

华润置地控股有限公司

2026 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕4320号

联合资信评估股份有限公司通过对华润置地控股有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持华润置地控股有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“25 华润控股 MTN002A”“25 润置 02”“25 润置 03”和“26 润置 01”的信用等级为 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：

二〇二六年七月二十三日

声 明

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

二、本报告系联合资信接受华润置地控股有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

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

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



华润置地控股有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
华润置地控股有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/07/23
25 华润控股 MTN002A/25 润置 02/	AAA/稳定	AAA/稳定	
25 润置 03/26 润置 01			

评级观点

跟踪期内，华润置地控股有限公司（以下简称“公司”）作为华润置地有限公司（以下简称“华润置地”）境内投资平台，持续获得股东大力支持，2025 年，股东决议增加公司注册资本至 650.00 亿元并已实缴至 560.00 亿元，公司资本实力进一步增强。公司适度加大土地投资力度，土地储备充足；所开发项目主要位于一二线城市，且销售规模保持行业领先水平，在行业下行阶段仍保持一定销售韧性，但部分三四线城市项目亦存在一定去化和减值压力。2025 年公司权益销售金额有所下降，房地产行业筑底修复背景下，公司销售规模或将继续承压。此外，公司合作项目较多，对联合营企业增资、垫款投入增加，合作开发可能存在的财务管理和资金回收风险需持续关注。财务方面，2025 年，公司结算规模增加，但资产减值损失对利润形成一定侵蚀；公司债务负担较轻，偿债指标表现好。综合评估，公司信用风险极低，对存续债券的偿还能力极强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

公司土地储备质量良好，融资渠道畅通，财务状况稳健，有助于公司在外部景气度变化情况下仍保持其信用水平。公司评级展望为稳定。

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：公司行业地位及业务规模显著下降；大规模投资导致债务及债务指标大幅提升；融资环境恶化；偿债指标表现持续显著趋弱；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

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，跟踪期内，公司实收资本增至 560.00 亿元。
- **土地储备充足，项目布局良好。**公司土地储备充足，且公司项目主要位于一二线城市，在行业下行阶段仍保持一定销售韧性，销售规模保持行业领先水平。
- **债务负担较轻，再融资能力很强。**截至 2025 年底，公司调整后资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.90%和 40.33%，整体债务负担较轻；公司融资渠道多元，未使用授信额度充裕，融资成本低，再融资能力很强，财务弹性良好。

关注

- **房地产行业仍处于筑底修复阶段，公司签约销售规模承压。**2025 年，公司权益销售金额同比下降 5.13%，在房地产行业筑底修复的背景下公司销售规模或仍将承压，此外，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。
- **资产减值损失对利润形成一定侵蚀。**2025 年，公司计提资产减值损失 40.01 亿元，对利润形成一定侵蚀。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 房地产开发经营企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	A	经营环境	宏观经济	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	盈利能力		1
		资本结构		1
		偿债能力		2
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：--				--
模型级别				AAA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《房地产开发经营企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

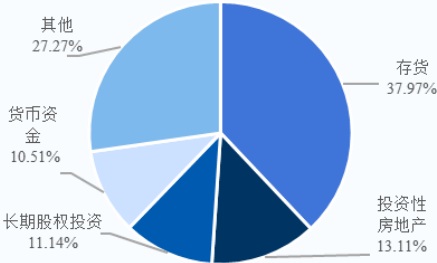
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	739.08	960.48	706.14	696.02
资产总额（亿元）	7590.93	7539.35	6612.32	6591.69
所有者权益（亿元）	1505.53	1921.34	1984.10	2027.36
短期债务（亿元）	476.18	497.82	331.01	281.89
长期债务（亿元）	906.37	832.08	1009.82	1060.76
全部债务（亿元）	1382.55	1329.90	1340.83	1342.65
营业总收入（亿元）	1295.34	1663.10	1845.13	147.55
利润总额（亿元）	166.85	243.99	205.74	14.76
EBITDA（亿元）	214.66	294.10	267.92	--
经营性净现金流（亿元）	159.11	439.40	131.54	-64.29
营业利润率（%）	17.03	19.59	18.51	17.09
总资产报酬率（%）	2.61	3.65	3.54	--
资产负债率（%）	80.17	74.52	69.99	69.24
调整后资产负债率（%）	74.04	67.62	64.90	63.66
全部债务资本化比率（%）	47.87	40.90	40.33	39.84
流动比率（%）	118.80	124.00	133.49	135.94
经营活动现金流入/（流动负债-合同负债）（倍）	0.54	0.51	0.51	--
现金短期债务比（倍）	1.55	1.93	2.13	2.47
EBITDA 利息倍数（倍）	4.30	6.53	7.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.44	4.52	5.00	--

公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	4638.64	4841.61	4331.65	4225.81
所有者权益（亿元）	348.31	612.35	642.35	641.56
全部债务（亿元）	643.20	594.48	988.42	1039.07
营业总收入（亿元）	0.20	0.40	0.14	0.08
利润总额（亿元）	109.63	27.02	20.27	-0.99
资产负债率（%）	92.49	87.35	85.17	84.82
全部债务资本化比率（%）	64.87	49.26	60.61	61.83
流动比率（%）	98.54	100.49	104.97	106.87
经营现金流动负债比（%）	-0.15	-0.28	-0.15	--

