



## 上海金茂投资管理集团有限公司 主动评级报告

信用等级: AA-<sub>pi</sub> 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年09月17日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020Q3
签约销售金额(亿元)	401.46	828.73	515.17	530.00
签约销售面积(万平方米)	161.38	338.57	184.08	178.00
主要财务指标	2017	2018	2019	2020Q3
现金类资产(亿元)	130.53	199.27	192.27	565.44
资产总额(亿元)	1,621.57	2,225.68	2,931.24	3,869.94
所有者权益(亿元)	335.08	492.53	570.65	629.86
短期债务(亿元)	259.99	203.15	177.78	229.20
全部债务(亿元)	479.52	569.31	606.81	806.89
营业总收入(亿元)	284.79	323.97	297.91	167.43
利润总额(亿元)	65.14	84.04	82.02	49.88
EBITDA(亿元)	77.31	108.64	103.06	-
经营净现金流(亿元)	-330.92	-187.46	136.04	215.16
营业毛利率(%)	33.56	38.93	31.19	22.47
EBIT 利润率(%)	26.73	33.15	34.10	-
总资产报酬率(%)	5.62	5.58	3.94	-
资产负债率(%)	79.34	77.87	80.53	83.72
全部债务资本化比率(%)	58.87	53.62	51.54	56.16
流动比率(倍)	1.29	1.39	1.26	1.27
现金类资产/短期债务(倍)	0.50	0.98	1.08	2.47
全部债务/EBITDA(倍)	6.20	5.24	5.89	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	3.74	3.16	3.51	-

资料来源: 公开资料, 公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年三季度财务报表。

### 市场服务

电话: 010-88090123

**免责声明:** 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

### 评级结论

上海金茂投资管理集团有限公司(以下简称“公司”或“上海金茂”)成立于 2007 年, 控股股东为中国金茂控股集团有限公司(证券代码: 00817.HK, 以下简称“中国金茂”), 实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。公司主营物业销售、土地一级开发业务, 同时涉及少量租赁、物业管理、酒店运营业务, 中短期内业务结构将保持稳定。经营方面, 公司房地产业务规模和市场地位持续提高, 项目分布区域持续拓展且较好, 周转能力较好, 安全边际尚可, 土地储备充裕, 整体经营风险很低。财务方面, 公司盈利能力较强, 短、长期偿债指标表现较好, 但债务负担较重, 且作为中国金茂境内资金归集平台关联往来较多, 整体财务风险较低。外部支持具有一定增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 AA-<sub>pi</sub>, 信用展望为稳定。

### 评级要素

#### ■ 经营风险要素

●行业风险: 在持续调控、信贷环境趋紧等多重因素影响下行业销售承压, 叠加融资监管加码房企资金充裕度下降, 土地购置更趋谨慎, 行业投资增速回落, 景气度进一步弱化。销售及融资端双重压力下, 行业分化进一步加剧, 去化趋弱且前期扩张激进、已存在较大资金缺口且面临债务集中到期的房企信用风险将大幅增加, 自身经营能力较弱且信用资质较差的尾部房企加速淘汰。

●规模及市场地位: 公司是中国金茂境内房地产最重要的运营平台和资金归集平台, 2019 年销售额占中国金茂销售额比重同比增长 29 个百分点至 94%, 2020 年前三季度签约销售额同比增长 41%至 1,530 亿元, 规模和市场地位持续提高。

●物业销售: 公司房地产项目布局拓展至全国约 40 个城市, 以北京、上海、杭州、南京等一、二线城市和温州、苏州、佛山等强三线城市为主, 区域分布较好。项目运营方面, 公司物业销售以中高端住宅为主, 截至 2020 年 3 月末并表已完工项目整体去化率约 95%, 在建项目去化率约为 56%, 去化情况较好, 2020 年以来公司加快推盘, 前三季度签约销售额和销售面积分别同比增长约 41%和 71%, 但受二、三线城市项目推盘占比增加影响, 前三季度销售均价明显下滑; 2020 年 9 月末存货/预收账款为 2.09 倍, 公司项目周转能力较好。项目质量方面, 公司 2019 年项目平均售价为 2.21 万/平方米, 根据 2020 年 3 月末在建项目投资额和建筑面积计算的投资成本约 1.25 万/平方米, 在建项目安全边际尚可(1.77 倍)。

●土地储备: 2020 年以来公司拿地节奏有所放缓, 前三季度新增土地储备建



筑面积 749 万平方米，占 2019 年新增土地储备面积的 37.92%。截至 2020 年 9 月末土地储备规划建筑面积（含在建未售、拟建和竣工未售面积）合计 2,500 万平方米，根据近年销售面积来看土地储备充裕。

●土地一级开发业务：公司土地一级开发业务受政府土地出让进度影响，收入结转波动较大，开发完成后由政府出让返还开发成本和一定比例的土地增值收益，2020 年前三季度实现土地出让金额 108 亿元。该板块主要项目为长沙梅溪湖国际新城、南京青龙山国际生态新城、宁波生命科学城等，截至 2020 年 9 月末土地一级开发总规划建筑面积 3,939 万平方米，其中约 70% 尚未出让，整体项目开发进度较慢，但由于采用滚动开发、滚动挂牌的方式，截至 2020 年 3 月末已投资 369.81 亿元，同期末已出让土地金额为 580.75 亿元，整体看对资金占用情况尚可。

●管理和战略：截至 2020 年 3 月末，公司并表在建项目及土地一级开发项目总投资 2,646.89 亿元，尚需投资 986.86 亿元，根据公司近年签约销售额来看资金支出压力尚可。

#### ■ 财务风险要素

●资产质量：公司资产主要为存货、其他应收款、货币资金等构成的流动资产，截至 2020 年 9 月末，公司存货 1,953.91 亿元，主要为开发成本及少量开发产品；其他应收款 664.44 亿元，其中非经营性往来款占比较高（2019 年末约 78%），账龄多在 6 个月以内，主要系公司为中国金茂境内资金归集平台，部分项目的盈余资金集中至归集平台后，通过往来款方式划拨给中国金茂下属关联公司，需关注其中对公司资金的占用情况；货币资金 564.19 亿元，同比增长 76.69%，主要系加快销售回款及债务融资大幅增加所致。公司非流动资产主要为长期股权投资和投资性房地产，其中长期股权投资受合作开发项目增多影响近年快速增长，投资性房地产主要为位于北京的写字楼物业。截至 2020 年 9 月末，公司受限资产 1,071.49 亿元，占总资产的比例较大（约 28%）。整体资产质量一般。

●盈利能力和现金流：受结转项目毛利率下降影响公司 2019 年调整后 EBIT 利润率降至 21.93%，但仍处于行业较好水平。公司利润总额主要由经营性业务利润构成，2019 年合、联营项目股权投资及处置形成较高投资收益，对利润形成重要补充。现金流方面，公司作为中国金茂境内房地产的资金归集平台，往来款规模较大，经营活动现金流波动较大，但 2019 年以来公司不断加快销售和回款速度，经营活动现金流进一步改善，由于公司合作开发项目较多，投资活动现金流量净额持续为负，资金平衡对外部筹资依赖较大。

●资本结构和偿债指标：受合作开发项目增多影响，公司少数股东权益快速增长，截至 2020 年 9 月末少数股东权益及未分配利润合计占所有者权益比重 94.87%，关注权益结构稳定性。2020 年前三季度公司债务融资大幅增加，新增债务仍以长期债务为主，截至 2020 年 9 月末，公司全部债务为 806.89 亿



元，较年初增加约 33%，调整后资产负债率为 78.52%，债务负担较重。截至 2020 年 9 月末现金类资产/短期债务为 2.47 倍，短期偿债能力较好；同期末（现金类资产+存货+投资性房地产-预收款项）/全部债务为 2.22 倍，长期偿债指标表现较好。公司融资成本很低，2020 年来境内债券发行利率仅 2.65%~3.80%。截至 2020 年 9 月末，公司共获得银行授信 1,051.63 亿元，尚未使用授信额度 392.61 亿元，备用流动性充足。

#### ■ 外部支持

公司母公司中国金茂是世界五百强企业中国中化集团有限公司旗下五大核心板块之一房地产开发板块的主要运营主体，公司为中国金茂境内房地产最重要的运营平台和资金归集平台，2019 年公司资产总额和收入分别占中国金茂的 89.87%和 68.15%，公司在项目获取及资金安排上能够获得一定支持，外部支持有一定增信作用。

## 附件一：

## 信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>、BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>、C<sub>pi</sub>、D<sub>pi</sub>，其中 AAA<sub>pi</sub> 至 B<sub>pi</sub> 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB <sub>pi</sub>	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC <sub>pi</sub>	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C <sub>pi</sub>	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D <sub>pi</sub>	主体已经违约。



## 信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对上海金茂投资管理集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。