

信用评级公告

联合〔2023〕6882号

联合资信评估股份有限公司通过对“利融 2022 年度第二期天语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“利融 2022 年度第二期天语供应链资产支持票据”项下优先级资产支持票据“22 利融天语 ABN002 优先”的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十六日

利融2022年度第二期天语供应链资产支持票据

2023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
22 利融天语 ABN002 优先	4.54	4.54	99.78%	99.78%	AAA _{sf}	AAA _{sf}
22 利融天语 ABN002 次	0.01	0.01	0.22%	0.22%	NR	NR
总计	4.55	4.55	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：2022年9月19日

预期到期日：2023年9月15日

跟踪期间：2022年9月9日 - 2023年7月26日

法定到期日：自信托生效日起36个月届满之日

共同债务人/保利置业：保利置业集团有限公司

跟踪评级时间

2023年7月26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

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“利融2022年度第二期天语供应链资产支持票据”（以下简称“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关注。跟踪期内，共同债务人保利置业信用水平仍极强，其作为共同债务人为优先级资产支持票据的本息偿付仍起到主要的信用支撑作用。同时，联合资信也关注到保利置业在建及拟建项目投资规模较大、部分区域项目去化和盈利情况存在一定风险以及债务负担较重等因素对其信用状况可能带来的不利影响。综合考虑以上因素后，联合资信确定维持本交易项下优先级资产支持票据“22利融天语 ABN002 优先”的信用等级为AAA_{sf}。

优势

跟踪期内，共同债务人保利置业信用水平仍极强。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重要运营主体，股东实力雄厚，可售资源充足。保利置业近年来不断优化城市布局，2022年在行业景气度大幅下降的背景下，保利置业协议销售金额降幅低于行业平均水平。

关注

需关注共同债务人的相关财务运营风险。保利置业在建及拟建项目投资规模较大、部分区域项目去化和盈利情况存在一定风险以及债务负担较重等因素对其信用状况可能带来不利影响。

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	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产(亿元)	303.62	276.74	265.68	287.77
资产总额(亿元)	1395.43	1619.47	1681.42	1709.44
所有者权益(亿元)	149.82	203.91	235.19	248.84
短期债务(亿元)	140.48	175.52	169.10	144.74
长期债务(亿元)	421.82	388.80	434.77	479.33
全部债务(亿元)	562.30	564.32	603.87	624.08
营业总收入(亿元)	247.70	279.89	348.66	81.45
利润总额(亿元)	34.89	36.37	30.30	8.53
EBITDA(亿元)	47.08	48.25	44.16	--
经营性净现金流(亿元)	-8.15	-32.43	-26.74	-0.18
营业利润率(%)	22.27	20.78	18.17	14.95
净资产收益率(%)	14.29	10.97	6.97	--
调整后资产负债率(%)	86.47	83.36	82.52	81.29
资产负债率(%)	89.26	87.41	86.01	85.44
全部债务资本化比率(%)	78.96	73.46	71.97	71.49
流动比率(%)	158.05	147.54	155.49	163.37
经营现金流流动负债比(%)	-0.99	-3.16	-2.65	--
现金短期债务比(倍)	2.16	1.58	1.57	1.99
EBITDA利息倍数(倍)	1.57	1.62	1.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.94	11.70	13.68	--

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. 2020年财务数据为追溯调整之后的2021年期初数据，2021年财务数据为追溯调整之后的2022年期初数据，2022年财务数据为期末审定数；4. 2020年保利置业合并报表中债务指标调整情况：其他应付款中的有息债务部分已计入短期债务，本部债务未调整；5. 保利置业2023年一季度合并财务报表未经审计，相关数据未经年化，保利置业未提供2023年一季度公司本部财务报表；6. “/”表示未获取相关数据；“-”表示不适用

资料来源：联合资信根据保利置业财务报告整理

分析师：

段 彤 付亚琴

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

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、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。

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。

一、交易概况

本交易的委托人/发起机构深圳前海联易融商业保理有限公司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“利融 2022 年度第二期天语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“利融 2022 年度第二期天

语供应链资产支持票据”（以下简称“本期资产支持票据”）。投资者通过购买并持有本期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，按约定向本期资产支持票据持有人还本付息。

二、证券兑付情况

截至本报告出具日，本期资产支持票据尚未到兑付日。截至本报告出具日，本交易存续期内

优先级资产支持票据概况如下表所示。

表1 截至本报告出具日本交易存续期内发行优先级资产支持票据概况（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
082280783.IB	22 利融天语 ABN002 优先	2.99%	2022/09/19	2023/09/15	到期一次性还本付息	45400.00

资料来源：联合资信整理

三、基础资产池及现金流分析

1. 基础资产池分析

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，本交易基础资产已于 2022 年 9 月 26 日进行转让登记，登记期限为 12 个月，登记到期日为 2023 年 9 月 25 日。本交易基础资产涉及的 288 笔应收账款尚未到期，基础资产涉及的债务人、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。

2. 资产池现金流分析

基础资产所涉应收账款金额能够覆盖优先级资产支持票据到期支出。

“22利融天语ABN002优先”票据票面利率为2.99%，在考虑了本交易税费（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）、兑付兑息费率0.005%、信托通道费率0.08%、审计费1万元及预期到期日为2023年9月15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资产支持票据到期支出的保障倍数，结果如下。

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：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。

表 2 基础资产回收现金流对优先级资产支持票据预期支出的保障倍数(单位:万元、倍)

优先级资产支持票据 票面利率	预期支出	保障倍数
2.99%	46832.56	1.0045

注:预期支出=优先级资产支持票据本金*[1+票面利率*(存续期间/365)]+相关税费

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优先级资产支持票据到期支出。

四、共同债务人信用风险分析(具体分析详见附件 1-1)

跟踪期内,保利置业资信水平维持稳定,主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定,其作为共同债务人为优先级资产支持票据的本息偿付仍起到主要的信用支撑作用。

保利置业主要从事房地产开发业务(行业分析详见《2023 年房地产行业分析》)。历经更名、多次增资及股权变更,截至 2022 年底,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“00119.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”),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 2022 年底,保利置业合并资产总额 1681.42 亿元,所有者权益 235.19 亿元(含少数股东权益 86.06 亿元);2022 年,保利置业实现营业总收入 348.66 亿元,利润总额 30.30 亿元。

截至 2023 年 3 月底,保利置业合并资产总额 1709.44 亿元,所有者权益 248.84 亿元(含少数股东权益 93.27 亿元);2023 年 1—3 月,保利置业实现营业总收入 81.45 亿元,利润总额 8.53 亿元。

保利置业注册地址:上海市中国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。

保利置业作为保利集团旗下房地产板块境内重要运营主体,股东实力雄厚,可售资源充足。近年来保利置业不断优化城市布局,2022 年在行业景气度大幅下降的背景下,保利置业协议销售金额降幅低于行业平均水平。同时,联合资信也关注到保利置业在建及拟建项目投资规模较大、部分区域项目去化和盈利情况存在一定风险以及债务负担较重等因素对其信用状况可能带来的不利影响。

未来,随着在售项目销售推进及在建项目竣工结转,保利置业经营状况有望保持稳定。

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. **土地储备质量优化,可售资源充足。**2020—2022 年,保利置业加大了一二线城市及核心区域项目的获取力度,拿地均价波动增长。截至 2023 年 3 月底,保利置业全口径土地储备可售建筑面积合计 1044.34 万平方米,可售资源充足。2022 年,在行业景气度大幅下降的背景下,保利置业协议销售金额降幅低于行业平均水平。

关注

1. 市场下行压力加大,部分区域项目后续销售去化和盈利情况存在一定风险。2021 年下半年以来,市场下行压力加大,保利置业在贵州、南宁、苏州、济南、哈尔滨及昆明等城市中多个项目计提减值损失。其中位于西南区域的贵州、南宁及昆明等城市存货项目计提减值损失金额较大,且保利置业在该区域中的城市项目规模较大。上述区域项目后续销售去化和盈利情况存在一定风险。

2. 债务负担较重,在建及拟建项目尚需投资规模大,未来面临较大的融资需求。截至 2023 年 3 月底,保利置业调整后资产负债率和全部债务资本化比率分别为 81.29%和 71.49%,债务负担较重。此外,截至 2023 年 3 月底,保利置业在建项目尚需权益投资 481.82 亿元,拟建项目计划权益总投资 572.68 亿元,在建及拟建项目尚需投资规模大,未来面临较大的融资需求,杠杆控制难度较大。

五、其他参与方尽职能力分析

跟踪期间,发起机构、受托人、资金保管机

构均未发生替换,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关注。跟踪期内,共同债务人保利置业信用水平仍极强,其作为共同债务人为优先级资产支持票据的本息偿付仍起到主要的信用支撑作用。同时,联合资信也关注到保利置业在建及拟建项目投资规模较大、部分区域项目去化和盈利情况存在一定风险以及债务负担

较重等因素对其信用状况可能带来的不利影响。综合考虑以上因素后,联合资信确定维持本交易项下优先级资产支持票据“22利融天语ABN002 优先”的信用等级为AAA_{sf},该评级结果反映了“22利融天语ABN002 优先”预期收益获得及时支付和本金在预期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”或“公司”）成立于 2003 年 8 月，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%。历经更名、多次增资及股权变更，截至 2022 年底，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“00119.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，为公司控股股东。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 2022 年底，保利置业合并资产总额 1681.42 亿元，所有者权益 235.19 亿元（含少数股东权益 86.06 亿元）；2022 年，保利置业实现营业总收入 348.66 亿元，利润总额 30.30 亿元。

截至 2023 年 3 月底，保利置业合并资产总额 1709.44 亿元，所有者权益 248.84 亿元（含少数股东权益 93.27 亿元）；2023 年 1—3 月，保利置业实现营业总收入 81.45 亿元，利润总额 8.53 亿元。

