

信用评级公告

联合〔2022〕7263号

联合资信评估股份有限公司通过对“保利融资租赁有限公司 2021 年度第五期保利置业供应链资产支持票据”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“保利融资租赁有限公司 2021 年度第五期保利置业供应链资产支持票据”项下优先级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf} 。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十七日

保利融资租赁有限公司 2021 年度第五期保利置业供应链 资产支持票据 2022 年跟踪评级报告

评级结果

资产支持 票据简称	未偿金额 (亿元)		占比		信用等级	
	本次	上次	本次	上次	本次	上次
21 保利置业 ABN005 优先	3.28	3.28	99.70%	99.70%	AAA _{sf}	AAA _{sf}
21 保利置业 ABN005 次	0.01	0.01	0.30%	0.30%	NR	NR
总计	3.29	3.29	100.00%	100.00%	--	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. NR-未予评级

跟踪评级相关信息

起息日：2021 年 10 月 20 日

预期到期日：2022 年 10 月 20 日

跟踪期间：2021 年 9 月 29 日 - 2022 年 7 月 27 日

共同债务人/保利置业：保利置业集团有限公司

法定到期日：2024 年 10 月 20 日

跟踪评级时间

2022 年 7 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
单一债务人应收账款（供应链）证券化评级方法	V3.0.201907

注：上述评级方法已在联合资信官网公开披露

分析师：

方竹沁 唐艺丹

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对“保利融资租赁有限公司 2021 年度第五期保利置业供应链资产支持票据”所涉及的基础资产信用表现、票据兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构履职状况进行了持续的关注。根据跟踪期内取得的相关资料，经过分析与测算，结合对相关参与机构的信用状况、履职能力等因素考虑后，联合资信确定维持“保利融资租赁有限公司 2021 年度第五期保利置业供应链资产支持票据”项下优先级资产支持票据“21 保利置业 ABN005 优先”的信用等级为 AAA_{sf}。

优势

共同债务人保利置业信用水平仍极高。保利置业作为中国保利集团有限公司旗下房地产板块境内两大运营主体之一，股东实力雄厚，可售资源充足。2021 年，保利置业拿地策略向一线或强二线城市倾斜，签约销售规模及收入水平同比有所增长。

关注

需关注保利置业的运营和财务风险。保利置业在建及拟建项目投资敞口大；部分区域项目面临去化压力，债务负担较重。

共同债务人主要财务数据：

保利置业集团有限公司（合并口径）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	233.68	303.62	276.74	268.88
资产总额（亿元）	1116.39	1395.43	1619.47	1677.93
所有者权益（亿元）	120.94	149.82	203.91	207.37
短期债务（亿元）	78.66	140.48	175.52	152.16
长期债务（亿元）	377.56	421.82	388.80	449.08
全部债务（亿元）	456.22	562.30	564.32	601.24
营业总收入（亿元）	243.68	247.70	279.89	23.11
利润总额（亿元）	13.61	34.89	36.37	1.84
EBITDA（亿元）	24.37	47.08	48.25	--
经营性净现金流(亿元)	-7.69	-8.15	-32.43	-40.20
营业利润率（%）	17.84	22.27	20.78	19.83
净资产收益率（%）	2.61	14.29	10.97	--
资产负债率（%）	89.17	89.26	87.41	87.64
全部债务资本化比率（%）	79.05	78.96	73.46	74.35
流动比率（%）	163.37	158.05	147.54	154.31
经营现金流流动负债比（%）	-1.25	-0.99	-3.16	--
现金短期债务比（倍）	2.97	2.16	1.58	1.77
EBITDA 利息倍数（倍）	0.99	1.57	1.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.72	11.94	11.70	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均指人民币；2. 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；3. 2019 年财务数据为 2019 年期末数据；4. 2020 年财务数据为追溯调整之后的 2021 年年初数据；5. “--”表示数据不适用
 资料来源：保利置业审计报告

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，引用的资料主要由委托方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。

六、除因本次评级事项联合资信与委托方构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与委托方不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、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。

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。

一、交易概况

本交易的委托人/发起机构保利融资租赁有限公司（以下简称“保利租赁”）将债权人因申请保理服务而转让予发起机构的应收账款债权及其附属权益¹作为基础资产，采用特殊目的载体机制，将基础资产委托给受托人交银国际信托有限公司（以下简称“交银国信”）并设立“保利融资租赁有限公司 2021 年度第五期保利置业供应链资产支持票据信托”，交银国信以受托的基础资产所产生的现金流为支持在全国银行间

债券市场发行优先级资产支持票据（以下简称“优先级票据”）和次级资产支持票据（以下简称“次级票据”），投资者通过购买并持有该资产支持票据取得财产权信托项下相应的信托受益权。前述应收账款债权的付款义务均已获得共同债务人保利置业集团有限公司（以下简称“保利置业”）出具的《付款确认书》予以确认。本交易以基础资产形成的属于信托财产的全部资产和收益，按约定向本交易持有人还本付息。

二、票据兑付情况

截至本报告出具日，本交易存续期内的优先级票据如下表所示。

表1 截至本报告出具日本交易存续期内优先级票据情况（单位：万元）

债券代码	债券简称	票面利率	起息日	预期到期日	还本付息方式	发行规模
082101026.IB	21 保利置业 ABN005 优先	3.25%	2021/10/20	2022/10/20	到期一次性还本付息	32800.00

资料来源：联合资信整理

三、基础资产、重要债务人及资产池现金流分析

1. 基础资产分析

本交易基础资产符合入池合格标准，基础资产状况较首评无重大变化。

基础资产方面，截至本报告出具日，本交易所涉及的基础资产已于2021年10月21日进行转让登记，登记期限为12个月，登记到期日为2022年10月20日。截至本报告出具日，本交易涉及91笔应收账款债权（余额合计34368.48万元）尚未到期，基础资产涉及的初始债务人、债权人、应收账款合同性质等较设立日均未发生变化。

本交易每笔应收账款均获得由共同债务人保利置业出具的《付款确认书》，同意与债务人（即保利置业控股子公司）作为共同债务人对标的应收账款债权承担无条件到期付款义务，不以任何理由（包括但不限于商业纠纷）抗辩，直至标的应收账款债权获得全部清偿。同时，保利置

