



美的置业集团有限公司

2023 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[2023]跟踪 1705 号

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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 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。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	美的置业集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 美置 03”、“20 美置 05”、“20 美置 07”、“21 美置 02”、“22 美的置业 MTN001”、“22 美置 01”、“22 美的置业 MTN002”、“22 美置 02”、“22 美置 03”、“22 美置 04”、“23 美的置业 MTN001B”	AAA
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于公司实际控制人及其同一控制下企业美的控股有限公司（以下简称“美的控股”）综合实力雄厚、能够为公司提供品牌及管理运营方面支持，公司投资风格趋于审慎，融资结构不断优化，整体经营稳健度提升以及公司可共享美的控股金融资源，对其流动性形成有力补充等正面因素对公司业务发展及信用水平具有的良好支撑作用。同时，中诚信国际关注到房地产行业政策变化对公司经营提出更高挑战、土储区域分布中较低能级城市占比较高，未来在高能级城市补货情况有待观察以及合作项目对公司管理运营及资金调配等方面提出更高要求等因素可能对其经营及整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，美的置业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：美的控股财务实力及对公司支持力度大幅下降，公司债务规模显著上升，盈利能力大幅下滑，现金流平衡能力大幅弱化。	
正 面		
■ 实际控制人及其同一控制下企业美的控股实力雄厚，能够为公司提供品牌及管理运营方面支持 ■ 投资风格趋于审慎，融资结构不断优化，整体经营稳健度提升 ■ 公司可共享美的控股金融资源，对其流动性形成有力补充		
关 注		
■ 房地产行业政策变化对公司经营提出更高挑战 ■ 土储区域分布中较低能级城市占比较高，未来在高能级城市补货情况有待观察 ■ 合作项目对公司管理运营及资金调配等方面提出更高要求		

项目负责人：李 昂 ali@ccxi.com.cn
项目组成员：黎小琳 xlli@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

美的置业（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
资产总计（亿元）	3,078.43	3,137.17	2,717.47	2,654.71
所有者权益合计（亿元）	474.50	569.85	607.26	612.34
负债合计（亿元）	2,603.93	2,567.31	2,110.22	2,042.37
总债务（亿元）	600.57	545.93	440.75	364.44
营业总收入（亿元）	478.87	773.54	766.46	121.34
净利润（亿元）	32.86	54.87	45.96	7.03
EBITDA（亿元）	39.90	71.43	62.45	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	17.20	95.70	58.65	34.07
营业毛利率（%）	23.47	20.67	18.71	17.64
净负债率（%）*	71.86	39.77	31.65	25.02
总债务/EBITDA（X）	15.05	7.64	7.06	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.30	2.56	2.64	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年财务报告及未经审计的 2023 年一季度财务报告整理。其中 2020 年财务数据为 2021 年财务报表期初数，2021 年财务数据为 2022 年财务报表期初数，2022 年财务数据为 2022 年财务报表期末数；因缺乏相关数据 2023 年 1~3 月部分指标无法计算。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，特此说明。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。

*2023 年 3 月末净负债率指标未剔除受限货币资金，2020~2022 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。

评级历史关键信息

美的置业集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	23 美的置业 MTN001B (AAA)	2023/1/17 2023/4/12	李昂、黎小琳	中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法与模型 C200100 2022_05	阅读全文； 阅读全文
AAA/稳定	22 美的置业 MTN002 (AAA)	2022/1/26 2022/11/25	蒋旻、李昂 李昂、彭俊贤	中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法与模型 C200100 2019_04 中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法与模型 C200100 2022_05	阅读全文； 阅读全文
AAA/稳定	22 美的置业 MTN001 (AAA)	2022/1/26 2022/5/13	蒋旻、李昂 李昂、彭俊贤	中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法与模型 C200100 2019_04	阅读全文； 阅读全文

同行业比较（2022 年数据）

部分房地产开发企业主要指标对比表								
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)	营业总收入 （亿元）	净利润率 （%）	存货周转率 (X)	总债务/销售商 品提供劳务收 到的现金 (X)
重庆龙湖	2,016	6,844.69	47.79	2.67	2,377.46	13.02	0.54	0.96
新城控股	1,160	4,579.07	70.29	0.83	1,154.57	1.37	0.41	0.94
美的置业	792.39	2,717.47	31.65	1.79	766.46	6.00	0.41	0.95

中诚信国际认为，与对比企业相比，美的置业规模优势不突出，存货周转效率及盈利能力一般，非受限货币资金对短期债务的覆盖能

力以及销售回款对总债务的保障能力较强，财务杠杆水平较低。

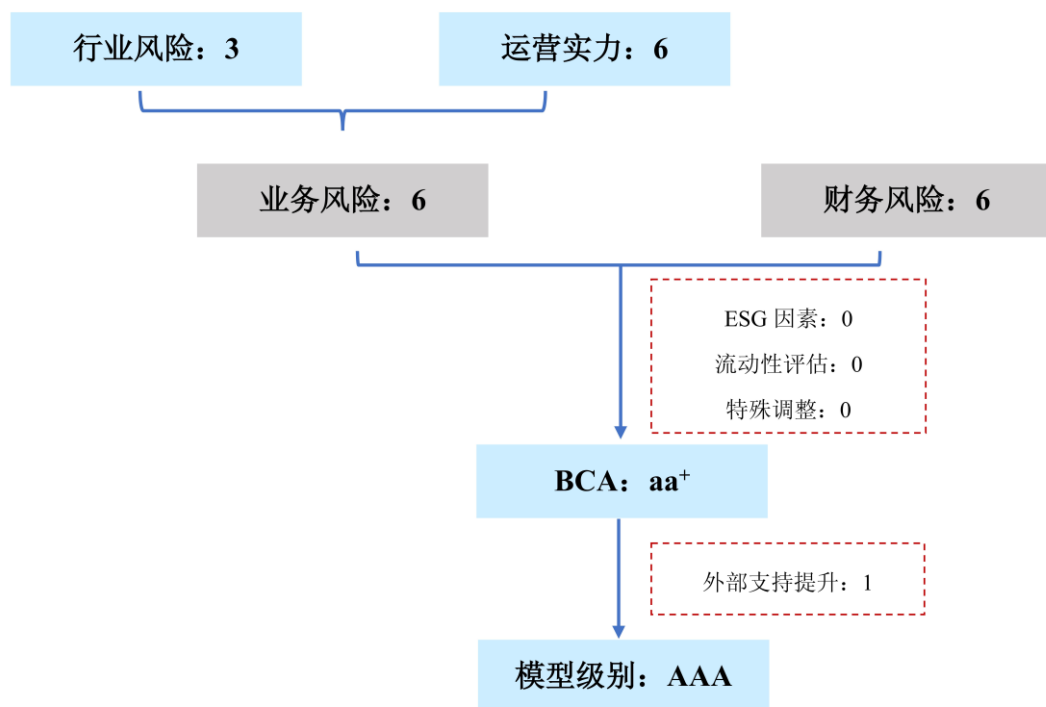
注：“重庆龙湖”为“重庆龙湖企业拓展有限公司”简称；“新城控股”为“新城控股集团股份有限公司”简称。带“*”号公司财务报表按照香港会计准则编制。

● 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 美置 03	AAA	AAA	2022/5/13	6.00	6.00	2020/7/14~2025/7/14 (3+2)	调整票面利率,回售
20 美置 05	AAA	AAA	2022/5/13	15.00	15.00	2020/8/21~2025/8/21 (3+2)	回售,调整票面利率
20 美置 07	AAA	AAA	2022/5/13	8.40	8.40	2020/9/15~2025/9/15 (3+2)	调整票面利率,回售
21 美置 02	AAA	AAA	2022/5/13	5.00	5.00	2021/2/2~2026/2/2 (3+2)	回售,调整票面利率
22 美的置 业 MTN001	AAA	AAA	2022/5/13	15.00	15.00	2022/5/24~2026/5/24 (2+2)	调整票面利率,回售
22 美置 01	AAA	AAA	2022/5/16	10.00	10.00	2022/5/24~2026/5/24 (2+2)	回售,调整票面利率
22 美的置 业 MTN002	AAA	AAA	2022/7/18	10.00	10.00	2022/9/1~2026/9/1 (2+2)	调整票面利率,回售
22 美置 03	AAA	AAA	2022/11/25	6.50	6.50	2022/12/13~2026/12/13 (2+2)	调整票面利率,回售
22 美置 02	AAA	AAA	2022/11/25	6.00	6.00	2022/12/13~2024/12/13	无
22 美置 04	AAA	AAA	2022/12/15	2.50	2.50	2022/12/22~2026/12/22 (2+2)	调整票面利率,回售
23 美的置 业 MTN001B	AAA	AAA	2023/4/12	2.00	2.00	2023/4/25~2025/4/25	无