保利置业注册地址：上海市中国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

2020—2022 年，保利置业营业总收入逐年增长，但受投资收益及结转项目毛利率下降的综合影响，公司毛利率不断下降。2023 年一季度，保利置业营业总收入同比大幅提升，综合毛利率继续下降。

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。

2017—2018 年，保利集团对其地产业务进行整合，保利发展通过收购保利（香港）控股有限公司（保利置业（香港）的控股股东）50% 股权解决同业竞争问题，两者定调独立发展，除部分城市重合市场外，其他一方已进驻并形成存量市场的城市，另一方不得参与“招拍挂”，但收并购项目除外。近年来，随着市场调整以及业务发展需要，两者市场边界逐步模糊，但两者在体量及发展战略等方面存在一定差异。2019 年，随着保利集团整合结束，保利置业发展目标逐年清晰，在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”和收并购为主，部分项目选择合作开发。

受益于房地产项目结转规模增加，2020—2022 年，保利置业营业总收入逐年增长，年均复合增长 18.64%。2022 年，受结转项目规模增长影响，保利置业营业总收入同比增长 24.57%。

房地产销售业务为保利置业主要收入来源，其收入占营业总收入比重超过 90%；2020—2022 年，保利置业房地产销售收入逐年增长，年均复合增长 19.34%；随着物业管理规模扩大，保利置业物业管理收入稳步增长，年均复合增

长11.09%。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，2020—2022年，保利置业房地产销售毛利率受当期结转项目毛利率较低影响持续下降，但仍维持在较高水平；物业管理毛利率波动下降，2022年同比下降4.73个百分点，主

要系保利置业部分物业更新改造成本一次性计入当年成本所致。综上，2020—2022年，保利置业综合毛利率持续下降。

2023年1—3月，保利置业实现营业总收入81.45亿元，同比大幅提升，综合毛利率继续下降至21.27%。

表1 保利置业营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020年			2021年			2022年			2023年1—3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
房地产销售	231.76	93.56	34.46	262.74	93.87	33.30	330.08	94.67	28.60	76.75	94.23	21.63
物业管理	8.63	3.48	18.48	10.60	3.79	20.44	10.65	3.05	15.71	3.45	4.23	18.16
物业租赁	2.50	1.01	67.21	2.52	0.90	82.88	2.41	0.69	61.29	0.55	0.68	55.85
酒店经营	1.10	0.44	-35.21	1.29	0.46	10.79	1.47	0.42	4.15	0.14	0.17	4.23
其他	3.70	1.49	25.48	2.74	0.98	-2.36	4.05	1.16	-21.73	0.56	0.69	-37.65
合计	247.70	100.00	33.79	279.89	100.00	32.80	348.66	100.00	27.75	81.45	100.00	21.27

注：尾数差异系四舍五入导致

资料来源：保利置业提供、联合资信整理

2. 房地产开发业务

（1）土地储备情况

2020—2022年，受行业景气度下降影响，保利置业新增土地储备金额（权益口径）波动下降，布局向一线或强二线城市倾斜，新增土地储备楼面均价波动增长。截至2023年3月底，保利置业土储充足，但城市分布一般，其中西南区域土地储备规模较大，贵州、南宁及昆明等城市项目已计提减值准备，未来该区域项目销售去化和盈利存在一定风险。

近年来，保利置业项目布局以长三角和大湾区为主要战略点。保利置业主要通过“招拍挂”和收并购等方式获取土地储备。2020—2022年，保利置业新增土地储备金额（权益口径）呈波动下降趋势，2022年受行业景气度下降影响降幅较大。2023年一季度，保利置业未获取项目。

土地成本方面，因城市区域差异影响，2020—2022年，保利置业新增土地储备楼面均价波动增长，保利置业拿地策略在城市分布上向一线或强二线城市倾斜。

表2 保利置业土地储备获取情况

项目	2020年	2021年	2022年
新增项目个数（个）	21	19	7
新增土地储备建筑面积（全口径）（万平方米）	425	361	126
新增土地储备建筑面积（权益口径）（万平方米）	313	272	99
新增土地储备金额（全口径）（亿元）	259	353	105
新增土地储备金额（权益口径）（亿元）	189	255	80
新增土地储备楼面地价（元/平方米）	8351	14850	12207

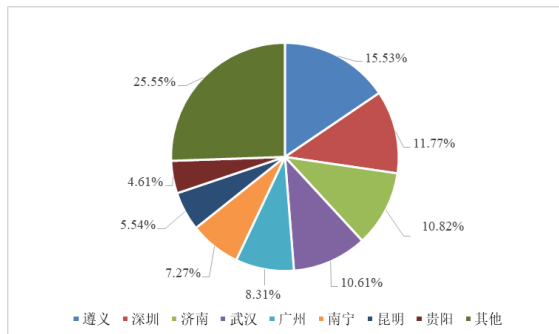
注：新增土地储备楼面均价=新增土地储备金额（全口径）/新增土地储备可售建筑面积
资料来源：保利置业提供

截至2023年3月底，保利置业全口径可售建筑面积合计1044.34万平方米，按照公司2022年销售面积计算可满足自身3年以上销售，区域布局以西南区域、珠三角、华东区域及长三角为主，城市分布一般。此外，2021年下半年以来，市场

下行压力加大，公司在贵州、南宁、苏州、济南、哈尔滨及昆明等城市中多个项目计提减值损失。其中西部区域的存货项目计提减值损失金额较大，截至2022年底，西南区域中贵州、南宁及昆明等城市项目累计计提存货跌价准备金额12.35

亿元，占保利置业合并口径存货跌价准备的73.57%，且公司在该区域中的城市项目规模较大（占比234.46%），上述区域项目后续销售去化和盈利情况存在一定风险。

图1 截至2023年3月底保利置业可售面积分布情况



注：1. 尾数差异系四舍五入导致；2. 表中数据为全口径，包括拟建、在建、已完工项目的可售面积；3. 其他城市包括宁波、苏州、上海、佛山、海南、威海、惠州、哈尔滨、香港、烟台、贵州、淄博、潍坊、牡丹江、柳州、泰安和杭州

资料来源：保利置业提供

（2）项目开发建设情况

2020-2022年，保利置业新开工规模波动下降，竣工面积波动增长；在建和拟建项目尚需投资规模大，后续将面临一定资金支出压力。

2020-2022年，保利置业新开工面积波动下降，年均复合下降14.71%，竣工面积波动增长，年均复合增长23.12%。

表3 2020-2022年保利置业项目开发情况

项目	2020年	2021年	2022年
新开工面积（万平方米）	378	492	275
竣工面积（万平方米）	314	309	476

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2023年3月底，保利置业在建项目67个，剩余建筑面积合计1064.73万平方米，在建项目计划总投资2048.39亿元，全口径尚需投资622.92亿元，尚需权益投资481.82亿元；拟建项目计划总投资921.99亿元，计划权益总投资572.68亿元。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

2020-2022年，近年来保利置业布局向核心

一二线城市倾斜，销售均价持续增长，保利置业全口径销售金额小幅波动增长。2022年，保利置业的销售业绩及权益占比同比均有所下降，但业绩降幅低于行业平均水平，长三角区域销售贡献有所提升。

2020-2022年，保利置业全口径签约销售面积波动下降；同期，得益于近年来布局向核心一二线城市倾斜，销售均价持续增长；综上，签约销售金额小幅波动增长。其中2022年，保利置业的全口径销售金额同比小幅下降3.53%，但受权益占比同比下降影响，权益口径销售金额同比下降14.89%，下降幅度高于全口径销售金额下降幅度。整体看，保利置业业绩降幅低于行业平均水平³。

表4 2020-2022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	2020年	2021年	2022年
销售面积（全口径）	263	269	223
销售金额（全口径）	434	453	437
销售均价（全口径）	16502	16836	19646
销售面积（权益口径）	195	224	163
销售金额（权益口径）	319	376	320
权益占比（销售金额口径）	73.50	83.00	73.23

资料来源：保利置业提供

区域贡献来看，2022年，保利置业长三角区域（昆山、上海和苏州等）签约销售金额占45.85%，同比增长17.77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（广州和深圳等）占8.11%，同比下降18.15个百分点；西南区域（南宁、昆明和贵阳等）占15.56%，同比下降2.76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。

从单个城市去化情况看，2022年武汉、惠州、哈尔滨、潍坊、佛山及南宁等城市的项目去化较慢，主要系当地房地产市场行情影响所致。

² 占比=西南区域各个城市总可售面积/总可售面积

³ 根据中指研究院数据显示，2022年，TOP100房企销售总额（全口径）同

比下降41.30%。

3. 经营效率

保利置业经营效率同行业其他企业相比表现处于平均水平。

2020—2022年，随着经营规模扩大，保利置业各项经营效率指标均呈持续下降态势。与同行业其他企业相比，保利置业经营效率表现处于平均水平。

4. 未来发展

保利置业战略定位清晰

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2020年度审计报告经立信

会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留审计意见，2021—2022年度审计报告经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留审计意见。保利置业2023年一季度财务数据未经审计。

截至2022年底，保利置业合并资产总额1681.42亿元，所有者权益235.19亿元（含少数股东权益86.06亿元）；2022年，保利置业营业总收入348.66亿元，利润总额30.30亿元。

截至2023年3月底，保利置业合并资产总额1709.44亿元，所有者权益248.84亿元（含少数股东权益93.27亿元）；2023年1—3月，保利置业实现营业总收入81.45亿元，利润总额8.53亿元。

2. 资产质量

2020—2022年底，保利置业资产规模持续增长，资产以存货和货币资金为主，货币资金充裕；但部分城市存货计提跌价准备规模较大，相关区域项目后续仍存在一定跌价风险；资产整体受限比例较低。

2020—2022年底，随着业务规模扩大，保利置业资产规模持续增长，年均复合增长9.77%，资产结构以流动资产为主。

表5 2020—2023年3月底保利置业主要资产构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	1299.51	93.13	1512.18	93.37	1569.89	93.37	1600.56	93.63
货币资金	303.12	21.72	276.57	17.08	265.68	15.80	287.77	16.83
其他应收款（合计）	101.99	7.31	76.29	4.71	124.09	7.38	136.36	7.98
存货	816.25	58.49	1077.60	66.54	1135.07	67.51	1127.83	65.98
非流动资产	95.92	6.87	107.29	6.63	111.53	6.63	108.89	6.37
长期股权投资	31.45	2.25	34.48	2.13	36.50	2.17	36.50	2.14
投资性房地产	44.37	3.18	47.31	2.92	46.13	2.74	45.88	2.68
资产总额	1395.43	100.00	1619.47	100.00	1681.42	100.00	1709.44	100.00

注：占比为占资产总额的比例
资料来源：保利置业财务报告

(1) 流动资产

2020—2022年底，保利置业货币资金持续下降，年均复合下降6.38%。截至2022年底，保利置业货币资金较年初小幅下降；货币资金中有3.70亿元受限资金⁴。

保利置业其他应收款主要由往来款构成。2020—2022年底，保利置业其他应收款波动增长，年均复合增长10.30%。截至2022年底，保利置业其他应收款较年初增长62.66%，主要系部分关联方往来款增加所致，累计计提坏账准备0.89亿元，计提比例很低。

随着业务规模扩张及在建项目持续投入，2020—2022年底，保利置业存货持续增长，年均复合增长17.92%。截至2022年底，保利置业存货账面价值较年初增长5.33%。存货主要由自制半成品及在产品（在建项目，占67.51%）、库存商品（已竣工项目，占20.92%）和其他（未开发土地，占11.56%）构成；累计计提跌价准备16.79亿元，其中贵州、南宁、苏州、济南、哈尔滨及昆明等城市多个项目期末累计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，后续仍存在一定跌价风险。

截至2022年底，保利置业受限资产总额199.47亿元，主要为受限的存货（167.16亿元），受限资产总额占期末资产总额的11.86%，受限比例较低。

截至2023年3月底，保利置业资产总额及

资产结构较上年底变动不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2020—2022年底，保利置业所有者权益规模持续增长，所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

2020—2022年底，保利置业所有者权益持续增长，年均复合增长25.29%。截至2022年底，保利置业所有者权益235.19亿元，较年初增长15.34%，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63.41%，少数股东权益占36.59%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占9.35%、0.44%和51.10%。保利置业所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至2023年3月底，保利置业所有者权益规模及结构较上年底变动不大。

(2) 负债

2020年以来，随着业务规模扩张，保利置业负债规模逐年增长。截至2023年3月底，公司债务负担较重，但债务结构合理，集中偿债压力可控。

2020—2022年底，保利置业负债规模持续增长，年均复合增长7.75%，负债结构以流动负债为主。

表6 2020—2023年3月底保利置业主要负债构成情况

科目	2020年底		2021年底		2022年		2023年3月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	822.23	66.01	1024.93	72.40	1009.67	69.81	979.73	67.08
应付账款	87.79	7.05	142.03	10.03	176.20	12.18	158.49	10.85
其他应付款	309.89	24.88	278.28	19.66	289.70	20.03	255.31	17.48
一年内到期的非流动负债	120.01	9.63	174.52	12.33	169.10	11.69	144.74	9.91
合同负债	287.96	23.12	394.08	27.84	335.36	23.19	379.10	25.96
非流动负债	423.39	33.99	390.63	27.60	436.56	30.19	480.87	32.92
长期借款	421.82	33.86	382.34	27.01	348.21	24.08	357.68	24.49
应付债券	0.00	0.00	6.26	0.44	86.26	5.96	121.26	8.30
负债总额	1245.62	100.00	1415.56	100.00	1446.23	100.00	1460.60	100.00

注：占比为占负债总额的比例
资料来源：保利置业财务报告

⁴ 受限资金中不包含预售监管账户资金。

保利置业应付账款主要为应付工程款。2020—2022 年底，保利置业应付账款持续增长，年均复合增长 41.67%，公司地产开发业务规模增长，与施工方的累计工程款增加所致。截至 2022 年底，保利置业应付账款较年初增长 24.06%。应付账款账龄以 1 年以内（占 68.20%）为主。

2020—2022 年底，保利置业其他应付款小幅波动下降。截至 2022 年底，保利置业其他应付款主要由关联方往来款（占 77.26%）和土地增值税清算准备金（占 11.68%）构成。

2020—2022 年底，保利置业合同负债波动增长，年均复合增长 7.92%。截至 2022 年底，保利置业合同负债较年初下降 14.90%。

2020—2022 年底，保利置业一年内到期的

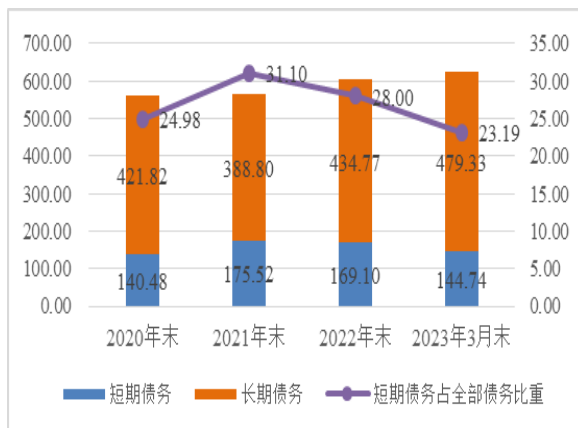
非流动负债波动增长，年均复合增长 18.70%。

2020—2022 年底，保利置业长期借款持续下降，年均复合增长 9.14%。截至 2022 年底，保利置业长期借款较年初下降 8.93%；长期借款主要由抵押借款（占 40.76%）和保证借款（占 54.78%）构成。

2020—2022 年底，保利置业应付债券持续大幅增长。截至 2022 年底，保利置业应付债券较年初大幅增长，主要系 2022 年资本市场发债成本较低，公司大量发行公司债及中期票据所致。

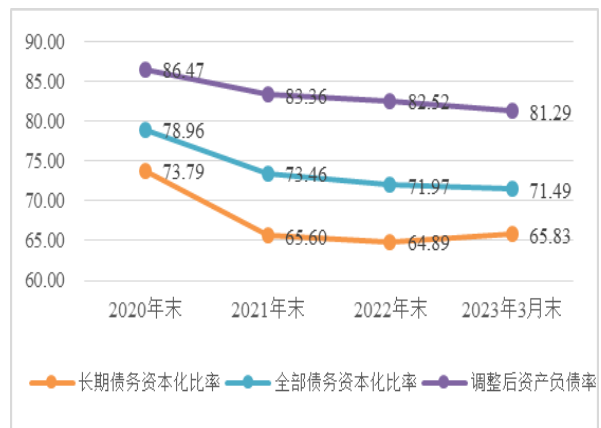
截至 2023 年 3 月底，保利置业负债总额及负债结构较上年底变动不大，其中应付债券较上年底继续增长 40.58%。

图 2 2020—2023 年 3 月底保利置业债务结构
(单位: 亿元、%)



资料来源: 保利置业财务报告, 联合资信整理

图 3 2020—2023 年 3 月底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，2020—2022 年底，保利置业全部债务持续小幅增长。截至 2022 年底，保利置业全部债务 603.87 亿元，较年初增长 7.01%。其中短期债务占 28.00%，长期债务占 72.00%，以长期债务为主。从债务指标来看，2020—2022 年底，保利置业债务杠杆水平持续下降。

截至 2023 年 3 月底，保利置业全部债务 624.08 亿元，较上年底小幅增长 3.35%，债务结

构较上年底变化不大。从债务指标来看，保利置业调整后资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率较上年底分别下降 1.24 个百分点、下降 0.48 个百分点和提高 0.93 个百分点。整体上，保利置业的债务负担较重。

从期限分布看，截至 2022 年底，保利置业债务到期分布较为平均，集中偿债压力可控。

表 7 截至 2022 年底保利置业有息债务期限分布情况

项目	2023 年到期	2024 年到期	2025 年到期	2025 年及以后到期	小计
短期借款 (亿元)	--	--	--	--	--
一年内到期的非流动负债 (亿元)	169.00	--	--	--	169.00
长期借款 (亿元)	--	102.00	156.00	91.00	348.00

应付债券（亿元）	--	6.00	65.00	15.00	86.00
合计	169.00	108.00	221.00	106.00	604.00

注：1. 上表中不包含租赁负债；2. 与正文中全部债务金额差异系四舍五入导致
数据来源：保利置业提供

4. 盈利能力

2020-2022年，保利置业收入持续增长，受结转项目毛利及非经常性损益综合影响，利润波动下降，盈利指标持续下降。投资收益、资产减值损失对营业利润存在一定影响。2023年一季度，保利置业营业总收入和利润总额同比大幅增长。

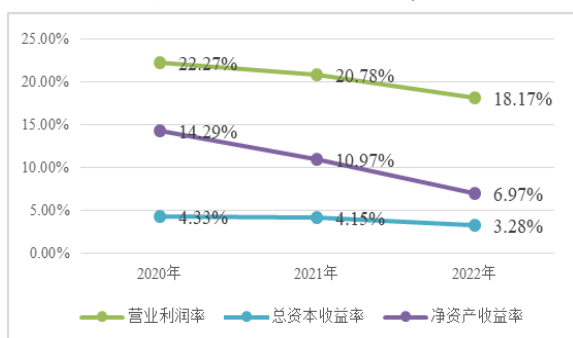
2020-2022年，保利置业营业总收入逐年增长，年均复合增长18.64%；但受非经常性损益收益及结转项目毛利率下降的综合影响，利润总额波动下降，年均复合下降6.80%。

从期间费用看，2020-2022年，保利置业费用总额持续增长。2022年，保利置业费用总额为28.44亿元，同比增长15.87%，主要系利息支出增加所致。其中，销售费用、管理费用和财务费用占比分别为37.97%、32.35%和29.42%。

2020-2022年，保利置业投资收益持续下降，年均复合下降71.47%，占营业利润比重25.05%、14.30%和2.25%。其中，2022年，保利置业实现投资收益0.68亿元，同比下降86.95%，主要系处置长期股权投资产生的投资收益大幅下降所致。2020-2022年，保利置业资产减值损失分别为2.20亿元、6.42亿元及5.21亿元，主要系存货跌价损失所致，非经常性损益对营业利润产生一定影响。

2020-2022年，保利置业主要盈利指标均呈持续下降态势。

图4 保利置业盈利指标情况



资料来源：联合资信根据保利置业财务数据整理

2023年1-3月，保利置业营业总收入和利润总额同比均大幅增长，主要系结转规模大幅增长所致。

5. 现金流

2020-2022年，保利置业经营活动现金流净流出规模波动增长，主要通过债务筹资满足业务扩张需求；2022年净融资规模增长，筹资活动现金流净额转为净流入。考虑到其在建、拟建投资规模较大，未来保利置业面临较大的融资需求。2023年一季度，保利置业经营活动现金流净流出规模同比大幅下降。

表8 保利置业现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流入小计	853.96	2040.99	776.57	538.75
经营活动现金流出小计	862.12	2073.43	803.32	538.93
经营现金流量净额	-8.15	-32.43	-26.74	-0.18
投资活动现金流入小计	4.58	39.12	0.76	1.04
投资活动现金流出小计	0.78	18.08	0.29	0.12
投资活动现金流量净额	3.80	21.04	0.47	0.92
筹资活动前现金流量净额	-4.35	-11.39	-26.27	0.74
筹资活动现金流入小计	253.36	249.43	332.95	90.90
筹资活动现金流出小计	185.77	266.03	317.75	69.68
筹资活动现金流量净额	67.58	-16.60	15.20	21.22

资料来源：保利置业财务报告

从经营活动来看，2020-2022年，保利置业经营活动现金流入流出均波动下降，主要系项目销售回款及拿地支出均呈下降趋势。同期，收到其他与经营活动有关的现金及支付其他与经营活动有关的现金波动较大，主要系保利置业参与拍地收回及支付保证金的流动较大所致。2020-2022年，保利置业经营活动现金持续净流出。

从投资活动来看，保利置业投资活动现金流规模整体较小，2020-2022年，保利置业投资活动现金流入波动下降，其中2021年规模较大主要系保利置业收购项目公司后将货币资金

计入收到其他与投资活动有关的现金所致；投资活动现金流出波动下降，其中 2021 年规模较大主要系收购支出计入投资支付的现金所致。

2020—2022 年，保利置业筹资活动前现金流量净流出持续增长，保利置业外部融资需求逐年提升。

从筹资活动来看，2020—2022 年，保利置业筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长 14.64%；筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长 30.78%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。2022 年，受融资规模增长影响，筹资活动现金流净额转为净流入。

2023 年 1—3 月，受销售回款同比大幅增长及拍地保证金收付影响，保利置业经营活动现金流净流出规模同比大幅下降；保利置业投资活动现金流规模整体较小；筹资活动现金流净流入规模同比下降，主要系取得净融资额同比下降所致。

6. 偿债指标

保利置业短期偿债指标表现尚可，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，保利置业整体偿债指标较好。

表 9 保利置业偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	158.05	147.54	155.49	163.37
	速动比率 (%)	58.77	42.40	43.07	48.25
	经营现金/流动负债 (%)	-0.99	-3.16	-2.65	--
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.06	-0.18	-0.16	--
	现金类资产/短期债务 (倍)	2.16	1.58	1.57	1.99
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	47.08	48.25	44.16	--
	全部债务/EBITDA (倍)	11.94	11.70	13.68	--
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.01	-0.06	-0.04	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.57	1.62	1.47	--
	经营现金/利息支出 (倍)	-0.27	-1.09	-0.89	--

注：1. 经营现金指经营活动现金流量净额，下同；2. “--”表示指标不适用
资料来源：联合资信根据保利置业财务报告整理

从短期偿债能力指标看，2020—2022 年末，保利置业流动比率及速动比例均呈现波动下降态势，但保利置业流动资产对流动负债的保障程度仍然较好。2020—2022 年底，保利置业现金短期债务比持续下降，现金类资产对保利置业短期债务的覆盖程度尚可，保利置业短期偿债指标表现尚可。截至 2023 年 3 月底，保利置业流动比率及速动比率较上年底均有所提升，现金类资产对保利置业短期债务的覆盖程度尚可，保利置业短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债能力指标看，2020—2022 年，保利置业 EBITDA 小幅波动下降。同期，公司 EBITDA 利息倍数波动下降，EBITDA 对利息的覆盖程度一般。2020—2022 年，保利置业全部债

务/EBITDA 波动增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较弱。但考虑到其股东背景、品牌影响力以及较强的融资能力，保利置业整体偿债指标较好。

截至 2022 年底，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）57.83 亿元，全部为对合营联营企业、合营联营企业子公司以及关联方的担保，占期末净资产的 24.59%，对外担保比例一般。

截至 2023 年 3 月底，保利置业作为被告的重大⁵未决诉讼涉案金额合计 18.95 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。

⁵ 涉案金额合计 5000 万元以上。

表 10 截至 2023 年 3 月底保利置业作为被告的重大未决诉讼、仲裁案件情况（单位：亿元）

起诉方	案由	涉案金额
武汉铁机集团有限公司	建设用地使用权转让合同纠纷	9.52
国家能源集团贵州电力有限公司贵阳发电厂	合资、合作开发房地产合同纠纷	5.24
李成斌	缔约过失责任纠纷	2.07
星源志富实业（深圳）有限公司	侵权责任纠纷	1.00
山东博泰建设集团有限公司	建设工程施工合同纠纷	0.58
云南瑞基矿业有限公司	企业兼并合同纠纷	0.54
总计：	--	18.95

资料来源：保利置业提供

截至2023年3月底，保利置业获得银行授信822.31亿元，未使用额度244.22亿元。

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2023年6月1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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2023年6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. 公司本部财务分析

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

截至 2022 年底，公司本部资产总额 383.63 亿元，较年初增长 30.45%，主要系长期股权投资大幅增长所致。其中，流动资产 298.59 亿元（占 77.83%），非流动资产 85.05 亿元（占 22.17%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 16.64%）和其他应收款（占 83.02%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 97.74%）构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 49.68 亿元，较年初增长 17.45%。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 307.67 亿元，较年初增长 33.49%，主要系公司本部大规模发行债券所致。其中，流动负债 221.41 亿元（占 71.96%），非流动负债 86.26 亿元（占比 28.04%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 93.07%）构成，非流动负债全部为应付债券。截至 2022 年底，公司本部全部债务 101.33 亿元。其中，短期债务占 14.88%，长期债务占 85.12%。截至 2022 年底，公司本部资产负债率为 80.02%，公司本部全部债务资本化比率为 57.15%，债务负担较重。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 75.97 亿元，较年初增长 19.42%，主要系未分配利润增加所致。其中，实收资本为 22.00 亿元（占 28.96%）、资本公积 6.63 亿元（占 8.73%）、未分配利润 41.44 亿元（占 54.55%）、盈余公积 5.89 亿元（占 7.76%），权益稳定性一般。

2022 年，公司本部营业总收入为 0.28 亿元，利润总额为 18.53 亿元。同期，公司本部投资收益为 22.09 亿元，盈利主要来自对子公司的投资收益。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为-15.91 亿元，投资活动现金流净额-29.12 亿元，筹资活动现金流净额 52.41 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公司提供支持。

1. 支持能力

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。

2. 支持可能性

保利置业作为保利集团旗下房地产板块境内重要运营主体之一，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，截至 2022 年底，上述长期借款余额为 17.20 亿元。

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	303.62	276.74	265.68	287.77
资产总额 (亿元)	1395.43	1619.47	1681.42	1709.44
所有者权益 (亿元)	149.82	203.91	235.19	248.84
短期债务 (亿元)	140.48	175.52	169.10	144.74
长期债务 (亿元)	421.82	388.80	434.77	479.33
全部债务 (亿元)	562.30	564.32	603.87	624.08
营业总收入 (亿元)	247.70	279.89	348.66	81.45
利润总额 (亿元)	34.89	36.37	30.30	8.53
EBITDA (亿元)	47.08	48.25	44.16	--
经营性净现金流 (亿元)	-8.15	-32.43	-26.74	-0.18
财务指标				
存货周转次数 (次)	0.22	0.20	0.23	--
总资产周转次数 (次)	0.20	0.19	0.21	--
现金收入比 (%)	125.80	129.41	89.11	165.13
营业利润率 (%)	22.27	20.78	18.17	14.95
总资本收益率 (%)	4.33	4.15	3.28	--
净资产收益率 (%)	14.29	10.97	6.97	--
长期债务资本化比率 (%)	73.79	65.60	64.89	65.83
全部债务资本化比率 (%)	78.96	73.46	71.97	71.49
调整后资产负债率 (%)	86.47	83.36	82.52	81.29
资产负债率 (%)	89.26	87.41	86.01	85.44
流动比率 (%)	158.05	147.54	155.49	163.37
速动比率 (%)	58.77	42.40	43.07	48.25
经营现金流动负债比 (%)	-0.99	-3.16	-2.65	--
现金短期债务比 (倍)	2.16	1.58	1.57	1.99
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.57	1.62	1.47	--
全部债务/EBITDA (倍)	11.94	11.70	13.68	--

注: 1. 2020 年财务数据为 2021 年期初数据, 2021 年财务数据为 2022 年期初数据, 2022 年财务数据为 2022 年期末审定数; 2. 2020 年保利置业合并报表中债务指标调整情况: 其他应付款中的有息债务部分已计入短期债务; 3. 保利置业 2023 年一季度合并财务报表未经审计, 相关指标未予年化; 4. “--”表示数据不适用

资料来源: 联合资信依据保利置业财务报告整理

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	
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)*100/(资产总额-预收款项-合同负债)
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