



# 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（第六期）信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20222894D-01

---

|                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                          |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 发行人                                                                                                                                                                | 华润置地控股有限公司                                                                                                                                                               |
| 本期债项评级结果                                                                                                                                                           | 品种一：AAA<br>品种二：AAA                                                                                                                                                       |
| 发行要素                                                                                                                                                               | 拟发行金额不超过 20 亿元（含 20 亿元），品种一期限为 3 年，品种二期限为 5 年，每年付息一次、到期一次还本。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。募集资金拟用于偿还有息债务及补充流动资金。                                                              |
| 评级观点                                                                                                                                                               | 中诚信国际肯定了华润置地控股有限公司（以下简称“置地控股”或“公司”）股东华润置地有限公司（以下简称“华润置地”，HK.1109）强大的综合实力和显著的行业地位、对公司极强的支持力度、公司具有很强的规模优势、财务杠杆低、融资渠道通畅且偿债能力很强等方面的优势。同时中诚信国际也关注到房地产行业风险等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。 |
| 正面                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                          |
| <ul style="list-style-type: none"><li>■ 公司股东华润置地具有强大的综合实力和显著的行业地位，对公司支持力度极强</li><li>■ 公司在销售、土地储备和资产方面具有突出的规模优势</li><li>■ 公司财务杠杆较低，融资渠道通畅且融资成本优势显著，偿债能力极强</li></ul> |                                                                                                                                                                          |
| 关注                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                          |
| <ul style="list-style-type: none"><li>■ 房地产行业政策变化对公司经营提出更高挑战</li></ul>                                                                                             |                                                                                                                                                                          |

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 09 月 06 日

## 财务概况

| 置地控股（合并口径）        | 2019     | 2020     | 2021     | 2022.6   |
|-------------------|----------|----------|----------|----------|
| 总资产（亿元）           | 3,331.29 | 4,577.57 | 5,126.33 | 5,904.71 |
| 所有者权益合计（亿元）       | 755.04   | 755.72   | 976.76   | 1,115.67 |
| 总负债（亿元）           | 2,576.25 | 3,821.85 | 4,149.57 | 4,789.04 |
| 总债务（亿元）           | 351.36   | 694.67   | 714.34   | 934.57   |
| 营业总收入（亿元）         | 492.73   | 587.81   | 1,041.70 | 444.69   |
| 净利润（亿元）           | 82.94    | 49.30    | 98.40    | 66.09    |
| EBITDA（亿元）        | 115.67   | 82.73    | 149.12   | 89.08    |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 23.62    | 49.16    | -193.35  | -79.75   |
| 营业毛利率（%）          | 33.55    | 23.68    | 18.47    | 21.23    |
| 净负债率（%）           | 6.54     | 27.61    | 9.31     | 19.21    |
| 总债务/EBITDA（X）     | 3.04     | 8.40     | 4.79     | 5.25     |
| EBITDA 利息保障倍数（X）  | 10.83    | 3.95     | 6.69     | --       |

注：1、中诚信国际根据置地控股提供的其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 2019~2021 年度审计报告及未经审计的 2022 年半年度财务报表整理。其中，2019 年、2020 年财务数据分别采用了 2020 年、2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据采用了 2021 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款、长期应付款中的有息债务。

## 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，中诚信国际及其评估人员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。
- 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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，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、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

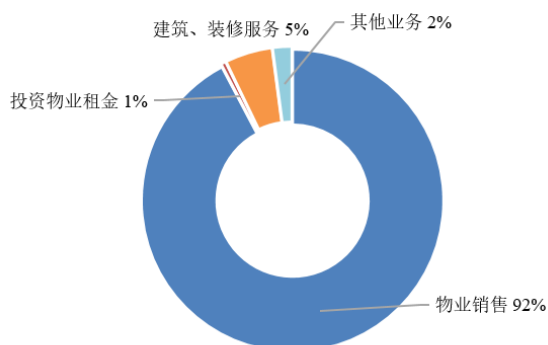
## 跟踪评级安排

- 根据相关监管规定、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，本公司将在信用评级结果有效期内，持续关注本次债券发行人经营或财务状况变化等因素，对本次债券的信用风险进行定期和不定期跟踪评级，并根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）和交易所网站予以公告。
- 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。
- 如发行主体、担保主体（如有）未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，本公司将根据有关情况进行分析并据此确认或调整主体、债券评级结果或采取终止、撤销评级等行动。