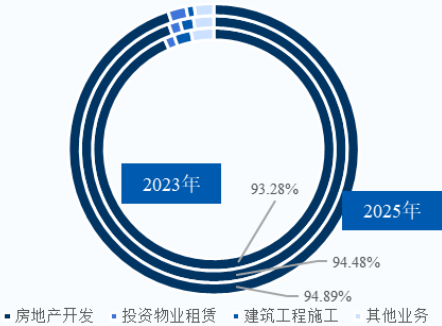
注：1. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，均为合并口径；2. 本报告 2023 年、2024 年财务数据分别采用 2024 年、2025 年审计报告的期初数/上年数，部分数据及指标有所变动系数据追溯调整所致；3. 2023—2026 年 3 月底公司其他应付款、其他流动负债及长期应付款中的有息部分已分别调整至短期债务和长期债务，2024—2026 年 3 月底一年内到期的非流动负债仅包含有息部分；公司本部有息债务未经调整；4. 公司及公司本部 2026 年一季度财务报表未经审计，相关指标未予年化；5. 表格中“--”表示计算后无意义的数值

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

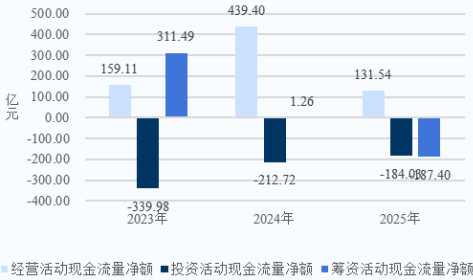
2025 年底公司资产构成



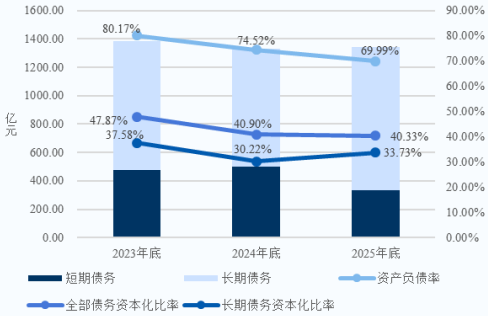
2023—2025 年公司收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
25 华润控股 MTN002A	25.00 亿元	25.00 亿元	2030/04/25	--
25 润置 02	20.00 亿元	20.00 亿元	2030/09/29	--
25 润置 03	18.00 亿元	18.00 亿元	2028/11/07	--
26 润置 01	20.00 亿元	20.00 亿元	2029/01/23	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
26 润置 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/12/24	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（V4.0.202208）	阅读全文
25 润置 03	AAA/稳定	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（V4.0.202208）	阅读全文
25 润置 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/08/15	卢瑞 郭察理	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（V4.0.202208）	阅读全文
25 华润控股 MTN002A	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/24	卢瑞 郭察理	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（V4.0.202208）	阅读全文
25 华润控股 MTN002A	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/04/17	卢瑞 郭察理	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（V4.0.202208）	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：郭察理 guocl@lhratings.com

项目组成员：景 雪 jingxue@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、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于华润置地控股有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司原名“华润置地一二三四（深圳）商业运营管理有限公司”，于 2013 年 1 月注册成立。2025 年 6 月，公司直接控股股东华润（深圳）有限公司（以下简称“华润深圳”）作出《华润置地控股有限公司变更决议》，决定公司认缴注册资本从 550.00 亿元变更为 650.00 亿元，全部以货币资金出资认缴，截至 2025 年底已实缴至 560.00 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本为 650.00 亿元，实收资本为 560.00 亿元，公司控股股东华润深圳持有公司 100% 股权，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。公司股权结构图详见附件 1-1。

公司主营业务为房地产开发及销售，按照联合资信行业分类标准划分为房地产行业。

截至 2026 年 3 月底，公司内部设战略管理部、安全管理部、公共事务部及财务部等职能平台，组织结构图详见附件 1-2。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 6612.32 亿元，所有者权益 1984.10 亿元（含少数股东权益 1036.86 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 1845.13 亿元，利润总额 205.74 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 6591.69 亿元，所有者权益 2027.36 亿元（含少数股东权益 1075.19 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 147.55 亿元，利润总额 14.76 亿元。

公司注册地址：广东省深圳市前海深港合作区南山街道梦海大道 5035 号前海华润金融中心 T5 写字楼 1310；法定代表人：张鑫。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕。除未到付息日的债券外，存续债券均在跟踪期内按期付息。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
25 华润控股 MTN002A	25.00	25.00	2025-04-25	5 年
25 润置 02	20.00	20.00	2025-09-29	5 年
25 润置 03	18.00	18.00	2025-11-07	3 年
26 润置 01	20.00	20.00	2026-01-23	3 年
合计	83.00	83.00	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

五、行业分析

2025年，我国房地产开发经营行业处于深度调整筑底阶段，呈现供强需弱格局：开发投资、新开工、施工规模持续收缩，商品房销售面积与销售额降幅虽有所收窄但仍处下行区间，房价存在下行压力，广义库存去化周期虽回落但仍处高位。行业准入壁垒低、同质化竞争充分，市场格局持续分化，央国企拿地与新增货值占比提升，销售集中度短期走低。政策以稳市场、去库存、防风险、促转型为主线，中央与地方协同发力，全面松绑需求、强化融资支持、推进保交楼与存量盘活。展望2026年，行业预计以筑底企稳、转型提质为主基调，逐步向租购并举、存量盘活、品质提升的新发展模式转型。完整版行业分析详见[《2026年房地产行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。

2 竞争实力

公司行业地位领先，品牌认可度高。

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，是华润置地在境内的唯一投资主体和主要资金管理平台。2025年，华润置地实现签约销售金额2336亿元，同比下滑10.53%，但销售规模仍稳居行业前三，在国内18个重点城市市占率排名前三，其中在北京、成都、东莞、温州市占率排名第一。2025年，全国代表性项目包括深圳湾玺、北京润园、上海湾启滨江等，位列克而瑞2025年度中国好房子企业排行榜榜首。2025年，华润置地新增33个土地储备项目，权益投资额为673.7亿元，投资强度保持行业前三，在北京、上海等五大核心城市投资占比近八成，土储结构持续优化。公司具备丰富的开发经验，拥有一级房地产开发资质，已形成涵盖刚需、改善、别墅、旅游等多种类型的住宅产品线，“华润置地”品牌认可度高。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。2025年，公司权益销售金额1354.43亿元，占华润置地销售金额（权益口径¹）的85.02%。公司近年主要在高能级城市获取土地储备，截至2026年3月底，公司全口径土地储备建筑面积为1830.10万平方米，权益比例为70.75%，土地储备较为充足，且项目主要分布于国内一二线城市，总体城市布局较好，土地储备质量较高，去化较有保障。

公司融资能力很强。

融资能力方面，华润置地通过银行借款、发行债券和资产证券化等多元方式进行融资，融资渠道畅通；2025年综合融资成本为2.72%，较2024年下降39个基点，融资成本优势突出。公司作为华润置地境内唯一的房地产业务投资平台，可通过银行借款、公开市场融资、股东借款等多渠道满足融资需求，截至2026年3月底，公司已获得银行授信额度1055.5亿元，未使用银行授信额度509.4亿元，未使用授信额度充裕。公司作为华润置地境内主要资金管理平台，融资成本低，2025年和2026年一季度，公司在公开市场发行中长期债券票面利率处于1.7%~2.2%之间，联合资信测算的公司2025年末融资成本²为2.68%。

¹权益销售金额=全口径销售金额*权益销售占比，2025年华润置地年报披露权益销售占比为68.2%

²2025年末融资成本=（2025年资本化利息支出+2025年费用化利息支出）*2/（2025年初全部债务+2025年末全部债务）

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告，截至 2026 年 6 月 5 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。

截至查询日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。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。

(二) 管理水平

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

跟踪期内，公司部分董事和高级管理人员发生变动。2025 年 10 月，根据公司股东决定及董事会决议，徐荣先生担任公司董事长，赵伟先生担任公司董事、财务总监、信息披露事务负责人；李欣先生不再担任公司董事长，郭世清先生不再担任公司董事、财务总监、信息披露事务负责人。上述人事变动均为公司日常经营中管理层的正常变动，未对公司治理、日常管理、生产经营及偿债能力产生不利影响。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司经营情况良好，营业总收入保持增长，综合毛利率略有下降。目前房地产行业仍低位运行，公司主要布局一二线城市，销售具备一定韧性，同时随着投资物业运营逐步成熟，预计未来收入及毛利率水平将保持稳定。

2025 年，随着房地产开发结算规模增加，公司营业总收入同比增长 10.95%。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，占营业收入比重在 90%以上；公司租金收入随着新开业购物中心逐年增长，持有物业运营逐步成熟有望为公司收入及现金流提供一定补充。公司逐步收缩工程施工业务，近年来其收入规模持续下降。2025 年，公司综合毛利率有所下滑，主要系房地产开发业务毛利率下滑所致，但得益于品牌力带来的溢价及综合体拿地获取的土地成本优势，公司房地产开发销售业务毛利率仍处于较高水平；投资物业租赁毛利率有所回升。目前房地产行业仍低位运行，公司主要布局一二线城市，销售具备一定韧性，同时随着投资物业运营逐步成熟，预计未来收入及毛利率水平将保持稳定。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 147.55 亿元，同比增长 6.62%；综合毛利率为 20.68%，较上年变化不大。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 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	1208.15	93.28%	21.16%	1570.79	94.48%	22.88%	1750.92	94.89%	19.91%
投资物业租赁	17.63	1.36%	50.32%	23.35	1.40%	41.56%	37.41	2.03%	48.06%
工程施工	29.89	2.31%	-28.77%	27.47	1.65%	26.53%	17.05	0.92%	78.16%
其他	39.52	3.05%	28.13%	41.00	2.47%	20.50%	39.75	2.15%	30.28%
合计	1295.19	100.00%	20.61%	1662.61	100.00%	23.15%	1845.13	100.00%	21.24%

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. 尾差系小数末位存在四舍五入的差异
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 房地产开发

(1) 项目开发

跟踪期内，公司适度加大土地投资力度，新增项目仍主要位于一二线城市。受房地产行业下行的影响，公司新开工面积及竣工面积均明显回落，但仍保持较大规模。公司采取以销定产的稳健开发模式，主要在建项目尚需投资规模较大。

截至 2025 年末，华润置地总土地储备面积为 4673 万平方米，其中物业开发土地储备面积为 3936 万平方米，权益比例为 69.43%，土地储备主要分布于中西部大区、北方大区、深圳大区、华东大区、华南大区和香港公司等；投资物业土地储备面积为 737 万平方米，权益比例为 71.27%，其中商业土地储备占比 65.35%，在建及规划中购物中心 30 座，重点布局北京、上海、深圳、广州、杭州、南京等核心城市。

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。受房地产市场下行影响，公司以现金流安全为第一原则，坚持谨慎的土地投资策略，聚焦一二线城市核心板块，通过招拍挂、收并购、商业综合体勾地等多元化渠道补充土地储备，合作方以央国企及地方城投为主。公司采用以销定产的稳健开发模式，2025 年，为进一步优化项目结构、完善区域布局，公司适度加大土地投资力度，全年权益口径新增土地购置支出 516.78 亿元，新增项目主要位于北京、上海、杭州等一、二线城市。2025 年，公司新开工面积和竣工面积均明显回落，但总体保持较大规模。2026 年 1—3 月，公司保持一定新开工面积，当期竣工面积相对不大。

图表 3 • 公司房地产业务投资和项目开发情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
新开工面积（万平方米）	1157.08	701.95	492.34	90.46
竣工面积（万平方米）	2028.30	1614.02	873.77	25.20
新增土地购置支出（亿元）	828.94	405.88	516.78	50.33

注：新开工面积和竣工面积统计口径为全口径，新增土地购置支出统计口径为权益口径；因数据统计口径调整，部分数据与以前年度披露数据有细微差异
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）销售和土地储备

2025 年，公司权益签约销售面积有所下降，但销售单价明显回升，全年权益签约销售金额小幅下降，在房地产行业深度调整的背景下仍保持行业领先水平。公司总体土地储备充足且质量较高。

销售方面，2025 年房地产呈现冷暖分化、震荡企稳的弱复苏态势，公司全年权益签约销售面积明显下降，但全年权益销售均价大幅提升，受上述因素影响，公司 2025 年权益签约销售金额同比下降 5.13%。2026 年 1—3 月，公司权益销售金额为 2025 年全年的 20.04%。截至 2026 年 3 月底，公司全口径土地储备建筑面积为 1830.10 万平方米，权益比例为 70.75%，土地储备较为充足；公司土地储备区域分布较为分散，且主要位于一、二线城市，在多个城市保持领先的市场占有率。

图表 4 • 公司项目销售情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
权益签约销售面积（万平方米）	743.50	703.02	404.45	75.14
权益签约销售金额（亿元）	1709.48	1427.60	1354.43	271.43
权益销售单价（万元/平方米）	2.30	2.03	3.35	3.61

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 投资物业租赁

投资物业租赁收入规模持续增长，可为公司带来一定现金流补充。

作为国内领先的综合开发运营商，华润置地不动产经营业务涉足购物中心、写字楼和酒店等多种业态，2025 年，得益于购物中心部分项目新开业及存量项目稳健经营，华润置地不动产经营性物业实现总租金收入 254.4 亿元，同比增长 9.2%，华润置地旗下的轻资产管理服务平台华润万象生活有限公司（证券代码为“1209.HK”，证券简称“万象生活”）亦保持良好发展态势，投资物业租赁与项目开发形成良好协同效应。其中，公司持有物业主要为深圳湾文化广场、武汉长江中心（御宁）写字楼、北京西北旺万象汇等商业物业，2025 年投资物业租赁收入为 37.41 亿元，同比增长 60.21%。

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。未来，公司仍将重点关注一线城市和二线城市，利用“华润置地”品牌和产品线更好地吸引和满足潜在客户需求，进一步拓展已经具有成熟开发经验的市场，同时扩展产品组合，

继续提高行业领导地位；公司坚持购物中心专业化运营管理，适时调整业态组合，创新商业业态，搭建“购物中心+互联网”生态系统，未来将加强在物业投资及管理的布局。此外，公司将有选择性地扩充土地储备，继续充分利用与华润置地的良好关系，保持严谨的财务管理态度。

（四）财务方面

毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2025 年财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2026 年一季度财务报表未经审计。本报告 2023 年、2024 年财务数据分别采用 2024 年、2025 年审计报告的期初数。跟踪期内，公司主营业务连续，合并范围无重大调整，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，受房地产销售项目结转、拿地放缓以及销售业绩下滑等因素综合影响，公司资产规模呈现下降趋势，资产受限比例很低。公司存货主要位于一二线城市，计提存货跌价准备比例较小，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。公司新增项目主要位于一二线城市且保持一定投资力度，未来资产规模或将保持稳健。

截至 2025 年底，公司资产总额较年初下降 12.30%。其中，由于公司销售回款减少、支付税费增加等因素，2025 年末货币资金较年初下降 25.24%。同期末，公司存货规模较年初减少 18.30%，占总资产比重下降至 37.97%，其中在建房地产开发产品账面余额 2040.11 亿元（占 78.21%），已完工房地产开发产品 568.26 亿元（占 21.78%），已完工房地产开发产品占比有所提升，公司累计计提存货跌价准备余额 98.13 亿元，占同期末存货账面余额的 3.76%，计提比例较低，主要系受市场下行影响，对部分远郊、低能级城市去化缓慢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，其他应收款规模仍较大但较年初有所下降。非流动资产方面，公司合作开发规模较大，随着合作项目的增加，长期股权投资规模逐年上升，合作对象以央国企及地方城投为主。公司投资性房地产主要为深圳湾文化广场、武汉长江中心（御宁）写字楼、北京西北旺万象汇等商业物业，采用成本法计量，具有一定增值空间，跟踪期内，公司持有的商业物业持续增加且运营逐步成熟，公司投资性房地产持续增长。截至 2025 年底，公司资产受限比例很低。

考虑到公司新增项目投资主要位于一二线城市，拿地成本合理且品牌溢价较高，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

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 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	6045.44	79.64	5864.74	77.79	4802.78	72.63	4723.58	71.66
货币资金	705.30	9.29	932.15	12.36	695.23	10.51	664.40	10.08
其他应收款（合计）	1380.23	18.18	1471.59	19.52	1325.71	20.05	1218.92	18.49
存货	3525.86	46.45	3072.70	40.76	2510.50	37.97	2520.64	38.24
非流动资产	1545.50	20.36	1674.61	22.21	1809.54	27.37	1868.11	28.34
长期股权投资	618.31	8.15	631.52	8.38	736.57	11.14	728.40	11.05
投资性房地产	686.92	9.05	738.35	9.79	866.90	13.11	866.10	13.14
资产总额	7590.93	100.00	7539.35	100.00	6612.32	100.00	6591.69	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

图表 6 • 截至 2025 年底公司资产受限情况

受限资产名称	受限账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）
货币资金	11.08	0.17
存货	164.81	2.49

投资性房地产	380.25	5.75
合计	556.14	8.41

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 6591.69 亿元，规模及构成较上年底变化小。

（2）资本结构

跟踪期内，随着股东增资、利润积累和少数股东投入，公司实收资本增厚，所有者权益规模稳定增长，但少数股东权益占比仍较高，权益结构稳定性一般。

截至 2025 年底，公司所有者权益较年初增长 3.27%，主要系实收资本和未分配利润增加所致。公司少数股东权益仍处于较高水平，权益结构稳定性一般。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益规模较上年底变化不大。根据股东 2025 年 6 月做出的决议，公司注册资本从 550.00 亿元增至 650.00 亿元，并于 2025 年内实缴增资 10.00 亿元，未来公司资本实力将随着股东增资实缴到位而得到强化。

图表 7 • 公司所有者权益主要构成情况

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 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（%）
实收资本	300.00	19.93	550.00	28.63	560.00	28.22	560.00	27.62
未分配利润	178.76	11.87	257.31	13.39	346.05	17.44	350.98	17.31
归属于母公司所有者权益合计	509.65	33.85	848.37	44.16	947.24	47.74	952.17	46.97
少数股东权益	995.88	66.15	1072.97	55.84	1036.86	52.26	1075.19	53.03
所有者权益合计	1505.53	100.00	1921.34	100.00	1984.10	100.00	2027.36	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

跟踪期内，受销售下滑及收入结转增长影响，公司负债规模有所下降。公司债务期限结构以长期为主，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。未来公司债务规模及债务负担或将随着项目投拓力度回升而有所上升，但公司财务政策稳健，杠杆水平将维持在合理区间。

截至 2025 年底，公司负债总额较年初下降 7.81%，主要系销售下滑以及收入结转增加影响，公司合同负债较年初显著下降所致。公司其他应付款规模较大，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，较年初有所下降。公司短期借款全部为信用借款，长期借款（含一年内到期长期借款）以信用借款为主（占 57.15%），其次为抵押借款（占 33.07%）和保证借款（占 9.78%），借款条件较为宽松。截至 2025 年底，公司全部债务（含应付票据）较年初小幅增长，债务结构以长期债务为主（占 75.31%），长期债务占比较年初进一步上升。受益于权益规模的增长，公司调整后资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.90%和 40.33%，公司债务负担较轻，财务杠杆处于合理稳健水平。

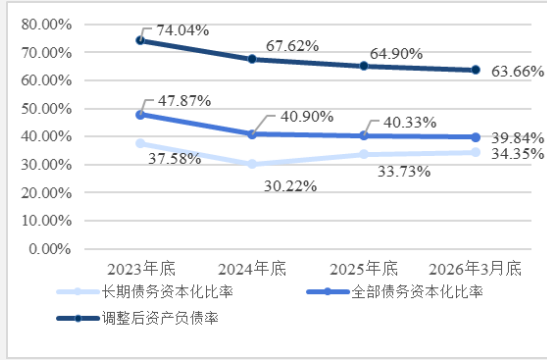
图表 8 • 公司主要负债情况

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 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	5088.80	83.62	4729.73	84.19	3597.81	77.74	3474.69	76.13
应付账款	501.37	9.85	432.09	9.14	418.97	11.65	340.50	9.80
其他应付款（合计）	2159.95	42.45	2023.17	42.78	1630.54	45.32	1678.54	48.31
一年内到期的非流动负债	206.38	4.06	299.25	6.33	331.83	9.22	209.51	6.03
合同负债	1789.88	35.17	1602.94	33.89	956.18	26.58	1010.22	29.07
非流动负债	996.60	16.38	888.28	15.81	1030.41	22.26	1089.64	23.87
长期借款	403.87	40.52	446.32	50.25	472.47	45.85	465.01	42.68
应付债券	476.85	47.85	353.77	39.83	506.69	49.17	566.73	52.01
负债总额	6085.40	100.00	5618.01	100.00	4628.23	100.00	4564.33	100.00

注：上表中各科目占比均为占负债总额的比例

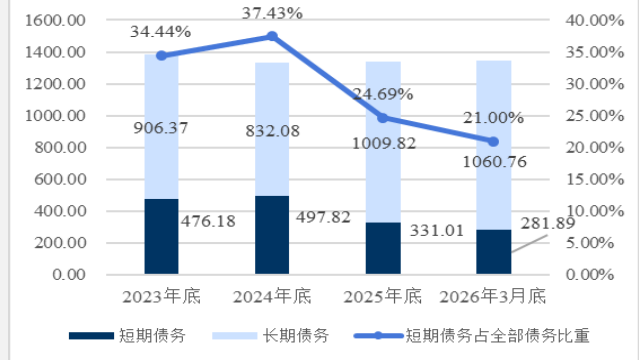
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 9 • 公司债务结构



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（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司有息债务到期期限分布较为均衡（见下表），集中偿付压力不大。同期末，公司应付债券 598.53 亿元（占有息债务的 44.65%），直接融资占比高，其中于一年内到期的应付债券 91.84 亿元。公司综合实力极强，公开市场融资畅通，债券兑付压力小。未来公司债务规模及债务负担或将随着项目投拓力度回升而有所上升，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 11 • 截至 2025 年底公司有息债务期限结构（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
金额	330.48	309.13	285.87	62.82	201.42	150.67	1340.39
占比	24.66%	23.06%	21.33%	4.69%	15.03%	11.24%	100.00%

注：本表中的有息债务为公司提供口径，与联合资信计算方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

截至 2026 年 3 月底，公司负债总额较上年底小幅下降，债务规模和债务负担较上年底变化不大。

（3）盈利能力

2025 年，公司营业总收入同比增长，资产减值损失和投资收益对公司利润有一定影响，利润总额及主要盈利指标有所下滑。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。

2025 年，得益于较大的销售结转规模，公司营业总收入同比增长 10.95%；同期，公司期间费用总额同比增长 10.12%，以销售费用和管理费用为主，公司对华润置地体系内企业资金拆借能够取得大规模利息收入，财务费用维持低位，公司期间费用水平较低，费用管控能力较强。同时，考虑到房地产行业下行影响，公司对部分存货计提跌价准备，并且合联营项目出现经营亏损使得投资收益转为负值，对利润形成侵蚀。综上，2025 年，公司利润总额同比下降 15.68%，主要盈利指标随之有所下滑。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 6.62%，利润总额同比增长 17.56%。公司利润主要来自经营性业务，近年来新增项目可保证一定利润空间，预计未来结转毛利率或将稳定。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	1295.34	1663.10	1845.13	147.55
营业成本	1028.31	1278.34	1453.17	117.05
费用总额	58.12	72.02	79.31	10.44
其中：销售费用	36.17	42.26	46.58	6.35
管理费用	26.63	25.73	26.12	4.92
研发费用	0.09	0.33	1.21	0.00
财务费用	-4.77	3.71	5.39	-0.84
资产减值损失	-49.68	-51.52	-40.01	0.00
信用减值损失	-0.29	-5.78	-0.25	0.02
投资收益	23.78	46.26	-16.58	-0.35

利润总额	166.85	243.99	205.74	14.76
营业利润率（%）	17.03	19.59	18.51	17.09
总资本收益率（%）	5.00	6.04	5.00	--
净资产收益率（%）	7.51	8.61	6.95	--
总资产报酬率（%）	2.61	3.65	3.54	--

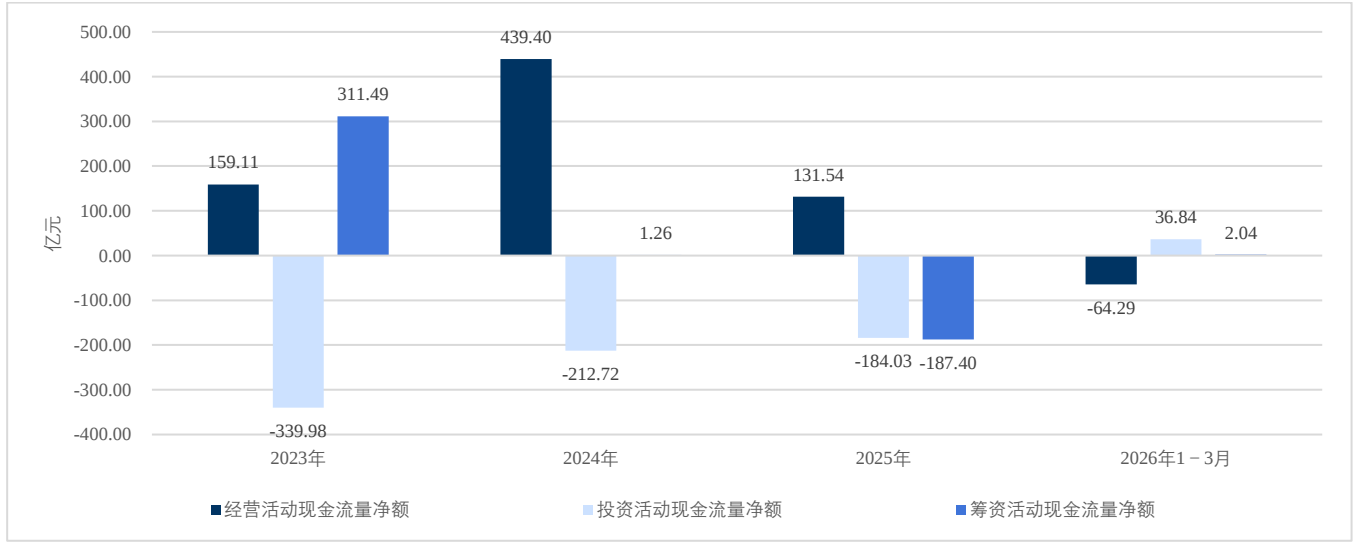
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（4）现金流

2025 年，公司经营活动净现金流明显收窄，投资活动现金流出敞口同比下降，公司加大债务偿还力度，筹资活动现金流转为大幅净流出。房地产行业筑底运行背景下，公司经营性现金流或将受销售回款影响存在一定波动，公司仍存一定规模的外部融资需求。

2025 年，受销售业绩下滑的影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金有所减少，同时公司保持一定规模的土地投资和建设支出，叠加税费等其他支出同比上升，当年经营活动净现金流明显收窄。公司投资活动净现金流保持净流出态势，但净流出规模同比下降。2025 年偿还债务规模加大，筹资活动净现金流转为大幅净流出。2026 年 1—3 月，公司经营性活动现金净流出规模较去年同期明显收窄，投资活动净现金流转为净流入，筹资活动现金流为小幅净流入。公司销售韧性良好并持续推进项目建设及交付，但行业筑底运行背景下公司项目拓展力度有所恢复，未来公司经营性现金流或将受销售回款和拿地节奏影响存在一定波动，公司仍有一定外部融资需求。

图表 13 • 公司现金流情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

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

截至 2025 年底，公司货币资金有所减少，但得益于短期债务占比下滑，公司现金类资产对短期债务的覆盖能力提升；同时，公司经营活动现金净流入明显下降，对短期债务和流动负债的保障弱化。2025 年，由于利润总额下降，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力下降，但公司长短期偿债指标表现均较好。此外，公司综合实力很强，融资渠道畅通，再融资能力强，实际偿债能力极强。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年底	2024 年底	2025 年底	2026 年 3 月底
短期偿债指标	现金短期债务比（倍）	1.55	1.93	2.13	2.47
	经营活动现金流入/（流动负债-合同负债）（倍）	0.54	0.51	0.51	--
	经营活动现金流入/短期债务（倍）	3.73	3.18	4.08	--

长期偿债指标	EBITDA（亿元）	214.66	294.10	267.92	--
	全部债务/EBITDA(倍)	6.44	4.52	5.00	--
	EBITDA/利息支出（倍）	4.30	6.53	7.48	--

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

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年末，公司合并口径对外担保余额为 95.22 亿元，占同期末净资产的比重为 4.80%，被担保对象均为公司控股股东、实际控制人及其他关联方。同期末，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼情况。

3 公司本部主要变化情况

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

截至 2025 年底，公司本部资产总额较上年底下降 10.53%，主要由其他应收款和长期股权投资构成；公司本部负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和应付债券构成，期末全部债务合计 988.42 亿元（占合并口径的 73.72%）。截至 2025 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 85.17%和 60.61%，现金短期债务比 0.56 倍。2025 年，公司本部营业总收入规模较小，利润主要来自投资收益。

（五）ESG 方面

公司 ESG 表现好。

环境方面，作为房地产开发企业，公司面临着建设施工对环境产生损害的问题。对此，公司在生态环境保护方面坚决落实国家关于 2030 年“碳达峰”与 2060 年“碳中和”的管理目标，积极探索“双碳”目标及实施路径，在绿色运营、绿色建筑、绿色施工方面取得一定成果。

社会责任方面，公司建立了全面的质量管理体系，严格把控产品质量，并不断加强各项安全管理措施，确保风险可控；员工发展方面，公司积极保障员工权益，2025 年公司劳动合同签订率和社会保险覆盖率均达 100%，全年无工伤事故死亡；员工培训覆盖率 100%。2025 年，公司为纳税信用 A 级纳税人。

公司治理方面，公司建立了完善的治理结构，形成了比较健全、有效的内部控制和管理制度，覆盖公司运营的各层面和各个环节。2025 年及 2026 年 1—3 月，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司股东实力雄厚，持续获得股东资金等方面的大力支持。

1 支持能力

公司间接控股股东华润置地是国内领先的大型房地产开发集团，品牌影响力较大、竞争实力强。华润置地控股股东华润（集团）有限公司（以下简称“华润集团”）作为国务院国资委批准的十六家以房地产开发业务为主的央企之一，股东实力雄厚，业务多元，有望发挥业务协同效应。华润置地为华润集团旗下负责城市建设与运营的业务单元，具有重要战略意义。

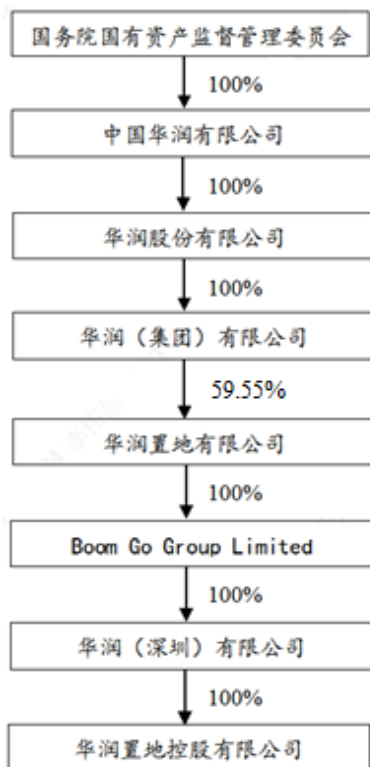
2 支持可能性

公司作为华润置地境内的投资管理平台，代表华润置地总部进行境内股权投资及资产管理，战略定位重要。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、2025 年对公司增资 10.00 亿元，带动公司资本实力逐步增强。

八、跟踪评级结论

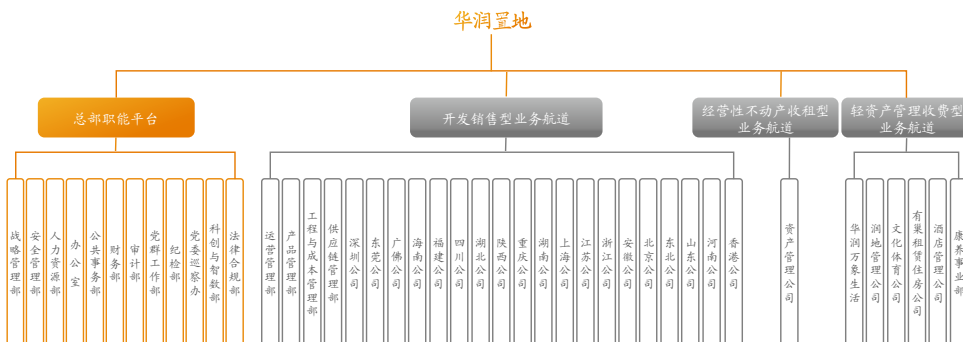
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“25 华润控股 MTN002A”“25 润置 02”“25 润置 03”和“26 润置 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供资料

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	所在地	业务性质	注册资本（万元）	持股比例	
				直接	间接
深圳市润投咨询有限公司	深圳市	商务服务、房地产开发	1000000.00	100.00%	--
北京润置商业运营管理有限公司	北京市	商务服务	1000000.00	100.00%	--
北京顺和润致置业有限公司	北京市	商务服务	850000.00	--	50.00%
杭州润汀商业地产有限公司	杭州市	房地产开发	648000.00	--	39.00%
华润置地(东莞)有限公司	东莞市	房地产开发	590000.00	--	100.00%
武汉润置房地产开发有限公司	武汉市	房地产开发	500000.00	100.00%	--
成都润盈置业有限公司	成都市	房地产开发	500000.00	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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	739.08	960.48	706.14	696.02
应收账款（亿元）	34.17	33.15	19.00	17.22
其他应收款（合计）（亿元）	1380.23	1471.59	1325.71	1218.92
存货（亿元）	3525.86	3072.70	2510.50	2520.64
长期股权投资（亿元）	618.31	631.52	736.57	728.40
固定资产（合计）（亿元）	23.19	23.22	22.16	21.71
在建工程（合计）（亿元）	13.75	16.48	16.51	16.85
资产总额（亿元）	7590.93	7539.35	6612.32	6591.69
实收资本（亿元）	300.00	550.00	560.00	560.00
少数股东权益（亿元）	995.88	1072.97	1036.86	1075.19
所有者权益（亿元）	1505.53	1921.34	1984.10	2027.36
短期债务（亿元）	476.18	497.82	331.01	281.89
长期债务（亿元）	906.37	832.08	1009.82	1060.76
全部债务（亿元）	1382.55	1329.90	1340.83	1342.65
营业总收入（亿元）	1295.34	1663.10	1845.13	147.55
营业成本（亿元）	1028.31	1278.34	1453.17	117.05
其他收益（亿元）	0.44	0.39	0.82	0.26
利润总额（亿元）	166.85	243.99	205.74	14.76
EBITDA（亿元）	214.66	294.10	267.92	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1722.97	1450.15	1212.57	194.97
经营活动现金流入小计（亿元）	1777.75	1583.69	1348.87	207.82
经营活动现金流量净额（亿元）	159.11	439.40	131.54	-64.29
投资活动现金流量净额（亿元）	-339.98	-212.72	-184.03	36.84
筹资活动现金流量净额（亿元）	311.49	1.26	-187.40	2.04
财务指标				
销售债权周转次数（次）	25.62	45.25	69.22	--
存货周转次数（次）	0.31	0.39	0.52	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.22	0.26	--
现金收入比（%）	133.01	87.20	65.72	132.14
营业利润率（%）	17.03	19.59	18.51	17.09
总资产报酬率（%）	2.61	3.65	3.54	--
总资本收益率（%）	5.00	6.04	5.00	--
净资产收益率（%）	7.51	8.61	6.95	--
长期债务资本化比率（%）	37.58	30.22	33.73	34.35
全部债务资本化比率（%）	47.87	40.90	40.33	39.84
资产负债率（%）	80.17	74.52	69.99	69.24
调整后资产负债率（%）	74.04	67.62	64.90	63.66
流动比率（%）	118.80	124.00	133.49	135.94
速动比率（%）	49.51	59.03	63.71	63.40
经营现金流动负债比（%）	3.13	9.29	3.66	--
经营活动现金流入/（流动负债-合同负债）（倍）	0.54	0.51	0.51	--
现金短期债务比（倍）	1.55	1.93	2.13	2.47
EBITDA 利息倍数（倍）	4.30	6.53	7.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.44	4.52	5.00	--

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 2023 年、2024 年财务数据分别采用 2024 年、2025 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. 2023 年底—2026 年 3 月底公司其他应付款、其他流动负债及长期应付款中的有息部分已分别调整至短期债务和长期债务，2024 年底—2026 年 3 月底一年内到期的非流动负债仅包含有息部分；4. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计，相关指标未予年化；5. 表格中“--”表示计算后无意义的数字

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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	232.85	402.05	226.44	248.33
应收账款（亿元）	0.18	0.04	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	3430.37	3399.90	3001.89	2860.44
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	938.03	991.75	1069.23	1085.73
固定资产（合计）（亿元）	0.05	0.04	0.02	0.02
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	4638.64	4841.61	4331.65	4225.81
实收资本（亿元）	300.00	550.00	560.00	560.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	348.31	612.35	642.35	641.56
短期债务（亿元）	156.52	210.68	402.98	391.21
长期债务（亿元）	486.68	383.80	585.44	647.86
全部债务（亿元）	643.20	594.48	988.42	1039.07
营业总收入（亿元）	0.20	0.40	0.14	0.08
营业成本（亿元）	0.18	0.37	0.08	0.08
其他收益（亿元）	0.02	0.02	0.03	0.01
利润总额（亿元）	/	/	/	--
EBITDA（亿元）	160.69	70.54	56.06	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.06	0.54	0.17	0.08
经营活动现金流入小计（亿元）	10.01	6.10	5.45	0.14
经营活动现金流量净额（亿元）	-5.52	-10.68	-4.51	-2.43
投资活动现金流量净额（亿元）	-296.36	15.64	387.08	-19.85
筹资活动现金流量净额（亿元）	284.75	164.23	-550.48	44.16
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.33	3.62	6.38	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	533.89	134.80	128.50	100.00
营业利润率（%）	-133.02	-75.39	-133.43	-7.55
总资本收益率（%）	16.41	5.68	3.42	--
净资产收益率（%）	32.04	4.09	3.11	--
长期债务资本化比率（%）	58.29	38.53	47.68	50.24
全部债务资本化比率（%）	64.87	49.26	60.61	61.83
资产负债率（%）	92.49	87.35	85.17	84.82
流动比率（%）	98.54	100.49	104.97	106.87
速动比率（%）	98.54	100.49	104.97	106.87
经营现金流动负债比（%）	-0.15	-0.28	-0.15	--
现金短期债务比（倍）	1.49	1.91	0.56	0.63

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 2026 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
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)
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转次数 ³	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%
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
盈利指标	
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%
调整后营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-研发费用) / 营业总收入×100%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 总资产 ⁴ ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
调整后 EBITDA 利润率	调整后 EBITDA/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
调整后 EBITDA 利息倍数	调整后 EBITDA/利息支出
全部债务/调整后 EBITDA	全部债务/调整后 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 ⁵	(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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营活动现金流入/ (流动负债-合同负债)	经营活动现金流入/ (流动负债合计-合同负债)
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
 调整后 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-非经常性损益
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 应收账款周转天数=360/应收账款周转次数
 存货周转天数=360/存货周转次数
 应付账款周转天数=360/(营业成本/平均应付账款)

³ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 存货周转次数=营业成本/ (平均存货净额+平均合同资产)

⁴ 使用《一般工商企业信用评级方法与模型》的企业, 总资产报酬率= (利润总额+费用化利息支出) / 平均资产总额×100%

⁵ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 速动比率= (流动资产合计-存货-合同资产) / 流动负债合计×100%

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断