



中国保利集团有限公司 2024 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[2024]跟踪 2208 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，有效期为受评债项的存续期。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

2024 年 6 月 28 日

本次跟踪发行人及评级结果	中国保利集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“19 保利 02”	AAA
跟踪评级原因	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。	
评级观点	本次跟踪维持主体上次评级结论，主要基于中国保利集团有限公司（以下简称“保利集团”或“公司”）股东支持力度极强、房地产板块行业极强的规模优势及领先的行业地位、财务结构稳健及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供求关系发生重大变化，对公司经营提出更高挑战、部分非房业务经营业绩改善的持续性有待观察等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，中国保利集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：股东背景及定位发生重大不利改变、公司行业领先地位发生显著不利变化、现金流平衡能力严重弱化。	
正 面		
■ 作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”）直接管理的大型中央企业以及首批确定的十六家以房地产为主业的央企之一，综合实力很强，在央企中有突出的经营地位，可在资产划拨、资本注入及业务拓展等方面获得股东方的支持 ■ 房地产板块行业极强的规模优势及领先的行业地位 ■ 财务结构稳健，融资渠道畅通		
关 注		
■ 房地产行业供求关系发生重大变化 ■ 受经济下行及行业竞争压力加剧等因素影响，部分非房业务经营业绩改善的持续性有待观察		

项目负责人：蒋 骥 tjiang@ccxi.com.cn

项目组成员：李 昂 ali@ccxi.com.cn

黎小琳 xlli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

保利集团（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	17,401.57	18,281.48	18,039.80	17,969.66
所有者权益合计（亿元）	3,747.73	3,984.68	4,177.14	4,241.76
负债合计（亿元）	13,653.84	14,296.79	13,862.66	13,727.90
总债务（亿元）	4,796.40	5,222.55	4,839.31	4,941.62
营业总收入（亿元）	4,451.17	4,553.78	5,238.53	874.39
净利润（亿元）	415.42	280.76	211.93	41.34
EBITDA（亿元）	679.84	497.70	451.99	--
经营活动净现金流（亿元）	128.60	17.63	352.30	-395.74
营业毛利率(%)	22.22	18.94	15.03	15.06
净负债率（%）	72.18	79.37	71.68	78.67
EBIT 利润率（%）	14.14	9.63	7.45	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.83	2.12	1.82	--

注：1、中诚信国际根据经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具带强调事项段的无保留意见的 2021 年度审计报告和经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2022~2023 年度审计报告。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 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；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；4、2024 年 3 月末净负债率指标未剔除受限货币资金，2021~2023 年末净负债率系根据审计报告披露的非受限货币资金计算。

同行业比较（2023 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)
置地控股	1,351	7,589.48	45.82	1.46	0.80	1,295.19	12.47	0.31
招商蛇口	2,936	9,085.08	43.54	2.01	1.10	1,750.08	9.54	0.36
保利发展	4,222	14,369.12	62.85	1.98	1.06	3,468.94	8.77	0.33
保利集团	4,653	18,039.80	71.68	1.66	0.93	5,238.53	7.45	0.44

中诚信国际认为，保利集团具有极强的规模优势，且存货周转水平优于可比企业；盈利水平弱于可比企业，财务杠杆略高于可比企业，偿债能力指标表现与可比企业均处于行业较好水平。