## 发行人概况

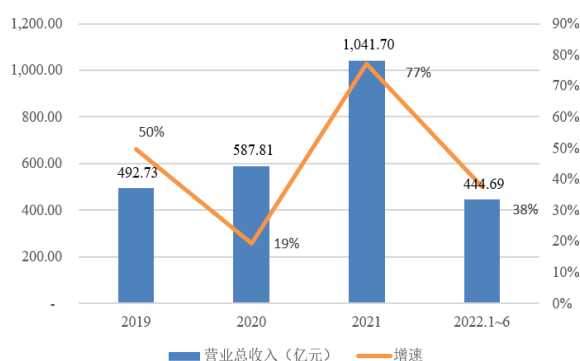
公司（原名“华润置地一二三四（深圳）商业运营管理有限公司”）于 2013 年 1 月由华润（深圳）有限公司（以下简称“华润深圳”）注册成立。公司主营业务为房地产开发与销售以及商业物业经营。截至 2021 年末，公司项目主要分布在以京、津、冀、鲁为核心的华北大区，以上海、江苏、浙江为核心的华东大区，以广州、厦门、福州为核心的华南大区，以深圳、东莞为核心的深圳大区，以西安、成都为核心的华西大区，以武汉、长沙、合肥为核心的华中大区 and 以沈阳、哈尔滨为核心的东北大区。2021 年，公司实现营业总收入 1,041.70 亿元。

图 1：2021 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

**产权结构：**截至 2022 年 6 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。

## 本期债券概况

公司债券注册额度为 100 亿元，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。本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还有息债务以及补充流动资金。

假设本期债券发行规模达到上限 20 亿元，公司总债务规模将小幅增长 2.14% 至 954.57 亿元<sup>1</sup>，短期债务占比将小幅下降 0.62 个百分点至 28.94%，货币资金将增加 2.78% 至 740.29 元，现金短债比将有所优化。

## 发行人信用质量分析概述

中诚信国际认为，持续的房地产调控政策叠加部分房企信用风险事件发酵导致商品房销售自 2021 年下半年明显降温，且短期内仍面临一定下行压力；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；虽然 2021 年四季度开始房地产政策边际好转，但目前仍处于政策传导期，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

<sup>1</sup>此处同比分析基于 2022 年 6 月末数据，下同。

**平衡能力提出更高要求。**

2021 年上半年房地产市场保持较高热度，上半年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。2022 年上半年度房地产销售市场仍延续疲弱态势，1~6 月全国商品房销售面积及销售金额分别同比回落 22.2% 和 28.9%。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。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；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。

详见《中国房地产行业展望，2022 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/8465?type=1>

**中诚信国际认为，公司股东华润置地为华润集团旗下唯一房地产业务平台，具有极强的综合实力和显著的行业地位；在房地产开发和不动产经营业务方面规模优势显著，业务能力极强；财务方面保持极低的财务杠杆和很强的偿债能力，财务风险极低**

*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明显的规模优势和突出的行业地位，保持了极强的经营稳健度和极低的财务风险。*

公司股东华润置地为华润（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，2022 年上半年，华润置地实现营业收入 728.94 亿元，同比基本持平。

华润置地在房地产及商业物业开发运营方面具有丰富经营，通过多年积累其在上述领域均具有显著的规模优势及领先的行业地位。近三年华润置地销售业绩持续增长。2022 年上半年，受市场环境下行影响，华润置地销售金额同比下降 27%，仍处于行业较好水平。华润置地重点布局长江三角洲、粤港澳、京津冀、长江经济带四大国家战略区域并持续深耕一二线高能级城市，2021 年一二线城市签约销售金额占比达 86%，在深圳、北京、杭州、成都和武汉单城销售金额超过百亿，城市深耕效果显著。在土地储备方面，截至 2022 年 6 月末，华润置地土地储备面积为 6,614 万平方米，其中物业开发面积占比 84%，土地储备较为充裕，可满足三年以上开发需求。

