.70	100.00%	18.47%	1017.57	100.00%	21.76%	1295.19	100.00%	20.61%

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的资料整理

2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 727.06 亿元，同比增长 19.83%，主要系房地产结转规模增加所致；综合毛利率为 18.76%，同比变化不大。

目前房地产行业持续低位运行，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) 土地储备

2021 年以来公司保持稳健投资，聚焦高能级城市核心区位获取土地储备；公司项目区域分布较均衡，但随着近年来持续布局高能级城市且投资城市趋同，部分区域集中度有所上升；截至 2023 年底公司土地储备充足。未来，公司将保持量入为出的投资策略，根据销售情况铺排投资计划，且随着行业竞争格局的改变，公司获取优质的土储资源难度将下降。

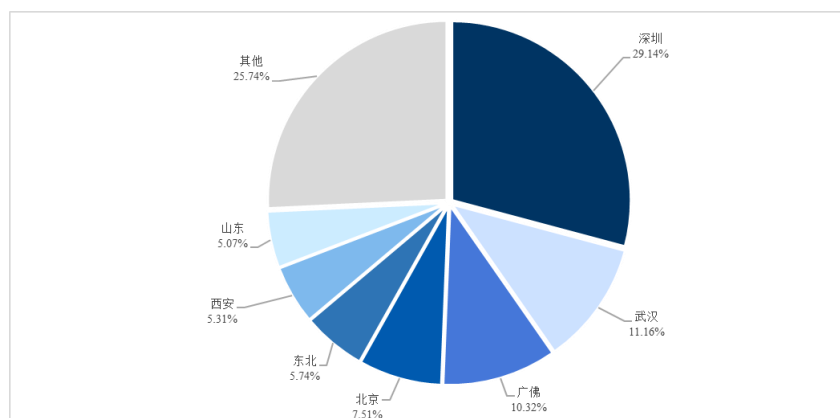
2021 年以来公司保持稳健投资，新增权益投资金额变化不大。在行业下行背景下，公司增加投资预审机制并加强评审和研究工作，通过招拍挂、收并购、商业综合体勾地等多元化方式在一二线城市核心区位获取土地储备。公司合作项目较多，合作方以央企及地方城投为主，需关注合作开发中在项目建设、资金管理及项目控制力等方面可能存在的风险。

截至 2023 年底¹，公司全口径土地储备建筑面积（包括竣工未售、在建未售和拟建的合计建筑面积）为 3515.00 万平方米，土地储备充足，权益比例为 64.70%。截至 2023 年底，公司项目已布局国内 82 个城市，随着近年来持续布局高能级城市且投资城市趋同，公司个别区域土储规模有所上升。

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。

未来，公司在维持规模及利润的基础上保持量入为出的投资策略，根据销售情况铺排投资计划，且随着行业竞争格局的改变，公司获取优质的土储资源难度将下降。

图表 2 • 截至 2023 年底公司土地储备分布情况



注：1. 上图按片区公司土地储备进行划分，并非指代特定城市；2. 其他包括合肥、苏州、东莞、成都、宁波、南京等片区公司
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(2) 项目开发

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

2021—2023 年，受前期客观因素影响施工进度及公司新增项目体量差异等因素综合影响，公司新开工面积波动下降。公司持续推进项目建设，2021—2023 年竣工面积持续增长。

为应对房地产行业变化，2024 年 1—6 月，公司新增投资力度同比下降²导致新开工面积较小，但仍保持一定规模的竣工面积。

¹ 公司未提供截至 2024 年 9 月底土地储备数据。

² 根据公司间接控股股东华润置地披露数据，2024 年上半年华润置地新增土地储备计容建筑面积 202 万平方米，同比下降 74.65%。

图表 3 • 公司项目开发情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-6 月
新开工面积（万平方米）	1281.13	1112.04	1157.08	376.90
竣工面积（万平方米）	1716.38	1989.83	2028.30	726.99

注：统计口径为全口径，公司未提供 2024 年 1-9 月开发数据
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司在建及拟建项目较多，布局以一二线城市为主，整体城市分布较好。截至 2024 年 6 月底，公司主要在建及拟建项目（总投资金额 30 亿元以上的项目）尚需投资金额为 1612.02 亿元，考虑到公司开发体量及销售回款情况，公司未来资本支出压力尚可。

（3）房地产销售

公司主要布局一二线城市，行业地位不断提升；截至 2023 年底，公司权益剩余可售面积较为充裕。2024 年上半年公司加大“去库存”力度，受销售地区结构差异影响，权益销售金额同比有所下滑。

2021-2023 年，公司拿地聚焦一二线城市核心板块，新增项目较为优质，权益销售单价保持较高水平；但公司合作项目较多，权益销售面积逐年下降；受上述因素影响，公司 2021-2023 年权益签约销售金额波动增长。截至 2023 年底，公司权益剩余可售面积（为 2274.08 万平方米）较为充裕且主要为住宅业态。

2024 年 1-6 月，公司执行精细化管理并加强对新老项目去化的考核，权益签约销售面积同比增长 22.66%；但受销售地区结构差异影响，权益销售单价较低，综合导致公司 2024 年上半年权益销售金额同比下滑 16.64%。2024 年，华润置地签约销售金额 2611 亿元，同比下降 15%。公司在多个城市保持领先的市场占有率，2021 年以来行业地位不断提升³，仍需关注存量低能级城市项目（如东北区域尾盘项目）后续去化情况。

图表 4 • 公司项目销售情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-6 月
权益签约销售面积（万平方米）	840.35	801.61	743.50	535.46
权益签约销售金额（亿元）	1615.96	1533.53	1709.48	832.24
权益销售单价（万元/平方米）	1.92	1.91	2.30	1.55

注：权益销售单价=权益签约销售金额/权益签约销售面积，公司未提供 2024 年 1-9 月销售数据
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 经营效率

公司整体经营效率尚可。

2021-2023 年，公司存货周转次数和总资产周转次数均波动下降，经营效率尚可。

图表 5 • 2021-2023 年公司经营效率情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年
存货周转次数（次）	0.38	0.30	0.31
合同负债/存货	0.44	0.44	0.51
总资产周转次数（次）	0.21	0.17	0.18

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 未来发展

公司发展方向明确，有利于实现长期稳健经营。

公司定位为华润置地境内唯一投资主体和主要资金管理平台，战略地位重要。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，公司将坚持战略引领投资、量入为出的投资策略，以现金流安全为第一原则，持续跟踪政策及市场变化，进

³ 以公司间接控股股东华润置地销售数据来看，2021-2024 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八、第五、第四和第三名。

一步夯实行业地位。面对未来，公司将抓住行业格局性变化带来的新一轮发展机遇，加快向城市运营商定位转型。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。

八、财务分析

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021—2022 年财务报表进行了审计，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2024 年三季度财务报告未经审计。本报告 2021 年、2022 年财务数据分别使用 2022 年、2023 年审计报告的期初数/上年数。

1 资产质量

公司在行业下行周期中保持扩张趋势，资产规模持续增长，受限资产比例很低。其中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。作为华润置地境内资金管理平台同时合作开发较多，公司其他应收款及长期股权投资规模较大；投资性房地产按成本法计量，具有一定增值空间。公司新增投资力度较大，同时流动性充足，未来资产规模仍将有所增长。

在行业下行周期背景下，2021—2023 年底，公司保持扩张趋势，资产规模年均复合增长 21.65%。

2021—2023 年底，公司货币资金波动增长，年均复合增长 5.61%，主要系 2022 年收购项目、2023 年销售回款及持续净融资综合影响所致。2021—2023 年底，公司其他应收款波动增长。公司其他应收款主要为应收关联方的资金往来款、投地保证金和代垫项目款等，作为华润置地的境内资金管理平台，公司统筹管理华润置地境内资金，故与关联方存在较多资金往来款。2021—2023 年底，公司存货持续增长，年均复合增长 22.87%。截至 2023 年底，公司存货主要为在建房地产开发成本（占 87.89%），累计计提跌价准备 80.47 亿元（计提比例为 2.23%），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，2021—2023 年底，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 25.53%；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。

图表 6 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	4208.45	82.05%	5417.88	81.26%	6043.98	79.64%	6381.16	80.48%
货币资金	632.30	12.33%	572.17	8.58%	705.29	9.29%	843.63	10.64%
其他应收款	962.14	18.76%	1526.57	22.90%	1379.69	18.18%	1559.79	19.67%
存货	2335.52	45.54%	3012.03	45.17%	3525.73	46.46%	3561.54	44.92%
非流动资产	920.42	17.95%	1249.62	18.74%	1545.50	20.36%	1547.56	19.52%
长期股权投资	392.38	7.65%	499.43	7.49%	618.31	8.15%	614.64	7.75%
投资性房地产	310.69	6.06%	509.83	7.65%	686.92	9.05%	696.67	8.79%
资产总额	5128.87	100.00%	6667.50	100.00%	7589.48	100.00%	7928.72	100.00%

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

截至 2024 年 9 月底，公司合并资产总额 7928.72 亿元，较年初增长 4.47%。其中，公司货币资金较年初增长 19.61%，主要系股东增资所致；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，其他应收款规模仍较大。

截至 2024 年 6 月底，公司资产受限比例很低。

图表 7 • 截至 2024 年 6 月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	11.51	0.14%
存货	53.37	0.67%
投资性房地产	93.04	1.17%
在建工程	1.20	0.02%
合计	159.13	2.00%

注：公司未提供 2024 年 9 月底资产受限情况，2024 年半年度财务报告未披露资产受限原因
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

考虑到公司新增投资力度较大并加大存货去化，同时流动性充足、财务弹性较好，未来资产质量将保持良好。

2 资本结构

（1）所有者权益

公司实收资本逐步增厚，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。

2021—2023 年底及 2024 年 9 月底，公司所有者权益持续增长，主要系实收资本和少数股东权益增长所致；受益于股东持续增资，公司少数股东权益占比由 2023 年底 66.20%下降至 2024 年 9 月底的 58.23%，但少数股东权益占比仍较高，权益结构稳定性一般。

（2）负债

2021 年底以来，公司负债规模持续增长；有息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。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。

2021—2023 年底，公司负债持续增长，年均复合增长 21.10%。

2021—2023 年底，公司应付账款主要为应付工程款，规模持续增长。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。2021—2023 年底，公司合同负债及预收款项规模持续增长。

随着房地产业务规模的扩大，2021—2023 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 54.47%。公司公开市场融资力度较大，2021 年底以来应付债券持续增长，年均复合增长 60.65%。

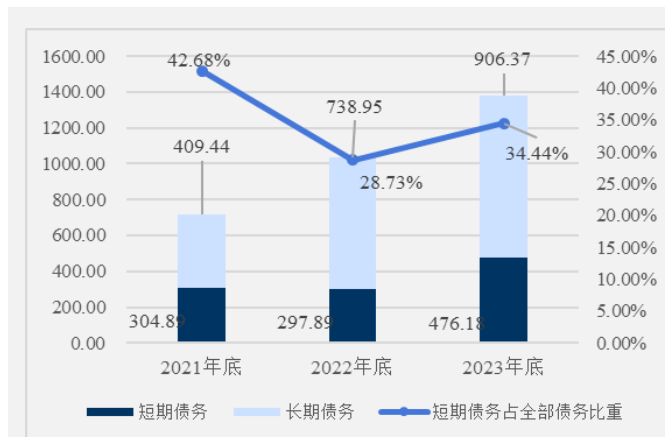
图表 8 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	3611.15	87.02%	4540.07	84.96%	5088.71	83.62%	5084.73	83.67%
应付账款	346.23	8.34%	425.59	7.96%	501.28	8.24%	407.82	6.71%
其他应付款	1789.83	43.13%	2269.93	42.48%	2159.95	35.49%	2083.11	34.28%
合同负债及预收款项	1028.16	24.78%	1337.43	25.03%	1791.37	29.44%	1991.76	32.78%
非流动负债	538.49	12.98%	803.71	15.04%	996.53	16.38%	992.19	16.33%
长期借款	169.26	4.08%	286.09	5.35%	403.87	6.64%	510.36	8.40%
应付债券	184.78	4.45%	441.63	8.26%	476.85	7.84%	354.00	5.83%
负债总额	4149.64	100.00%	5343.77	100.00%	6085.24	100.00%	6076.92	100.00%

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

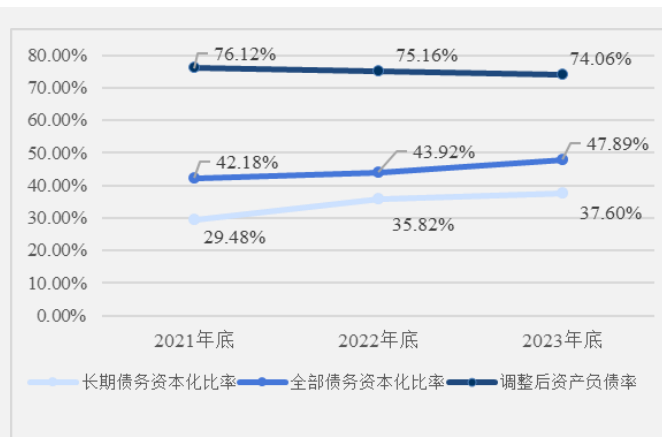
2021—2023 年底，公司全部债务（含应付票据）持续增长，债务期限结构以长期债务为主；公司债务负担较轻，且融资渠道畅通，整体偿债压力不大。截至 2023 年底，公司直接融资规模较大（包括公司债、中期票据及超短融，占有息债务的 44.98%；银行借款占有息债务的 38.87%），融资结构有待调整。

图表 9 • 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 10 • 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

截至 2024 年 9 月底, 公司负债总额 6076.92 亿元, 较年初变化不大。公司未提供有息债务调整项, 故本报告不对截至 2024 年 9 月底的有息债务及相关债务指标进行分析。

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, 杠杆水平将维持在合理区间。

3 盈利能力

2021—2023 年, 公司营业总收入及利润总额均波动增长, 资产减值损失和投资收益对公司利润有一定影响, 盈利指标表现略有下降但在行业中表现较好。此外, 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。

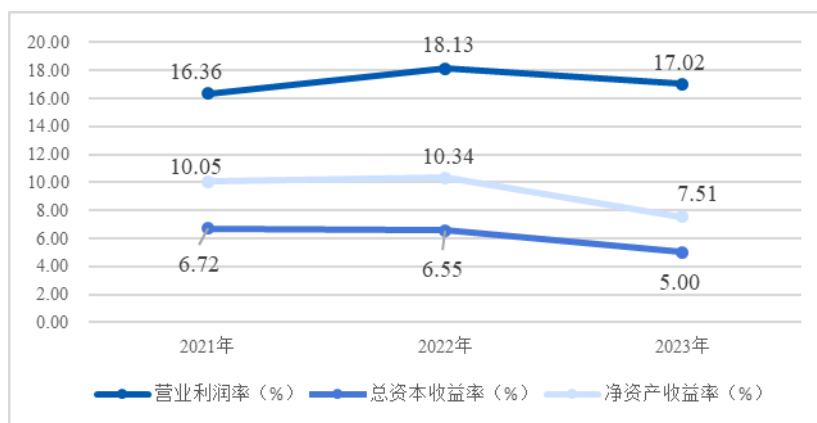
2021—2023 年及 2024 年 1—9 月公司营业总收入情况详见经营概况。

2021—2023 年, 公司费用总额波动增长。其中, 2023 年, 公司销售费用同比增长 56.39%, 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。2023 年, 公司财务费用同比变化较大, 主要系融资规模增加利息支出较大所致。公司合作开发规模较大, 受合联营项目结转差异影响, 2021—2023 年公司投资收益波动增长。公司持续对部分存货计提跌价准备, 2021 年以来资产减值损失规模持续增加。此外, 因折价收购华夏幸福基业股份有限公司下属子公司项目, 2023 年公司营业外收入规模较大 (为 31.35 亿元)。综上, 2021—2023 年公司利润总额波动增长, 各项盈利指标表现略有下降但在行业中表现较好。

2024 年 1—9 月, 公司实现利润总额 108.65 亿元, 同比增长 3.27%, 增速低于营业收入增速, 主要系本期税金及附加增加较多, 以及去年同期因收购华夏幸福基业股份有限公司子公司项目折价款导致营业外收入规模较大综合影响所致。

此外, 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 11 • 公司盈利指标表现情况

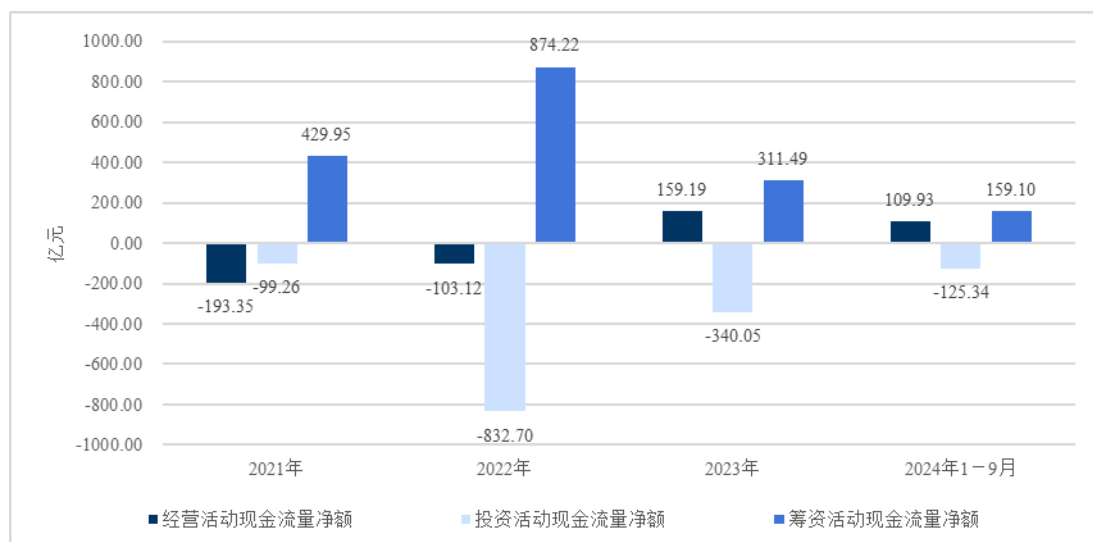


资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

4 现金流

2021年以来公司保持扩张态势，随着销售回款的增加 2023 年公司经营活动现金流回正，但 2022 年以来公司收购项目及持续对合作开发项目投入，仍存在一定外部融资需求；公司融资渠道畅通，筹资活动现金流持续净流入。公司销售韧性良好，并持续推进项目建设及交付，近期融资利好政策的释放将有助于公司保持充足的融资储备；经营性现金流或将受销售回款影响存在一定波动，投资及筹资活动现金流状况预计较往年变化不大。

图表 12 • 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

2021年以来，公司保持扩张节奏，随着销售回款的增加，2023 年公司经营活动现金流转为净流入。公司投资活动现金流持续净流出，其中 2022 年以来投资活动流出规模较大，主要系公司收购华夏幸福基业股份有限公司下属子公司股债权及世茂分钟寺项目、对合作项目持续投入以及拆借款项增加综合影响所致。公司存在一定外部融资需求，但公司融资渠道畅通，筹资活动现金流持续净流入。

2024 年 1—9 月，公司经营活动现金流净额同比转为净流入，主要系拿地和建安支出减少所致；公司合作项目较多，投资活动现金流仍为净流出；公司融资渠道畅通以及股东增资，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，加之近期延长经营性物业贷新政等融资利好政策的释放将有助于公司保持充足的融资储备。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，投资及筹资活动现金流状况预计较往年变化不大。

5 偿债指标

2021 年底以来，公司短期偿债指标虽有所波动，但流动性充裕，整体长短期偿债指标表现均很强。考虑到公司业务规模仍在扩张，债务规模及债务指标或将有所上升，偿债指标表现或存在阶段性波动，但整体仍属很强。

2021 年底以来，公司主要短期偿债指标表现有所波动，但公司销售回款情况较好，整体流动性充裕。从长期偿债指标看，2021 年以来公司 EBITDA 稳定增长，相关指标表现很强。公司业务规模仍在扩张，债务规模及债务指标或将有所上升，偿债指标表现或存在阶段性波动，但整体仍属很强。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年底	2022 年底	2023 年底	2024 年 9 月底
短期偿债指标	流动比率	116.54%	119.33%	118.77%	125.50%
	速动比率	51.87%	52.99%	49.49%	55.45%
	经营现金流动负债比	-5.35%	-2.27%	3.13%	--
	经营现金/短期债务（倍）	-0.63	-0.35	0.33	--
	现金短期债务比（倍）	2.19	2.01	1.55	/

长期偿债指标	EBITDA（亿元）	153.53	208.23	214.62	--
	全部债务/EBITDA（倍）	4.65	4.98	6.44	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.27	-0.10	0.12	--
	EBITDA/利息支出（倍）	6.89	6.31	4.30	--
	经营现金/利息支出（倍）	-8.68	-3.13	3.19	--

注：1. 经营现金指经营活动现金流量净额；2. “--”表示未经年化、计算无意义的数字

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年 6 月底，公司对合并范围外企业的担保金额为 268.87 亿元，占当期末净资产的 16.35%；公司对外担保对象主要为控股股东及其他关联方。

截至 2024 年 9 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 2024 年 9 月底，公司获取的银行授信额度合计 1402 亿元，其中未使用的授信额度为 706 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。

6 公司本部财务分析

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；受益于股东持续增资，公司本部债务比率下降较快，总体偿债压力较轻。

2021—2023 年底，公司本部资产总额持续增长，主要由其他应收款和长期股权投资构成。公司本部所有者权益波动增长，主要系受分红、2023 年增资综合影响所致，但稳定性较强（截至 2023 年底实收资本及资本公积占 90.23%）。公司本部负债持续增长，主要由其他应付款和应付债券构成，债务负担较重（截至 2023 年底全部债务资本化比率为 64.87%），但考虑到公司本部货币资金充裕（截至 2023 年底为 222.85 亿元），偿债压力较轻。

2021—2023 年，公司本部营业总收入波动下降，利润总额持续增长，利润主要来自投资收益。

2021—2023 年，公司本部经营及投资活动现金流均持续净流出；筹资活动现金流持续净流入。

截至 2024 年 9 月底，公司本部资产较上年底小幅增长，其中货币资金较上年底增长 55.02%；受益于股东增资，公司本部所有者权益较上年底大幅增长 59.40%，全部债务资本化比率下降至 50.53%，现金短期债务比 1.89 倍。2024 年 1—9 月，公司本部营业收入 0.41 亿元，利润总额 4.08 亿元，其中投资收益 15.64 亿元。

九、ESG 分析

作为华润集团成员企业，公司长期贯彻“双碳”战略，积极履行社会责任，治理结构完善且合规经营，ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为华润集团成员企业，公司长期贯彻“双碳”战略，在环境管理方面建立了企业自然灾害预警及应急机制，并开展环保合规性排查，将环保检查纳入日常监管中，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机电专项、一户一验、园林景观、户内观感、外立面/屋面、公共部位等方面进行评估。作为央企子公司，公司在华润集团统筹及指导下，自 2008 年以来持续助力乡村建设；同时开展多元培训，致力于打造高素质的人才队伍。

公司治理方面，公司按照相关法律法规及公司章程建立了完善的治理结构，保证公司管理的合规化、经营的市场化。公司通过制定风险管理政策及设立自上而下的风险管理架构，定期审阅监察风险管理及内部监控系统的成效，每年度按华润集团要求编制年度内控体系工作报告，不断强化风险管理。

十、外部支持

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

1 支持能力

公司间接控股股东华润置地是国内领先的大型房地产开发集团，品牌影响力较大、竞争实力强。华润置地股东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。

2 支持可能性

公司作为华润置地境内的主要资金管理平台，统筹管理和调配华润置地境内资金，在资金安排方面得到华润置地有力支持（截至 2023 年底，公司短期借款中 22.01 亿元保证借款由华润置地提供担保）。此外，自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 200.00 亿元，带动公司资本实力逐步增强。

十一、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项对公司现有债务结构影响不大。

公司本期债项发行规模上限为 40 亿元，占公司 2023 年底全部债务和长期债务的 2.89%和 4.41%，对公司现有债务规模和结构影响不大。

以 2023 底财务数据为基础，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 80.18%、47.89%和 37.60%上升至 80.28%、48.60%和 38.62%，债务指标有所加重。考虑到本期债项募集资金部分用于偿还公司债务融资工具，公司实际债务负担或将低于预测值。

2 本期债项偿还能力

公司对本期债项的偿还能力极强。

本期债项发行后，公司经营性现金流入量对长期债务覆盖倍数较高，经营性现金流净额和 EBITDA 对长期债务覆盖倍数尚可；公司现金类资产充裕、融资能力强，对本期债项的偿还能力极强。

图表 14 • 本期债项偿还能力测算

项目	2023 年
发行后长期债务*（亿元）	946.37
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	1.88
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.17
发行后长期债务/EBITDA（倍）	4.41

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的截至 2023 年底长期债务总额
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

十二、评级结论

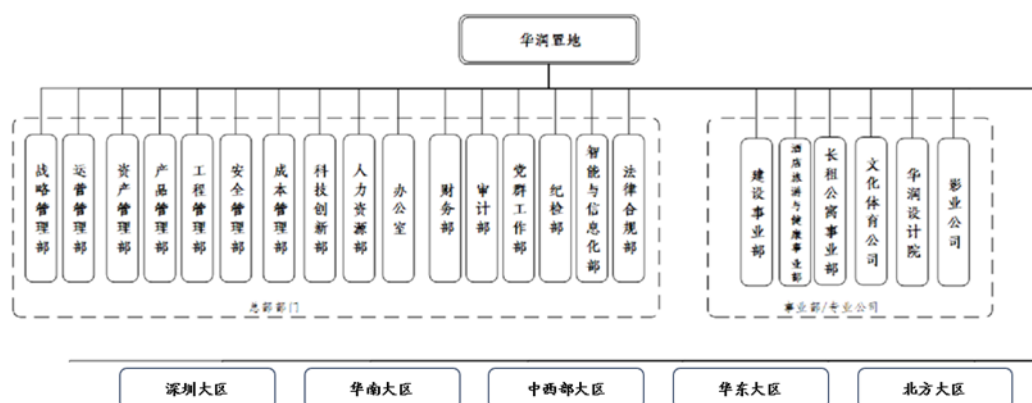
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 9 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 2024 年 9 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 2023 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%	--
杭州润地亚运村开发有限公司	460000.00	房地产开发	--	66.00%
温州润杰房地产开发有限公司	324000.00	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%	--
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%	--
华润置地（常州）有限公司	416138.00	房地产开发	51.00%	--
广东省润投咨询有限公司	1000000.00	商务服务	100.00%	--
北京顺和润致置业有限公司	850000.00	商务服务	--	50.00%
南京润玺房地产开发有限公司	820000.00	商务服务	--	55.00%
广州市润合咨询有限公司	900000.00	商务服务	70.00%	--

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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	666.26	598.66	739.07	863.83
应收账款（亿元）	38.73	40.56	34.17	24.37
其他应收款（亿元）	962.14	1526.57	1379.69	1559.79
存货（亿元）	2335.52	3012.03	3525.73	3561.54
长期股权投资（亿元）	392.38	499.43	618.31	614.64
固定资产（合计）（亿元）	16.14	17.20	23.19	23.60
在建工程（合计）（亿元）	14.73	21.16	13.75	15.47
资产总额（亿元）	5128.87	6667.50	7589.48	7928.72
实收资本（亿元）	200.00	200.00	300.00	500.00
少数股东权益（亿元）	551.65	811.51	995.88	1078.28
所有者权益（亿元）	979.23	1323.73	1504.25	1851.80
短期债务（亿元）	304.89	297.89	476.18	/
长期债务（亿元）	409.44	738.95	906.37	/
全部债务（亿元）	714.34	1036.84	1382.55	/
营业总收入（亿元）	1041.85	1025.67	1295.19	727.06
营业成本（亿元）	849.47	805.34	1028.20	590.69
其他收益（亿元）	0.44	0.75	0.44	0.20
利润总额（亿元）	131.42	177.40	166.81	108.65
EBITDA（亿元）	153.53	208.23	214.62	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	978.60	1185.65	1722.86	995.80
经营活动现金流入小计（亿元）	979.86	1198.85	1777.64	1048.38
经营活动现金流量净额（亿元）	-193.35	-103.12	159.19	109.93
投资活动现金流量净额（亿元）	-99.26	-832.70	-340.05	-125.34
筹资活动现金流量净额（亿元）	429.95	874.22	311.49	159.10
财务指标				
销售债权周转次数（次）	17.26	16.56	25.61	--
存货周转次数（次）	0.38	0.30	0.31	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.17	0.18	--
现金收入比（%）	93.93	115.60	133.02	136.96
营业利润率（%）	16.36	18.13	17.02	14.86
总资本收益率（%）	6.72	6.55	5.00	--
净资产收益率（%）	10.05	10.34	7.51	--
长期债务资本化比率（%）	29.48	35.82	37.60	/
全部债务资本化比率（%）	42.18	43.92	47.89	/
资产负债率（%）	80.91	80.15	80.18	76.64
调整后资产负债率（%）	76.12	75.16	74.06	68.81
流动比率（%）	116.54	119.33	118.77	125.50
速动比率（%）	51.87	52.99	49.49	55.45
经营现金流动负债比（%）	-5.35	-2.27	3.13	--
现金短期债务比（倍）	2.19	2.01	1.55	/
EBITDA 利息倍数（倍）	6.89	6.31	4.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.65	4.98	6.44	--

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 2021 年、2022 年财务数据分别采用 2022 年、2023 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. 2021 年底—2023 年底公司其他应付款、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 9 月底公司有息债务未经调整，未予计算，以“/”表示；4. 公司 2024 年三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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	306.81	239.98	232.85	345.47
应收账款（亿元）	1.05	1.04	0.18	0.16
其他应收款（合计）（亿元）	2281.74	2985.44	3430.37	3411.55
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	713.60	850.07	938.03	990.22
固定资产（亿元）	0.06	0.08	0.05	0.04
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	3341.22	4121.59	4638.64	4809.70
实收资本（亿元）	200.00	200.00	300.00	500.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	261.28	231.70	348.31	555.19
短期债务（亿元）	48.23	57.86	156.52	182.95
长期债务（亿元）	189.41	449.11	486.68	384.21
全部债务（亿元）	237.64	506.97	643.20	567.16
营业总收入（亿元）	1.07	3.43	0.20	0.41
营业成本（亿元）	1.17	1.57	0.18	0.40
其他收益（亿元）	0.00	0.02	0.02	0.02
利润总额（亿元）	6.48	66.07	109.63	4.08
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.95	1.04	1.06	0.45
经营活动现金流入小计（亿元）	7.73	7.74	10.01	0.93
经营活动现金流量净额（亿元）	-5.87	-7.68	-5.52	-4.78
投资活动现金流量净额（亿元）	-351.65	-683.11	-296.36	-73.57
筹资活动现金流量净额（亿元）	334.05	623.96	284.75	200.96
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.03	3.28	0.33	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	/	/	/	--
现金收入比（%）	88.16	30.32	533.89	109.40
营业利润率（%）	-39.23	48.13	-133.02	-76.65
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	2.46	28.23	32.04	--
长期债务资本化比率（%）	42.03	65.97	58.29	40.90
全部债务资本化比率（%）	47.63	68.63	64.87	50.53
资产负债率（%）	92.18	94.38	92.49	88.46
流动比率（%）	90.87	94.62	98.54	99.89
速动比率（%）	90.87	94.62	98.54	99.89
经营现金流动负债比（%）	-0.21	-0.22	-0.15	--
现金短期债务比（倍）	6.36	4.15	1.49	1.89
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部有息债务未经调整；2. 公司本部未提供资本化利息、折旧、摊销等数据，相关指标未进行计算，以“/”表示；3. 公司本部 2024 年三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
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。