业确认对标的应收账款债权承担的到期付款义务不以任何理由（包括但不限于商业纠纷）抗辩，且不享有任何扣减、减免或抵销全部或部分标的应收账款的权利，不存在属于预付款或质保金的情形，同意标的应收账款到期支付不附条件。

2. 重要债务人分析

本交易基础资产涉及的重要债务人较首评未发生变化。

截至本报告出具日，本交易基础资产涉及的重要债务人仍为遵义保利置业有限公司（以下简称“遵义保利置业”），其应收账款占比仍为23.48%。

遵义保利置业成立于2011年3月4日，截至2021年底，遵义保利置业注册资本和实收资本均为5000.00万元，其股东为贵阳保利铁投房

¹ 附属权益：附属担保权益和其他附属权益的统称。附属担保权益：就每一笔应收账款债权而言，附属担保权益系指基础合同及/或相关担保合同、担保条款就该笔债权的实现而设定的或依适用法律规定取得的任何担保或具有债权

保障作用的权益。其他附属权益系指与应收账款债权有关的、为委托人的利益而设定的其他权益，包括但不限于基于应收账款债权产生的违约金、赔偿金、滞纳金等其他收益。

地产开发有限公司（持股 70%）和遵义德源投资有限公司（持股 30%）。遵义保利置业主营业务为房地产开发经营。截至 2021 年底，遵义保利置业法定代表人、注册地址、经营范围较首评均未发生变化。

截至 2021 年底，遵义保利置业总资产为 28.29 亿元，负债合计为 36.73 亿元，资产负债率为 129.82%。2021 年，遵义保利置业实现营业收入 6.50 亿元，利润总额为 -2.28 亿元。2021 年，遵义保利置业经营活动产生的现金流净额为 14.76 亿元，投资活动未产生的现金流，筹资活动产生的现金流量净额为 -15.28 亿元。

截至 2022 年 3 月底，遵义保利置业总资产为 27.86 亿元，负债合计为 36.65 亿元，资产负债率为 131.57%。2022 年 1—3 月，遵义保利置业实现营业收入 0.41 亿元，利润总额为 -0.34 亿元。

根据遵义保利置业提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91520300569217511R），截至 2022 年 5 月 6 日，遵义保利置业未结清信贷信息中不存在关注类和不良类信息，无已结清信贷

信息。

3. 资产池现金流分析

基础资产所涉应收账款金额能够覆盖“21 保利置业 ABN005 优先”预期支出。

“21 保利置业 ABN005 优先”证券票面利率为 3.25%，考虑了专项计划增值税税率为 3%（另附加税费包括 7% 的城市维护建设税、3% 的教育费附加和 2% 的地方教育费附加）的情况下以及专项计划预期到期日为 2022 年 10 月 20 日等因素的基础上，联合资信测算了应收账款偿付安排对优先级票据到期支出的保障程度，结果如下。

表 2 基础资产回收现金流金额对优先级票据预期支出的保障程度
(单位：万元、倍)

优先级票据票面利率	预期支出	保障倍数
3.25%	33913.90	1.0134

注：预期支出=优先级票据应付本息+从信托账户支出的增值税及附加
资料来源：联合资信整理

以上测试结果表明，基础资产所涉应收账款金额能够覆盖“21 保利置业 ABN005 优先”预期支出。

四、共同债务人保利置业主体信用分析（具体分析详见附件 1-1）

保利置业的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。跟踪期内，保利置业作为共同债务人对“21 保利置业 ABN005 优先”的本息偿付仍具有主要的信用支持作用。

截至 2022 年 3 月底，保利置业注册资本和实收资本均为 22.00 亿元，保利置业集团有限公司（香港）（香港联交所上市公司，股票代码“0119.HK”，以下简称“保利置业（香港）”）通过保利（香港）房地产发展有限公司和保利（香港）房地产开发有限公司合计持有保利置业 100.00% 股权，为保利置业的控股股东。保利置业实际控制人为中国保利集团有限公司（以下简称“保利集团”），最终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”）。

截至 2021 年底，保利置业合并资产总额 1619.47 亿元，所有者权益 203.91 亿元（含少数

股东权益 63.06 亿元）；2021 年，保利置业实现营业总收入 279.89 亿元，利润总额 36.37 亿元。

截至 2022 年 3 月底，保利置业合并资产总额 1677.93 亿元，所有者权益 207.37 亿元（含少数股东权益 65.52 亿元）；2022 年 1—3 月，保利置业实现营业总收入 23.11 亿元，利润总额 1.84 亿元。

保利置业作为保利集团旗下房地产板块境内两大运营主体之一，股东实力雄厚，可售资源充足。2021 年，保利置业拿地策略向一线或强二线城市倾斜，签约销售规模及收入水平同比有所增长。同时，联合资信也关注到保利置业在建及拟建项目投资敞口大、部分区域项目面临去化压力以及债务负担较重等因素对其信用状况带来的不利影响。

未来，随着在售项目销售推进及在建项目竣工结转，保利置业收入及利润规模有望有所提

升。

基于对保利置业主体长期信用状况的综合评估,联合资信确定维持保利置业主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

优势

1.股东实力雄厚。保利集团为国务院国资委直属大型央企,综合实力雄厚;保利置业为保利集团旗下房地产板块两大境内运营主体之一,强大的股东背景有助于保利置业有效降低融资成本。

2.可售资源充足。保利置业 2021 年仍保持较大的新增土地储备规模,项目获取向一线以及强二线城市倾斜。截至 2021 年底,保利置业全口径可售建筑面积合计 1414.88 万平方米,可售资源充足。

3.经营业绩良好。2021 年,保利置业全口径签约销售面积以及签约销售金额保持增长,同比增长率分别为 8.37%和 18.20%,营业总收入持续增长,同比增长 13.00%。

关注

1.市场下行压力加大,部分区域项目面临去化压力。2021 年下半年以来,市场下行压力加大,保利置业剩余可售项目中贵州、广西和云南等西南区域城市项目规模较大,且累计计提较大规模存货跌价准备,需关注该区域项目后续销售去化和盈利情况。