注：“置地控股”为“华润置地控股有限公司”简称；“招商蛇口”为“招商局蛇口工业区控股股份有限公司”简称；“保利发展”为“保利发展控股集团股份有限公司”简称。

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

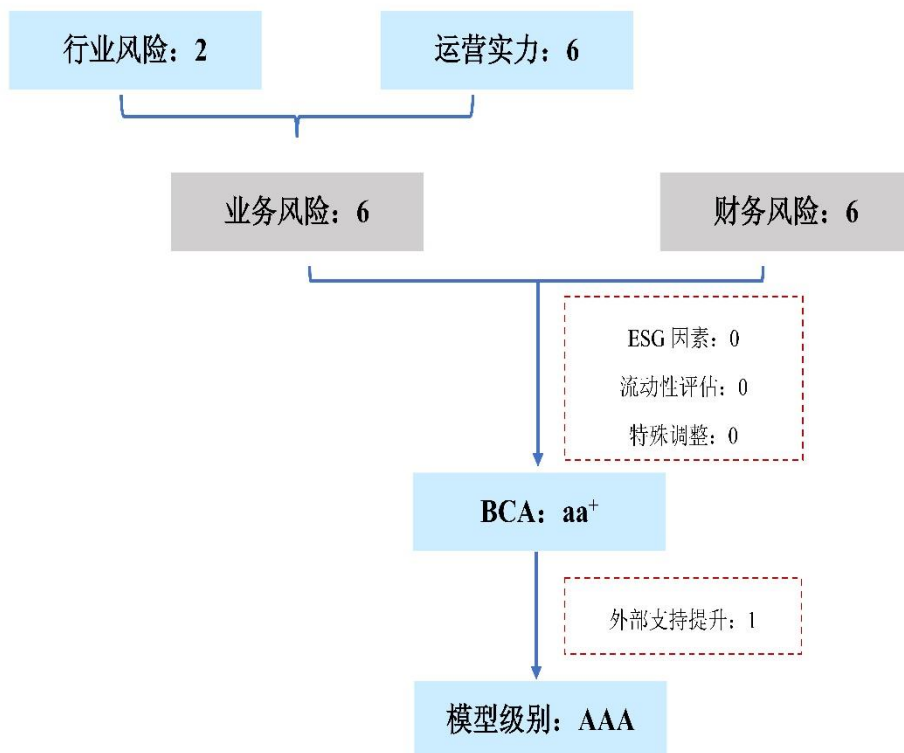
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
19 保利 02	AAA	AAA	2023/6/21 至本报告出具日	5.00/5.00	2019/08/29~2024/08/29	--

注：债券余额为 2024 年 5 月末数据。

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
保利集团	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/6/21 至本报告出具日

● 评级模型

中国保利集团有限公司评级模型打分(C200100_2024_06_2024_01)



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: 公司由国务院国资委直接监管，实际控制人为国务院国资委，中央政府实际控制能力和支持意愿极高，跟踪期内外部支持无变化。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: 中诚信国际房地产行业评级方法与模型 C200100_2024_06

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

2023 年房地产销售规模小幅收缩、土地投资及新开工探底、行业信用风险出清接近尾声，以央国企为主的竞争格局进一步显现；预计 2024 年房地产销售下行压力仍存，行业格局及区域分化加剧，但在利好政策的提振下，行业或将加速进入筑底回稳期。长期来看，随供求关系格局的变化，房地产行业需探索建立新发展模式，发展模式的转变将对房地产企业经营能力提出更高要求。

受多重因素叠加影响，2023 年房地产销售规模已降至近年来的谷底，以央国企为主的竞争格局进一步显现；城市能级间分化加剧，预计一线城市及强二线城市楼市房价指数保持增幅；库存水平上升的趋势或将延续，房地产企业去化周期或将进一步延长；销售低迷，加之市场对房地产预期及非核心城市资产价格信心不足，房地产行业投资活动减弱；当前房地产行业政策环境持续回暖，房企多重再融资渠道边际修复。展望 2024 年，房地产销售下行压力仍存，行业格局及区域分化加剧；城中村改造、保障性住房、“平急两用”作为“三大工程”将进入发展快车道，有助于稳增长、稳预期、稳投资，不过，“三大工程”主要集中在重点城市，财政造血能力强、人口基数大的城市有望率先放量；投资端仍将低迷，区域分化更为明显；房企金融资源将企稳回升，融资环境将进一步改善，但企业自身造血能力的恢复仍是可持续发展本质。长期来看，随供求关系格局的变化，房地产行业需探索建立新发展模式，发展模式的转变将对房地产企业经营能力提出更高要求。

详见《中国房地产行业展望，2024 年 1 月》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10920?type=1>

中诚信国际认为，保利集团房地产业务具有极强的规模优势和稳固的行业领先地位，经营稳健度高，商业及物业管理板块对主业能形成较好的协同；公司在军品贸易、文化和民爆板块保持领先的行业地位，但受经济下行及行业竞争压力加剧等因素影响，未来经营业绩改善的持续性有待观察。