华润置地经营稳健度极高，其一直坚持稳健的投资策略，土地购置支出占销售比例保持在适中水平。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；2021 年及 2022 年上半年融资成本分别为 3.71% 和 3.78%，融资成本优势突出。2022 年 6 月末，华润置地净负债率为 34.6%，非受限货币资金/短期债务为 1.94，财务杠杆保持极低水平，偿债能力很强，财务风险极低。

表 1：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  | 2022.1~6 |
|-------------|-------|-------|-------|----------|
| 签约销售面积      | 1,325 | 1,419 | 1,755 | 587      |
| 签约销售金额      | 2,425 | 2,850 | 3,158 | 1,210    |
| 销售均价        | 1.83  | 2.01  | 1.80  | 2.06     |
| 新增土地储备面积    | 2,020 | 1,492 | 1,439 | 380      |
| 土地购置支出      | 1,424 | 1,380 | 1,490 | 578      |
| 土地购置支出/销售金额 | 59%   | 48%   | 47%   | 48%      |

资料来源：公司年报及半年报，中诚信国际整理

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。得益于在营面积不断增长及经营效率提升，2021 年华润置地不动产经营性物业实现总租金收入 174.31 亿元，同比增长 36.32%。2022 年上半年，因疫情华润置地主动减租，不动产经营业务收入同比小幅下降 8.21%。此外，华润置地旗下的轻资产管理服务平台公司华润万象生活亦保持良好发展态势，截至 2022 年 6 月末物业管理服务在管面积增至 2.61 亿平方米。

表 2：近年来华润置地经营性物业运营情况（万平方米、亿元、%）

| 类型   | 2022 年 6 月末在营面积 | 2022 年 6 月末评估账面总值 | 收入   |       |       |          | 出租率/入住率 |      |      |          |
|------|-----------------|-------------------|------|-------|-------|----------|---------|------|------|----------|
|      |                 |                   | 2019 | 2020  | 2021  | 2022.1~6 | 2019    | 2020 | 2021 | 2022.1~6 |
| 购物中心 | 726             | 1,719             | 93.2 | 100.9 | 139.4 | 61.9     | 94.8    | 94.7 | 97.0 | 96.4     |
| 写字楼  | 122             | 331               | 13.9 | 16.0  | 19.2  | 8.4      | 75.5    | 81.8 | 79.2 | 80.4     |
| 酒店   | 73              | 111               | 14.9 | 10.9  | 15.7  | 5.7      | 69.9    | 48.0 | 46.3 | 34.0     |
| 合计   | 921             | 2,161             | 122  | 127.8 | 174.3 | 76.0     | --      | --   | --   | --       |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**随着公司在华润置地体系内业务占比的不断提升，其规模优势不断突显；公司项目储备质量高；公司土地投资力度较强，融资渠道通畅且融资成本极低，经营稳健度良好。**

公司作为华润置地境内唯一投资主体，具有丰富的房地产开发经验，随着前期华润置地项目注入及多年不断发展，规模优势不断突显。近年来公司新开工面积保持稳定增长，受华润置地由公司注入房地产项目进入竣工期影响，2021 年竣工面积大幅提升。销售方面，尽管整体市场环境下行，2021 年公司权益销售金额依然实现同比增长 52.32%，且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比例上升至 78.46%。截至 2021 年末，公司全口径土地储备建筑面积为 2,995.90 万平方米，权益比例为 77.88%，可满足未来 3 年以上的开发需求，土地储备质量高。

表 3：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   |
| 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。

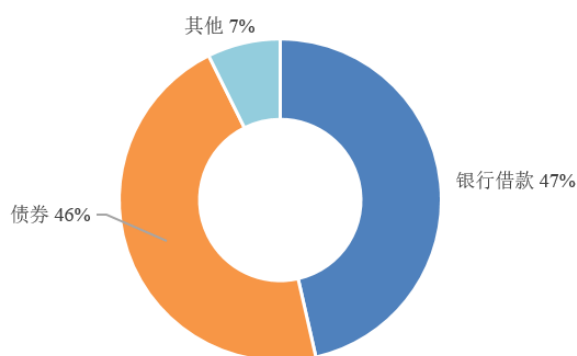
经营稳健度方面，公司作为华润置地境内唯一投资主体，在华润置地部署下进行土地投资，经营稳健度良好；2021 年公司全口径新增土地储备面积占华润置地新增土地储备面积的比例上升至 74%。融资方面，公司可通过银行借款、公开市场融资、股东借款等多渠道满足融资需求，在银行贷款等方面具有很大优势，公开市场融资成本远低于行业平均水平。

表 4：公司权益口径新增土地储备情况

|          | 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   |

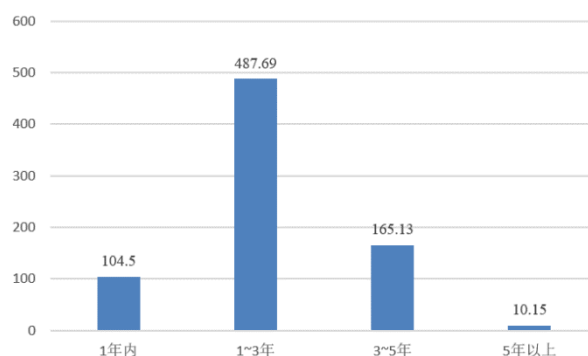
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 3：截至 2022 年 6 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2022 年 6 月末公司债务到期分布情况（亿元）



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

中诚信国际认为，置地控股资产负债规模随项目体量增加持续增长，关联方资金往来保持在较大规模，杠杆水平处于行业低水平；利润和销售回款能够为债务本息偿还提供保障；短期债务占比逐年降低，非受限货币资金对短期债务能够完全覆盖，整体债务偿付能力很强。

近年来公司资产和负债随经营规模扩张保持增长态势，与关联方往来保持较大规模；由于业务体量迅速扩大，公司经营业务利润和投资收益增长带动其利润水平增至近年来高点。

物业销售为公司收入的主要来源，得益于华润置地注入公司的项目及前期拿地项目进入结算期，物业销售收入增加带动营业总收入大幅上升。受结转项目成本较高且一二线城市实施严格的限价政策影响，2019~2021 年毛利率呈下滑趋势；随着合联营项目进入结转期，投资收益显著增加，对利润形成良好补充。2022 年上半年，虽然行业仍面临较大下行压力，但公司营业收入仍实现同比增长 37.95%，同期毛利率边际回升且期间费用率大幅下降，带动经营性业务利润显著提升；合联营项目结算规模保持在较高水平，投资收益亦大幅增长，盈利水平和盈利能力进一步提升。

随着项目获取力度加大及在建项目持续投入，公司总资产保持增长趋势，流动资产占比 80%以上，主要由存货、货币资金和其他应收款构成。截至 2022 年 6 月末，存货占总资产比例约 40%，周

转率保持在较高水平且其中开发产品占比较低，项目去化压力较小。随着融资规模的上升，公司货币资金逐年增加，受限规模较小；以关联方资金往来、投地保证金及代垫项目款为主的其他应收款保持在较大规模，且随着关联方往来和土地投资的增长波动上升。

随经营规模和融资规模的扩张，公司总负债亦呈逐年增加态势。其中其他应付款规模较大，占负债比例达 40%以上，主要为公司与华润置地内部企业资金往来及合作项目拆借款，呈逐年上升态势。截至 2022 年 6 月末预收款项为 2021 年物业销售收入的 1.11 倍，对收入结转支撑程度尚可。

