润置控股有限公司
2026 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2026〕8126 号

联合资信评估股份有限公司通过对润置控股有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定润置控股有限公司主体长期信用等级为 AAA，润置控股有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）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：

二〇二六年十月十九日

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

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

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

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

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

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

润置控股有限公司2026年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	本次评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2026/10/19

债项概况

本期债项发行总规模不超过30亿元（含30亿元），分为两个品种。其中，品种一发行规模不超过20亿元（含20亿元），期限为3年期；品种二发行规模不超过10亿元（含10亿元），期限为5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偿还到期公司债券、项目建设或偿还项目有息负债。本期债项无担保。

评级观点

润置控股有限公司（以下简称“公司”）作为华润置地有限公司（以下简称“华润置地”，证券代码：“1109.HK”）境内的投资管理平台，战略定位重要，具备丰富的地产开发经验，品牌认可度高，销售规模保持行业领先水平。2023－2025年，房地产行业仍处于筑底修复阶段，公司实施高能级城市深耕策略，聚焦一二线城市核心板块获取土地储备，拿地策略稳健，期末土地储备充足且区域布局良好；公司签约销售金额有所下降但仍表现出极强的经营韧性，项目去化前景良好，公司经营风险非常低。财务方面，得益于项目结转增加和投资物业运营逐步成熟，公司收入稳步增长，盈利能力非常强，但资产减值损失对利润形成一定侵蚀；随着股东注资到位和利润累积，公司资本实力不断增强，财务政策稳健；公司经营活动净现金流波动下降但保持净流入，货币资金充裕，偿债指标表现很好；此外，公司融资渠道畅通，财务弹性佳，持续获得股东大力支持。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

房地产行业近年来持续处于筑底修复阶段，公司保持极强的规模优势，土地储备优质，且融资渠道畅通，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，公司作为华润置地境内的投资管理平台，战略定位重要。2023－2025年，股东对公司分别增资100.00亿元、250.00亿元和10.00亿元，公司实收资本增至560.00亿元。2025年6月，公司注册资本增至650.00亿元，未来公司资本实力将随着股东增资实缴到位而进一步强化。
- **行业地位领先，土地储备充足，项目布局良好。**公司具备丰富的开发经验，“华润置地”品牌认可度高，销售规模保持行业领先水平；期末土地储备充足且主要位于一二线核心城市，拿地策略稳健，土地储备质量非常好，在行业下行阶段仍保持极强的经营韧性。
- **资本结构非常好，财务政策稳健，财务弹性佳。**得益于股东注资和利润累积，公司资本实力不断增强，财务政策稳健，杠杆水平维持在合理区间，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%。此外，公司融资渠道多元，未使用授信额度充足，融资成本低，再融资能力很强，财务弹性佳。

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。**2023－2025年，在房地产行业筑底修复的背景下，公司权益销售面积及金额均持续下降。此外，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。

- **资产减值损失对利润形成一定侵蚀。**2023－2025 年，公司计提资产减值损失金额分别为 49.68 亿元、51.52 亿元和 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：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级未发生变动。
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。

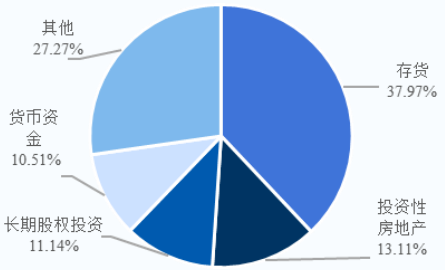
主要财务数据

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	--

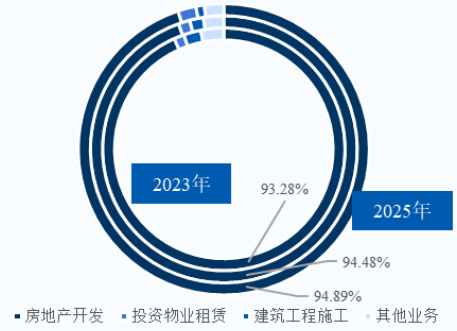
公司本部口径				
项　目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	4638.64	4841.61	4331.65	4225.81
所有者权益（亿元）	348.31	612.35	642.35	641.56
全部债务（亿元）	643.20	594.48	988.42	1039.07
营业总收入（亿元）	0.20	0.40	0.14	0.08
利润总额（亿元）	109.63	27.02	20.27	-0.99
资产负债率（%）	92.49	87.35	85.17	84.82
全部债务资本化比率（%）	64.87	49.26	60.61	61.83
流动比率（%）	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/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据
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

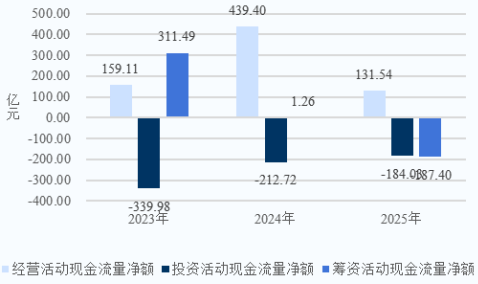
2025 年底公司资产构成



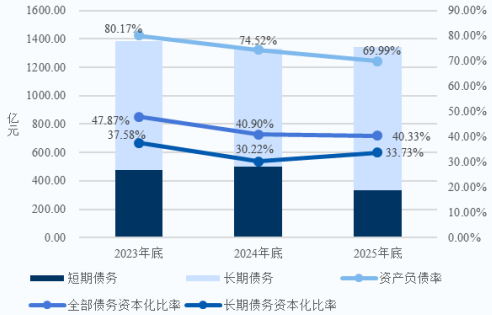
2023—2025 年公司收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年底公司债务情况



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	2026/08/26	郭察理 景雪	房地产开发经营企业信用评级方法与模型 V4.1.202606	--
AAA/稳定	2021/04/23	罗星驰 朱一汀	房地产企业信用评估方法 V3.0.201907 房地产企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：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、主体概况

润置控股有限公司（以下简称“公司”）曾用名“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。2017 年 10 月，公司名称变更为“华润置地控股有限公司”。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。2026 年 9 月 23 日，因业务需要，公司名称变更为“润置控股有限公司”。

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业。

截至 2026 年 3 月底，公司本部内设战略管理部、安全管理部、公共事务部及财务部等职能部门，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。

二、本期债项概况

2026 年 9 月，经中国证券监督管理委员会证监许可〔2026〕2639 号文同意注册，公司获准在中国境内面向专业投资者公开发行面值不超过 200.00 亿元的公司债券。公司本期拟发行“润置控股有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”（以下简称“本期债项”），本期债项发行总规模为不超过 30 亿元（含 30 亿元），分为两个品种。其中，品种一发行规模不超过 20 亿元（含 20 亿元），期限为 3 年期；品种二发行规模不超过 10 亿元（含 10 亿元），期限为 5 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偿还到期公司债券、项目建设或偿还项目有息负债。

本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2026 年上半年，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，更加积极的财政政策与适度宽松的货币政策同向发力，为“十五五”良好开局筑牢根基。货币政策延续“适度宽松”基调，总量与结构双轮驱动的政策框架持续深化；财政政策延续更加积极有为的基调，税收增幅持续提高，民生领域保障有力；结构政策继续着力优化科技创新企业发展环境，支持中小企业发展，明确就业支持和城市更新规划。

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，国民经济整体运行在合理区间，上半年 GDP 同比增长 4.7%，节奏前高后低。量价共振、结构持续升级驱动出口超预期高增，新质生产力持续培育壮大，高端制造、现代服务等新动能快速成长，一定程度上对冲了传统经济板块的下行压力，保障了宏观经济大盘稳定。但经济复苏的结构性矛盾突出，供强需弱、外强内弱、新强旧弱的格局持续分化，经济增长动能阶段性回落。当前经济运行的核心压力集中于内需偏弱，固定资产投资由一季度小幅正增态势转为同比下降 5.7%，其中房地产深度调整持续拖累投资修复，居民消费内生动力不足、修复节奏偏缓，社会消费品零售总额同比增长 1.3%；同时外部不确定性加剧，中东地缘冲突推升能源价格，带来输入性成本压力，叠加全球贸易博弈持续扰动，经济持续向好的基础仍有待稳固。信用方面，信贷“降速提质”成为新常态，信贷结构持续优化，直接融资比例显著提升。宏观杠杆率结束上行趋势，名义 GDP 增长回升缓解被动上升压力。工业企业效益显著改善，新质生产力构成核心驱动力。商业银行资产质量总体平稳，信用利差压缩至历史低位。

展望后续，宏观政策将继续加大逆周期调节力度，推动存量政策加紧落地，储备增量政策，提振经济走势，确保完成全年经济增长目标。宏观经济运行有望延续结构性修复态势，呈现“外需韧性托底、内需逐步修复、新动能持续发力”的格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察半年报（2026 年 6 月）》。

四、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》。

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，土地储备质量非常高，具备极强的竞争实力。

行业地位方面，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”，证券代码：“1109.HK”）的间接全资控股子公司，是华润置地在境内投融资管理平台、境内投资平台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、温州区域市占率排名第一。2025 年，公司全国代表性项目包括深圳湾漫玺、北京润园、上海漫启滨江等，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。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%。公司作为华润置地的境内房地产运营主体，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，在外部景气度变化情况下仍保持良好的经营韧性，销售规模保持行业领先水平。

土地储备质量方面，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，土地储备质量非常高。

2 人员素质

公司管理团队经验丰富。

截至 2026 年 3 月底，公司董事及高级管理人员共 3 人。

公司董事长徐荣先生，华中理工大学（后更名为华中科技大学）建筑学学士学位及建筑设计专业硕士学位，城乡规划专业正高级工程师。徐荣先生曾任职于深圳市规划和国土资源委员会、招商局集团、深圳市前海蛇口自贸投资发展有限公司，拥有丰富的都市规划、开发建设及都市更新管理经验；于 2023 年 1 月加入华润置地并获委任为华润置地副总裁，于 2024 年 10 月获委任为执行董事及华润置地执行委员会成员，并于 2024 年 12 月获委任为华润置地总裁及可持续发展委员会（前称企业社会责任委员会）成员，亦为华润置地多间附属公司的董事；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。

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 9 月 9 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记录。

[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%

截至查询日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单，公司本部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。

六、管理分析

1 法人治理

公司作为单一股东企业，法人治理结构完善，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。公司总部设审计部在公司董事会的领导下履行审计监督管理职能，设纪检部负责纪检工作规划、制度建设、巡视巡查等，能够为公司日常经营提供保障。

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

公司内部管理制度健全，整体管理运作情况佳。

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主要环节。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。如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

2023－2025 年，公司营业总收入持续增长，综合毛利率波动上升。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。

2023－2025 年，公司营业总收入持续增长。其中，房地产开发业务为公司主要收入来源，随着结算规模增加，房地产开发收入稳步增长，占营业收入比重在 93%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。2023－2025 年，公司综合毛利率波动上升，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处于较高水平；投资物业租赁毛利率有所波动；公司工程施工业务包括大型复杂工程施工总承包、机电总承包、工程代建，业务均直接或间接来源于华润置地，下游客户明确稳定且议价能力较强，近年来公司经营方向调整，逐步减少工程施工业务，工程施工收入随之逐年下降，毛利率快速增长。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 1 •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）土地储备和项目开发

公司坚持谨慎的土地投资策略，聚焦一二线城市核心板块持续优化项目结构、完善区域布局并以现金流安全为第一原则适度加大土地投资力度，拿地稳健性非常强。截至 2026 年 3 月底，公司土地储备充足且区域布局良好，土地储备质量非常高。

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。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。

公司坚持高能级城市深耕策略，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。2023－2025 年，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，公司近年来项目拓展力度较高位有所回落。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。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%，公司土地储备充足，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 2 • 公司房地产业务土地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

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。公司主要在建项目尚需投资规模较大，但公司主要采取以销定产的稳健开发模式且融资渠道畅通，实际资本支出压力可控。

2023－2025 年，受房地产行业下行的影响，公司新开工面积和竣工面积均明显回落，但仍保持较大规模。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。截至 2026 年 3 月底，公司主要在建开发项目[2]预计总投资金额 3220.59 亿元，累计完成投资金额 2373.92 亿元，尚需投资规模较大，但公司主要采取以销定产的稳健开发模式且融资渠道畅通，实际资本支出压力可控。

（2）项目销售

2023－2025 年，在房地产行业深度调整的背景下，公司权益签约销售面积和金额逐年下降，但销售单价波动回升，仍保持行业领先地位。

销售方面，2023－2025 年，公司权益签约销售面积和销售金额均持续下降，其中 2025 年房地产行业呈现冷暖分化、震荡企稳的弱复苏态势，公司权益签约销售面积同比下降 42.47%，但权益销售均价明显回升，受上述因素影响，公司 2025 年权益签约销售

[2]主要在建项目指总投资金额 30 亿元以上的开发项目

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%，考虑到公司土地储备充足且区域布局良好，凭借高能级城市优质产品入市，未来项目去化前景良好，公司行业领先地位有望保持。

图表 3 • 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投融资管理平台、境内投资平台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。

八、财务分析

毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023－2025 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。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 资产质量

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低，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。

2023－2025 年底，公司资产规模持续下降，主要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。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 25.42%。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，截至 2025 年底，公司其他应收款规模较大但较年初有所下降，期末账龄 1 年以内的占 42.00%、1 年以上的占 58.00%，公司累计计提坏账准备 4.71 亿元（计提比例 0.35%）。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，长期股权投资规模较年初有所上升，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，公司持有的商业物业持续增加且运营逐步成熟，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 4 • 公司主要资产情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	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 5 • 截至 2025 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	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不大。

2 资本结构

随着股东增资、利润积累和少数股东投入，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较高，权益结构稳定性一般。

2023－2025 年底，公司所有者权益持续增长。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。公司少数股东权益所占比重较高，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 6 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	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

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，但直接融资占比较高。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，杠杆水平或将维持在合理区间。

2023－2025 年底，公司负债总额持续下降。截至 2025 年底，公司负债总额较年初下降 17.62%，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。

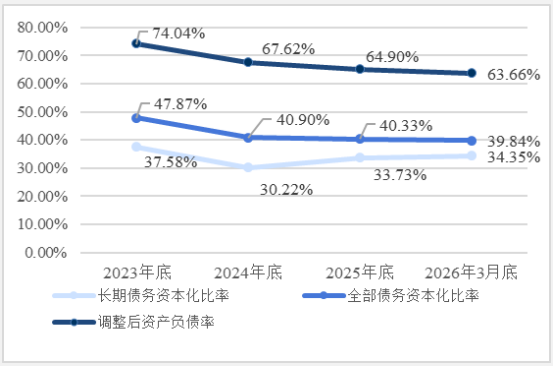
2023－2025 年底，公司全部债务波动下降；截至 2025 年底，公司全部债务（含应付票据）较年初小幅增长，债务结构以长期债务为主（占 75.31%），长期债务占比较年初进一步上升。受益于权益规模的增长，公司调整后资产负债率和全部债务资本化比率逐年下降，2025 年底分别为 64.90%和 40.33%，公司债务负担较轻，财务杠杆处于合理稳健水平。

图表 7 • 公司主要负债情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	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	8.24	432.09	7.69	418.97	9.05	340.50	7.46
其他应付款（合计）	2159.95	35.49	2023.17	36.01	1630.54	35.23	1678.54	36.78
一年内到期的非流动负债	206.38	3.39	299.25	5.33	331.83	7.17	209.51	4.59
合同负债	1789.88	29.41	1602.94	28.53	956.18	20.66	1010.22	22.13
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	6.64	446.32	7.94	472.47	10.21	465.01	10.19
应付债券	476.85	7.84	353.77	6.30	506.69	10.95	566.73	12.42
负债总额	**6085.40**	**100.00**	**5618.01**	**100.00**	**4628.23**	**100.00**	**4564.33**	**100.00**

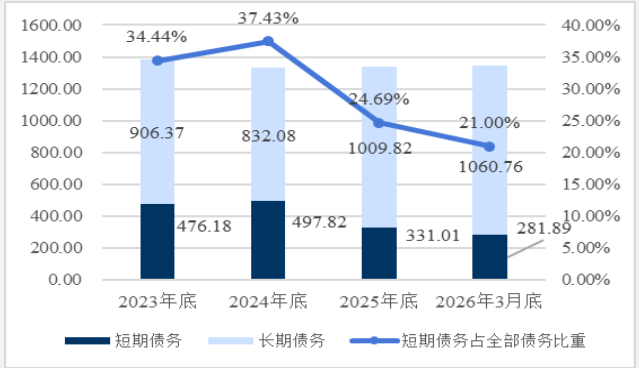
注：上表中各科目占比均为占负债总额的比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 8 • 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

图表 9 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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%），直接融资占比较高，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 10 • 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

2023－2025 年，公司营业总收入持续增长，资产减值损失和投资收益对公司利润有一定影响，利润总额波动增长，盈利能力非常强，结合公司土地储备充足且项目布局良好，随着项目逐步销售结转，预计未来公司经营业绩有望保持稳定。

得益于规模性销售结转，2023－2025 年，公司营业总收入持续增长；同期，公司期间费用总额持续增长，期间费用构成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，资产减值损失保持一定规模。公司投资收益波动较大，2025 年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，2023－2025 年，公司利润总额波动增长，总资产报酬率波动增长，盈利能力非常强。

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，预计未来公司经营业绩有望保持稳定。

图表 11 • 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
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

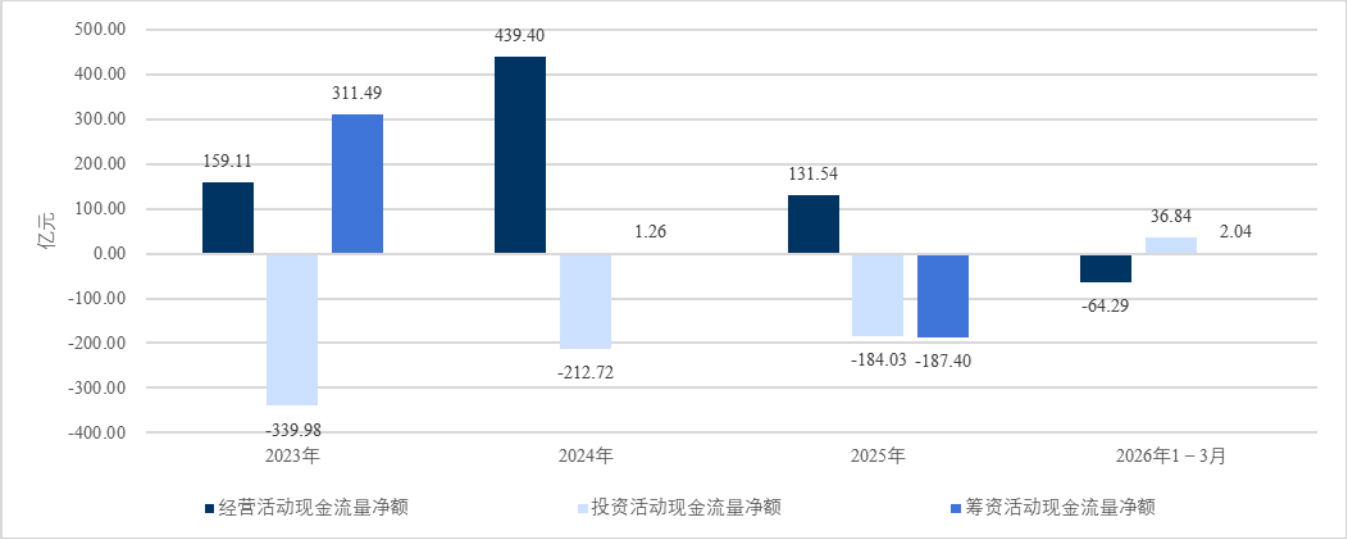
4 现金流

2023－2025 年，受销售回款以及土地投资、建设支出波动影响，公司经营活动净现金流波动下降但保持净流入；投资活动现金流持续为净流出，但敞口逐年收窄；公司加大债务偿还力度，筹资活动现金流转为大幅净流出。房地产行业筑底修复背景下，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。

2023－2025 年，受销售回款以及土地投资、建设支出波动影响，公司经营活动净现金流波动下降但保持净流入。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。2023－2025 年，公司投资活动净现金流保持净流出态势，主要系公司合作开发项目对合联营公司增资、垫款所致，但净流出规模逐年下降。2023－2025 年，公司偿还债务规模加大，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流为净流出但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。未来，行业筑底运行背景下公司项目拓展力度有所恢复，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，加之合作开发项目投资需要，公司仍有一定外部融资需求。

图表 12 • 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

5 偿债指标

公司偿债指标整体表现很好，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。

从短期偿债指标看，2023－2025 年底，公司现金短期债务比持续提升；由于流动负债中计入其他应付款的内部企业资金往来款和合作项目拆借款规模较大，公司经营活动现金流入对剔除合同负债后的流动负债覆盖能力较弱。流动性方面，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；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；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[3]为 2.68%，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；公司作为华润置地境内的投资管理平台，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，融资成本低，未使用授信额度充裕，良好的外部融资条件进一步保障了公司的财务弹性，流动性风险极低。

从长期偿债指标看，2023－2025 年，公司 EBITDA 波动增长，EBITDA 对利息支出的保障能力逐年提升，EBITDA 对全部债务的保障能力波动上升，公司长期偿债指标表现很好。目前行业景气度未见明显恢复，但公司土地储备总体城市布局能级高，具备领先的品牌优势，项目利润空间较有保障，且公司实收资本与未分配利润逐年增加、资本实力极强，对市场销售价格波动的承受能力极强。整体看，公司综合实力极强，实际偿债能力极强。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
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	--
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、计算无意义的数据
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%，被担保对象为公司控股股东和其他关联方。同期末，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼情况。

[3] 2025 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）

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。

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。

九、ESG 分析

公司积极履行作为央企的社会责任，ESG 表现良好，对其持续经营无负面影响。

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，公司建立了完善的法人治理结构，形成了健全、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。报告期内，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。

十、外部支持

公司股东实力雄厚，公司持续获得股东在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。

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影响不大。

公司本期债项发行规模上限为 30.00 亿元，占公司 2025 年底长期债务和全部债务的 2.97%和 2.24%，对公司现有债务规模和结构影响不大。以 2025 年底财务数据为基础，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 69.99%、40.33%和 33.73%上升至 70.13%、40.86%和 34.39%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债项募集资金扣除发行费用后拟部分用于偿还到期公司债券和项目有息负债，发行后实际债务指标或低于预测值。

2 本期债项偿还能力

公司对本期债项的偿还能力极强。

按照本期债项发行规模上限测算，本期债项发行后，2025 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。2023－2025 年，公司 EBITDA 波动增长，2025 年增至 267.92 亿元，为本期债项发行规模上限的 8.93 倍。此外，综合考虑公司行业地位领先且融资渠道畅通、财务弹性非常好，公司对本期债项的偿还能力极强。

图表 14 • 本期债项偿还能力测算

项目	2025 年
发行后长期债务*（亿元）	1039.82
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	1.30
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.13
发行后长期债务/EBITDA（倍）	3.88

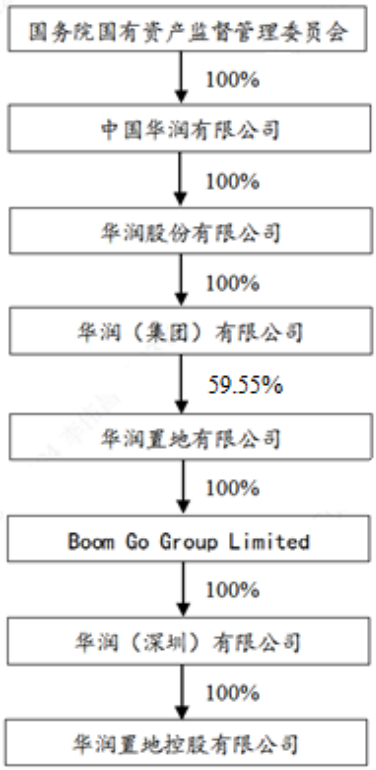
注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的截至 2025 年底长期债务总额

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、财务风险及债项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。

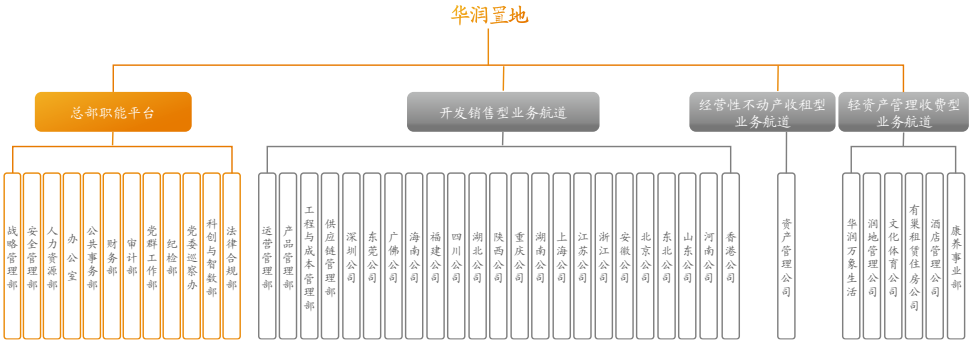
附件 1-1　公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



注：2026 年 9 月 23 日，公司更名为“润置控股有限公司”

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）



注：2026 年 9 月 23 日，公司更名为“润置控股有限公司”

资料来源：公司提供

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据

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）	109.63	27.02	20.27	-0.99
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
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
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，部分科目单位换算为亿元后四舍五入显示为 0.00，并非实际为零；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	（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）
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[4]	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[5]×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[6]	（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)

[4] 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）
[5] 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%
[6] 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

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。

润置控股有限公司（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。