2023 年以来公司治理结构无变化，战略方向明确；保利文化跟踪期内完成私有化退市。

截至 2023 年末，公司注册资本为 20 亿元，国务院国资委持有公司 92.81% 的股份，全国社会保障基金理事会持有公司 7.19% 的股份，公司实际控制人为国务院国资委。2023 年公司董事、监事及高级管理人员无变更。

公司是由国务院国资委直接管理的大型中央企业，在地产业、贸易、文化、民爆、科技等多项业务处于行业领先地位，其中，房地产业务是公司规模最大的主业，将保持适度的投资、开工规模，加大销售力度，并不断提高房屋产品质量和服务质量；军民品贸易是公司的起家之本，公司将保持行业前三甲地位，提升公司在中央企业中的战略地位，同时以军贸为先导，拓展海外资源和国际工程承包业务领域，形成以军带民、多元互动的可持续发展格局；文化产业将继续以效益为中心，完善机制，优化结构，保持较快发展速度。

跟踪期内，鉴于股价表现和低流动性等因素，保利文化集团股份有限公司（以下简称“保利文化”¹）于 2023 年 11 月 14 日终止上市²，可减少其维持在联交所上市地位有关成本和管理资源。截至 2023 年末，保利集团直接持有保利文化 43.31% 的股份，保利科技直接持有保利文化 56.69% 的股份。

跟踪期内，公司房地产业务凭借极强的规模优势、稳固的行业领先地位和显著的深耕优势，在行业下行背景下展现出极强的抗风险能力；房地产业务土地储备充足且布局合理，但仍需关注部分区域项目去化情况；公司具备畅通的融资渠道和较低的融资成本，经营稳健度高。

房地产开发运营是保利集团最主要的业务板块，核心运营主体为保利发展控股集团股份有限公司（以下简称“保利发展”）和保利置业集团有限公司（香港）（以下简称“保利置业”），其中保利发展对其房地产板块贡献超过 90%，在行业下行背景下，保利发展销售金额小幅下降，但行业排名³进一步提升至第 1 位，具有稳固的行业龙头地位和显著的规模优势。跟踪期内，公司坚持“以销定产”原则，新开工面积同比下降 35.40%，竣工规模相对稳定。同期，公司销售面积和销售金额同比下降，但降幅低于行业平均水平，销售均价小幅提升。从城市分布来看，公司城市深耕效果凸显，在确定性强的核心城市的销售贡献处于较高水平，年内公司市占率超过 10% 的城市共 27 个。2023 年，保利集团凭借其雄厚的资本实力在行业下行周期依然保持稳健的投资节奏，其中保利发展坚持“中心城市+城市群”深耕战略，2023 年于 38 个核心城市的拓展金额占比达 99%，随着新获取项目城市能级提升，当年新增土地楼面均价明显增长；保利置业跟踪期内新获取项目主要分布在上海、南宁、苏州和广州。截至 2023 年末，保利发展于全国一百余个城市的储备建筑面积⁴为 14,678.98 万平方米，保利置业土地储备面积⁵为 1,669.1 万平方米，项目储备充足且布局合理。**中诚信国际认为**，一方面，公司房地产业务依托其显著的规模优势和良好的城市布局，在行业下行周期中仍展现出极强的抗风险能力，但另一方面，公司仍有较大规模早年获取的存量项目受当前市场景气度偏低影响面临一定去化难度。

融资渠道方面，除开发贷等间接融资外，公司具备畅通的公开市场债券融资渠道。2023 年，公司控股子公司保利发展共发行公开市场债 59.64 亿元，保利置业共发行公开市场债 70 亿元，保利久联共发行公开市场债 3 亿元。公司债务以长期为主，期限结构合理；2023 年公司平均融资成本为 3.56%，保持在较低水平，公司整体经营稳健度高。

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

	2021	2022	2023
新开工面积（全口径）	5,647	2,650	1,712
竣工面积（全口径）	4,502	4,451	4,478
销售面积（全口径）	3,647	2,988	2,611
销售金额（全口径）	5,915	5,075	4,758
销售均价（全口径）	16,219	16,985	18,223
新增项目数量	164	101	114

1 原股票代码 3636.HK。

2 中艺世纪文化产业投资有限公司（保利集团间接持有 100% 股权，以下简称“中艺世纪文化”）向保利文化 H 股股东以现金支付每股 8.88 港元（较联交所最后交易日收市价每股 H 股 5.0 港元溢价约 77.6%，H 股数量为 89,447,600 股），以注销 H 股股东所持有的 H 股。中艺世纪文化将分别向保利集团、保利国际控股有限公司（以下简称“保利国际”）发行 8.71 亿元和 4.10 亿元注册资本。完成后，中艺世纪文化承接保利文化全部资产、负债、权益、业务、雇员、合约及一切其他权利及义务。保利集团、保利国际和中国工艺集团有限公司（中艺世纪文化母公司，保利集团全资子公司）将持有保利文化约 58.825%、27.682% 和 13.493% 股份。

3 按全口径签约销售金额排序

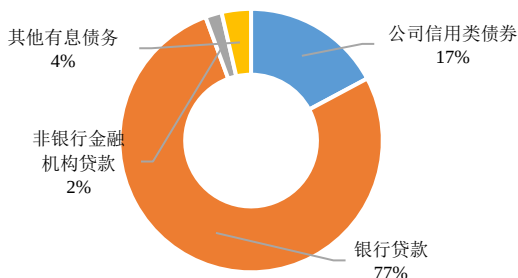
4 储备建筑面积=总建筑面积-累计签约面积，包含不计容面积及自持物业。

5 土地储备面积=在建面积+待建面积

新增拿地金额（全口径）	2,156	1,787	1,853
新增项目楼面均价（全口径）	7,118	14,552	13,585

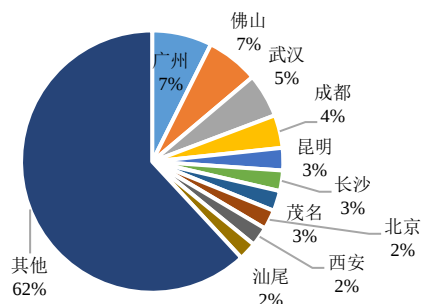
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年末公司总债务构成



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年末保利发展全口径土地储备分布（面积）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

投资物业及物业服务收入对收入及现金流形成稳定补充。

地产业务板块除销售物业外，公司还通过两大地产平台持有一定规模的商业地产，业态涵盖写字楼、酒店、购物中心、展馆、产业园等，分布在北京、上海、广州和佛山等城市，对公司业绩形成一定补充。2023 年，公司实现酒店经营收入 17.27 亿元，同比增长 22.74%；实现租赁收入 13.90 亿元，同比微降。物业服务方面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“06049.HK”）运营。截至 2023 年末，保利物业在管面积 7.20 亿平方米，合同面积 9.22 亿平方米，2023 年实现营业收入 150.62 亿元，同比增长 10.05%；根据中国指数研究院 2024 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。

公司在军品贸易、文化和民爆板块保持领先的行业地位，但受经济下行及行业竞争压力加剧等因素影响，未来经营业绩的持续改善有待观察。

公司军民品贸易主体包括保利国际控股有限公司（以下简称“保利国际”）和中国工艺集团有限公司（以下简称“保利工艺”）。保利国际是保利集团从事军民品进出口贸易的主要运作平台，进出口签约额继续保持国内军贸企业前列；保利国际民品进出口主要是对外开展的各种原材料、机电产品及成套设备进出口业务。保利工艺于 2017 年 8 月无偿划转入保利集团并成为保利集团的全资子公司，主要为自营进口贸易及转口贸易，得益于部分尾矿货物交易对当年利润的集中贡献，跟踪期内保利工艺盈利情况有所改善。

保利久联为民爆业务的主要运营平台，目前是国内工业炸药品种最齐全、规模最大的民爆企业之一。截至 2023 年末，保利久联拥有炸药许可产能 50.35 万吨，居全国第三，工业雷管许可产能 2.1565 亿发，其中新型民爆产品工业电子雷管年许可产能 1.8565 亿发，产能全国第一。2023 年，保利久联实现营业收入 78.61 亿元，同比增长 7.22%，当期净利润亏损 8.27 亿元。近年来，保利久联财务杠杆处于较高水平，经营性现金流波动较大且持续净流出，其债务偿付情况有待关注；此外，保利久联应收款项保持较大规模，且存在一定收回风险，需关注其对资金占用和利润水平的影响。

保利文化是公司开展文化业务的主要载体。在艺术品经营与拍卖业务方面，北京保利国际拍卖有限公司（以下简称“保利拍卖”）为全球第三大艺术品拍卖企业，也是世界最大的中国艺术品交易平台，在拍卖领域具有领先地位。在演出与剧院管理业务方面，截至 2023 年末，北京保利剧院管理有限公司（以下简称“保利剧院”）管理剧院数量增加至 78 家，是国内规模最大的直营剧院院线。从经营情况来看，随着出行限制的解除，2023 年保利文化剧院业务演出场次和观影人次均实现显著回升，但因经营亏损及当年计提减值金额较大影响，该业务板块仍呈亏损状态，中诚信国际将持续关注其业绩改善情况。

表 2：近年来公司文化板块经营情况

指标	2021	2022	2023
艺术品拍卖成交额（亿元）	111	35	69.23
其中：北京保利拍卖（亿元）	91	24	64.15
保利香港拍卖（亿港元）	25	12	5.08
管理剧院数量（家）	74	76	78
演出场次（场）	9,500	7,890	12,372
观剧人次（万人次）	531	379	523.7
演出与剧院管理收入（亿元）	18.82	4.3	25.73

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内公司营业毛利率延续下滑趋势，叠加资产减值及信用减值影响，盈利水平持续弱化；公司资产规模略微下降，其他应收款规模仍较大，对公司管理能力提出较高要求；债务规模同比下降，财务杠杆处于合理水平，同时经营获现对债务的支撑力度高。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入在房地产业务收入的带动下有所增长。在房地产行业疲弱的背景下，房地产业务板块毛利率进一步下滑，带动综合毛利率水平下降。公司期间费用率持续降低，但毛利率水平下滑使得经营性业务利润呈下降态势。受房地产市场下行以及处置长期股权投资减少的影响，公司投资收益明显下滑，同时房地产板块资产减值损失大幅增加，叠加民爆板块信用减值损失的影响，公司盈利能力进一步下滑。

表 3：公司主要板块收入及毛利率结构（亿元）

项目	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房地产及物业管理	3,378.47	26.07	3,428.83	21.23	4,115.58	15.99
其中：房地产	2,931.85	28.35	2,960.97	22.91	3,615.66	16.73
军民品贸易板块	783.35	2.96	768.46	3.18	757.18	4.74
民爆业务板块	58.01	23.39	63.79	17.28	71.11	21.21
文化艺术管理板块	32.65	30.10	26.22	32.84	37.71	27.00
设计及监理收入	18.76	23.60	19.16	25.65	18.76	26.03
其他	179.93	--	247.32	-	238.19	-
营业总收入/营业毛利率	4,451.17	22.22	4,553.78	18.94	5,238.53	15.03

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

跟踪期内，公司资产总额略微下降，存货仍为其主要构成。具体来看，2023 年末存货规模小幅降低，开发产品占比仍较高，但存货周转率处于行业较高水平；由于偿还债务，公司货币资金有所

下降，但仍保持充裕，受限比例较低；其他应收款主要为公司对合联营公司及少数股东往来款，整体保持较大规模，对公司合作项目的经营及资金管理能力提出更高要求。负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司预收类款项为 2023 年房地产开发收入的 1.27 倍，对未来结转收入的保障程度很高。所有者权益方面，得益于公司利润不断积累，自有资本得以夯实；随着合作开发项目增多及并表项目少数股东持续投入，少数股东权益延续增长态势。财务杠杆方面，公司净负债率稳中有降，财务结构稳健。2024 年一季度由于新增借款用于房地产项目建设，2024 年 3 月末债务及存货规模有所回升。

现金流及偿债情况

2023 年受益于销售回款率提升，当期回笼资金增加，销售商品、提供劳务收到的现金实现增长，经营活动净流入规模大幅增加；公司对非并表公司投资支出减少，同时同业存单投资减少，投资活动现金流由净流出转为净流入状态；由于经偿还债务规模增加，筹资活动现金流大幅净流出。2024 年一季度，公司销售回款减少使得经营活动现金流转为净流出态势，投资活动现金流小幅净流出，债务规模的增加使得筹资活动现金流转为净流入状态。偿债指标方面，2023 年末公司债务规模有所下降，但由于盈利下滑，EBITDA 对债务利息覆盖程度有所降低；受益于销售回款资金增长，公司经营获现对债务支撑力度有所上升；此外，公司非受限货币资金充足，对短期债务的覆盖充分，短期偿债压力较小。

表 4：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
期间费用率	7.08	6.92	6.45	7.72
经营性业务利润	495.04	391.52	342.18	49.22
投资收益	71.95	63.67	24.96	3.62
资产减值损失	6.08	32.88	59.96	-0.61
信用减值损失	3.50	35.39	11.15	0.27
利润总额	568.11	387.97	301.30	57.27
EBIT 利润率	14.14	9.63	7.45	--
货币资金	2,302.95	2,206.62	1,946.60	1,644.95
其他应收款	1,746.72	1,766.96	1,695.80	1,787.98
存货	9,461.08	10,240.68	10,164.77	10,264.56
开发产品/存货	13.32	19.08	19.45	--
存货周转率	0.38	0.37	0.44	--
投资性房地产	375.92	405.46	416.30	420.30
长期股权投资	1,076.52	1,182.24	1,165.05	1,177.41
总资产	17,401.57	18,281.48	18,039.80	17,969.66
预收款项（含合同负债）	5,048.17	4,893.00	4,621.00	4,585.49
总债务	4,796.40	5,222.55	4,839.31	4,941.62
短期债务/总债务	23.34	23.38	23.38	21.97
实收资本	24.49	28.49	28.49	28.49
资本公积	254.60	252.84	253.83	251.36
未分配利润	790.81	849.53	907.92	921.45
少数股东权益	2,645.65	2,821.56	2,955.77	3,006.22
所有者权益	3,747.73	3,984.68	4,177.14	4,241.76
净负债率	72.18	79.37	71.68	78.67
经营活动净现金流	128.60	17.63	352.30	-395.74
销售商品、提供劳务收到的现金	5,520.04	4,692.43	5,229.45	894.61
投资活动净现金流	-236.14	-232.49	5.41	-31.58
筹资活动净现金流	255.88	113.37	-611.64	113.10
EBITDA 利息倍数	2.83	2.12	1.82	--
非受限货币资金/短期债务	1.99	1.72	1.66	--
总债务/销售商品提供劳务收到的现金	0.87	1.11	0.93	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计为 1,762.77 亿元，受限资产主要为存货；受限资产占当期末总资产的比重为 9.77%，受限比例较低。

担保方面，截至 2023 年末，公司对外担保（不含子公司）金额为 219.56 亿元，占当期末所有者权益的比重为 5.26%。或有事项方面，截至 2023 年末，公司无重大未决诉讼。

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，2021~2024 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⁶

假设

- 2024 年，预计公司签约销售金额同比略微下降。
- 2024 年，预计公司拿地力度和去年持平。
- 2024 年，公司房地产业务营业收入预计保持小幅增长，非房业务板块收收入预计持平。
- 2024 年，预计公司非房业务板块资本支出压力可控。

预测

表 5：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
净负债率（%）	79.37	71.68	65~70
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金（X）	1.11	0.93	1.0~1.2

资料来源：中诚信国际整理

调整项

ESG⁷表现方面，保利集团注重安全建设与环保投入，并积极履行企业社会责任；公司治理结构较为健全，内控制度较为完善，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司资金流出主要用于获取土地储备及建安、采购支出、人工成本、各项税费支出以及偿还债务，公司房地产业务成本控制能力较强，经营性支出处于合理水平，但部分非房板块仍存在一定资金平衡压力；公司债务期限结构合理，集中到期压力较小，且公司融资渠道较为多元，利率位于同行业较优水平。整体来看，公司资金平衡状况较好，流动性较强，未来一年流动性来源可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显著影响。

外部支持

公司是直属于国务院国资委的大型中央企业，在央企中有突出的经营地位，获得的股东支持力度极强。

⁶ 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。

⁷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。

公司是直属于国务院国资委的大型中央企业，目前已发展成为一家从事贸易、地产、文化艺术、民用爆破等业务的多元化集团，在央企中有突出的经营地位。公司是国资委首批确定的十六家以房地产为主业的央企之一，定位清晰。在多年发展过程中，公司在资产划拨、资本注入及业务拓展等方面获得的股东支持力度极强。

跟踪债券信用分析

“19 保利 02”募集资金 5.00 亿元。根据《中国保利集团有限公司公司债券 2023 年度报告》，截至 2023 年末，公司债券募集资金已按募集说明书约定用途使用完毕。

本次跟踪债券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。公司存续债券包括“19 保利 02”和“24 中国保利 SCP001”，均将于 2024 年内到期，合计到期金额为 15.00 亿元，目前公司销售回款表现良好，且融资渠道畅通，即期债券偿付压力较小。

表 6：截至 2024 年 5 月 31 日，公司信用债到期/到回售期分布情况（亿元）

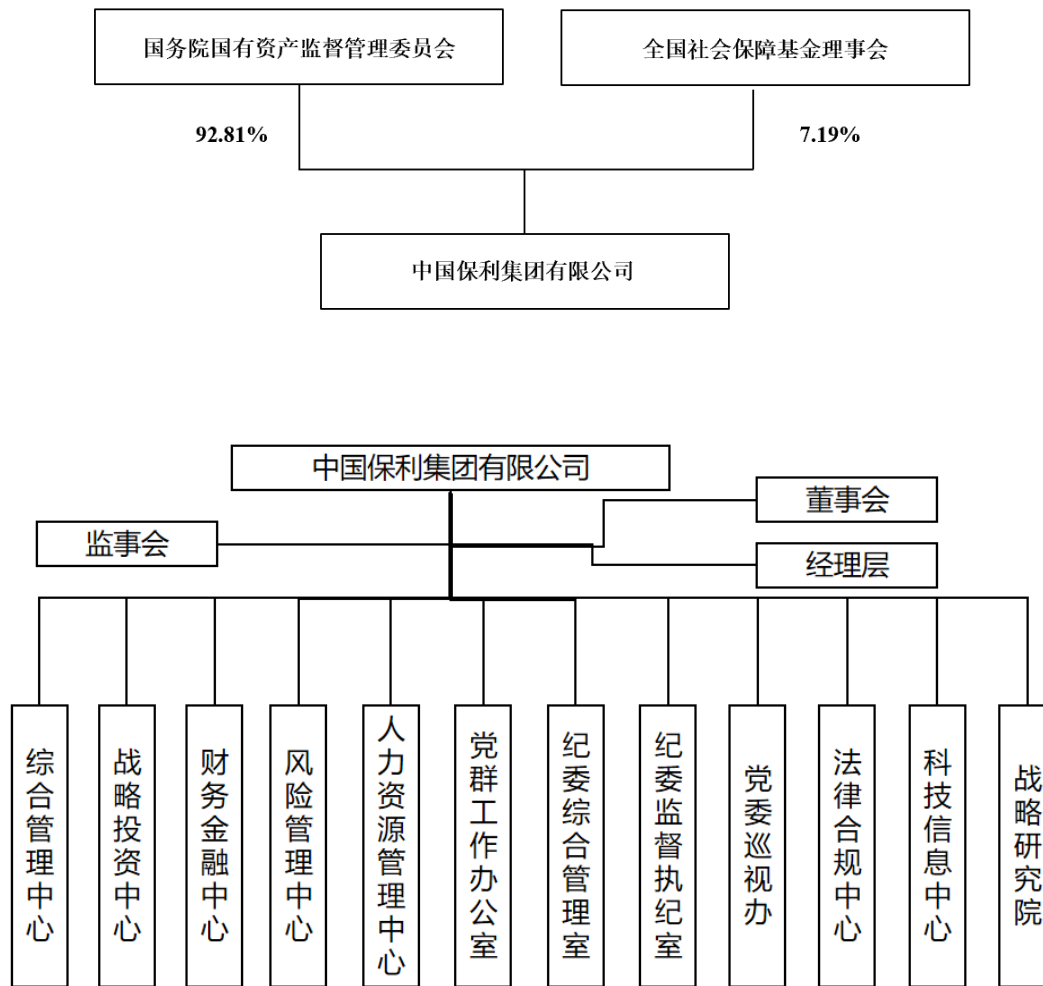
合并口径	2024 年 6~12 月	2025 年	2026 年及以后
信用债	15.00	0	0
其中：跟踪债券	5.00	0	0

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

评级结论

综上所述，中诚信国际维持中国保利集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 保利 02”的信用等级为 **AAA**。

附一：中国保利集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附二：中国保利集团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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	23,029,529.45	22,066,208.22	19,466,011.10	16,449,460.84
其他应收款	17,467,162.05	17,669,557.40	16,958,015.22	17,879,751.07
存货	94,610,754.46	102,406,808.00	101,647,688.63	102,645,559.06
长期投资	11,808,697.00	14,240,139.17	13,655,884.45	13,487,514.66
固定资产	2,120,796.96	2,041,378.91	1,822,746.27	1,853,792.52
在建工程	2,042,580.18	103,956.34	108,126.79	112,052.81
无形资产	354,256.86	1,983,363.81	2,793,052.89	2,823,195.46
投资性房地产	3,759,167.64	4,054,571.84	4,163,046.54	4,202,950.61
资产总计	174,015,725.88	182,814,776.98	180,398,027.95	179,696,642.81
预收款项	50,481,736.01	48,930,032.97	46,210,007.33	45,854,893.10
其他应付款	17,050,157.23	15,966,907.12	15,356,918.61	14,408,368.28
短期债务	11,195,682.50	12,387,841.70	11,314,737.53	10,856,741.54
长期债务	36,768,283.21	39,837,643.12	37,078,342.08	38,559,503.58
总债务	47,963,965.71	52,225,484.82	48,393,079.61	49,416,245.12
净债务	25,655,020.01	30,875,586.97	29,577,665.40	32,966,784.28
负债合计	136,538,449.97	142,967,929.31	138,626,596.71	137,279,007.13
所有者权益合计	37,477,275.92	39,846,847.67	41,771,431.24	42,417,635.67
利息支出	2,399,444.64	2,351,114.29	2,484,136.57	--
营业总收入	44,511,718.20	45,537,788.02	52,385,300.84	8,743,910.82
经营性业务利润	4,950,419.44	3,915,180.69	3,421,800.11	492,198.62
投资收益	719,501.32	636,744.92	249,561.94	36,197.98
净利润	4,154,235.72	2,807,614.14	2,119,344.29	413,439.66
EBIT	6,274,317.36	4,371,888.44	3,890,875.21	--
EBITDA	6,798,444.19	4,977,046.13	4,519,853.95	--
销售商品、提供劳务收到的现金	55,200,433.54	46,924,313.87	52,294,523.86	8,946,133.99
经营活动产生的现金流量净额	1,286,032.06	176,305.09	3,523,004.91	-3,957,403.11
投资活动产生的现金流量净额	-2,361,410.95	-2,324,854.90	54,113.10	-315,769.52
筹资活动产生的现金流量净额	2,558,787.58	1,133,739.73	-6,116,445.76	1,131,002.17
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	22.22	18.94	15.03	15.06
期间费用率（%）	7.08	6.92	6.45	7.72
EBITDA 利润率（%）	15.32	10.96	8.65	--
EBIT 利润率（%）	14.14	9.63	7.45	--
净资产收益率（%）	11.83	7.26	5.19	--
存货周转率（X）	0.38	0.37	0.44	--
资产负债率（%）	78.46	78.20	76.84	76.39
总资本化比率（%）	57.44	57.31	53.98	54.11
净负债率（%）	72.18	79.37	71.68	78.67
短期债务/总债务（%）	23.34	23.72	23.38	21.97
非受限货币资金/短期债务（X）	1.99	1.72	1.66	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.02	-0.04	0.02	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.09	-0.19	0.09	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.54	0.07	1.42	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金（X）	0.87	1.11	0.93	--
总债务/EBITDA（X）	7.06	10.49	10.71	--
EBITDA/短期债务（X）	0.61	0.40	0.40	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.83	2.12	1.82	--

注：1、2024 年一季度财务数据未经审计；2、中诚信国际分析时将其他应付款中的有息部分调整至短期债务，将长期应付款中的有息部分调整至长期债务；3、2024 年 3 月末净负债率指标未剔除受限货币资金，2021~2023 年末净负债率系根据审计报告披露的非受限货币资金计算。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		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
	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
经营效率	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
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
	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
现金流	EBIT 利润率	EBIT /营业收入
	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
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	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[2008]43 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，影响报表使用人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：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, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn