

华润置地控股有限公司

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

2026 年面向专业投资者公开发行 公司债券（第一期）信用评级报告

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕12236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 2026 年面向专业投资者公开发行人公司债券（第一期）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 2026 年面向专业投资者公开发行人公司债券（第一期）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

评级总监：

二〇二五年十二月二十四日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

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。

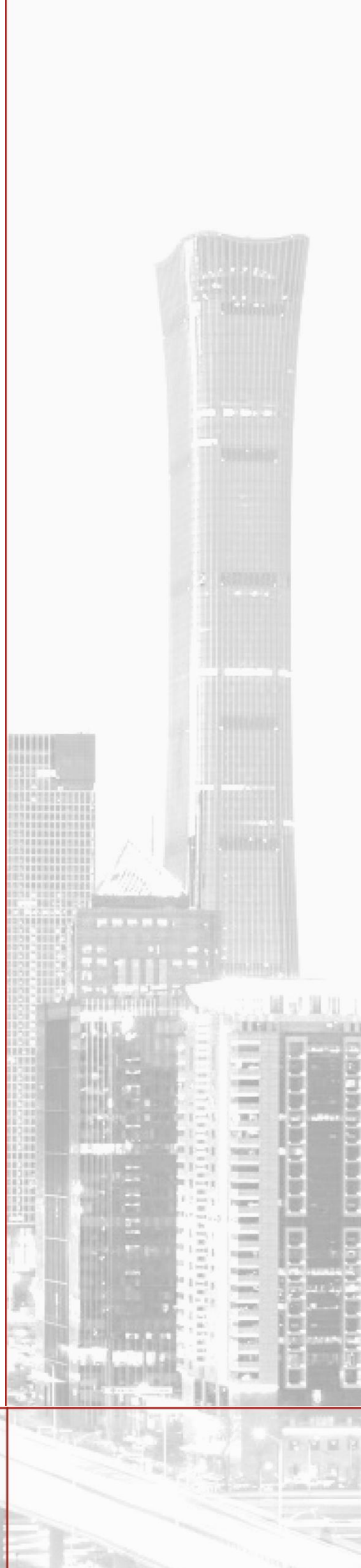
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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 2026 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）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	2025/12/24

债项概况 本期债项发行金额总规模不超过 20 亿元（含 20 亿元），期限为 3 年期，本期债项按年付息，到期一次还本，募集资金扣除发行费用后拟用于置换偿还到期公司债券的自有资金。本期债项无担保。

评级观点 华润置地控股有限公司（以下简称“公司”）为央企下属房地产企业华润置地有限公司（以下简称“华润置地”）境内投资平台，华润置地实力雄厚，公司持续获得股东大力支持。公司聚焦高能级城市核心区位获取土地储备，项目主要位于一二线城市，土地储备充足，具备发展韧性；受房地产行业持续下行影响，2022—2024 年公司权益销售金额波动下降，但仍处于行业领先地位；公司合作项目较多，合作开发可能存在的风险需持续关注，此外部分三四线城市项目存在一定去化和减值压力。财务方面，公司盈利能力表现良好，总体债务负担较轻，融资能力很强，偿债指标表现非常强。综合评估，公司信用风险极低。

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，公司为其境内投资平台，在资金及项目获取方面能够获得股东大力支持；2023—2024 年，股东对公司分别增资 100.00 亿元和 250.00 亿元。
- **土地储备充足。**公司土地储备充足且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，盈利能力良好。**2022 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 2025 年 6 月底，公司全部债务资本化比率 40.33%。2022—2024 年，公司营业总收入持续增长，利润总额波动增长，盈利能力良好。

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。**2024 年公司权益销售金额同比下降 16.49%，房地产行业仍面临下行压力，公司销售规模将承压；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 3.18%，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。**2022—2023 年公司筹资活动前现金流持续净流出，2024 年，公司土地投资缩减，当年经营性现金流可覆盖投资活动，但 2025 年上半年，公司筹资活动前现金流继续净流出，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

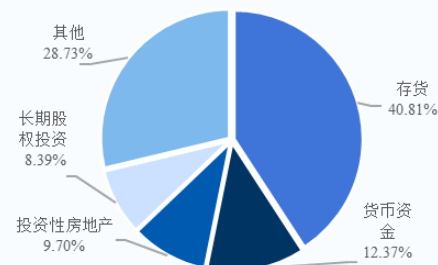
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 6 月
现金类资产（亿元）	598.66	739.08	959.77	811.53
资产总额（亿元）	6667.50	7590.93	7529.69	7496.25
所有者权益（亿元）	1323.73	1505.53	1919.39	1962.58
短期债务（亿元）	297.89	476.18	445.39	390.59
长期债务（亿元）	738.95	906.37	828.94	936.06
全部债务（亿元）	1036.84	1382.55	1274.32	1326.66
营业总收入（亿元）	1025.67	1295.34	1662.61	514.82
利润总额（亿元）	177.40	166.85	244.32	52.67
EBITDA（亿元）	208.23	214.66	293.98	--
经营性净现金流（亿元）	-103.12	159.11	439.20	-45.56
营业利润率（%）	18.13	17.03	19.61	15.65
净资产收益率（%）	10.34	7.51	8.66	--
资产负债率（%）	80.15	80.17	74.51	73.82
调整后资产负债率（%）	75.16	74.04	67.61	66.23
全部债务资本化比率（%）	43.92	47.87	39.90	40.33
流动比率（%）	119.33	118.80	124.08	126.25
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	2.08
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 6 月
资产总额（亿元）	4121.59	4638.64	4841.61	4636.07
所有者权益（亿元）	231.70	348.31	612.35	612.06
全部债务（亿元）	506.97	643.20	594.48	662.01
营业总收入（亿元）	3.43	0.20	0.40	0.26
利润总额（亿元）	66.07	109.63	27.02	-0.29
资产负债率（%）	94.38	92.49	87.35	86.80
全部债务资本化比率（%）	68.63	64.87	49.26	51.96
流动比率（%）	94.62	98.54	100.49	102.38
经营现金流动负债比（%）	-0.22	-0.15	-0.28	--

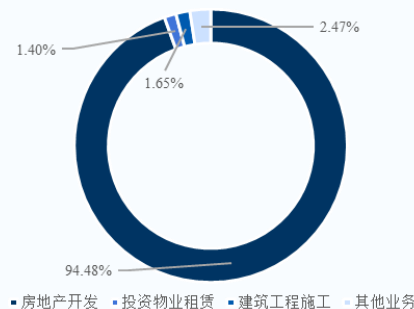
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，均为合并口径；2. 本报告 2022 年、2023 年财务数据分别采用 2023 年、2024 年审计报告的期初数/上年数，部分数据及指标有所变动系数据追溯调整所致；3. 2022—2025 年 6 月底公司其他应付款、其他流动负债及长期应付款中的有息部分已分别调整至短期债务和长期债务，2024 年底和 2025 年 6 月底一年内到期的非流动负债仅包含有息部分；公司本部有息债务未经调整；4. 公司及公司本部 2025 年 1—6 月财务报表未经审计，相关指标未予年化；5. 表格中“--”表示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

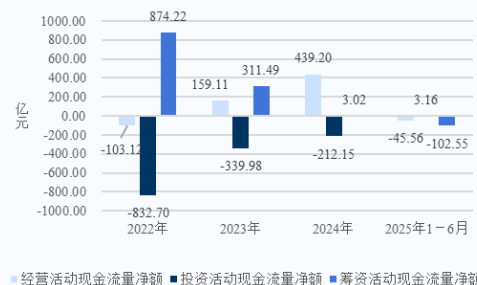
2024 年底公司资产构成



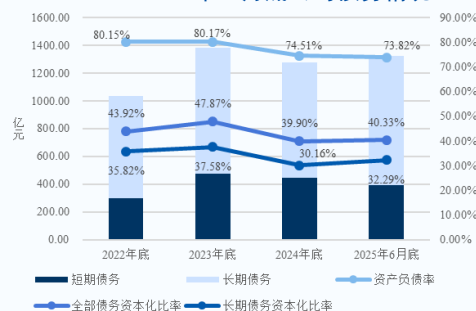
2024 年公司收入构成



2022—2025 年上半年公司现金流情况



2022—2025 年 6 月底公司债务情况



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	2025/10/23	郭察理 宋莹莹	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；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：郭察理 guocl@lhratings.com

项目组成员：宋莹莹 songyy@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”，成立于 2013 年 1 月，股东为华润（深圳）有限公司（以下简称“华润深圳”），成立时注册资本为人民币 100.00 万元，成立以来经历多次增资，资本实力逐步提升，并于 2017 年 10 月变更为现名。2025 年 6 月，公司注册资本由 550.00 亿元变更为 650.00 亿元。截至 2025 年 6 月底，公司注册资本为 650.00 亿元，实收资本为 550.00 亿元，公司直接控股股东为华润深圳（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 2025 年 6 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 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 6 月底，公司合并资产总额 7496.25 亿元，所有者权益 1962.58 亿元（含少数股东权益 1095.25 亿元）；2025 年 1—6 月，公司实现营业总收入 514.82 亿元，利润总额 52.67 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 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债项”），本期债项发行金额总规模不超过 20 亿元（含 20 亿元），期限为 3 年期。本期债项按年付息，到期一次还本。本期债项募集资金扣除发行费用后拟用于置换偿还到期公司债券的自有资金。

本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年前三季度，宏观政策呈现多维度协同发力特征，货币政策保持适度宽松精准发力，财政政策提质加力保障重点，纵深推进统一大市场建设，强化险资长周期考核，依法治理“内卷式”竞争，推动金融资源支持新型工业化发展，贷款贴息助力服务业发展，加快筑牢“人工智能+”竞争基石，服务消费提质惠民，共同构筑了经济回升向好的政策支撑体系。

2025 年前三季度，经济在政策发力与新质生产力推动下总体平稳，但面临内需走弱、外部环境复杂严峻的挑战。当前经济运行呈现结构分化特征：供给强于需求，价格仍然偏弱，但“反内卷”政策下通胀已出现改善。宏观杠杆率被动上升，信用总量增长呈现出“政府加杠杆托底、企业居民需求偏弱”的格局。工业企业利润在低基数、费用压降与非经常性损益的支撑下转为正增长，但改善基础尚不牢固。信用质量总体稳定，三季度以来高低等级利差走势出现分化。

下阶段，宏观政策将紧盯全年经济增长目标，持续推进扩内需、稳增长工作，采取多种举措稳外贸。在已出台政策的持续托举下，完成全年增长目标压力较小。新型政策性金融工具等资金落地有望支撑基建，但消费与地产政策效果仍需观察，出口受前期透支与高基数影响承压，CPI 或保持低位震荡，PPI 降幅有望继续收窄。

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 年前三季度）](#)》。

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，融资能力很强，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。

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%；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 年融资成本¹为 3.37%。总体看，公司融资能力很强，融资成本低。

2 人员素质

公司管理团队经验丰富。

截至 2025 年 6 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

公司信用记录良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告（自主查询版）》，截至 2025 年 11 月 4 日，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 12 月 19 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。

¹ 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）

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。资金管理方面，对下属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

2022—2024 年，公司营业总收入持续增长，房地产开发为公司主要收入来源；受房地产业务毛利率影响，公司综合毛利率波动增长。2025 年上半年，公司营业总收入同比增长，毛利率较上年下降较多。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。

2022—2024 年，公司营业总收入逐年增长。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，公司租金收入逐年快速增长，主要系新开业购物中心收入贡献增加所致，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，近年来收入规模持续下降。

2022—2024 年，公司房地产开发业务毛利率波动增长，总体较为稳定；投资物业租赁毛利率逐年下降，主要系新开业购物中心折旧、运营等成本增加所致；综上，公司综合毛利率波动增长。

图表 1 • 2022—2024 年和 2025 年 1—6 月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			2025 年 1—6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	941.10	92.49%	22.13%	1208.15	93.28%	21.16%	1570.79	94.48%	22.88%	478.21	92.89%	16.81%
投资物业租赁	7.60	0.75%	60.47%	17.63	1.36%	50.32%	23.35	1.40%	41.56%	15.20	2.95%	42.13%

建筑工程施工	47.20	4.64%	12.99%	29.89	2.31%	-28.77%	27.47	1.65%	26.53%	2.04	0.40%	18.87%
其他	21.67	2.13%	10.91%	39.52	3.05%	28.13%	41.00	2.47%	20.50%	19.37	3.76%	31.34%
合计	1017.57	100.00%	21.76%	1295.19	100.00%	20.61%	1662.61	100.00%	23.15%	514.82	100.00%	18.11%

注：1. 上表营业总收入数据均为审计报告或财务报告当期值，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

2025 年 1—6 月，公司实现营业总收入 514.82 亿元，同比增长 12.56%；综合毛利率为 18.11%，毛利率较上年下降较多。

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 业务经营分析

（1）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。

2022—2024 年，受公司新增项目体量差异等影响，公司新开工面积波动下降；竣工面积亦有所波动，但总体保持较大规模。2025 年 1—6 月，公司保持一定新开工面积，而竣工面积受拿地开发节奏影响有一定波动，上半年竣工面积相对不大。截至 2025 年 6 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 1202.11 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。

图表 2 • 公司项目开发情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
新开工面积（万平方米）	1112.04	1157.08	701.95	365.88
竣工面积（万平方米）	1989.83	2028.30	1614.02	368.39

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

2022—2024 年，公司权益销售金额波动下降，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。

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、项目控制力等方面可能存在的风险。

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 94%；2025 年 1—6 月，华润置地获取项目 18 个，新增土地储备面积 148 万平方米，权益口径面积 128 万平方米，全部为一二线城市投资。截至 2025 年 6 月底，华润置地物业开发土地储备 4119 万平方米，其中一二线城市面积占 70%。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。

2022—2024 年，公司新增项目较为优质，权益销售单价保持较高水平，其中 2024 年受销售地区结构差异影响，权益销售单价有所下降；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 2022—2024 年权益签约销售金额波动下降，其中 2024 年同比下降 16.49%。2025 年 1—6 月，公司权益销售金额为 2024 年全年的 48.86%。

截至 2025 年 3 月底²，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，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，期末土地储备可有效满足未来 3~4 年开发需求，土地储备充足。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³，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。

²截至 2025 年 6 月底土地储备数据暂无

³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

图表 3 • 公司项目销售情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1-6 月
权益签约销售面积（万平方米）	801.61	743.50	703.02	245.09
权益签约销售金额（亿元）	1533.53	1709.48	1427.60	697.51
权益销售单价（万元/平方米）	1.91	2.30	2.03	2.85

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。

八、财务分析

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 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—2024 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 2025 年 1—6 月财务报表未经审计。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。

1 资产质量

公司在行业下行周期中总体保持扩张趋势，公司受限资产比例很低。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，未来资产规模仍将有所增长。

2022—2024 年底，公司资产规模波动增长，总体保持扩张态势。公司货币资金持续增长，其中 2024 年底较年初增长 32.06%，主要系收到股东实缴资本所致。公司其他应收款波动下降，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，2022—2024 年底，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 12.45%；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 2024 年底，公司资产受限比例很低。

图表 4 • 截至 2024 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	受限账面价值	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%
合计	444.33	5.90%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年 6 月底，公司合并资产总额较年初下降 0.44%。其中，公司货币资金较年初下降 15.15%，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 5 • 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 6 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	
流动资产	5417.88	81.26%	6045.44	79.64%	5862.91	77.86%	5731.34	76.46%	-3.02%
货币资金	572.17	8.58%	705.30	9.29%	931.45	12.37%	790.29	10.54%	32.06%
其他应收款	1526.57	22.90%	1380.23	18.18%	1471.20	19.54%	1476.77	19.70%	6.59%
存货	3012.03	45.17%	3525.86	46.45%	3072.70	40.81%	3073.88	41.01%	-12.85%
非流动资产	1249.62	18.74%	1545.50	20.36%	1666.78	22.14%	1764.91	23.54%	7.85%
长期股权投资	499.43	7.49%	618.31	8.15%	631.52	8.39%	747.32	9.97%	2.14%
投资性房地产	509.83	7.65%	686.92	9.05%	730.51	9.70%	766.26	10.22%	6.35%
资产总额	6667.50	100.00%	7590.93	100.00%	7529.69	100.00%	7496.25	100.00%	-0.81%

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

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。

2022—2024 年底，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 2022 年底 61.30%下降至 2024 年底的 55.90%，但少数股东权益占比仍较高，权益结构稳定性一般。

截至 2025 年 6 月底，公司所有者权益较上年底增长 2.25%，主要系未分配利润累积及少数股东权益增长所致。

图表 6 • 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 6 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	28.02%
未分配利润	245.88	18.58%	178.76	11.87%	264.30	13.77%	285.21	14.53%
归属于母公司所有者权益合计	512.22	38.70%	509.65	33.85%	846.43	44.10%	867.34	44.19%
少数股东权益	811.51	61.30%	995.88	66.15%	1072.97	55.90%	1095.25	55.81%
所有者权益合计	1323.73	100.00%	1505.53	100.00%	1919.39	100.00%	1962.58	100.00%

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

（2）负债

公司负债规模有所波动，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，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。

2022—2024 年底，公司负债波动增长，主要系合同负债的变动所致。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。公司合同负债受公司销售金额变动而波动增长。随着房地产业务规模的扩大，2022—2024 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 24.46%。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%。

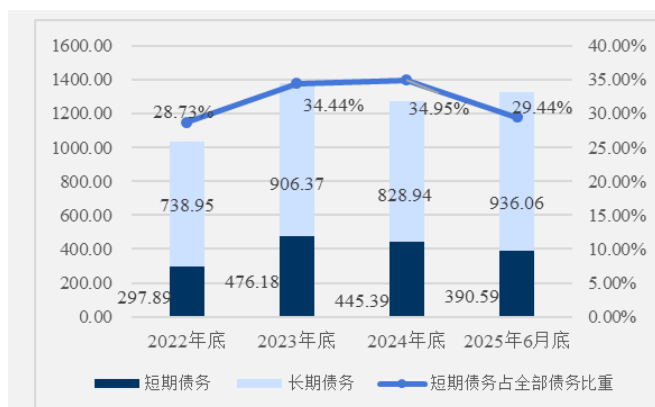
2022—2024 年底，公司全部债务（含应付票据）波动增长，债务期限结构以长期债务为主；公司总体债务负担较轻，且融资渠道畅通，整体偿债压力不大。截至 2024 年底，公司直接融资⁴占比较高（包括公司债、中期票据及超短融，占有息债务的 47.91%；银行借款占有息债务的 50.02%），融资结构有待调整。

图表 7 • 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 6 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	
流动负债	4540.07	84.96%	5088.80	83.62%	4725.15	84.22%	4539.69	82.04%	-7.15%
应付账款	425.59	7.96%	501.37	8.24%	430.37	7.67%	383.88	6.94%	-14.16%
其他应付款	2269.93	42.48%	2159.95	35.49%	2020.64	36.02%	1840.91	33.27%	-6.45%
合同负债	1335.90	25.00%	1789.88	29.41%	1602.94	28.57%	1682.31	30.40%	-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%	315.44	5.70%	44.89%
非流动负债	803.71	15.04%	996.60	16.38%	885.14	15.78%	993.98	17.96%	-11.18%
长期借款	286.09	5.35%	403.87	6.64%	443.18	7.90%	479.21	8.66%	9.74%
应付债券	441.63	8.26%	476.85	7.84%	353.77	6.31%	423.76	7.66%	-25.81%
负债总额	5343.77	100.00%	6085.40	100.00%	5610.29	100.00%	5533.67	100.00%	-7.81%

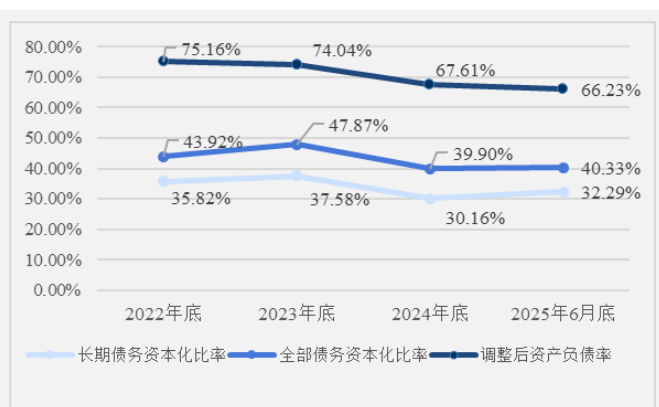
注：上表中各科目占比均为占负债总额的比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 8 • 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 9 • 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 2025 年 6 月底，公司负债较上年底小幅下降，非流动负债占比有所提升，全部债务规模和债务比率变化不大。公司债务结构中直接融资占比较高，但债务到期分布均衡，且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，集中兑付压力不大。

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 • 截至 2025 年 6 月底公司债务到期分布情况（单位：亿元）

项目	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3-4 年	4-5 年	5 年以上	合计
债务到期金额	383.59	304.83	263.69	116.86	117.52	139.36	1325.85
占比	28.93%	22.99%	19.89%	8.81%	8.86%	10.51%	100.00%

注：本表中的债务金额使用公司提供口径，由于计算口径不包含应付票据，与联合资信计算公式和结果有细微差异
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

⁴ 数据来自于公司债券 2024 年度报告。

3 盈利能力

2022—2024 年，公司营业总收入持续增长，利润总额波动增长，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。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。

2022—2024 年及 2025 年 1—6 月公司营业总收入情况详见经营概况。

2022—2024 年，公司费用总额快速增长，主要系受市场环境及公司加快新老项目去化等因素影响，公司营销费用快速增加所致。2022—2024 年公司投资收益波动下降，其中 2022—2024 年投资收益中权益法获取的投资收益分别为 39.18 亿元、17.38 亿元和 6.10 亿元，2024 年投资收益主要为处置长期股权投资获得的投资收益（38.38 亿元），受行业下行影响，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，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，2022—2024 年公司利润总额波动增长。2025 年 1—6 月，公司实现利润总额 52.67 亿元，同比下降 28.80%，主要系上年同期投资收益较大所致。

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 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
营业总收入	1025.67	1295.34	1662.61	514.82
费用总额	33.50	58.12	71.79	421.59
其中：销售费用	23.12	36.17	42.26	22.32
管理费用	22.43	26.63	25.67	16.35
财务费用	-12.05	-4.77	3.54	-4.08
资产减值损失	-28.25	-49.68	-51.52	-14.82
投资收益	52.08	23.78	46.26	9.39
利润总额	177.40	166.85	244.32	52.67
营业利润率	18.13%	17.03%	19.61%	15.65%
总资产收益率	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 12 • 2024 年同行业公司盈利情况对比（单位：亿元）

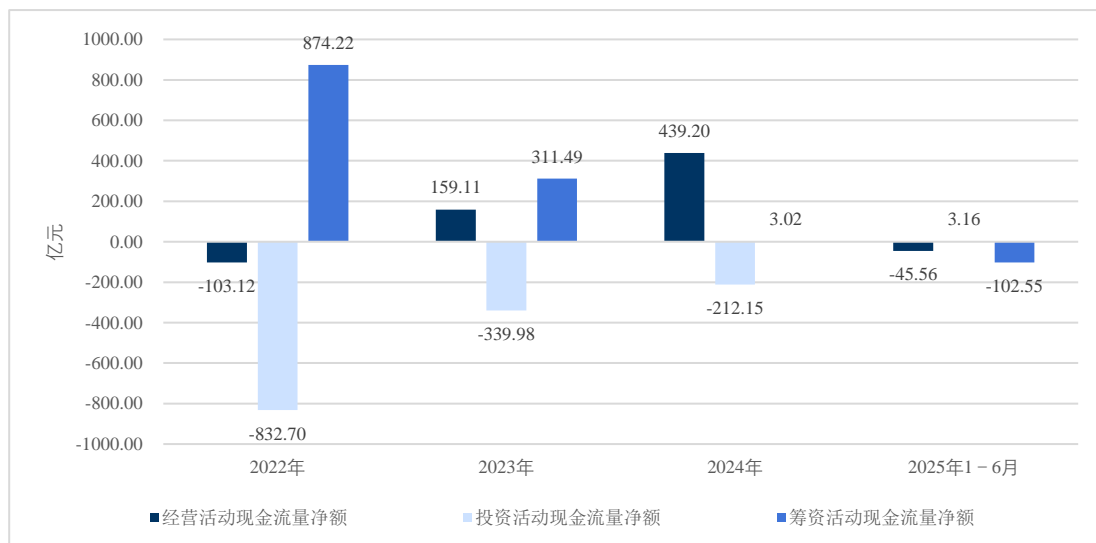
项目	营业总收入	利润总额	销售毛利率	总资产报酬率
公司	1662.61	244.32	23.15%	3.26%
行业 3/4 分位	48.35	-12.84	12.55%	-1.26%
行业 1/2 分位	123.80	0.67	15.74%	0.97%
行业 1/4 分位	360.48	16.18	23.45%	1.80%

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

受销售回款及土地投资波动影响，2023—2024 年，公司经营活动净现金流回正；但 2022 年以来公司收购项目及持续对合作开发项目投入，投资活动现金流持续净流出；公司融资渠道畅通，筹资活动现金流持续净流入。房地产行业底部运行下，公司经营性现金流或将受销售回款影响存在一定波动，筹资活动现金流入预计将保持一定规模。

图表 13 • 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

2023 年，公司销售回款大幅增长，经营活动现金流转为净流入，2024 年公司销售下降但土地投资大幅收窄，经营性现金流保持净流入。公司投资活动现金流持续净流出，其中 2022—2023 年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；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。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—6 月，公司经营活动现金流净额大幅净流出，主要系当期销售下降但拿地支出较多所致；公司合作项目产生的现金回流增加，投资活动现金流净额转为小幅净流入；当期现金储备基本可以满足经营和投资活动需要，公司筹资活动现金流转为净流出。

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。

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现好，长期偿债指标向好，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。

2022 年底以来，公司短期偿债指标有所波动但总体表现好；公司 EBITDA 稳步增长，长期偿债指标向好，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，再融资能力很强，实际偿债能力极强。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年底	2023 年底	2024 年底	2025 年 6 月底
短期偿债指标	流动比率	119.33%	118.80%	124.08%	126.25%
	速动比率	52.99%	49.51%	59.05%	58.54%
	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	2.08
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、计算无意义的数值

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年 6 月底，公司对合并范围外企业的担保金额为 124.86 亿元，占期末净资产的 9.49%。公司作为华润置地境内的投融资管理平台，根据项目的业务需求对华润置地体系内的公司 and 公司联营企业、合营企业进行担保，对外担保对象均为公司关联方。

截至 2025 年 6 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 6 月底，公司获取的银行授信额度合计 998.20 亿元⁵，其中未使用的授信额度为 437.60 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；公司本部债务负担尚可。

2022—2024 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。公司本部负债波动增长，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。公司本部营业收入规模较小，利润主要来自投资收益。

九、ESG 分析

公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司作为华润置地的境内投资平台，在履行环境责任方面的表现可参考华润置地数据。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，公司为 2022—2024 年度纳税信用 A 级纳税人。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，华润置地员工培训覆盖率 100%。

公司治理方面，公司按照相关法律法规及公司章程建立了相应的治理结构，保证公司管理的合规化、经营的市场化。华润置地董事会负责监察所有业务的企业管治实务，建立健全内部控制和 risk 管理体系；2025 年 3 月，华润置地董事会将企业社会责任委员会更名为可持续发展委员会，可持续发展委员会负责监察可持续发展愿景、策略及政策的制定和实施等职责，并设置了 ESG 办公室。

十、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。2025 年 6 月底，公司注册资本增至 650.00 亿元，实收资本到位后公司资本实力将进一步上升。

⁵ 授信额度仅包括银行贷款部分

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

本期债项发行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 20.00 亿元，占公司 2024 底全部债务和长期债务的 2.41%和 1.57%，对公司现有债务规模和结构影响不大。以 2024 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 74.51%、39.90%和 30.16%上升至 74.58%、40.27%和 30.67%。

2 本期债项偿还能力

公司对本期债项的偿还能力极强。

按照本期债项发行规模上限测算，本期债项发行后，2024 年，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；2024 年，公司 EBITDA 为 293.98 亿元，为本期债项发行规模上限的 14.70 倍，对本期债项的偿还能力极强。

图表 15 • 本期债项偿还能力测算

项目	2024 年
发行后长期债务*（亿元）	848.94
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	1.86
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.52
发行后长期债务/EBITDA（倍）	2.89

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 2024 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

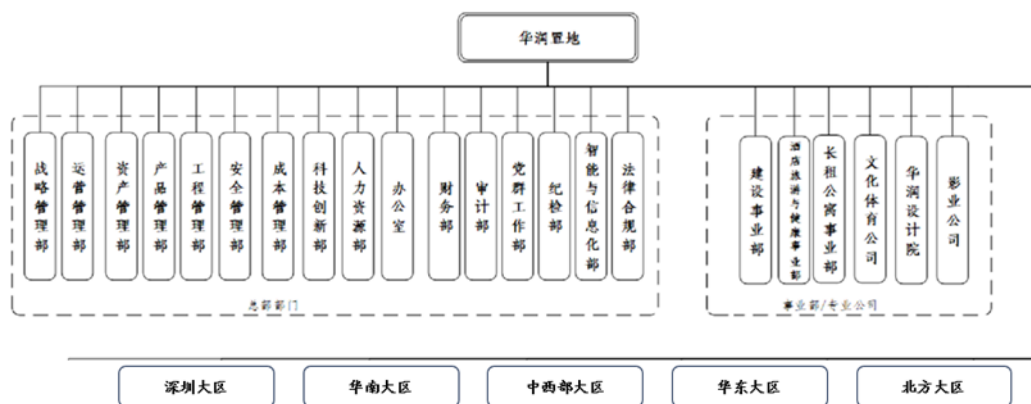
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 6 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 6 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 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	598.66	739.08	959.77	811.53
应收账款（亿元）	40.56	34.17	32.80	19.07
其他应收款（亿元）	1526.57	1380.23	1471.20	1476.77
存货（亿元）	3012.03	3525.86	3072.70	3073.88
长期股权投资（亿元）	499.43	618.31	631.52	747.32
固定资产（合计）（亿元）	17.20	23.19	23.22	22.75
在建工程（合计）（亿元）	21.16	13.75	16.48	14.84
资产总额（亿元）	6667.50	7590.93	7529.69	7496.25
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	1095.25
所有者权益（亿元）	1323.73	1505.53	1919.39	1962.58
短期债务（亿元）	297.89	476.18	445.39	390.59
长期债务（亿元）	738.95	906.37	828.94	936.06
全部债务（亿元）	1036.84	1382.55	1274.32	1326.66
营业总收入（亿元）	1025.67	1295.34	1662.61	514.82
营业成本（亿元）	805.34	1028.31	1277.75	421.59
其他收益（亿元）	0.75	0.44	0.39	0.40
利润总额（亿元）	177.40	166.85	244.32	52.67
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	518.97
经营活动现金流入小计（亿元）	1198.85	1777.75	1582.57	525.81
经营活动现金流量净额（亿元）	-103.12	159.11	439.20	-45.56
投资活动现金流量净额（亿元）	-832.70	-339.98	-212.15	3.16
筹资活动现金流量净额（亿元）	874.22	311.49	3.02	-102.55
财务指标				
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	100.81
营业利润率（%）	18.13	17.03	19.61	15.65
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	32.29
全部债务资本化比率（%）	43.92	47.87	39.90	40.33
资产负债率（%）	80.15	80.17	74.51	73.82
调整后资产负债率（%）	75.16	74.04	67.61	66.23
流动比率（%）	119.33	118.80	124.08	126.25
速动比率（%）	52.99	49.51	59.05	58.54
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	2.08
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据追溯调整所致；3. 2022 年底—2025 年 6 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 6 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 1—6 月财务报表未经审计，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

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 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	239.98	232.85	402.05	284.16
应收账款（亿元）	1.04	0.18	0.04	0.05
其他应收款（合计）（亿元）	2985.44	3430.37	3399.90	3290.84
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	1012.63
固定资产（亿元）	0.08	0.05	0.04	0.03
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	4636.07
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	612.06
短期债务（亿元）	57.86	156.52	210.68	194.92
长期债务（亿元）	449.11	486.68	383.80	467.09
全部债务（亿元）	506.97	643.20	594.48	662.01
营业总收入（亿元）	3.43	0.20	0.40	0.26
营业成本（亿元）	1.57	0.18	0.37	0.22
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	-0.29
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	0.21
经营活动现金流入小计（亿元）	7.74	10.01	6.10	4.17
经营活动现金流量净额（亿元）	-7.68	-5.52	-10.68	-1.23
投资活动现金流量净额（亿元）	-683.11	-296.36	15.64	66.53
筹资活动现金流量净额（亿元）	623.96	284.75	164.23	-173.18
财务指标				
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	79.64
营业利润率（%）	48.13	-133.02	-75.39	-40.42
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	43.28
全部债务资本化比率（%）	68.63	64.87	49.26	51.96
资产负债率（%）	94.38	92.49	87.35	86.80
流动比率（%）	94.62	98.54	100.49	102.38
速动比率（%）	94.62	98.54	100.49	102.38
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	1.46
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 1—6 月财务报表未经审计，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。