随着利润积累和少数股东投入，公司所有者权益保持增长，少数股东稳定在 55%左右。虽然总债务规模持续上升，但财务杠杆保持在较低水平。

表 5：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

|          | 2019     | 2020     | 2021     | 2022.6   |
|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业总收入    | 492.73   | 587.81   | 1,041.70 | 444.69   |
| 营业毛利率（%） | 33.55    | 23.68    | 18.47    | 21.23    |
| 期间费用率（%） | 3.24     | 4.53     | 3.67     | 0.93     |
| 投资收益     | 9.60     | 4.74     | 20.12    | 12.20    |
| 利润总额     | 111.54   | 69.31    | 131.40   | 89.19    |
| 净利润      | 82.94    | 49.30    | 98.40    | 66.09    |
| 净利率（%）   | 16.83    | 8.39     | 9.45     | 14.86    |
| 总资产      | 3,331.29 | 4,577.57 | 5,126.33 | 5,904.71 |
| 货币资金     | 306.31   | 495.10   | 632.29   | 720.29   |
| 其他应收款    | 692.67   | 1,001.68 | 961.97   | 1,471.55 |
| 存货       | 1,669.39 | 2,103.38 | 2,335.52 | 2,399.92 |
| 开发产品/存货  | 1.25     | 7.44     | 3.76     | --       |
| 存货周转率    | 0.20     | 0.24     | 0.38     | 0.30     |
| 长期股权投资   | 223.10   | 313.17   | 392.38   | 452.05   |
| 总负债      | 2,576.25 | 3,821.85 | 4,149.57 | 4,789.04 |
| 预收款项     | 871.51   | 1,206.59 | 1,028.16 | 1,068.73 |
| 其他应付款    | 1,229.07 | 1,775.36 | 1,789.82 | 2,218.87 |
| 所有者权益合计  | 755.04   | 755.72   | 976.76   | 1,115.67 |
| 少数股东权益   | 406.66   | 426.29   | 550.62   | 638.70   |
| 总债务      | 351.36   | 694.67   | 714.34   | 934.57   |
| 净负债率     | 6.54     | 27.61    | 9.31     | 19.21    |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**公司债务规模持续上升，主要通过扩大融资支撑经营和投资规模的扩张；公司利润水平及回款对债务本息保障能力增强，非受限货币资金能够完全覆盖短期债务，偿债能力很强。**

随着销售和回款的增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金持续增长，因拿地和建安支出增加，2021 年及 2022 年上半年，公司经营活动净现金流转为净流出。同期，随着新项目权益比例提升，投资活动净现金流呈下降趋势，净筹资规模亦有所减少。近年来公司总债务随业务规模扩大逐年上升，但净负债率维持在较低水平，且短期债务占比逐年下降；公司非受限货币资金对短期债务覆盖能力持续增强，短期偿债压力不大。得益于销售表现持续提升，公司 EBITDA 及销售回款对债务本息保障能力均处于良好水平，整体来看，公司偿债能力很强。

表 6：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

|                   | 2019    | 2020    | 2021    | 2022.1~6 |
|-------------------|---------|---------|---------|----------|
| 销售商品、提供劳务收到的现金    | 756.35  | 922.87  | 978.60  | 475.08   |
| 经营活动净现金流          | 23.62   | 49.16   | -193.35 | -79.75   |
| 投资活动净现金流          | -400.56 | -510.14 | -99.27  | -110.28  |
| 筹资活动净现金流          | 497.63  | 645.11  | 429.95  | 277.72   |
| 总债务               | 351.36  | 694.67  | 714.34  | 933.77   |
| 净负债率（%）           | 6.54    | 27.61   | 9.31    | 19.21    |
| 短期债务占比（%）         | 67.61   | 55.57   | 42.68   | 29.56    |
| 非受限货币资金/短期债务      | 1.27    | 1.26    | 2.04    | 2.61     |
| 总债务/EBITDA        | 3.04    | 8.40    | 4.79    | 5.25     |
| 总债务/销售商品提供劳务收到的现金 | 0.46    | 0.75    | 0.73    | 0.98     |
| EBITDA 利息倍数       | 10.83   | 3.95    | 6.69    | --       |

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。

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%。

## 其他事项

截至 2022 年 6 月末，公司及其合并范围内子公司对外担保总额为 359.27 亿元，占报告期末净资产比例为 32.20%。其中，为控股股东、实际控制人及其他关联方提供担保的金额为 359.27 亿元，占报告期末净资产比例为 32.20%。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》及征信报告等相关资料，2019~2022 年 6 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。

## 预测与假设<sup>2</sup>

### 假设

- 受房地产市场下行影响，2022 年置地控股销售规模将同比略有下降。
- 2022 年，置地控股保持相对积极的土地投资策略。
- 2022 年，置地控股营业收入保持增长，毛利率保持稳定。

### 预测

表 7：预测情况表

| 重要指标             | 2020 年实际 | 2021 年实际 | 2022 预测 |
|------------------|----------|----------|---------|
| 净负债率(%)          | 27.61    | 9.31     | 15~25   |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X) | 3.95     | 6.69     | 7~8     |

资料来源：中诚信国际整理

<sup>2</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

## 其他调整因素

### 流动性评估

**中诚信国际认为，置地控股具备充裕的流动性来源，可对未来一年内流动性需求形成覆盖。**

公司经营获现能力强，销售回款规模保持在较好水平；同时，公司与金融机构关系良好，截至 2022 年 3 月末尚有未使用银行授信额度 516 亿元；公司在公开市场融资渠道较为通畅，融资成本处于行业低位；此外，作为华润置地境内唯一投资主体，在资金方面可获得极强支持。

公司资金流出主要用于偿付债务本息、获取土地、项目工程建设及各项税费支出。公司债务主要来自于银行借款、公开市场融资及股东借款，融资渠道通畅；可满足公司流动性需求。综上所述，公司流动性较为充裕，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成覆盖。

### ESG 分析

**中诚信国际认为，公司注重安全生产与环保投入，并积极履行企业的社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现较好，其持续经营和信用风险负面影响较小。**

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，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；员工培训覆盖率超过 80%。

公司治理方面，公司建立了完善的治理结构，设立了股东会、董事会、委员会和管理层。其中股东会为公司的最高权力机构，董事会是公司的经营决策机构，公司董事会包括 3 名董事，均由公司股东委派，董事长 1 名。公司形成了比较健全、有效的内部控制和管理制度。在资金管理、预算管理、投资管理、对外担保以及关联交易等方面设立了相应制度，现有的内部控制制度已覆盖了公司运营的各层面和各环节，形成了规范的管理体系。

战略方面，面临下半年危中有机的行业态势，在“城市投资开发运营商”的战略定位下，公司将继续坚持战略引领投资，落实生产运营精细化、深化组织变革、激发组织活力，实现业绩稳定增长。

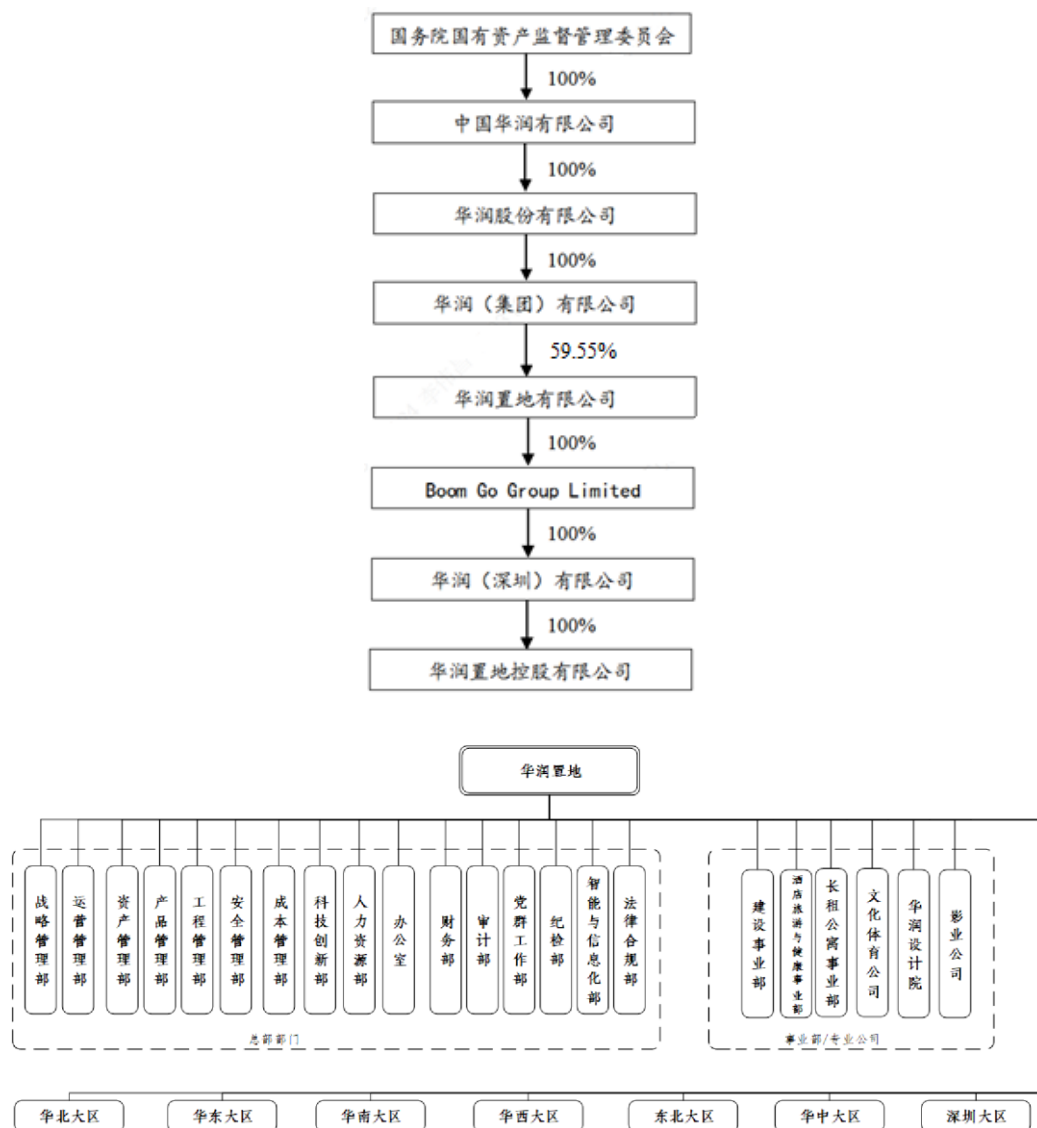
### 外部支持

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（第六期）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（第六期）品种二”的信用等级为 **AAA**。

## 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          | 2022.6        |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金                          | 3,063,080.45  | 4,950,960.64  | 6,322,926.69  | 7,202,851.38  |
| 其他应收款                         | 6,926,696.02  | 10,016,816.18 | 9,619,744.37  | 14,715,521.02 |
| 存货                            | 16,693,939.28 | 21,033,784.02 | 23,355,164.38 | 23,999,234.03 |
| 长期投资                          | 2,407,513.06  | 3,320,727.39  | 4,178,670.40  | 4,759,887.85  |
| 固定资产                          | 40,843.05     | 152,575.31    | 161,310.19    | 166,846.15    |
| 在建工程                          | 56,027.69     | 78,641.09     | 147,262.36    | 184,588.92    |
| 无形资产                          | 174,805.57    | 243,374.38    | 246,725.55    | 252,169.99    |
| 投资性房地产                        | 1,125,438.60  | 1,907,552.25  | 3,089,895.23  | 3,313,943.32  |
| 资产总计                          | 33,312,862.05 | 45,775,676.68 | 51,263,287.60 | 59,047,123.65 |
| 预收款项                          | 8,715,081.69  | 12,065,902.93 | 10,281,562.06 | 6,046.81      |
| 其他应付款                         | 12,290,741.69 | 17,753,633.19 | 17,898,205.70 | 22,188,683.32 |
| 短期债务                          | 2,375,586.05  | 3,859,991.71  | 3,048,945.01  | 2,564,346.76  |
| 长期债务                          | 1,138,026.82  | 3,086,732.95  | 4,094,406.83  | 6,773,328.83  |
| 总债务                           | 3,513,612.87  | 6,946,724.66  | 7,143,351.85  | 9,337,675.58  |
| 净债务                           | 493,799.30    | 2,086,543.63  | 909,807.64    | 2,134,824.20  |
| 负债合计                          | 25,762,473.30 | 38,218,487.14 | 41,495,712.71 | 47,890,417.09 |
| 所有者权益合计                       | 7,550,388.76  | 7,557,189.53  | 9,767,574.89  | 11,156,706.55 |
| 利息支出                          | 106,816.12    | 209,706.73    | 222,862.91    | --            |
| 营业总收入                         | 4,927,289.59  | 5,878,092.60  | 10,417,015.88 | 4,446,879.80  |
| 经营性业务利润                       | 1,077,133.42  | 852,499.81    | 1,326,810.67  | 768,739.29    |
| 投资收益                          | 95,977.91     | 47,394.56     | 201,184.22    | 121,990.50    |
| 净利润                           | 829,433.87    | 492,971.19    | 984,021.39    | 660,915.42    |
| EBIT                          | 1,143,692.09  | 813,325.97    | 1,448,126.84  | --            |
| EBITDA                        | 1,156,675.47  | 827,345.91    | 1,491,155.04  | --            |
| 销售商品、提供劳务收到的现金                | 7,563,452.62  | 9,228,688.29  | 9,786,030.53  | 4,750,847.76  |
| 经营活动产生的现金流量净额                 | 236,225.20    | 491,625.78    | -1,933,503.25 | -797,506.81   |
| 投资活动产生的现金流量净额                 | -4,005,565.87 | -5,101,352.06 | -992,675.06   | -1,102,818.31 |
| 财务指标                          | 2019          | 2020          | 2021          | 2022.6        |
| 营业毛利率（%）                      | 33.55         | 23.68         | 18.47         | 21.23         |
| 期间费用率（%）                      | 3.24          | 4.53          | 3.67          | 0.93          |
| EBITDA 利润率                    | 23.47         | 14.08         | 14.31         | 20.03         |
| 净利润率（%）                       | 16.83         | 8.39          | 9.45          | 14.86         |
| 净资产收益率（%）                     | 10.99         | 6.53          | 11.36         | 12.63         |
| 存货周转率（X）                      | 0.20          | 0.24          | 0.38          | 0.30          |
| 资产负债率（%）                      | 77.33         | 83.49         | 80.95         | 81.11         |
| 总资本化比率（%）                     | 31.76         | 47.90         | 42.24         | 45.58         |
| 净负债率（%）                       | 6.54          | 27.61         | 9.31          | 19.21         |
| 短期债务/总债务（%）                   | 67.61         | 55.57         | 42.68         | 29.56         |
| 非受限货币资金/短期债务（X）               | 1.27          | 1.26          | 2.04          | --            |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/<br>总债务（X）  | 0.04          | 0.04          | -0.30         | -0.17*        |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/<br>短期债务（X） | 0.05          | 0.07          | -0.71         | -0.58*        |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍<br>数（X）    | 2.21          | 2.34          | -8.68         | --            |
| 总债务/销售商品、提供劳务收到的现金            | 0.46          | 0.75          | 0.73          | 0.98          |
| 总债务/EBITDA（X）                 | 3.04          | 8.40          | 4.79          | --            |
| EBITDA/短期债务（X）                | 0.49          | 0.21          | 0.49          | --            |
| EBITDA 利息保障倍数（X）              | 10.83         | 3.95          | 6.69          | --            |

注：1、2022 年半年报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他应付款和长期应付款科目的有息部分调整至短期债务和长期债务；3、将合同资产和合同负债分别计入存货和预收款项，将研发费用计入管理费用；4、带\*指标已经年化处理。

### 附三：基本财务指标的计算公式

| 指标                   | 计算公式                                                                         |
|----------------------|------------------------------------------------------------------------------|
| 现金及其等价物（货币等价物）       | =货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据                                |
| 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+租赁负债+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                                                                    |
| 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）                                                           |
| 存货周转率                | =营业成本/存货平均净额                                                                 |
| 应收账款周转率              | =营业收入/应收账款平均净额                                                               |
| 现金周转天数               | =应收账款平均净额×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本-应付账款平均净额×360 天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）   |
| 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                                                                |
| 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                                                              |
| EBIT 利润率             | =EBIT/当年营业总收入                                                                |
| EBITDA 利润率           | =EBITDA/当年营业总收入                                                              |
| 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                                                     |
| 经调整的经营活动净现金流（CFO-股利） | =经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金                                             |
| FCF                  | =经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金                          |
| 留存现金流                | =经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出） |
| 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                                                                 |
| EBIT 利息保障倍数          | =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

| 基础信用评估等级符号 | 含义                                           |
|------------|----------------------------------------------|
| aaa        | 无外部特殊支持下，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         | 无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。  |
| a          | 无外部特殊支持下，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        | 无外部特殊支持下，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         | 无外部特殊支持下，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          | 无外部特殊支持下，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        | 无外部特殊支持下，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         | 无外部特殊支持下，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          | 无外部特殊支持下，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。

| 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。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn