



# 保利发展控股集团股份有限公司定向 可转换公司债券 2026 年度跟踪评级报 告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2026]跟踪 0590 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期至受评债项到期兑付日。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 6 月 17 日

<b>发行人及评级结果</b>	保利发展控股集团股份有限公司	AAA/稳定
<b>跟踪债项及评级结果</b>	保利定转	AAA
<b>跟踪评级原因</b>	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
<b>评级观点</b>	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于保利发展控股集团股份有限公司（以下简称“保利发展”）实际控制人中国保利集团有限公司（以下简称“保利集团”）雄厚的股东背景及有力的股东支持、很强的品牌效应及领先的行业地位以及财务政策稳健且融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到房地产行业风险、公司合作开发项目管理及部分项目所在市场下行压力较大，存量土地“调转换退”进度存在不确定性等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
<b>评级展望</b>	中诚信国际认为，保利发展控股集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
<b>调级因素</b>	<p><b>可能触发评级上调因素：</b> 不适用。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b> 行业地位持续下降，优势区域土地储备严重不足，融资能力显著下滑，现金流平衡能力大幅弱化。</p>	

#### 正面

- 公司实际控制人保利集团综合实力雄厚，作为保利集团旗下主要房地产开发平台，公司可在项目资源及资金安排等方面持续得到有力的股东支持
- 很强的品牌效应及领先的行业地位
- 财务政策稳健，融资渠道畅通

#### 关注

- 房地产行业处于改善修复阶段，对公司经营提出挑战
- 公司合作项目维持较大规模，对公司项目运作及资金管理等方面提出更高水平要求
- 公司部分项目所在市场下行压力较大，存量土地“调转换退”进度受各地政策执行情况影响存在不确定性

项目负责人：侯一甲 yjhou@ccxi.com.cn

项目组成员：何瑞婷 rthe@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 主体财务概况

保利发展（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/1-3
资产总计（亿元）	14,369.12	13,351.08	11,882.92	11,760.37
所有者权益合计（亿元）	3,370.27	3,425.30	3,296.36	3,304.61
负债合计（亿元）	10,998.85	9,925.78	8,586.57	8,455.76
总债务（亿元）	3,584.22	3,528.07	3,440.65	3,426.01
营业总收入（亿元）	3,468.94	3,116.66	3,081.44	457.30
净利润（亿元）	178.99	97.38	50.22	11.91
EBITDA（亿元）	327.95	224.71	171.62	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	139.30	62.57	151.89	86.73
营业毛利率（%）	16.01	13.93	12.75	13.50
净负债率（%）	62.85	64.32	68.07	65.07
EBIT 利润率（%）	8.77	6.47	4.58	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.05	1.60	1.47	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告，经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年和 2025 年度审计报告及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别为 2024 年和 2025 年财务报表期初数，2025 年财务数据为 2025 年财务报表期末数。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。3、短期债务中包含一年内到期的租赁负债，长期债务中包含租赁负债，永续债未计入总债务。

## 同行业比较（2025 年数据）

公司名称	全口径签约销售金额（亿元）	总资产（亿元）	净负债率（%）	非受限货币资金/短期债务(X)	总债务/销售商品提供劳务收到的现金(X)	营业总收入（亿元）	EBIT 利润率（%）	存货周转率(X)
招商蛇口	1,960	8,354.12	59.17	1.44	1.78	1,547.28	4.56	0.36
保利发展	2,530	11,882.92	68.07	1.69	1.46	3,081.44	4.58	0.37

中诚信国际认为，与对比企业相比，保利发展规模优势显著，销售回款对总债务的保障能力及非受限货币资金对短期债务的保障能力适中，盈利能力适中；财务杠杆水平和存货周转效率均处于行业很好水平。

注：“招商蛇口”为“招商局蛇口工业区控股股份有限公司”简称，证券代码 001979.SZ。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## 本次跟踪情况

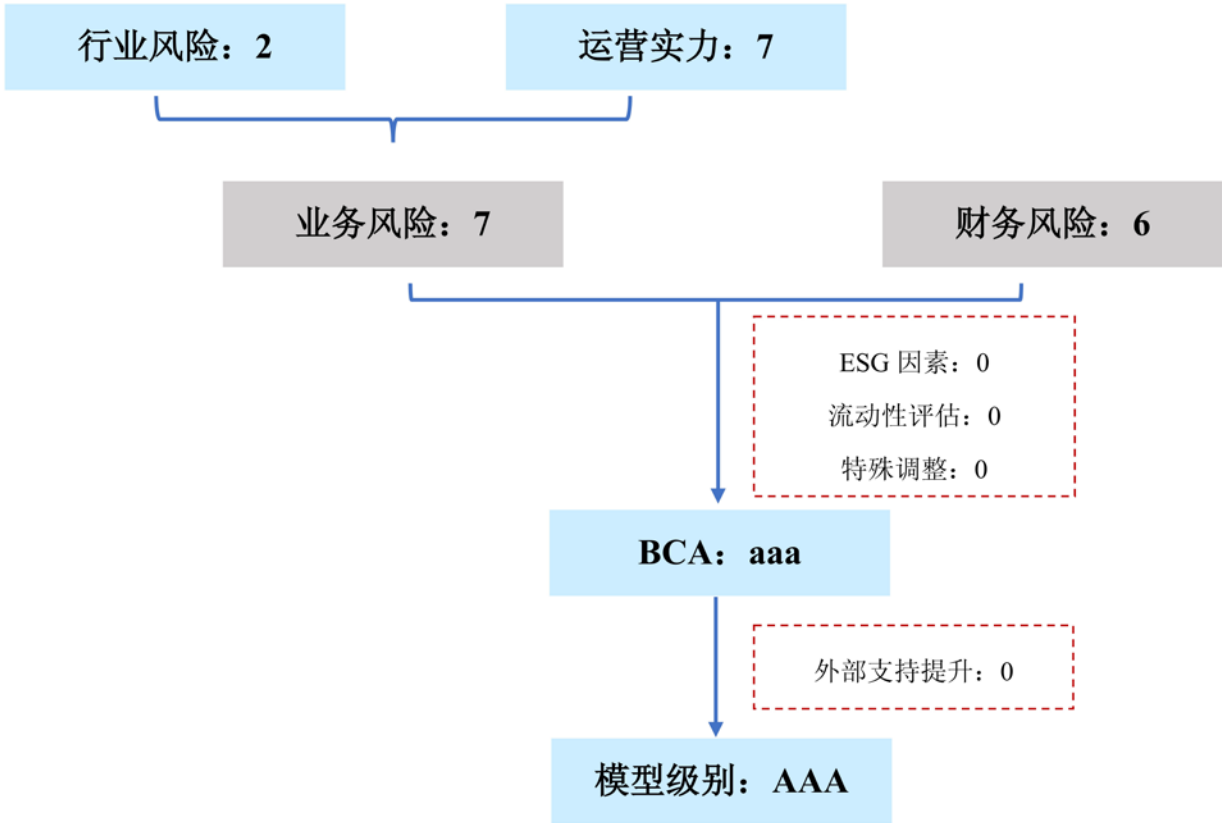
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
保利定转	AAA	AAA	2025/06/19 至本报告出具日	85/85	2025/5/15~2031/5/15	有条件赎回条款、有条件回售条款

注：债券余额为 2026 年 5 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
保利发展	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/08/12 至本报告出具日

● 评级模型

保利发展控股集团股份有限公司评级模型打分(C200100\_2024\_06\_2026\_1)



\*行业风险得分范围为 1~5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

**调整项：** 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

**外部支持：** 公司实际控制人保利集团是直属于国务院国资委的大型央企，保利发展系保利集团房地产业务的主要平台和载体，在资金支持、资源获取和品牌共享等方面都可获得保利集团的支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论：** 中诚信国际房地产开发行业评级方法与模型 C200100\_2024\_06。

## 业务风险

### 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好，地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12516?type=1>

### 行业概况

中诚信国际认为，2026 年预计行业销售及投资下行压力仍存但节奏放缓，政策端或将进入常态化实施阶段，待售面积有望出现拐点性下降，为“十五五”房地产市场触底企稳打下基础，预计未来短期内头部房企的市场地位稳固，但行业颈部及腰部企业的排序或仍有较大波动。

2025 年房地产行业延续调整态势，虽然政策力度同比有所减弱，但全年房地产成交规模降幅已有所收窄，房地产市场去库存取得一定进展，行业处于“止跌回稳”的深度调整阶段；在控增量和优供给的政策背景下，2025 年行业土地投资与开发规模仍有所下行，供求平衡关系正逐步修复。预计 2026 年，投资端仍将呈下行趋势，短期内头部房企的市场地位稳固，但行业颈部及腰部企业的排序或仍有较大波动，这主要取决于其核心资源获取能力、产品打造能力及长库存消化能力；政策端仍着力于精准调控和建立长效机制，不断稳定市场需求及改善预期，商品房待售面积有望出现拐点性下降，但在居民收入预期未能根本性扭转的背景下，购房信心仍不足，去库存压力仍存。

详见《中国房地产行业展望，2026 年 2 月》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12418?type=1>

### 运营实力

中诚信国际认为，公司具备极强的规模优势，整体经营稳健度极高，土地储备聚焦核心区域城市，可对其未来发展提供保障；同时，非房业务可对公司业绩形成一定补充。

*2025 年以来，公司控股股东变更为保利集团，管理层变动对公司经营无重大影响，战略方向明确。*

跟踪期内，公司原控股股东保利南方集团有限公司（以下简称“保利南方”），将其持有公司的 4,511,874,673 股股份（占公司总股份的 37.69%）无偿划转至实际控制人保利集团，公司控股股东由保利南方变更为保利集团。此次无偿划转完成后，保利集团直接持有公司股份 4,874,942,462 股（占公司总股本的 40.72%），保利南方不再持有公司股份，2025 年 12 月 3 日，公司公告无偿划转的股份过户登记已办理完毕。截至 2026 年 3 月末，保利集团持有保利发展 40.72% 的股份，为公司实际控制人，公司最终控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

2025 年 1 月，原董事陈育文因退休离任，股东大会选举童云翔任董事；2025 年 5 月，原董事於晓冬因工作调整申请辞职；同年 6 月，股东大会选举彭伟任董事，管理层变动对公司经营无重大影响。此外，公司战略方向明确，以“打造具有卓越竞争力的不动产生态平台”为战略愿景，坚持不动产投资开发主业，立足行业新旧发展模式转变的关键时期，积极探索新发展模式，加快构建起“一个新的保利发展、三大主业支撑”的业务格局。

**凭借不断提升的产品服务美誉度及核心城市深耕策略，公司保持极强的规模优势；2025 年受市场下行影响，公司销售业绩下滑，但行业地位保持领先；公司当前土储策略聚焦国家重点发展区域和核心城市，但部分以往获取项目所在市场下行压力较大，存量土地“调转换退”进展有待持续关注；公司近年来经营投资策略较为稳健，融资渠道非常通畅且融资成本较低，整体经营稳健度极高。**

从项目运作情况看，受市场持续下行影响，公司坚持“以销定产”原则，同时由于投资布局更加聚焦核心城市，公司 2025 年新开工面积和竣工面积进一步下降。在行业下行背景下，2025 年，公司实现签约销售金额 2,530 亿元，同比下降 21.76%，但行业地位保持领先。根据克而瑞签约销售金额排行榜，公司全口径销售额已连续三年位列第一。核心区域及城市聚焦战略持续推进并取得良好效果，2025 年核心城市的销售贡献达 92%，连续三年保持 90%左右的高位水平；同时，核心城市销售市占率进一步提升至 7.9%，同比提高 0.8 个百分点，其中 10 个核心城市突破 10%的市占率。2026 年 1~3 月，公司实现签约销售金额 517.82 亿元，同比下降 17.84%，但行业龙头地位仍然稳固。

土地储备方面，公司聚焦国家重点发展区域和核心城市，获取项目成本相对合理。截至 2025 年末，公司待售面积 5,654 万平方米，于全国一百余个城市的储备建筑面积<sup>1</sup>为 11,214.54 万平方米，其中储备建筑面积排名前三的城市分别为广州、佛山和武汉，上述城市储备建筑面积合计占比为 21.88%。截至 2026 年 3 月末，公司共有在建拟建项目 472 个，在建面积 4,080 万平方米，待开发面积 4,588 万平方米。在当前行业景气度偏低的市场环境下，部分存量项目所在市场下行压力较大，公司通过存量焕新与调转换退等方式盘活资源。2025 年推动存量项目落实超千个焕新举措，存量及产成品项目合计贡献签约额 953 亿元；累计盘活资源 181 亿元，推动存量物业转经营超过 135 万平方米。考虑到存量土地优化进度受各地相关政策执行影响较大，公司后续“调转换退”的实际进展有待持续关注。

公司投资策略较为稳健，坚持城市深耕的投资策略。2025 年投资规模有所上升，仍保持行业前列。拿地区域方面，公司进一步聚焦投资确定性，2025 年，核心城市拓展总地价占比 99%，其中北京、上海、广州三地占比约 48%。随着新获取项目城市能级提升，新增土地楼面均价处于较高水平，2025 年受市场影响有所下降。2026 年 1~3 月，公司新增容积率面积 56 万平方米，总获取成本 127 亿元，权益比例 96%。

融资渠道方面，公司融资方式以银行借款为主，同时公开市场债券融资亦为其重要融资手段，综合融资成本逐步下降，2025 年内新增有息负债平均成本同比下降 33BP 至 2.59%，年末综合融资

<sup>1</sup> 储备建筑面积=总建筑面积-累计签约面积，包含不计容面积、配建面积及自持物业。

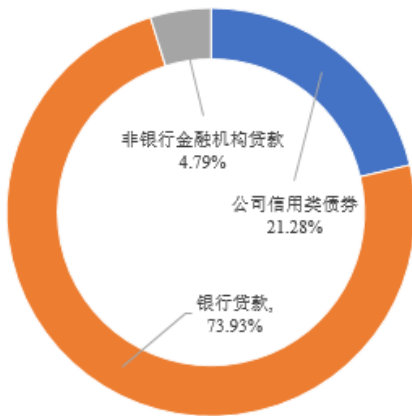
成本较期初下降 38BP 至 2.72%，具备很强的融资成本优势。公司与金融机构保持良好合作关系，在房地产行业整体融资环境收紧的背景下，公司保持了通畅的融资渠道，且融资成本较低，可为业务运营及再融资提供有力支持，整体经营稳健度极高。

表 1：近年来公司房地产业务投资、运营及销售情况（万平方米、亿元、个、元/平方米）

	2023	2024	2025	2026.1~3
新开工面积	1,491	1,276	703	68
竣工面积	4,053	3,257	2,450	195
销售面积（全口径）	2,386	1,797	1,235	114.75
销售金额（全口径）	4,222	3,230	2,530	517.82
新拓展项目	103	37	48	--
新增土地总地价	1,632	683	791	127
新增土地楼面均价	15,187	20,760	17,308	22,679

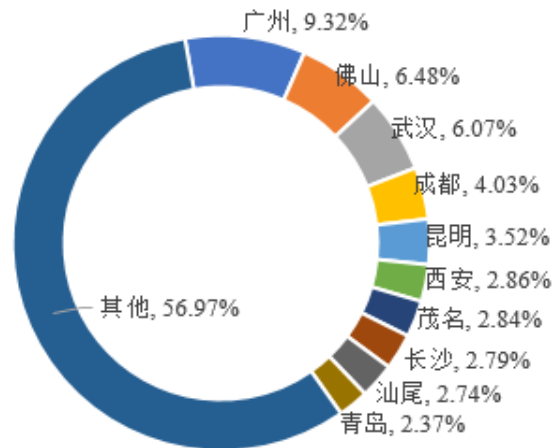
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 1：截至 2025 年末公司总债务构成（亿元）



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：截至 2025 年末公司在建拟建项目土地储备分布<sup>2</sup>（全口径面积）



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

**物业服务、商业运营等其他业务对公司业绩形成一定补充。**

物业服务业务主要由保利物业服务股份有限公司（以下简称“保利物业”，股票代码“6049.HK”）负责运营。截至 2025 年末，保利物业在管面积 8.55 亿平方米，合同面积 10.12 亿平方米，2025 年实现营业收入 171.3 亿元，同比增长 4.8%。根据中国指数研究院 2025 年的综合实力排名，保利物业在中国物业服务百强企业中排名第二。商业运营管理板块方面，公司不断做大经营业务并积极发展保障性租赁住房，经营业态涵盖写字楼、酒店、购物中心、展馆、产业园等，2025 年实现营业收入 51.4 亿元，对公司业绩形成一定补充。

## 财务风险

**中诚信国际认为，2025 年保利发展毛利率有所下滑，减值损失对利润侵蚀加大，盈利指标有所弱化；资产规模下降，资产构成中其他应收款保持较大规模，对公司管理能力提出较高要求；债务期限结构良**

<sup>2</sup> 数据口径为 2025 年末在建及拟建项目总建筑面积-累计签约面积，其他城市包括东莞、西安、兰州、南昌、上海、北京、石家庄等。

好，财务结构稳健；EBITDA 对债务利息覆盖程度有所下降，非受限货币资金对短期债务形成覆盖。

**2025 年公司营业毛利率有所下滑，减值损失对利润侵蚀加大，盈利指标有所减弱。**

2025 年公司营业总收入有所下降，受结转项目土地成本上升的影响，综合营业毛利率进一步下滑。盈利表现方面，公司期间费用率水平较优，但由于毛利率下滑，经营性业务利润持续下降；公司投资收益主要为合联营项目结利，受行业下行影响，盈利贡献持续下降，2025 年受合营企业业绩亏损拖累，整体投资收益为负；同年资产减值损失规模较大，佛山保利中交大都汇、温州滨江云谷、佛山保利天汇、常州保利天汇、苏州保利时光印象等项目因存货的可变现净值低于账面金额，于本期合计计提存货跌价准备 54.42 亿元、长期股权投资减值准备 10.15 亿元；截至 2025 年末公司计提存货跌价准备余额 79.26 亿元，占同期末存货账面余额的 0.98%；此外，鉴于公司部分项目“调转换退”的落地存在不确定性，需对其进展保持关注。整体来看，由于毛利率下滑，减值损失持续上升，盈利指标呈下滑趋势。2026 年 1~3 月，公司实现营业收入 457.30 亿元，同比下降 15.74%；净利润 11.91 亿元，同比下降 66.74%。

表 2：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2023		2024		2025	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房地产销售	3,225.02	16.32	2,873.54	13.85	2,839.27	12.86
其他业务	228.30	8.15	229.45	11.94	235.05	10.42
合计	3,453.36	15.78	3,102.99	13.71	3,074.32	12.67

注：其他收入系物业管理、建筑、装饰、酒店、展览、设计费、租赁等收入。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**资产构成中其他应收款保持较大规模，对公司管理能力提出较高要求；债务期限结构良好，财务结构稳健。**

存货、货币资金、其他应收款和长期股权投资是公司资产主要构成，跟踪期内，存货规模随项目拓展力度减弱而有所减少，因存货规模下降使得 2025 年末开发产品占比上升；受销售回笼资金减少的影响，2025 年末公司货币资金有所下降；其他应收款主要为外部单位往来款，余额略有降低，但仍保持较大规模，对公司合作项目的经营及资金管理能力提出较高要求，2025 年公司对其其他应收款计提了 5.26 亿元坏账准备，年末其他应收款坏账准备余额 16.42 亿元，占其他应收款期末余额的 1.24%；长期股权投资系对联营、合营企业投资，由于合作开发项目规模减少，年末长期股权投资规模小幅下降。

负债方面，合同负债（含预收款项，下同）、其他应付款项和债务是公司负债的最主要构成。截至 2026 年 3 月末，公司合同负债为 2025 年房地产销售收入的 0.86 倍，可对未来收入结转形成支撑；公司其他应付款主要由应付房地产合作方往来款、联营合营企业及其他关联方往来款和保证金押金构成，受合联营企业及其他关联方往来款及合作方往来款减少的影响，2025 年末其他应付款余额有所下降；跟踪期内，总债务呈缓慢下降趋势，2026 年 3 月末，短期债务占比处于合理水平，债务期限结构良好。

权益方面，在合作开发模式下，公司拥有一定规模少数股东，随合作项目完结少数股东权益有所

减少，2025 年末所有者权益有所下降；随利润积累，2026 年 3 月末所有者权益有所回升。财务杠杆方面，2025 年末由于货币资金余额减少，净负债率较期初略有上升；2026 年 3 月末，货币资金回笼及债务规模下降使净负债率有所下降，公司财务杠杆保持在合理水平，财务结构稳健。

**2025 年公司盈利获现减少，EBITDA 对债务本息覆盖程度有所下降，但非受限货币资金仍可对短期债务形成覆盖。**

2025 年公司经营活动净现金流保持净流入状态，由于销售回款减少带动销售商品、提供劳务收到的现金同比下降，但当期土地款、工程款支出亦减少，经营活动现金净流入规模同比上升；投资活动净现金流受对非并表公司的投资支出规模影响而变动，2025 年公司投资收益收到的现金金额同比增加，但随合作项目投入增加，投资支付的现金和取得子公司及其他营业单位支付的现金更多，投资活动现金流呈净流出状态；同年公司筹资活动现金流呈净流出态势，新增借款额减少使得筹资活动现金净流出额增加。

偿债指标方面，2025 年由于盈利下滑，EBITDA 对债务利息保障程度有所下降，销售回笼资金减少使得公司销售商品、提供劳务收到的现金对债务的覆盖倍数降低；年末非受限货币资金仍对短期债务形成覆盖。截至 2025 年末，公司银行授信未使用额度为 4,119 亿元，备用流动性充足；同时，公司资本市场融资渠道非常通畅，财务弹性很好。

表 3：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2023	2024	2025	2026.3/1-3
期间费用率	5.34	5.99	5.58	6.11
经营性业务利润	269.46	189.16	164.61	24.85
投资收益	22.12	17.90	-0.31	-0.54
资产减值损失	-50.45	-50.56	-64.84	0.02
信用减值损失	-0.43	-6.67	-5.84	-0.84
利润总额	246.26	155.81	97.37	21.88
EBIT 利润率	8.77	6.47	4.58	--
货币资金	1,479.82	1,341.67	1,229.06	1,275.63
其他应收款	1,503.88	1,431.41	1,303.77	1,316.97
存货	8,695.08	7,985.59	6,681.75	6,467.24
已完工开发产品/存货	18.92	24.97	26.78	--
存货周转率（次/年）	0.33	0.32	0.37	0.24*
长期股权投资	1,042.96	1,012.88	949.73	954.74
总资产	14,369.12	13,351.08	11,882.92	11,760.37
合同负债（含预收款项）	3,780.32	3,353.85	2,472.01	2,438.78
其他应付款	1,304.94	1,131.14	1,007.63	1,019.28
总债务	3,584.22	3,528.07	3,440.65	3,426.01
短期债务/总债务	20.66	23.98	20.53	22.27
股本	119.70	119.70	119.70	119.70
资本公积	174.88	178.72	180.61	180.26
少数股东权益	1,384.84	1,449.33	1,377.47	1,364.07
未分配利润	1,579.19	1,578.19	1,566.29	1,581.54

其他权益工具	51.01	51.01	0.47	0.47
所有者权益	3,370.27	3,425.30	3,296.36	3,304.61
净负债率	62.85	64.32	68.07	65.07
经营活动净现金流	139.30	62.57	151.89	86.73
销售商品、提供劳务收到的现金	3,384.61	2,912.84	2,355.75	428.81
投资活动净现金流	72.66	-13.31	-19.97	-4.12
筹资活动净现金流	-499.62	-189.90	-259.83	-36.47
非受限货币资金/短期债务	1.98	1.57	1.69	--
EBITDA 利息保障倍数	2.05	1.60	1.47	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	1.06	1.21	1.46	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 其他事项

截至 2025 年末，公司受限资产合计为 1,109.32 亿元，其中受限货币资金、存货和投资性房地产账面价值分别为 32.09 亿元、859.49 亿元和 185.64 亿元，受限资产占当期末总资产的 9.34%。此外，截至 2025 年末，公司受监管的预售房款为 403 亿元。

或有负债方面，截至 2025 年末，公司对外担保（不含子公司）余额为人民币 31.49 亿元，占净资产的比重为 0.96%，主要系对合作开发项目的联合营公司按股权比例提供担保。

截至 2025 年末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2023 年~2026 年 5 月，公司本部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。

## 假设与预测<sup>3</sup>

### 假设

——2026 年，预计保利发展全年房地产销售规模与上年基本持平。

——2026 年，预计保利发展全口径土地投资规模较上年基本持平。

——2026 年，预计保利发展收入规模小幅下降。

### 预测

表 4：预测情况表

	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
净负债率(%)	64.32	68.07	61.00~65.00
总债务/销售商品提供劳务收到的现金 (X)	1.21	1.46	1.47~1.60

资料来源：中诚信国际预测

<sup>3</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其他事项和假设因素，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。

## 调整项

目前 ESG 表现较好，对其持续经营和信用风险的负面影响较小，与前次 ESG 评估无重大变化。公司整体资金平衡状况良好，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成覆盖，流动性评估对公司基础信用等级无负面影响。

ESG<sup>4</sup>表现方面，公司深化“双碳”战略研究，切实落实企业社会责任；公司治理结构较为健全，内控制度较为完善，目前公司 ESG 综合表现水平较高，优于行业内大部分企业，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司销售回款规模保持在行业较好水平，备用流动性充足，同时，公司资本市场融资渠道非常通畅，财务弹性很好。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。由于公司债务结构以银行借款及公开市场融资为主，其与主要合作银行授信关联稳定且资本市场再融资渠道畅通，核心资金需求仍集中于土地投资及在建项目的开发支出，公司可根据销售回款表现及时调整土地投资和项目开发节奏。综上所述，公司资金平衡状况很好，流动性强，未来一年流动性来源能够较好覆盖需求。流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

## 外部支持

房地产开发是保利集团的主业之一，保利发展系保利集团房地产业务的主要平台和载体，在资金支持、资源获取和品牌共享等方面都可获得保利集团的支持。

公司实际控制人保利集团是直属于国务院国资委的大型央企，也是十六家以房地产为主业的央企之一，具有经国家批准的军品进出口贸易资质，目前已形成国际贸易、房地产开发、文化艺术经营、民用爆炸物品产销及相关业务为主业的多元发展格局，业务遍布全球 100 多个国家及国内 100 余个城市，具有极强的综合实力。保利集团旗下控股 5 家上市公司，分别是保利发展(600048.SH)、保利联合(002037.SZ)、中国海诚(002116.SZ)、保利置业(00119.HK)和保利物业(06049.HK)。截至 2025 年末，保利集团总资产为 15,440.54 亿元，所有者权益合计 4,167.73 亿元，资产负债率为 73.08%；2025 年保利集团营业总收入为 4,896.28 亿元，净利润为 90.28 亿元。资金支持方面，保利集团通过财务公司借贷等方式给予公司资金支持；品牌共享方面，借助保利集团的品牌和社会影响力有利于公司快速扩张；此外，由于保利集团有较高的信誉度，可在项目合作方面促进公司房地产业务的发展。

## 跟踪债券信用分析

“保利定转”合计募集资金 85 亿元，募集资金与募集说明书的约定一致。

“保利定转”设置有条件赎回、有条件回售条款。跟踪期内，“保利定转”未触发有条件赎回条

<sup>4</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

款<sup>5</sup>，未到有条件回售条款<sup>6</sup>的可执行时间。

“保利定转”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司销售回款规模保持在行业较好水平，公司资本市场融资渠道非常通畅，对债券偿还形成有力支撑。

表 5：截至 2026 年 5 月末，公司信用债到期分布情况（亿元）

合并口径	2026 年 6-12 月	2027 年	2028 年及以后
信用债	31.90	280.454	343.00
其中：跟踪债券	--	--	85.00

注：1、上表信用债口径包括中期票据、公司债和可转换债券，不含资产支持证券和资产支持票据；2、未到回售期的债券按回售日算到期日。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

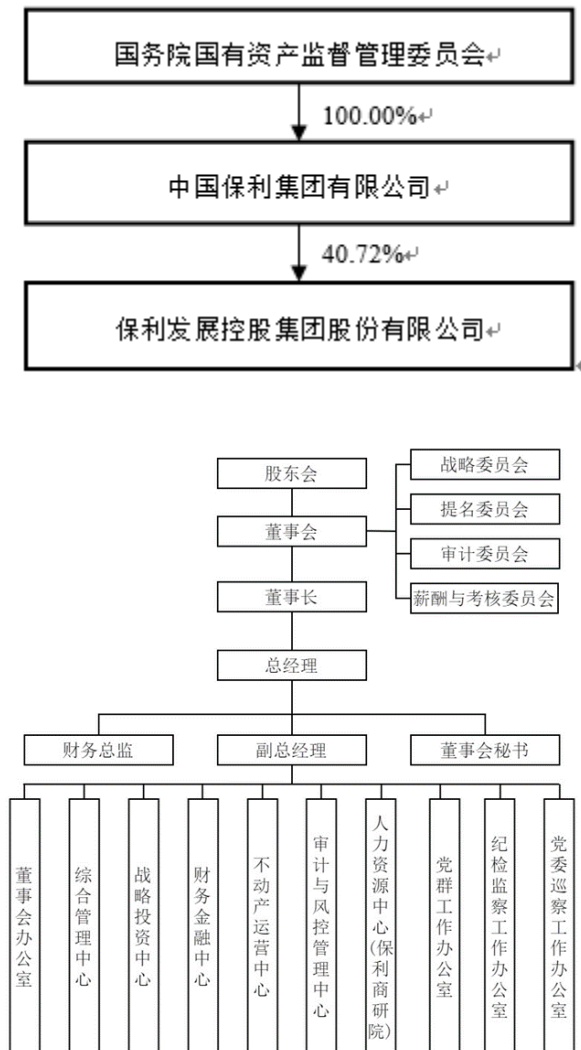
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持保利发展控股集团股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“保利定转”的信用等级为 **AAA**。

<sup>5</sup> 在本次可转债转股期内，如果公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%），公司有权按照可转债面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债。本次可转债的赎回期与转股期相同，即发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至本次可转债到期日止。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。此外，当本次可转债未转股余额不足人民币 3,000 万元时，公司董事会（或由董事会授权的人士）有权决定以面值加当期应计利息的价格赎回全部未转股的可转债。

<sup>6</sup> 在本次可转债最后一个计息年度内，如果公司股票收盘价在任何连续三十个交易日低于当期转股价格的 70% 时，本次可转债持有人有权将其持有的本次可转债全部或部分以面值加上当期应计利息回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。最后一个计息年度可转债持有人可在回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转债持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权。可转债持有人不能多次行使部分回售权。

附一：保利发展控股集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：保利发展控股集团股份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）	2023	2024	2025	2026.3/1~3
货币资金	14,798,217.19	13,416,747.60	12,290,645.46	12,756,319.21
其他应收款	15,038,804.53	14,314,136.77	13,037,688.62	13,169,716.80
存货	86,950,846.42	79,855,941.92	66,817,493.39	64,672,350.06
长期投资	10,573,112.92	10,389,436.79	9,770,815.00	9,824,154.93
固定资产	836,236.49	558,597.61	755,250.56	748,694.92
在建工程	59,023.46	60,258.34	60,581.09	60,581.09
无形资产	37,348.23	34,610.34	32,252.11	31,667.78
投资性房地产	3,263,534.06	3,565,112.81	5,095,426.82	5,271,776.37
资产总计	143,691,179.03	133,510,801.56	118,829,241.94	117,603,712.39
合同负债（含预收款项）	37,803,187.09	33,538,534.21	24,720,094.63	24,387,769.74
其他应付款	13,049,444.15	11,311,368.79	10,076,309.16	10,192,780.33
短期债务	7,403,759.48	8,461,455.50	7,062,073.66	7,628,867.28
长期债务	28,438,423.91	26,819,270.38	27,344,410.88	26,631,241.39
总债务	35,842,183.39	35,280,725.89	34,406,484.54	34,260,108.67
净债务	21,180,595.12	22,030,924.63	22,436,716.68	21,503,789.45
负债合计	109,988,514.61	99,257,818.84	85,865,654.93	84,557,580.58
所有者权益合计	33,702,664.42	34,252,982.72	32,963,587.01	33,046,131.82
利息支出	1,596,023.18	1,408,164.64	1,169,726.47	--
营业总收入	34,689,353.08	31,166,631.99	30,814,418.96	4,573,024.11
经营性业务利润	2,694,592.27	1,891,634.46	1,646,128.41	248,523.70
投资收益	221,188.80	179,033.49	-3,115.78	-5,403.83
净利润	1,789,922.06	973,788.81	502,215.44	119,118.76
EBIT	3,042,068.72	2,017,405.99	1,411,216.71	--
EBITDA	3,279,549.43	2,247,088.32	1,716,168.84	--
销售商品、提供劳务收到的现金	33,846,101.92	29,128,387.68	23,557,489.86	4,288,067.29
经营活动产生的现金流量净额	1,393,000.75	625,731.06	1,518,914.87	867,312.17
投资活动产生的现金流量净额	726,572.08	-133,086.31	-199,708.20	-41,223.34
筹资活动产生的现金流量净额	-4,996,168.11	-1,898,963.84	-2,598,332.13	-364,692.56
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/1~3
营业毛利率（%）	16.01	13.93	12.75	13.50
期间费用率（%）	5.34	5.99	5.58	6.11
EBITDA 利润率（%）	9.46	7.21	5.57	--
EBIT 利润率（%）	8.77	6.47	4.58	--
净资产收益率（%）	5.43	2.87	1.49	--
存货周转率（X）	0.33	0.32	0.37	0.24*
资产负债率（%）	76.55	74.34	72.26	71.90
总资本化比率（%）	51.54	50.74	51.07	50.90
净负债率（%）	62.85	64.32	68.07	65.07
短期债务/总债务（%）	20.66	23.98	20.53	22.27
非受限货币资金/短期债务（X）	1.98	1.57	1.69	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.01	-0.02	0.01	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.03	-0.09	0.05	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.87	0.44	1.30	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金（X）	1.06	1.21	1.46	--
总债务/EBITDA（X）	10.93	15.70	20.05	--
EBITDA/短期债务（X）	0.44	0.27	0.24	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.05	1.60	1.47	--

注：1、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。2、短期债务中包含一年内到期的租赁负债，长期债务中包含租赁负债，永续债未计入总债务。

### 附三：基本财务指标的计算公式

		计算公式
资本结构	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
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	净债务	总债务-非受限货币资金
	资产负债率	负债总额/资产总额
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	净负债率	净债务/经调整的所有者权益
经营效率	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
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
盈利能力	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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	净资产收益率	净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	流动比率	流动资产/流动负债
偿债能力	速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：[1]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。[2]个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持至政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 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,