

华润置地控股有限公司 2022 年面向专业投资者公 开发行公司债券（第四期）信用评级报告

项目负责人：蒋 滕 tjiang@ccxi.com.cn

项目组成员：吴艳名 ymwu01@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 16 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 中诚信国际关联机构中诚信绿金科技（北京）有限公司对该受评对象提供了绿色债券评估服务，经审查不存在利益冲突的情形。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]1655D 号

华润置地控股有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司拟发行的“华润置地控股有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第四期）（品种一）”和“华润置地控股有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第四期）（品种二）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，本期公司债券（品种一）的信用等级为 **AAA**，本期公司债券（品种二）的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月十六日

发行要素

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
华润置地控股有限公司	不超过人民币 20 亿元 (含 20 亿元)	品种一: 3 年 品种二: 5 年	按年付息, 到期一次还本	用于偿还公司有息债务及补充流动资金

评级观点: 中诚信国际评定“华润置地控股有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券(第四期)(品种一)”的信用等级为 **AAA**; 评定“华润置地控股有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券(第四期)(品种二)”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司作为华润置地有限公司(以下简称“华润置地”, HK.1109)境内唯一投资主体的重要战略定位, 拥有雄厚的股东背景、在项目获取与资金安排等方面均得到极强的股东支持、盈利水平提升和拥有畅通的融资渠道等优势。同时, 中诚信国际也关注到房地产行业风险及资产减值损失等因素对其经营和整体信用状况带来的影响。

概况数据

置地控股(合并口径)	2019	2020	2021	2022.3
总资产(亿元)	3,254.75	4,577.57	5,126.33	5,549.34
所有者权益合计(亿元)	747.92	755.72	976.76	1,034.58
总负债(亿元)	2,506.83	3,821.85	4,149.57	4,514.76
总债务(亿元)	345.59	694.67	714.34	885.63
营业总收入(亿元)	427.19	587.81	1,041.70	94.51
净利润(亿元)	75.02	49.30	98.40	9.86
EBITDA(亿元)	105.42	83.60	151.04	--
经营活动净现金流(亿元)	2.11	49.16	-193.35	-94.33
营业毛利率(%)	35.96	23.68	18.47	16.84
净负债率(%)	5.47	26.41	8.40	29.73
总债务/EBITDA(X)	3.28	8.31	4.73	--
EBITDA 利息倍数(X)	9.87	3.99	6.78	--

注: 1、中诚信国际根据经安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的 2019 年~2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理, 各期均使用期末数; 2、为计算有息债务, 中诚信国际已将公司各期其他应付款以及长期应付款中带息部分分别调整至短期债务和长期债务中; 2021 年末及 2022 年一季度末, 根据新租赁准则将租赁负债调整至长期债务, 往期未做追溯调整。

正面

■ **雄厚的股东背景。**作为华润集团有限公司(以下简称“华润集团”)旗下唯一房地产业务平台, 公司股东华润置地在物业销售及持有型物业运营方面均具有显著的行业地位, 并在多年的房地产业务运营过程中始终保持了稳健的发展策略及良好的财务纪律。

■ **重要的战略定位及有力的股东支持。**作为华润置地境内唯一投资主体, 公司在资金安排与项目获取方面均得到了极强的股东支持。

■ **盈利水平提升。**随着前期拿地项目进入结转期, 2021 年公司收入和经营性业务利润大幅增长, 合联营项目投资收益同比增加, 盈利水平明显提升。

■ **畅通的融资渠道。**公司与金融机构保持良好的合作关系, 融资渠道畅通。

关注

■ **房地产行业风险。**在监管政策的持续影响下, 2021 年下半年以来房地产市场出现一定调整, 商品房销售面临一定下行压力。虽然为维护房地产市场平稳健康发展, 政策已经逐步调整, 但当前仍处于政策传导期, 市场环境变化对公司经营提出更高挑战。

■ **资产减值损失。**2021 年, 受行业整体下行环境影响, 部分华北大区及华中大区项目发生减值, 公司共计提 22.63 亿元存货跌价准备, 对当期盈利带来一定影响。

发行人概况

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月由华润（深圳）有限公司（以下简称“华润深圳”）注册成立。公司主营业务为房地产开发与销售以及商业物业经营。截至2021年末，公司项目主要分布在以京、津、冀、鲁为核心的华北大区，以上海、江苏、浙江为核心的华东大区，以广州、厦门、福州为核心的华南大区，以深圳、东莞为核心的深圳大区，以西安、成都为核心的华西大区，以武汉、长沙、合肥为核心的华中大区，以及沈阳、哈尔滨为核心的东北大区。

产权结构：截至2022年3月末，公司实收资本为200亿元，公司直接控股股东为华润深圳，间接控股股东为华润置地，其间接持有公司100%股权，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

本期公司债券概况

华润置地控股有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券注册额度为100亿元（含100亿元），采取分期发行。本期债券分为2个品种，品种一、品种二发行总规模不超过20亿元（含20亿元）。品种一为3年期，品种二为5年期。计息方式为按年计息，兑付方式为到期一次性还本。本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司有息债务及补充流动资金。

行业环境

随着房地产调控政策的持续影响，叠加部分房企信用风险事件发酵，2021年下半年以来商品房销售市场明显降温，短期内商品房销售仍面临一定下行压力

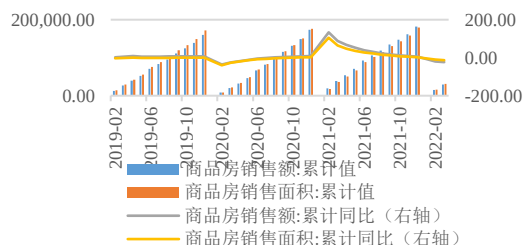
2021年上半年房地产市场保持较高热度，1~6月全国房地产销售额和销售面积分别同比增长38.9%和27.7%。但随着“三道红线”、“贷款两集中”等房地产调控政策的持续影响，叠加部分房企信用风险事件发酵，居民购房意愿有所下降，下半年以来

商品房销售市场明显降温。7月以来单月商品房销售面积及销售额同比持续回落，其中9月以来商品房销售面积及销售额还低于2019年同期水平。2022年一季度房地产销售市场仍延续疲弱态势，1~3月全国商品房销售面积及销售额分别同比回落13.8%和22.7%。与此同时，2021年下半年国房景气指数持续回落态势，2022年一季度则保持100以下水平，表明房地产行业景气度仍不乐观。

尽管2021年四季度以来，为“稳地价、稳房价、稳预期”，政策逐步调整，着力恢复房地产合理融资需求及居民合理购房需求，财政部也已明确表态2022年内不具备扩大房地产税改革试点城市的条件，同时各地“稳楼市”政策相继落地。但从“政策底”到“市场底”、“信心底”仍需一定过渡期。中诚信国际认为，当前房地产市场仍处于政策传导期，市场需求短期尚未见底，商品房销售回落趋势或仍将持续一段时间。

图1：近年来全国商品房销售情况

单位：亿元、万平方米、%



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

从商品房价格来看，2022年一季度全国商品房住宅销售均价9,911.79元/平方米¹，较2021年全年下降约4.66%。分不同能级城市来看，一线城市前3月新建商品住宅价格指数环比保持上涨，同比涨幅在4.3%~4.4%，增速较2021年12月变动不大；二线城市新建商品住宅价格指数一季度较为稳定，环比变化不大，同比保持增长，但涨幅逐月回落，3月同比涨幅为1.6%，较2021年12月增速回落1.2个百分点；三线城市新建商品住宅价格指数环比、同比增速均已转负，住宅价格下行压力较大。

¹ 按住宅商品房销售额除以住宅商品房销售面积计算

从商品房去化情况看，随着2021年下半年商品房销售市场的疲软，商品房去化速度有所放缓。截至2022年3月末，商品房待售面积为56,113万平方米，同比增长8.2%，商品房待售面积已经高于2000年以来历史四分之三分位数水平，房地产市场整体去化压力进一步上升。其中，此前土地供应较多、人口增长较慢甚至负增长的弱能级城市面临更大的去化压力。

2021年，房企开发投资及拿地支出表现出前高后低态势，经营端支出明显放缓。在销售回款承压及再融资困难持续的背景下，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足问题，房地产开发投资及拿地支出回落趋势或将延续

2021年上半年，较好的房地产销售市场带动房企到位资金创历史同期新高，在房企加快在手项目开发建设的推动下，房地产开发投资额同比增长15.0%，处于较高水平，新开工面积也同比增长3.8%。但下半年以来，随着房地产销售市场降温，叠加房企融资受限，房企投资热情及投资能力双双回落，新开工面积同比持续下降，房地产开发投资增速也逐步回落。2021年全年，房地产开发投资同比增速已经降至4.40%，创2016年以来年增速新低。2022年一季度，房地产开发投资增速延续回落态势，1~3月，房地产开发投资增速降至0.7%。房屋新开工面积则自2021年7月持续回落，2021年全年同比回落11.4%。2022年一季度在前期高基数及局部地区疫情反复影响下，同比降幅进一步扩大至17.5%。

图2：近年来全国房地产开发投资情况



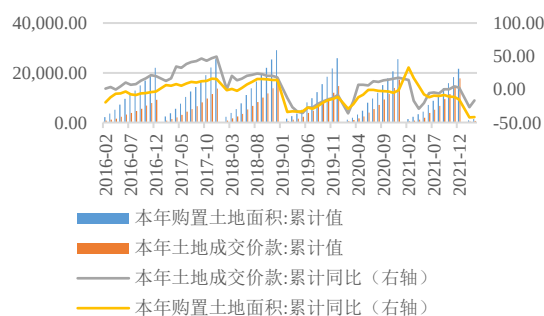
资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

土地投资方面，2021年2月以来，22座重点城市实施住宅供地“两集中”政策。对比三轮土地集中供应结果，首轮集中供地中房地产企业表现出较高热度，但在市场降温、拿地条件较严、自身资金实力有限等多重制约下，房地产企业在第二、三轮集中供地中购地意愿或拿地能力不足，拿地热情较第一轮明显下降。从2021年全年数据来看，房地产开发企业土地购置面积和土地成交价款分别同比下降15.5%和同比上升2.8%。

2022年以来，已有部分城市完成首轮集中供地，从各城市土拍市场表现来看，城市分化明显，与2021年三批次相比，北京、合肥市场表现相对较好，底价成交地块占比和流拍撤牌率明显下降。而福州、青岛市场热度不及预期。值得关注的是，各城市参与土拍仍以央企及地方国企为主，民营房企仍较少参与拿地。而从土地购置面积及成交价款来看，2022年一季度土地市场交易仍偏冷，土地购置面积和土地成交价款分别同比下降41.8%和16.9%。

图3：近年来房地产开发企业土地购置面积及金额

单位：万平方米、亿元、%



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

为维护房地产行业平稳健康发展，2021年四季度以来房地产政策有所调整，当前仍处于政策传导期；长期来看，在“房住不炒”政策基调下，调控政策、信贷政策及融资环境的变化都将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求

2016年中央经济工作会议首次提出“房子是用

来住的、不是用来炒的”，此后中央及各主要监管部门在多个场合反复强调“房住不炒”的定位。与此同时，2016年10月以来，各城市通过居民购买端、新房销售端、土地购买端、企业融资端等多维度实施精准化、差异化调控，本轮调控表现出很强的政策延续性。

2020年下半年以来，房地产行业融资政策进一步收紧，尤其在8月“三道红线”出台后，国内贷款增速明显回落。2020年12月末，央行联合银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》（以下简称“《通知》”），划定银行房地产贷款集中度“红线”。《通知》旨在防止房地产贷款在银行体系全部贷款中的比重偏离合理水平，防范金融体系对房地产贷款过度集中带来的潜在系统性金融风险。2021年以来，在银行房地产贷款集中度管理制度的影响下，按揭贷款发放进度明显放缓，房地产企业销售回款受到了不同程度的负面影响。2021年2月，自然资源部组织召开“全国2021年住宅用地供应分类调控工作视频培训会议”，要求各地主动采取有效措施引导住宅用地市场理性竞争，22座重点城市实施住宅供地“集中供地”政策。2021年7月，住房和城乡建设部、国家发展和改革委员会等八部委联合发布了《关于持续整治规范房地产市场秩序的通知》，提出了房地产市场秩序三年实现明显好转的目标以及具体整治范围、措施和机制。**此外值得关注的是**，2021年以来房地产发债企业信用风险持续发酵，境内外债券投资者信心较弱，大部分民营房地产企业境内外信用债发行亦在一定程度上受阻。

为防范房地产市场风险的进一步扩大，2021年四季度以来政策端已经逐步调整：从中央层面来看，在坚持“房住不炒”政策导向下，主要监管部门从满足房地产合理融资需求、支持符合条件房企发债

融资、要求金融机构稳妥有序开展房地产项目并购贷款业务、支持保障性租赁住房贷款、统一全国预售资金监管政策等方面进行了调整，同时各部委多次发声“防范化解房地产市场风险”、“促进房地产业良性循环和健康发展”，房地产税改革试点扩大工作暂缓推进，均向市场释放了积极信号；年内LPR下调及降准也有利于恢复房地产合理融资；从地方层面来看，各地“因城施策”，从降低首付比例、下调房贷利率、放松房贷条件、推出购房补贴、调整公积金政策、放松落户限制、加大人才引进等方面多维度出台“稳楼市”政策。值得关注的是，除三、四线城市外，包括南京、苏州等强二线城市也对限售、限购政策进行了一定调整²。**中诚信国际认为**，相关政策落地或有助于推动房地产市场恢复平稳发展，但当前仍处于政策传导期，房地产市场企稳仍有待观察。长期来看，“房住不炒”政策基调并未改变，中国房地产市场仍将处于较为严格的监管环境之中，各项政策都将以维护房地产市场平稳健康发展为目标，在此行业政策背景之下调控政策、信贷政策及融资环境的变化均将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求。

发行人信用质量分析概述

物业销售业务为公司收入的主要来源；得益于华润置地注入公司的项目进入结转期，加之疫情后有效的复工复产措施，近年来公司物业销售业务收入快速增长，在营业收入中的占比持续上升。同时，投资物业租金收入、建筑、装修服务收入等对公司收入形成一定补充。2021年，公司实现营业总收入1,041.70亿元，同比大幅增加77.22%。

表1：近年来公司主要板块收入及占比（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
物业销售	339.75	506.03	961.17	81.20
投资物业租金	2.09	3.21	5.74	2.17
建筑、装修服务	75.87	60.95	53.10	9.65
其他业务	9.48	17.62	21.69	1.50

² 4月11日，苏州对限购和限售政策同时进行了调整。其中，二手房限售期限由5年改为3年。非户籍居民家庭在苏州市区、昆山市、太仓市范围内申请购买首套住房时，社保(个税)由3年内连续缴满24个月改为累计24个月；非苏州户口居民卖房后2年内无需社保或税单可直接购房；4月12日，南京市六合区房产交易中心确认，从当日

起，外地户籍购房者，可在南京市六合区限制购买一套住房，凭借户口本、身份证，已婚家庭携带结婚证等证明，即可前往当地开具购房证明。

合计	427.19	587.81	1,041.70	94.51
占比	2019	2020	2021	2022.1~3
物业销售	79.53	86.09	92.27	85.92
投资物业租金	0.49	0.55	0.55	2.29
建筑、装修服务	17.76	10.37	5.10	10.21
其他业务	2.22	3.00	2.08	1.58
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

公司股东华润置地为华润集团旗下唯一房地产业务平台，在物业销售及持有型物业运营方面均具有突出的行业地位，并在多年的房地产业务运营过程中保持了稳健的发展策略及良好的财务纪律

公司股东华润置地(01109.HK)为华润(集团)有限公司(以下简称“华润集团”)旗下唯一房地产业务平台，华润集团强大的实力可在项目获取、资金安排以及资本运营等方面为华润置地提供强有力支持。近年来华润置地营业收入保持增长态势，2021年，华润置地实现营业收入2,121.08亿元，同比增长18.11%，其中开发物业收入和投资物业收入分别同比增长17.00%和35.65%至1,838.61亿元和158.67亿元。

物业开发方面，华润置地坚持高品质住宅开发，聚焦四大国家战略区域，持续深耕一二线高能级城市。华润置地近年来保持较好销售业绩，销售排名位居行业前列，具有突出的行业地位。2021年，华润置地全口径签约销售面积及销售金额分别同比增长23.7%和10.8%至1,755万平方米和3,158亿元，在整体行业环境收紧的情况下依然维持了正增长。2022年一季度，受市场环境下行影响，公司销售金额及销售面积分别同比下降32.2%和34.1%。

表 2：华润置地全口径房地产开发运营情况

(万平方米、亿元、万元/平方米)

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
签约销售面积	1,325	1,419	1,755	247
签约销售金额	2,425	2,850	3,158	460
销售均价	1.83	2.01	1.80	1.86
新增土地储备面积	2,020	1,492	1,439	--
土地购置支出	1,424	1,380	1,490	--

资料来源：公开数据，中诚信国际整理

土地储备方面，华润置地坚持稳健的投资策略。2021年，华润置地新获取项目61个，新增权益土地储备1,107万平方米，土地购置支出1,490亿元，其中一二线城市投资占比为超过90%，并重点在杭州、南京、重庆、长沙、郑州等城市获取多个城市级TOD商业综合体项目。截至2021年末，华润置地土地储备总面积达6,873万平方米，权益占比为71%。细分来看，物业开发土地储备面积占比约84%，可满足未来3~5年的开发需求；投资物业土地储备面积占比约16%，其中购物中心是华润置地投资物业的发展重点，占比达69%。

华润置地作为国内领先的投资物业运营商，所持有的投资物业类型主要包括商业、写字楼和酒店。2021年华润置地实现总租金收入174.31亿元，同比增长36.32%；其中购物中心和写字楼租金收入分别同比增长38.16%和20.02%，酒店收入同比增长43.89%。受疫情影响减缓，华润置地经营性物业收入增速明显回升。购物中心方面，2021年，华润置地新开业9座购物中心，分别位于宁波、深圳、南宁、重庆、汕头、烟台、南昌、贵阳和西安，平均出租率达99%。同期，华润置地新获取项目12个。截至2021年末，华润置地在营万象系列购物中心54个，储备项目约61个。写字楼方面，截至2021年末，华润置地在营写字楼23个，总面积137万平方米，均位于一二线城市核心地段。酒店方面，2021年入住率略有下降，但平均房价上涨带动收入大幅提升。

此外，华润置地旗下的物业管理运营平台华润万象生活亦保持良好发展态势。2021年华润万象生活营业收入88.75亿元，净利润17.26亿元，分别同比增长30.92%和110.95%。截至2021年末，华润万象生活的物业管理业务覆盖全国100个城市，在管面积1.47亿平方米。

表 3：近年来华润置地经营性物业运营情况（万平方米、亿元、%）

类型	总建筑面积	在营面积	账面总值	收入			出租率/入住率			零售额		
				2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
购物中心	752.37	669.00	1,664.20	93.23	100.90	139.40	94.8	94.7	97.0	646	738	1,072
写字楼	158.77	129.00	348.40	13.88	16.03	19.24	75.5	81.8	79.2	-	-	-
酒店	90.07	67.00	103.70	14.91	10.89	15.67	69.9	48.0	46.3	-	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

与此同时，华润置地始终保持稳健的发展策略并表现出良好的财务纪律性，截至 2021 年末，华润置地净负债率降至 30.4%。此外，华润置地亦具有顺畅的融资渠道及较低的融资成本，同期华润置地的平均融资成本为 3.71%，较上年末降低 37 个基点。

中诚信国际认为，华润置地系华润集团唯一房地产业务平台，在物业开发领域拥有稳固的行业地位，销售业绩及开发规模持续上升；作为国内领先投资物业运营商，拥有极强的综合能力，且轻资产化业务得以顺利发展；同时，华润置地经营风格稳健并表现出良好的财务纪律。

公司定位为华润置地境内唯一投资主体，战略地位重要；2021 年以来公司销售金额大幅上升，土地购置支出大幅增长

公司定位为华润置地境内唯一投资主体，战略地位重要。2021 年，受拿地增加带动，公司新开工面积有所上升；同期，受华润置地向公司注入房地产项目进入竣工期影响，公司竣工面积大幅提升。销售方面，2021 年，尽管整体市场环境下行，公司权益口径销售面积及销售金额依然实现同比增长 14.33% 和 52.32%，销售单价在销售城市能级提升的带动下有所上升。当年公司全口径销售金额为 2,477.93 亿元，占华润置地销售金额的 78.46%。

表 4：近年来公司房地产开发销售情况

（万平方米、亿元、万元/平方米）

	2019	2020	2021	2022.1~3
新开工面积	1,045.77	1,081.46	1,281.13	424.00
竣工面积	711.14	747.16	1,716.38	659.86
签约销售面积	761.40	735.05	840.35	91.91
签约销售金额	1,086.99	1,060.93	1,615.96	163.41

³竣工未售、在建未售和拟建的合计建筑面积。

销售单价	1.43	1.44	1.92	1.78
------	------	------	------	------

注新开工面积和竣工面积为全口径；销售数据为权益口径。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

项目储备方面，近年来公司新增土地储备数量相对稳定，土地购置金额随楼面均价上升呈大幅增长态势。2021 年，随着公司布局城市能级提高，公司权益口径土地购置金额同比大幅增长 49.71%，新增项目面积权益比例为 79.61%。当期公司全口径新增土地储备面积占华润置地新增土地储备面积的比例约 74%。截至 2021 年末，公司全口径土地储备³建筑面积为 2,995.90 万平方米，权益比例为 77.88%，可满足公司未来 3 年以上的销售需求。公司土地储备城市分布相对分散，高能级城市占比较高。

表 5：公司权益口径新增土地储备情况

（个、万平方米、亿元、元/平方米）

	2019	2020	2021	2022.1~3
新拓展项目	33	29	30	4
新增土地储备面积	829.61	765.15	829.36	116.79
新增土地购置金额	403.65	802.99	1,202.17	151.81
新增土地楼面均价	4,866	10,495	14,495	12,999

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来公司资产规模持续增长，关联方资金保持在较大规模；2021 年公司经营性业务利润大幅增加，利润水平明显提升

近年来，随着新项目获取以及在建项目持续投入，公司总资产呈增长趋势。公司流动资产主要由存货、货币资金和其他应收款构成。随着项目的获取和投入，公司存货规模呈上升态势。2021 年末，已完工开发产品占比为 3.76%，去化压力很小。公司货币资金以银行存款为主，受限部分占比 1.41%；

其他应收款主要为应收关联方的资金往来款、投地保证金及代垫项目款等，保持在较高水平。

近年来公司负债总额亦呈扩张趋势，主要由预收款项、其他应付款及有息债务构成。2021年以来，由于结转规模扩大，公司预收款项同比下降。截至2022年3月末，公司预收款项为2021年物业销售收入的1.16倍，为公司未来结转收入提供一定保障。公司其他应付款主要为公司与华润置地内部企业资金往来款及合作项目拆借款，亦呈不断上升态势。

所有者权益方面，随着公司利润的积累和少数股东权益增加，公司所有者权益保持增长态势。2022年3月末公司实收资本、未分配利润和少数股东权益占比分别为19.33%、21.75%和58.10%。

受结转项目拿地成本较高且一、二线城市实施严格的限价政策的影响，公司毛利率持续下降。公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成。2021年，受营业收入大幅增长带动，公司经营性业务利润同比增加55.64%。2021年公司实现投资收益20.12亿元，主要来源于合联营企业收益，能够对利润形成良好补充。2021年，受行业整体下行环境下部分华北大区及华中大区项目发生减值影响，公司共计提22.63亿元存货跌价准备，对公司利润水平造成一定侵蚀。受经营性业务利润及投资收益增长带动，公司净利润水平明显提升。2022年一季度，公司营业收入同比增长22.34%，期间费用率大幅降低，投资收益由负转正，带动利润水平同比大幅提升。

从现金获取能力来看，近年来随着销售业绩和回款的增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金呈上升态势。2021年因拿地支出增加，经营活动净现金流水平为净流出状态。同期，随着新增项目权益比例提升，投资活动现金流出规模呈下降态势，筹资规模亦有所减少。

表 6：近年来公司主要财务状况 (亿元、%)

项目	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	304.70	495.10	632.29	578.06
存货	1,629.02	2,103.38	2,347.30	2,443.98

已完工开发产品/存货	1.25	7.44	3.76	--
其他应收款	663.62	1,001.68	961.97	1,230.45
总资产	3,254.75	4,577.57	5,126.33	5,549.34
预收款项	821.35	1,206.59	1,028.16	1,117.10
其他应付款	1,222.73	1,775.36	1,789.82	2,006.24
总负债	2,506.83	3,821.85	4,149.57	4,514.76
少数股东权益	402.02	426.29	550.62	601.12
所有者权益	747.92	755.72	976.76	1,034.58
资产负债率	77.02	83.49	80.95	81.36
存货周转率	0.19	0.24	0.38	0.13*
营业收入	427.19	587.81	1,041.70	94.51
营业毛利率	35.96	23.68	18.47	16.84
经营性业务利润	97.17	85.25	132.68	9.69
净利润	75.02	49.30	98.40	9.86
净利润率	17.56	8.39	9.45	10.44
销售商品、提供劳务收到的现金	718.39	922.87	978.60	224.75
经营活动净现金流	2.11	49.16	-193.35	-94.33
投资活动净现金流	-391.60	-510.14	-99.27	-99.46
筹资活动净现金流	514.80	645.11	429.95	139.26

注：存货含合同资产，预收款项含合同负债；加“*”数据已经年化处理。

资料来源：公司提供

2021年以来公司债务规模持续上升，但净负债率仍保持在较低水平；公司利润水平及回款对债务本息保障能力增强，货币资金能够完全覆盖短期债务，偿债能力良好

随着项目公司注入及业务规模的扩大，近年来公司债务规模持续上升，但净负债率仍保持在较低水平。截至2022年3月末，公司短期债务占比为44.23%，短债占比进一步下降。公司的外部金融机构债务主要为银行借款及债券，融资成本较低。

2021年，公司息税前利润及销售回款对债务本息保障能力均处于良好水平，且同比明显改善。截至2022年3月末，货币资金对短期债务覆盖能力亦较好。整体来看，公司偿债能力极强。

表 7：近年来公司偿债指标情况 (亿元、X)

	2019	2020	2021	2022.3
总债务	345.59	694.67	714.34	885.63
短期债务	231.78	386.00	304.90	391.68
净负债率	5.47	26.41	8.40	29.73
货币资金/短期债务	1.31	1.28	2.07	1.48
EBITDA	105.42	83.60	151.04	--
总债务/EBITDA	3.28	8.31	4.73	--
EBITDA 利息倍数	9.87	3.99	6.78	--

总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	0.48	0.75	0.73	0.99*
经调整的 EBIT 利息保障倍数	10.45	4.31	6.90	--

注：加“*”数据已经年化处理

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司与金融机构保持良好合作关系，截至 2022 年 3 月末，公司获得银行等金融机构授信额 769 亿元，其中未使用的授信额度为 516 亿元，备用流动性充裕。

整体来看，公司运营持续稳定，自有资金、经营留存资金可覆盖部分投资、偿债需求，且融资空间大，公司偿债能力极强。

公司对外担保等或有风险可控

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，公司受限资产的账面金额为 69.83 亿元，包括货币资金 9.24 亿元、存货 30.79 亿元、投资性房地产 29.80 亿元，受限资产占总资产比例为 1.26%。

或有事项方面，截至 2022 年 3 月末，公司及其合并范围内子公司对外担保总额为 374.54 亿元，大部分为对华润置地及其子公司担保。同期，公司不存在重大未决诉讼情况。

过往债务履约情况：根据公司提供的《历史违约记录情况表》及相关资料，2019~2022 年 3 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

发行人外部支持情况较最新主体报告无变化。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“华润置地控股有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第四期）（品种一）”的信用等级为 **AAA**；评定“华润置地控股有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第四期）（品种二）”的信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于华润置地控股有限公司 2022 年 面向专业投资者公开发行公司债券（第四期）的跟踪评级安排

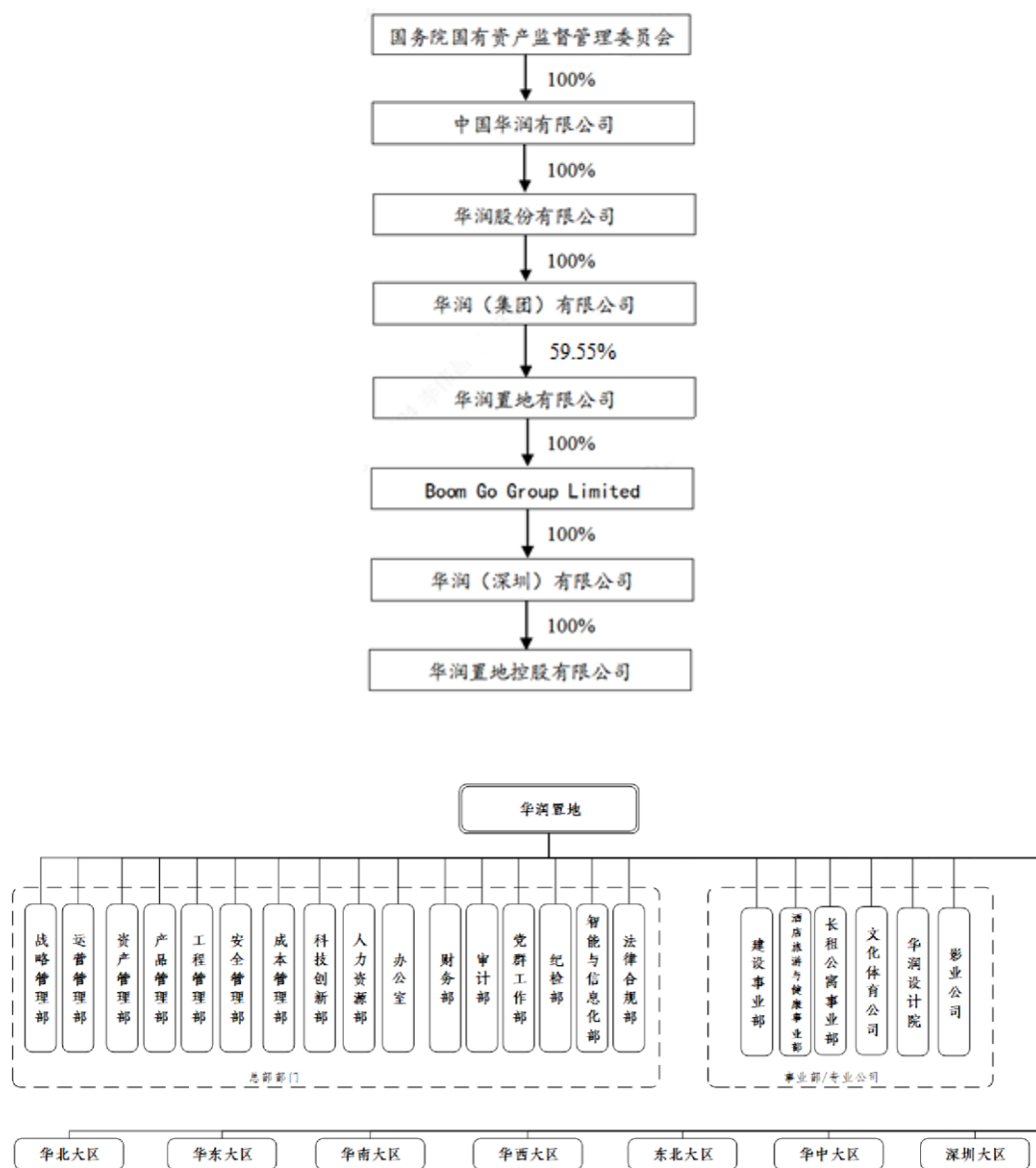
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：华润置地控股有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：华润置地控股有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	3,046,985.13	4,950,960.64	6,322,926.69	5,780,648.55
其他应收款	6,636,159.96	10,016,816.18	9,619,744.37	12,304,505.58
存货净额	16,290,198.60	21,033,784.02	23,472,997.11	24,439,829.11
长期投资	2,407,513.06	3,320,727.39	4,178,670.40	4,313,767.45
固定资产	40,693.83	152,575.31	161,310.19	165,114.21
在建工程	56,027.69	78,641.09	147,262.36	198,895.04
无形资产	174,805.20	243,374.38	396,918.80	253,297.39
投资性房地产	1,125,438.60	1,907,552.25	3,089,895.23	3,139,909.47
总资产	32,547,455.49	45,775,676.68	51,263,287.60	55,493,396.27
预收款项	8,213,487.42	12,065,902.93	10,281,562.06	11,171,040.92
其他应付款	12,227,300.87	17,753,633.19	17,898,205.70	20,062,397.66
短期债务	2,317,831.69	3,859,991.71	3,049,025.51	3,916,797.45
长期债务	1,138,026.82	3,086,732.95	4,094,326.33	4,939,538.40
总债务	3,455,858.51	6,946,724.66	7,143,351.85	8,856,335.85
净债务	408,873.38	1,995,764.02	820,425.16	3,075,687.31
总负债	25,068,261.34	38,218,487.14	41,495,712.71	45,147,594.58
费用化利息支出	36,991.15	128,862.91	153,419.44	--
资本化利息支出	69,824.97	80,843.81	69,443.47	--
所有者权益合计	7,479,194.15	7,557,189.53	9,767,574.89	10,345,801.69
营业总收入	4,271,924.63	5,878,092.60	10,417,015.88	945,141.85
经营性业务利润	971,668.19	852,499.81	1,326,810.67	96,872.01
投资收益	95,977.91	47,394.56	201,184.22	30,288.01
净利润	750,156.52	492,971.19	984,021.39	98,626.80
EBIT	1,046,709.60	821,992.50	1,467,375.38	--
EBITDA	1,054,197.03	836,012.45	1,510,403.57	--
销售商品、提供劳务收到的现金	7,183,900.70	9,228,688.29	9,786,030.53	2,247,485.89
经营活动产生现金净流量	21,068.75	491,625.78	-1,933,503.25	-943,320.19
投资活动产生现金净流量	-3,916,007.38	-5,101,352.06	-992,675.06	-994,600.57
筹资活动产生现金净流量	5,147,994.79	6,451,109.68	4,299,498.47	1,392,621.72
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率（%）	35.96	23.68	18.47	16.84
期间费用率（%）	3.56	4.53	3.67	2.93
EBITDA 利润率（%）	24.68	14.22	14.50	--
净利润率（%）	17.56	8.39	9.45	10.44
总资产收益率（%）	3.80	2.08	3.02	--
存货周转率(X)	0.19	0.24	0.38	0.13*
资产负债率（%）	77.02	83.49	80.95	81.36
总资本化比率（%）	31.60	47.90	42.24	46.12
净负债率（%）	5.47	26.41	8.40	29.73
短期债务/总债务（%）	67.07	55.57	42.68	44.23
经营活动净现金流/总债务（X）	0.01	0.07	-0.27	-0.43*
经营活动净现金流/短期债务（X）	0.01	0.13	-0.64	-0.96*
经营活动净现金流/利息支出（X）	0.20	2.34	-8.77	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金（X）	0.48	0.75	0.73	0.99*
总债务/EBITDA（X）	3.28	8.31	4.73	--
EBITDA/短期债务（X）	0.45	0.22	0.50	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	9.87	3.99	6.78	--
经调整 EBIT 利息保障倍数（X）	10.45	4.31	6.90	--

注：公司财务报表均依照新会计准则编；2022 年一季度财务报表未经审计；为计算有息债务，中诚信国际已将公司各期其他应付款以及长期应付款中有息部分分别调入短期债务和长期债务；将 2021 年末及 2022 年一季度末租赁负债调入长期债务，未追溯调整；加“*”数据已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	净负债率	=净债务/所有者权益合计
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业总收入/应收账款平均净额
盈利能力	营业毛利率	=(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	经调整 EBIT	=EBIT+资本化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	净利润率	=净利润/营业总收入
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=(流动资产-存货)/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	经调整 EBIT 利息保障倍数	=经调整 EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。