2.在建及拟建项目尚需投资规模大。截至 2021 年底,保利置业在建项目尚需权益投资 471.85 亿元,拟建项目计划权益总投资 755.81 亿元,在建及拟建项目尚需投资规模大,后续资金支出将面临一定压力。

3.债务负担较重。保利置业主要通过债务筹资满足业务扩张需求,截至 2022 年 3 月底,保利置业资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 87.64%、74.35%和 68.41%,债务负担较重,同时大规模的投资敞口将增加其杠杆控制难度。

五、其他参与机构尽职能力分析

跟踪期间,本交易资金保管机构、发起机构

/资产服务机构未发生替换,履职情况稳定。

六、评级结论

联合资信对本交易所涉及的基础资产信用表现、票据兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构履职状况进行了持续的关注。根据跟踪期内取得的相关资料,经过分析与测算,结合对相关参与机构的信用状况、尽职能力等因素考虑后,

联合资信确定维持本交易项下优先级票据“21 保利置业 ABN005 优先”的信用等级为 AAA_{st},该评级结果反映了“21 保利置业 ABN005 优先”预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前获得足额偿付的能力极强,违约概率极低。

附件 1-1 共同债务人保利置业集团有限公司主体信用分析

一、主体概况

保利置业集团有限公司（以下简称“保利置业”）原名保利上海集团有限公司，成立于 2003 年 8 月，初始注册资本 300.00 万元，其中，中国保利集团有限公司（原名为“中国保利集团公司”，以下简称“保利集团”）持股 68.18%，保利科技有限公司持股 31.82%。2008 年 4 月，保利置业变更为现名。历经多次增资及股权变更，截至 2022 年 3 月底，保利置业注册资本和实收资本均为 22.00 亿元，保利置业集团有限公司（香港）（香港联交所上市公司，股票代码“0119.HK”，以下简称“保利置业（香港）”）通过保利（香港）房地产发展有限公司和保利（香港）房地产开发有限公司合计持有保利置业 100.00% 股权，为保利置业控股股东。保利置业实际控制人为保利集团，最终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”）。

保利置业主要从事房地产开发业务。截至 2022 年 3 月底，保利置业本部内设董事会办公室、党群工作办公室、纪检监察办公室、行政管理中心、财务管理中心、人力资源管理中心和运营管理中心等职能部门。

截至 2021 年底，保利置业合并资产总额 1619.47 亿元，所有者权益 203.91 亿元（含少数股东权益 63.06 亿元）；2021 年，保利置业实现营业总收入 279.89 亿元，利润总额 36.37 亿元。

截至 2022 年 3 月底，保利置业合并资产总额 1677.93 亿元，所有者权益 207.37 亿元（含少数股东权益 65.52 亿元）；2022 年 1—3 月，保利置业实现营业总收入 23.11 亿元，利润总额 1.84 亿元。

保利置业注册地址：中国（上海）自由贸易试验区浦东南路 528 号北塔 26 楼；法定代表人：万宇清。

二、经营分析

1. 经营概况

2021 年，保利置业营业总收入和利润水平同比增长；综合毛利率虽有所下降，但仍处于较高水平。

保利集团系国务院国资委管理的大型中央企业，其房地产开发业务由境内上市公司保利发展控股集团股份有限公司（股票代码：600048.SH，以下简称“保利发展”）和保利置业（香港）运营，保利置业为保利置业（香港）在境内的主要业务平台。

保利置业发展目标为稳固长三角与珠三角区域优势的基础上开始稳步向外拓展，并开始逐步对长三角及珠三角地区补库存。保利置业土地获取以招拍挂方式为主，部分项目选择合作开发。

受益于房地产项目结转规模增加，2021 年，保利置业营业总收入为 279.89 亿元，同比增长 13.00%，实现利润总额为 36.37 亿元，同比增长 4.25%。

2021 年，保利置业房地产销售收入同比增长 13.37%，且仍为其主要收入来源。2021 年，随着物业管理规模扩大，保利置业物业管理收入同比增长 22.83%。物业租赁等其他业务规模较小，对营业总收入贡献有限。

毛利率方面，2021 年，保利置业房地产销售毛利率受当期结转项目影响同比下降 1.16 个百分点，但仍处于较高水平。2021 年，保利置业综合毛利率同比下降 0.99 个百分点。

表1 保利置业营业总收入及毛利率情况

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
房地产销售	227.33	93.29	29.25	231.76	93.56	34.46	262.74	93.87	33.30
物业管理	7.95	3.26	11.07	8.63	3.48	18.48	10.60	3.79	20.44
物业租赁	3.40	1.40	59.47	2.50	1.01	67.21	2.52	0.90	82.88
酒店经营	1.65	0.68	16.34	1.10	0.44	-35.21	1.29	0.46	10.79
其他	3.35	1.38	14.77	3.70	1.49	25.48	2.74	0.98	-2.36
合计	243.68	100.00	28.79	247.70	100.00	33.79	279.89	100.00	32.80

注：1. 尾数差异系四舍五入导致；2. 2020 年酒店经营业务受疫情影响较大，导致毛利率为负值

资料来源：保利置业提供、联合资信整理

2022年1—3月，保利置业实现营业总收入23.11亿元，同比增长37.81%；利润总额1.84亿元，同比下降63.43%；营业总收入同比增长但利润总额同比下降，主要系投资收益影响所致。

2. 房地产开发业务

(1) 土地储备情况

2021年，保利置业投拓力度较大，土地成本大幅上升。保利置业土储充足，权益占比高，布局以西南和珠三角区域为主，其中西南区域

土地储备规模较大，且部分已计提减值准备，需关注该区域房地产市场下行对项目销售去化和盈利带来的不利影响。

2021年，保利置业投拓力度较大，拿地策略在城市分布上向一线或强二线城市倾斜，土地成本大幅上升。

从拿地区域来看，2021年新增土地储备主要位于深圳（占比16.62%）、广州（占比14.63%）、济南（占比14.54%）、昆山（12.91%）及贵阳（占比8.28%）等城市。

表2 保利置业土地储备获取情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
新增项目个数（个）	13	21	19
新增土地储备建筑面积（全口径）（万平方米）	538	425	361
新增土地储备建筑面积（权益口径）（万平方米）	359	313	272
新增土地储备金额（全口径）（亿元）	334	259	353
新增土地储备金额（权益口径）（亿元）	214	189	255
新增土地储备楼面地价（元/平方米）	10624	8351	14850

注：新增土地储备楼面均价=新增土地储备金额（全口径）/新增土地储备可售建筑面积

资料来源：保利置业提供

截至2021年底，保利置业可售建筑面积可满足保利置业4~5年销售，土储规模充足，其中权益占比为72.86%，权益比例相对较高。从区域分布看，广东省可售资源较丰富，但贵州、广西和云南等西南区域项目规模较大。近年来，西南区域房地产市场下行，保利置业对该区域的存货项目计提大额减值损失。截至2021年底，保利贵州置业集团有限公司、保利云南置业有限公司和广西保利置业集团有限公司累计计提存货跌价准备金额合计为11.97亿元，占存货总跌价准备的

比例为95.12%，需关注该区域项目后续销售去化和盈利情况

表3 截至2021年底保利置业可售资源情况

区域	可售建筑面积（万平方米）	占比（%）
贵州	256.42	18.12
山东	216.33	15.29
广西	180.94	12.79
广东	144.63	10.22
深圳	144.39	10.21
湖北	117.81	8.33

黑龙江	105.06	7.43
云南	88.84	6.28
上海	68.42	4.84
苏州	50.36	3.56
浙江	40.97	2.90
香港	0.71	0.05
合计	1414.88	100.00

注：1. 尾数差异系四舍五入导致；2. 表中数据为全口径，包括未开工、在建、已完工项目的可售部分

资料来源：保利置业提供

（2）项目开发建设情况

2021年，保利置业新开工规模同比有所增长，竣工变化不大；截至2021年底，在建和拟建项目尚需投资规模大，后续将面临较大资金支出压力。

受保利置业加快开发进度，部分2020年获取的项目在2021年开工，2021年新开工面积同比增长30.16%；受项目施工节奏影响，保利置业竣工面积同比小幅下降。

表4 2019-2021年保利置业项目开发情况

项目	2019年	2020年	2021年
新开工面积 (万平方米)	417	378	492
竣工面积 (万平方米)	304	314	309

注：新开工面积包含当年复工面积；此表数据为全口径数据

资料来源：保利置业提供

截至2021年底，保利置业全口径在建项目73个，建筑面积合计1289.09万平方米，在建项目计划总投资1846.80亿元，全口径尚需投资608.04亿元，尚需权益投资471.85亿元；拟建项目计划总投资1007.07亿元，计划权益总投资755.81亿元。保利置业在建和拟建项目尚需投资规模大，后续将面临较大的资金支出压力。

（3）项目销售情况

2021年，保利置业销售规模保持增长，权益销售占比同比提高，长三角及珠三角区域销售贡献有所提升。

保利置业坚持以开发中高端住宅为主，并辅以开发优质写字楼、商场和公寓等商用物业。

2021年，保利置业全口径签约销售面积以及签约销售金额均有所增长，同比增长率分别为

8.37%和18.20%，销售均价变动不大。从权益口径看，2021年，保利置业权益签约销售面积以及权益签约销售金额亦有所增长，同比增长率分别为17.95%和22.26%，增速大于全口径签约销售金额增速，主要系高地价项目权益比例提升所致。

区域贡献来看，2021年，长三角区域（上海和浙江等）签约销售金额占33.19%，同比增长4.21个百分点，但随着长三角项目的陆续销售，剩余可售资源较少，未来该区域对整体销售业绩的贡献度或将下降；珠三角区域（深圳和广东²等）占25.87%，同比增长5.95个百分点；西南区域（广西、云南和贵州等）占17.03%，同比下降10.51个百分点。其他销售额贡献较大的省份包括黑龙江、山东以及湖北等。

表5 2019-2021年保利置业房地产销售情况

（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

项目	2019年	2020年	2021年
销售面积 (全口径)	209	263	285
销售金额 (全口径)	357	434	513
销售均价 (全口径)	17081	16502	17990
销售面积 (权益口径)	146	195	230
销售金额 (权益口径)	234	319	390

资料来源：保利置业提供

3. 经营效率

保利置业的经营效率与同行业其他企业相比表现较好。

2021年，保利置业各项经营效率指标均有所下降。但与同行业其他企业相比，保利置业经营效率表现较好。

表6 2021年同行业公司经营效率对比情况

公司	存货周转次数(次)	流动资产周转次数(次)	总资产周转次数(次)
首创置业有限公司	0.25	0.19	0.16
中交地产股份有限公司	0.12	0.13	0.12
大华(集团)有限公司	0.14	0.15	0.14
保利置业	0.20	0.20	0.19

注：上表公司相关数据均来自 Wind

数据来源：Wind

² 广东省不包含深圳，深圳市单独列示。

4. 未来发展

保利置业战略定位清晰,可满足其未来发展需要。

从未来发展方针来看,保利置业将执行保利集团确立的房地产主业的发展方向,根据市场需求考虑房地产地域分布及产品结构,形成集投资控股、开发建设、销售出租以及物业管理等于一体的系统化房地产投资管理体系。

保利置业将以房地产开发为核心主营业务,同时逐步提高持有型物业经营盈利能力,实现二者之间的协调发展。产品战略方面,保利置业产品以中高端住宅为主的多种业态组合,保持一定规模的投资物业。区域战略方面,保利置业将坚持全国布局、区域聚焦、城市优先战略构想,最终成为以一二线城市为主的全国性开发企业。

三、财务分析

1. 财务概况

保利置业提供的2021年度审计报告经立信会计师事务所(特殊普通合伙)审计,审计结论均为标准无保留审计意见。考虑到保利置业主营业务连续,财务数据可比性较强。

截至2021年底,保利置业合并资产总额1619.47亿元,所有者权益203.91亿元(含少数股东权益63.06亿元);2021年,保利置业实现营业总收入279.89亿元,利润总额36.37亿元。

截至2022年3月底,保利置业合并资产总额1677.93亿元,所有者权益207.37亿元(含少数股东权益65.52亿元);2022年1—3月,保利置业实现营业总收入23.11亿元,利润总额1.84亿元。

2. 资产质量

截至2021年底,保利置业资产规模有所增长,资产以流动资产为主;货币资金充裕,资产整体

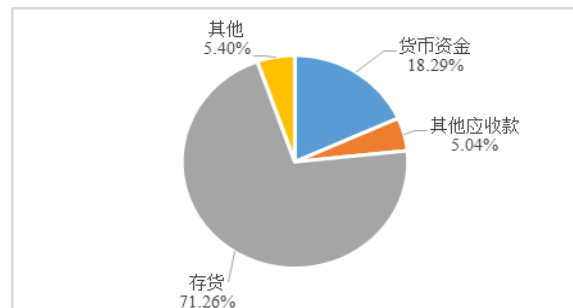
受限比例较低,投资性房地产具有一定增值空间;但部分城市存货计提跌价准备规模较大,需关注相关区域项目后续跌价风险。

截至2021年底,保利置业合并资产总额1619.47亿元,较年初增长16.05%,主要系流动资产增加所致。其中,流动资产占93.37%,非流动资产占6.63%,保利置业资产以流动资产为主。

(1) 流动资产

截至2021年底,保利置业流动资产1512.18亿元,较年初增长16.36%,主要系存货增加所致。保利置业流动资产构成如下图所示。

图1 截至2021年底保利置业流动资产构成



资料来源:联合资信根据保利置业财务报告整理

截至2021年底,保利置业货币资金276.57亿元,较年初下降8.76%。货币资金中有3.52亿元受限资金³,主要为履约保证金。

保利置业其他应收款主要由往来款构成。截至2021年底,保利置业其他应收款76.29亿元,较年初下降25.20%,主要系部分关联方往来款回收所致;按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款项占其他应收款余额的37.21%,集中度较高,账龄以2年以内为主(占81.19%)。保利置业其他应收款主要为保利置业与关联方的往来款,且账龄偏短,整体回收风险可控。截至2021年底,保利置业其他应收款累计计提坏账准备0.58亿元,计提比例很低。

表7 截至2021年底保利置业其他应收款期末余额前五名情况

债务人名称	款项性质	债务人主体性质	账面余额(亿元)	账龄
昆山市崑崙房产开发有限公司	往来款	同一控制下关联方	7.60	2年以内
广州中建珑悦台置业有限公司	往来款	同一控制下关联方	6.36	1年以内

³ 受限资金中不包含预收监管账户资金;

苏州融辉置业有限公司	往来款	联营企业子公司	5.76	1年以内
苏州万澄保丰房地产有限公司	往来款	同一控制下关联方	5.39	1年以内
李运生 ⁴	往来款	子公司少数股东	3.50	1~2年
合计	--	--	28.60	--

注：尾数差异系四舍五入导致；

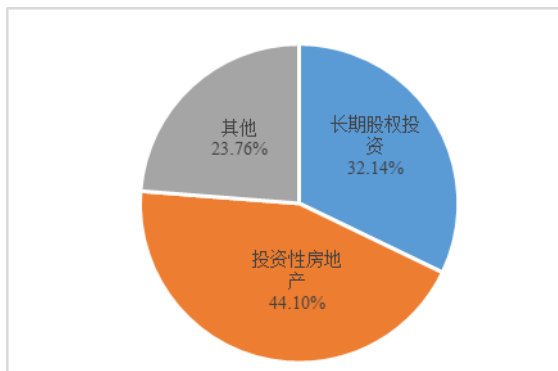
数据来源：保利置业 2021 年审计报告

截至2021年底，随着业务规模扩张及在建项目持续投入，保利置业存货账面价值1077.60亿元，较年初增长32.02%。存货主要由自制半成品及在产品（在建项目，占62.22%）、库存商品（已竣工项目，占14.92%）和其他（未开发土地，占13.82%）构成；累计计提跌价准备12.58亿元，其中贵阳、遵义、云南和柳州等城市多个项目期末计提存货跌价准备超5000万元，保利置业在以上区域仍有一定规模未售货值，需关注该区域项目后续跌价风险。

（2）非流动资产

截至2021年底，保利置业非流动资产107.29亿元，较年初增长11.86%，主要系长期股权投资、投资性房地产与固定资产增加所致；保利置业非流动资产构成如下图所示。

图2 截至2021年底保利置业非流动资产构成



资料来源：联合资信根据保利置业财务报告整理

截至2021年底，保利置业长期股权投资34.48亿元，较年初增长9.63%，主要系对联营企业投资增加所致。2021年，保利置业权益法核算的长期股权投资收益0.17亿元。

保利置业投资性房地产以成本模式进行后续计量。截至2021年底，保利置业投资性房地产47.31亿元，较年初增长6.63%，主要系保利置业

持有的房屋及建筑物增加所致。保利置业投资性房地产主要为商场与综合体，主要位于上海和武汉，区位较好，具备一定增值空间。

截至2021年底，保利置业受限资产总额172.93亿元，主要为受限的存货（148.02亿元），受限资产总额占期末资产总额的10.68%，受限比例较低。

截至2022年3月底，保利置业合并资产总额1677.93亿元，较上年底增长3.61%，规模及资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

保利置业所有者权益规模有所增长，所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

截至2021年底，保利置业所有者权益203.91亿元，较年初增长36.11%，主要系未分配利润及少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为69.08%，少数股东权益占比为30.92%。

截至2022年3月底，保利置业所有者权益207.37亿元，较上年底增长1.70%。其中，归属于母公司所有者权益占比为68.40%；在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占10.61%、0.51%和55.34%，保利置业所有者权益结构稳定性一般。

（2）负债

随着业务规模扩张，保利置业负债规模有所增长，债务负担较重，但债务结构合理，集中偿债压力可控。

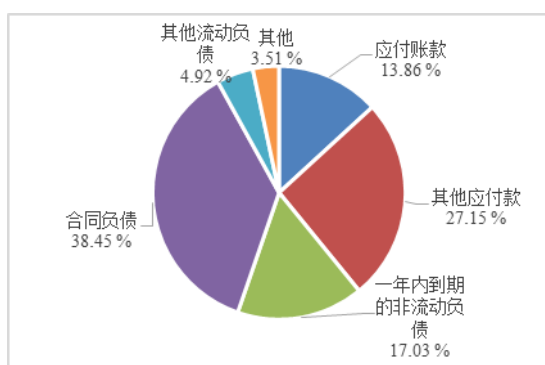
截至2021年底，保利置业负债总额1415.56亿元，较年初增长13.64%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占72.40%，非流动负债

⁴ 李运生先生为惠州市保利建业房地产开发有限公司（阳光城项目）股东，持股比例为30%。

占 27.60%，以流动负债为主。

截至2021年底，保利置业流动负债1024.93亿元，较年初增长24.65%，主要系一年内到期的非流动负债、合同负债及应付账款增加所致。保利置业流动负债构成如下图。

图3 截至2021年底保利置业流动负债构成



资料来源：联合资信根据保利置业财务报告整理

截至 2021 年底，保利置业其他应付款 278.28 亿元，较年初下降 10.20%，主要系土地增值税清算准备金下降所致。其他应付款主要由关联方往来款（占 77.53%）和土地增值税清算

准备金（占 17.94%）构成。保利置业其他应付款中无有息债务。

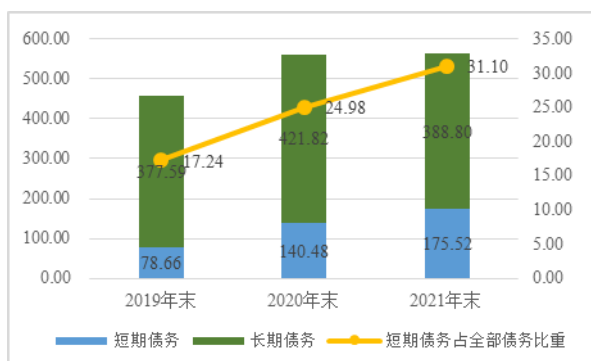
截至 2021 年底，保利置业合同负债 394.08 亿元，较年初增长 36.85%，主要系预售房款及装修款增加所致。

截至 2021 年底，保利置业一年内到期的非流动负债 174.52 亿元，较年初增长 45.42%，主要系一年内到期的长期借款增加所致，其中抵押借款及保证借款占长期借款总额的比例为 96.39%。

截至 2021 年底，保利置业非流动负债 390.63 亿元，较年初下降 7.74%，主要系长期借款下降所致。保利置业非流动负债主要为长期借款（占 97.88%）。

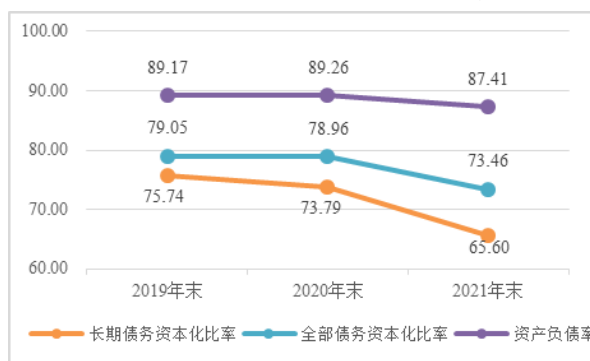
截至 2021 年底，保利置业长期借款 382.34 亿元，较年初下降 9.36%，主要系部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致；长期借款主要由抵押借款（占 21.91%）和保证借款（占 74.48%）构成。

图4 2019-2021年末保利置业债务结构（单位：亿元、%）



资料来源：保利置业财务报告，联合资信整理

图5 2019-2021年末保利置业债务杠杆水平（单位：%）



资料来源：保利置业财务报告，联合资信整理

有息债务方面，截至 2021 年底，保利置业全部债务 564.32 亿元，较年初增长 0.36%，变化不大。其中短期债务占 31.10%，长期债务占 68.90%，以长期债务为主。从债务指标来看，2021 年末，保利置业债务杠杆水平有所下降，但债务负担仍然较重。截至 2021 年底，保利置业“三

条红线”中的剔除预收款后资产负债率及净负债率两项指标均达标。

从期限分布看，保利置业债务到期分布较为平均，集中偿债压力可控。

表 8 截至 2021 年底保利置业有息债务期限分布情况

项目	2022 年到期	2023 年到期	2024 年到期	2025 年及以后到期	小计
短期借款（亿元）	1.00	--	--	--	1.00
一年内到期的非流动负债（亿元）	174.52	--	--	--	174.52
长期借款（亿元）	--	193.33	86.48	102.54	382.35
应付债券（亿元）	--	--	6.26	--	6.26
合计	175.52	193.33	92.74	102.54	564.13

注：上表中不包含租赁负债

数据来源：保利置业提供

截至 2022 年 3 月底，保利置业负债总额 1470.56 亿元，较上年底增长 3.89%，规模及负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，截至 2022 年 3 月底，保利置业全部债务 601.24 亿元，较上年底增长 6.54%。债务结构方面，短期债务占 25.31%，长期债务占 74.69%，短期债务规模较上年底下降 13.31%。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月底，保利置业资产负债率和全部债务资本化比率较上年底分别提高 0.23 个百分点和 0.90 个百分点，长期债务资本化比率较上年底提高 2.81 个百分点，保利置业债务负担仍较重

4. 盈利能力

2021 年，保利置业收入及利润规模继续增长；投资收益对营业利润存在一定影响；资产减值损失以及坏账损失一定程度侵蚀利润；盈利指标有所下降。

保利置业收入和利润分析见前文。

从期间费用看，2021 年，保利置业费用总额为 24.54 亿元，同比下降 13.69%；其中，销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 41.52%、34.57%和 23.69%。

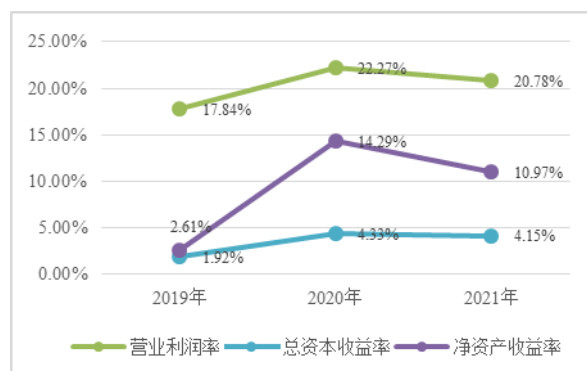
2021 年，保利置业实现投资收益 5.20 亿元，同比下降 37.61%，主要系处置长期股权投资产生的投资收益下降所致；投资收益占营业利润比重为 14.30%，对营业利润产生一定影响。

2021 年，保利置业资产减值损失为 6.42 亿元，信用减值损失为 0.09 亿元，合计占当期营业利润的 17.92%，资产减值损失以及坏账损失对当期利润产生侵蚀。

2021 年，受项目结转差异及存货损失的共

同影响，保利置业盈利能力指标均有所下降，但与同行业公司相比较，保利置业盈利指标处于上游水平。

图 6 保利置业盈利能力指标情况



资料来源：联合资信根据保利置业财务数据整理

表 9 2021 年同行业公司盈利情况对比

公司	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
首创置业有限公司	19.45	2.24	3.25
中交地产股份有限公司	22.91	0.36	7.46
大华(集团)有限公司	35.41	2.60	9.58
保利置业	32.80	2.77	16.29

注：上表公司相关数据均来自 Wind

数据来源：Wind

5. 现金流

2021 年，保利置业经营活动现金流净流出规模有所扩大，主要通过债务筹资满足业务扩张需求；2021 年因偿还大量到期债务，筹资活动现金流净额由净流入转为净流出。考虑到其 在建、拟建投资敞口大，未来保利置业面临较大的融资需求。

表 10 保利置业现金流量情况
(单位: 亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	644.26	853.96	2040.99	91.67
经营活动现金流出小计	651.95	862.12	2073.43	131.87
经营现金流量净额	-7.69	-8.15	-32.43	-40.20
投资活动现金流入小计	9.07	4.58	39.12	0.00
投资活动现金流出小计	5.28	0.78	18.08	0.00
投资活动现金流量净额	3.79	3.80	21.04	0.00
筹资活动前现金流量净额	-3.90	-4.35	-11.39	-40.20
筹资活动现金流入小计	250.98	253.36	249.43	94.40
筹资活动现金流出小计	187.81	185.77	266.03	63.06
筹资活动现金流量净额	63.16	67.58	-16.60	31.34

资料来源: 保利置业审计报告

从经营活动来看, 2021 年, 保利置业经营活动现金流入同比增长 139.00%, 其中保利置业收到其他与经营活动有关的现金同比增长 209.53%, 主要系受集中供地政策影响, 保利置业收回大量拍地保证金所致。2021 年, 保利置业经营活动现金流出同比增长 140.50%, 其中购买商品、接受劳务支付的现金同比增长 46.02%, 主要系保利置业地产开发业务投入增加所致; 支付其他与经营活动有关的现金同比增长 192.61%, 主要系保利置业积极参与拍地所支付的土地保证金增加所致。2021 年, 保利置业经营活动现金净流出为 32.43 亿元。

从投资活动来看, 2021 年, 保利置业投资活动现金流入及流出规模同比变动很大, 保利置业收购深圳市保达房地产开发有限公司(以下简称“深圳保达”), 并于 2021 年末将其纳入并表范围, 深圳保达的货币资金计入收到其他与投资活动有关的现金, 收购支出计入投资支付的现金, 导致保利置业收到其他与投资活动有关的现金及投资支付的现金同比变动很大。

2021 年, 保利置业筹资活动前现金流量净流出规模有所增长, 同比增长 161.84%, 保利置业外部融资需求有所提升。

从筹资活动来看, 2021 年, 保利置业筹资活动现金流入有所下降, 同比减少 1.55%; 筹资

活动现金流出有所增长, 同比增长 43.20%, 主要为偿还债务支付的现金。综上, 筹资活动现金流净额转为净流出。

2022 年 1—3 月, 保利置业经营活动产生的现金流保持大规模净流出; 无投资活动现金流; 筹资活动现金流同比由净流出转为净流入, 主要系融资收现同比大幅增加所致。

6. 偿债指标

保利置业短期偿债指标强, 长期偿债指标较弱, 且存在一定的或有负债风险, 但考虑到其股东背景、品牌影响力以及较强的融资能力, 保利置业整体偿债能力指标较强。

从短期偿债指标看, 2021 年, 保利置业流动比率及速动比率均有所下降, 但保利置业流动资产对流动负债的保障程度仍然较好。同期, 保利置业现金短期债务比有所下降, 但现金类资产对短期债务的保障程度仍然较高。截至 2022 年 3 月底, 由于短期债务规模有所下降, 保利置业短期偿债指标小幅提升, 现金类资产对短期债务覆盖程度较高。整体看, 保利置业短期偿债指标强。

从长期偿债指标看, 2021 年, 保利置业 EBITDA 小幅增长。同期, 保利置业 EBITDA 利息倍数小幅上升, EBITDA 对利息的覆盖程度一般。2021 年, 全部债务/EBITDA 小幅下降, EBITDA 对全部债务的覆盖程度较弱。整体看, 保利置业长期偿债指标较弱。

截至 2022 年 3 月底, 保利置业对外担保(不含为购房人按揭贷款提供的阶段性担保) 50.60 亿元, 全部为对合营联营企业以及合营联营企业子公司的担保, 占期末净资产的 24.81%, 对外担保比例较高。

截至 2022 年 3 月底, 保利置业作为被告的未决诉讼涉案(50 万以上)金额合计超过 20 亿元, 其中案件类型主要为合作开发合同纠纷、建设工程施工合同纠纷及建设用地使用权转让纠纷等, 保利置业存在一定的或有负债风险。

截至 2022 年 3 月底, 保利置业获得银行授信 780.10 亿元, 其中可使用额度(不含失效授信)

180.85亿元。

表 11 保利置业偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	163.37	158.05	147.54	154.31
	速动比率 (%)	56.98	58.77	42.40	44.20
	经营现金/流动负债 (%)	-1.25	-0.99	-3.16	-3.94
	现金类资产/短期债务 (倍)	2.97	2.16	1.58	1.77
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	24.37	47.08	48.25	--
	全部债务/EBITDA (倍)	18.72	11.94	11.70	--
	EBITDA/利息倍数 (倍)	0.99	1.57	1.62	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据保利置业财务报告整理

7. 过往债务履约情况

保利置业过往债务履约情况良好。

根据保利置业提供其本部的中国人民银行企业信用报告（中征码：3101140001044335），截至2022年4月11日，保利置业已结清和未结清信贷信息中均不存在关注类和不良类信息。

根据保利置业过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，保利置业无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年4月19日，联合资信未发现保利置业曾被列入全国失信被执行人名单。

8. 母公司财务分析

保利置业母公司作为资金归集平台，资产主要为货币资金、其他应收款和长期股权投资；母公司债务负担较轻，盈利主要来自对子公司的投资收益，2021 年经营活动现金流净流出规模较大。

截至 2021 年底，母公司资产总额 294.09 亿元，较年初下降 14.66%，主要系货币资金下降所致。其中，流动资产 242.75 亿元（占 82.54%），非流动资产 51.34 亿元（占 17.46%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 17.42%）和其他应收款（占 82.50%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 96.47%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 42.30 亿元，较年初下降 74.98%，主要系 2020 年公司融资资金较多，导致基数较高所致。

截至 2021 年底，母公司负债总额 230.48 亿元，较年初下降 19.80%，主要系其他应付款下降所致。其中，流动负债 211.42 亿元（占 91.73%），非流动负债 19.06 亿元（占比 8.27%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 91.07%）构成，非流动负债全部由长期借款（占 67.16%）和应付债券（占 32.84%）。截至 2021 年底，母公司全部债务 22.39 亿元。其中，短期债务占 14.89%，长期债务占 85.11%。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 78.37%，母公司全部债务资本化比率为 26.04%，债务负担较轻。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 63.61 亿元，较年初增长 11.17%，主要系未分配利润增加所致。其中，实收资本为 22.00 亿元（占 34.59%）、资本公积 6.63 亿元（占 10.43%）、未分配利润 30.94 亿元（占 48.64%）、盈余公积 4.04 亿元（占 6.35%），权益稳定性一般。

2021 年，母公司营业总收入为 1.86 亿元，利润总额为 6.39 亿元。同期，母公司投资收益为 6.46 亿元，盈利主要来自对子公司的投资收益。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为-144.24 亿元，投资活动现金流净额 8.95 亿元，筹资活动现金流净额 8.51 亿元。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 347.72 亿元，所有者权益为 63.64 亿元，负债总额 284.08 亿元；母公司资产负债率 81.70%；

全部债务 39.86 亿元，全部债务资本化比率 38.51%。2022 年 1—3 月，母公司实现营业收入-0.23 亿元，利润总额 300.42 万元。2022 年 1—3 月，母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为 40.41 亿元、-36.37 亿元、17.36 亿元。

四、外部支持

保利集团为直属于国务院国资委的大型央企，综合实力很强，能够在资金及业务发展等方面为保利置业提供支持。

保利置业实际控制人保利集团为直属于国务院国资委的大型央企，具有经国家批准的

军品进出口贸易资质，连续多年位居全国军贸企业前三甲，同时其在资源开发和文化艺术等领域具备很强实力。在融资以及项目获取方面，保利集团为保利置业提供信誉背书与强力支持，此外，保利置业通过同为保利集团控制下的保利财务有限公司获得长期借款。

五、结论

基于对保利置业经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持保利置业主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-2 保利置业集团有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	233.68	303.62	276.74	268.88
资产总额（亿元）	1116.39	1395.43	1619.47	1677.93
所有者权益（亿元）	120.94	149.82	203.91	207.37
短期债务（亿元）	78.66	140.48	175.52	152.16
长期债务（亿元）	377.56	421.82	388.80	449.08
全部债务（亿元）	456.22	562.30	564.32	601.24
营业总收入（亿元）	243.68	247.70	279.89	23.11
利润总额（亿元）	13.61	34.89	36.37	1.84
EBITDA（亿元）	24.37	47.08	48.25	--
经营性净现金流（亿元）	-7.69	-8.15	-32.43	-40.20
财务指标				
流动资产周转次数（次）	0.26	0.21	0.20	--
存货周转次数（次）	0.28	0.22	0.20	--
总资产周转次数（次）	0.23	0.20	0.19	--
现金收入比（%）	103.89	125.80	129.41	181.09
营业利润率（%）	17.84	22.27	20.78	19.83
总资本收益率（%）	1.92	4.33	4.15	--
净资产收益率（%）	2.61	14.29	10.97	--
长期债务资本化比率（%）	75.74	73.79	65.60	68.41
全部债务资本化比率（%）	79.05	78.96	73.46	74.35
资产负债率（%）	89.17	89.26	87.41	87.64
流动比率（%）	163.37	158.05	147.54	154.31
速动比率（%）	56.98	58.77	42.40	44.20
经营现金流动负债比（%）	-1.25	-0.99	-3.16	--
现金短期债务比（倍）	2.97	2.16	1.58	1.77
EBITDA 利息倍数（倍）	0.99	1.57	1.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.72	11.94	11.70	--

注：1. 2019 年财务数据为 2019 年期末数据，2020 年财务数据为追溯调整之后的 2021 年期初数据；2. “--” 表示数据不适用；

资料来源：保利置业审计报告

附件 1-3 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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
流动资产周转次数	主营业务收入/平均流动资产总额
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	
总资产收益率	(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%
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 1-4-1 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 1-4-2 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

附件 2 资产支持票据信用等级设置及其含义

联合资信资产支持票据信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}和C_{sf}。除AAA_{sf}级、CCC_{sf}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。

各等级含义如下表所示。

信用等级	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _{sf}	不能偿还债务