● 评级模型

美的置业集团有限公司评级模型打分(2023_01)



● 方法论

中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法与模型 C200100_2022_05

■ 业务风险：

美的置业属于房地产行业，行业风险评估为中等；美的置业具备很强的规模优势，项目储备较为充足，经营稳健度较高，业务风险评估为很低。

■ 财务风险：

美的置业整体盈利能力一般，合作开发模式导致少数股东权益近年增长较快，净负债率处于行业很低水平。同时，随着债务规模下降，偿债指标表现向好，财务风险评估为很低。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，美的置业具有 aa+ 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和很低的财务风险。

■ 外部支持：

公司实际控制人及其同一控制下企业美的控股综合实力雄厚，公司作为“美的”旗下房地产业务的最重要运营主体，能够在品牌及资金方面获得较大力度的支持，外部支持调升 1 个子级。

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。

募集资金使用情况

跟踪期内，公司完成美的置业集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期) (债券简称为“22 美置 01”、债券代码为“185786.SH”)、美的置业集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券(第二期) (品种一债券简称为“22 美置 02”、债券代码为“138703.SH”；品种二债券简称为“22 美置 03”，债券代码为“138704.SH”)、美的置业集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券(第三期)(品种一) (债券简称为“22 美置 04”、债券代码为“138777.SH”)的发行，分别募集资金 10 亿元、12.5 亿元和 2.5 亿元。

公司对“19 美置 04”、“20 美置 01”、“20 美置 02”、“20 美置 04”、“20 美置 06”、“20 美置 08”、“21 美置 01”行使赎回选择权并摘牌。

截至本报告出具日，“20 美置 03”、“20 美置 05”、“20 美置 07”、“21 美置 02”、“22 美置 01”、“22 美置 02”、“22 美置 03”、“22 美置 04”均按照募集说明书上列明的用途使用。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经

济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，2022 年行业下行叠加信用风险出清导致房地产销售及投资规模降至近年来低水平，行业内竞争格局亦发生改变。短期来看，随着房地产行业政策效果的显现，房企信用质量进一步恶化、信用风险进一步蔓延并引发新一轮信用风险危机的可能性很小，房地产行业景气度有望触底回升。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。

2022 年以来，积极的政策环境助力房地产市场筑底，8 月以来全国商品房销售额累计同比降幅持续收窄，但由于市场下行具有较大惯性，全年商品房销售金额同比大幅回落 26.7%。房地产投资方面，受行业持续下行影响，2022 年房地产行业投资活动减弱，全年房地产新开工面积及房地产开发投资金额分别同比下降约 39%和 10%，房地产开发投资额自 2020 年首次出现同比下降并回落至近 5 年的低点。中诚信国际认为，房地产政策频出有效引导需求合理释放，2023 年房地产销售及投资活动有望触底回升，行业景气度有望复苏。行业竞争格局方面，2022 年行业下行叠加信用风险出清导致行业竞争格局发生改变，不同企业性质间销售业绩分化明显，国央企普遍能保持较强的规模优势，当年销售金额同比降幅优于行业平均水平；但民营企业对外部不利因素抵御能力普遍偏弱，当年销售金额同比降幅高于行业平均水平。此外，目前国有背景开发商已成为土地市场主要参与者，叠加行业利润空间收窄，未来房地产行业投资活动有望回归理性。融资方面，为了满足房地产合理融资需求，目前已形成支持房企融资的“三支箭”格局，“三支箭”对房地产行业再融资环境改善起到重要作用，随着政策效果不断释放，行业融资环境有望得到改善。中诚信国际认为，目前行业信用风险出清已进入尾声，行业信用基本面触底，房企信用质量进一步恶化以及信用风险进一步蔓延并引发新一轮信用风险危机的可能性很小，短期内房地产行业处于底部修复期；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，2023 年3 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9852?type=1>

中诚信国际认为，公司具备很强的规模优势，整体经营稳健度较高，项目储备较为充足，但部分低能级区域项目流速放缓，调仓需求上升。

公司拥有很强的规模优势，近年来坚持区域深耕策略，在长三角、大湾区等区域建立了良好的市场口碑；2022 年受市场下行影响，公司低能级城市销售表现欠佳，拖累整体业绩大幅下滑。

作为“美的”旗下房地产业务最主要的运营主体，经过多年发展，公司目前已形成了广东、贵州、湖南、江西、浙江、江苏、河北、四川、辽宁及安徽等 10 余省 60 余个城市的布局，积累了丰富的开发经验，具备很强的规模优势。2022 年由于新开工城市能级上升以及公司主动控制开工节奏，新开工面积同比大幅下降 76.78%，竣工面积维持在较大规模。受此影响，公司 2022 年末在

建建筑面积同比有所下滑 23.76%，但依然保持了合理体量。

表 1：公司房地产业务运营情况（万平方米）

	2020	2021	2022	2023.1~3
新开工面积	1,294.21	1,282.04	297.65	42.80
竣工面积	822.65	1,245.27	1,276.05	251.41
在建面积	4,081.61	4,118.38	3,139.98	2,931.37

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受 2021 年下半年房地产市场景气度下降的影响，当年公司销售业绩增速放缓，2022 年以来全国房地产市场延续降温趋势，2022 年销售金额和销售面积同比分别下降 42.22%和 46.31%。销售均价方面，由于公司近年不断布局高能级城市，其销售均价持续提升。根据公司上市股东美的置业控股公告，2023 年 1~5 月美的置业控股实现全口径销售金额 354.6 亿元，同比增长 11.09%。

表 2：近年来公司销售情况（万平方米、亿元、元/平方米）

	2020	2021	2022	2023.1~3
销售面积（全口径）	1,111.43	1,176.44	631.60	180.70
销售金额（全口径）	1,261.62	1,371.44	792.39	236.50
销售均价（全口径）	11,351	11,657	12,546	13,089
销售金额（权益口径）	827.46	859.76	497.67	150.63

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司坚持区域深耕策略，2022 年销售金额前十的城市销售贡献占比合计 50.92%；区域分布方面，2022 年公司于长三角区域的销售金额占公司全国销售金额的 49.26%，于大湾区、西南区域、长中游区域和京津冀区域的销售金额占比分别为 15.88%、13.46%、11.66%和 9.74%；城市能级方面，2022 年公司三四线城市¹项目销售金额占全年比重为 54.03%，同比下降 18.56 个百分点，在行业下行背景下较低能级城市市场抗压能力更弱，拖累公司当年整体销售业绩。

表 3：2022 年公司房地产业务销售分布情况（万平方米，亿元）

城市	销售面积	销售金额
佛山	54.52	74.61
合肥	24.73	49.99
南京	16.44	47.07
徐州	30.64	40.64
邯郸	49.74	39.04
成都	15.78	34.00
上海	9.02	33.05
金华	14.37	29.38
无锡	17.00	29.07
温州	28.36	26.63
昆明	14.31	23.91
长沙	28.11	21.81
武汉	13.29	19.73
泉州	17.56	19.57
宁波	10.32	18.74
其他	287.41	285.16
合计	631.60	792.39

¹一线城市包括北京、上海、广州、深圳；二线城市包括天津、重庆、杭州、南京、武汉、沈阳、成都、西安、大连、青岛、宁波、苏州、长沙、济南、厦门、长春、哈尔滨、太原、郑州、合肥、南昌、福州；三线城市包括百城中除一线城市、二线城市之外的其它 74 个城市。

注：其他城市包括福州、南昌、广州、苏州、贵阳等 46 个城市

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司土地储备较为充足，区域布局分散，但较低能级城市占比较高；尽管公司近年积极调整战略布局，新项目城市能级持续提升，但部分存量低能级城市项目流速明显放缓，公司未来在高能级城市的补货需求上升。

截至 2023 年 3 月末，公司于全国 60 个城市的全口径土地储备建筑面积²为 2,764.65 万平方米，权益口径土地储备建筑面积为 1,937.50 万平方米。按公司 2022 年签约销售面积计算，期末土储可满足其未来 2 年以上的开发销售。公司土地储备区域分布较为分散，从分布城市来看，公司早期进入的深耕城市佛山、贵阳、徐州、邯郸的土地储备面积占比合计为 28.80%，为其深耕区域竞争优势的保持奠定基础。近年来，尽管公司已逐步退出部分在产业、人口、经济维度支撑不足的低能级城市，但由于前期规模扩张较快且下沉较深，导致当前土储结构中低能级城市占比仍偏高。截至 2023 年 3 月末，公司于三、四线城市的土地储备占比约为 73%，其中如贵阳、湘潭、遵义、阳江、茂名等低能级城市近期流速明显放缓，在关注上述区域项目的去化压力同时，亦需对公司未来在高能级城市的补货情况持续观察。

表 4：截至 2023 年 3 月末公司全口径土地储备分布情况（万平方米、%）

地区	土地储备建筑面积	占比
佛山	391.07	14.15
贵阳	183.33	6.63
徐州	129.04	4.67
邯郸	92.74	3.35
湘潭	88.62	3.21
遵义	82.38	2.98
长沙	81.62	2.95
南昌	80.35	2.91
阳江	79.79	2.89
成都	77.51	2.80
沈阳	74.74	2.70
无锡	74.10	2.68
重庆	72.81	2.63
茂名	71.77	2.60
泉州	71.17	2.57
其他	1,113.60	40.28
总计	2,764.65	100.00

注：其他城市包括梧州、昆明、株洲、扬州、武汉等 45 个城市

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

由于前期土地扩张策略相对激进，其项目获取城市能级下沉较深，2022 年以来公司投资策略趋于审慎；此外，公司融资成本逐年降低，融资结构不断优化，整体经营稳健度提升。

公司土地获取方式主要通过招拍挂程序直接参与土地竞拍，并适时以股权并购、合作开发等方式进行项目补充。2022 年新增权益土地储备金额占当期权益销售金额的比例下降 34.32 个百分点至 1.20%，土地投资策略逐年趋于谨慎，当年获取一宗位于上海的新项目。2023 年一季度，公司未获取新项目。

表 5：近年来公司土地储备情况（个、万平方米、亿元、元/平方米）

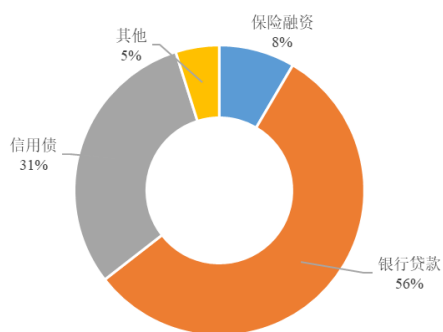
² 土地储备的统计口径为已完工未售、在建未售及拟建部分建筑面积。

指标	2020	2021	2022	2023.1~3
新增项目数量	59	44	1	0
新增计容建筑面积（全口径）	959.45	567.72	16.38	--
新增计容建筑面积（权益）	589.58	316.03	4.50	--
新增拿地金额（全口径）	703.61	601.95	21.74	--
新增拿地金额（权益）	427.50	305.39	5.98	--
新增土储平均楼面地价（全口径）	7,333.41	10,602.90	13,273.85	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

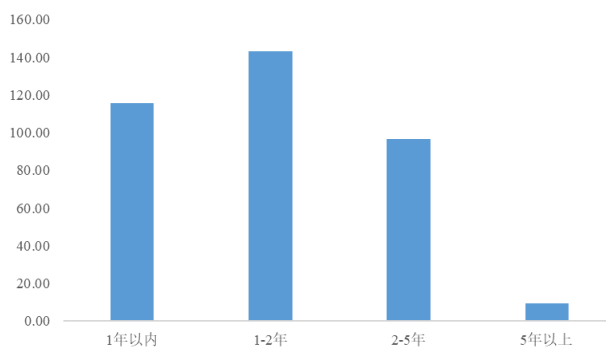
融资渠道方面，公司主要通过银行借款、公开市场债券融资及保险债权投资计划进行筹资，融资渠道较为多元且债务结构不断优化，综合融资成本持续下行。此外，作为“美的”旗下房地产业务的最重要运营主体，公司可与其同一控制下企业美的控股有限公司（以下简称“美的控股”）共享银行授信额度。债务期限结构方面，截至 2023 年 3 月末，公司债务构成中 1 年内到期、1~2 年到期、2 年以上到期占比分别为 31.73%、39.27%和 29.00%，债务期限结构合理。

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司债务期限结构（单位：亿元）



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，美的置业营业收入略有下降，初始获利空间进一步下滑，且计提的存货跌价准备对利润形成较大侵蚀，整体盈利能力一般；公司资产构成中其他应收款占比较高对公司管理能力形成挑战；合作开发模式导致少数股东权益近年增长较快，净负债率处于行业很低水平。同时，随着债务规模下降，偿债指标表现向好。

跟踪期内公司收入结转规模小幅下降，初始获利空间进一步下滑，且计提的存货跌价准备对利润形成较大侵蚀，整体盈利能力一般。

2022 年收入规模略有下降；同时，受销售限价等行业调控政策及主要结转区域中高毛利产品比重下降影响，公司综合毛利率水平同比下滑，处于行业中等水平。

期间费用方面，公司管理费用随着员工薪酬福利变化同比下降 25.16%，销售费用同比下降 10.76%，由于公司利息支出资本化较多且存款利息收入增加，公司财务费用仍为负，综合来看，公司期间费用率稳步下降至较低水平。盈利表现方面，2022 年在收入及毛利率下降的作用下，公司经营性业务利润同比下降 8.34%。2022 年投资收益同比增长，其中处置长期股权产生的投资

收益 1.88 亿元，长期股权投资收益 0.90 亿元。资产减值损失对当年利润持续造成较大侵蚀，2022 年公司对镇江、贵阳、佛山、邢台、株洲等地区项目计提存货跌价准备；同时由于行业景气度下行，2022 年对其他应收款计提的坏账准备同比增长。2023 年 1~3 月公司营业收入同比增长 31.88%，当期营业毛利率继续下滑，净利润同比增长 23.14%。

表 6：公司收入及毛利率结构（亿元、%）

项目	2020		2021		2022	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房地产销售	458.07	23.04	722.71	20.29	719.29	18.18
其他	20.80	32.93	50.83	26.11	47.17	26.77
合计	478.87	23.47	773.54	20.67	766.46	18.71

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用率	9.37	5.74	4.90	5.64
经营性业务利润	46.29	87.49	80.19	10.79
投资收益	6.92	0.80	2.95	-1.68
资产减值损失	12.42	16.43	18.91	0.00
信用减值损失	0.00	1.34	2.93	0.06
EBITDA	39.90	71.43	62.45	--
利润总额	40.07	70.69	61.05	9.35
净利润率	6.86	7.09	6.00	5.79

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022 年末公司资产规模下降，其中由于投资放缓，存货规模减少，其他应收款维持在较大规模，对公司管理能力形成挑战；公司少数股东权益规模增长较快，2022 年债务水平进一步压降，净负债率处于行业较低水平。

2022 年末公司资产规模同比下降 13.38%。从资产结构来看，存货、其他应收款、货币资金和长期股权投资是其主要构成。具体来看，公司存货主要由开发成本构成，随着交付节奏的保持和公司拿地规模大幅降低，存货规模同比减少 14.27%，资产周转效率有较大幅度提升；在公司合作开发模式的带动下，其他应收款规模保持了一定规模，在行业下行背景下，对公司管理能力形成挑战；2022 年末由于销售回笼资金减少及偿还债务，货币资金余额同比下降 22.39%；长期股权投资系公司对合联营企业的投资，2022 年以来公司通过股权切割的方式逐步出清风险项目，期末长期股权投资账面价值同比下降 13.30%。截至 2023 年 3 月末，资产规模较期初小幅下降，其中由于偿还债务，公司货币资金余额较期初下降 16.03%。

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。受销售规模下降及结转规模增长的影响，2022 年末公司合同负债同比减少 21.60%。截至 2023 年 3 月末，公司合同负债为 2022 年房地产销售收入的 1.23 倍，可对未来收入结转形成一定支撑。其他应付款主要由合作方往来款和押金保证金构成，2022 年末同比下降 23.98%。公司总债务规模同比下降 19.27%，2022 年末短期债务占比 31.46%，债务期限结构较为合理。截至 2023 年 3 月末，公司负债规模较期初进一步下降，其中由于合作方往来款增加，其他应付款较期初有所增长，债务规模较期初进一步下降。

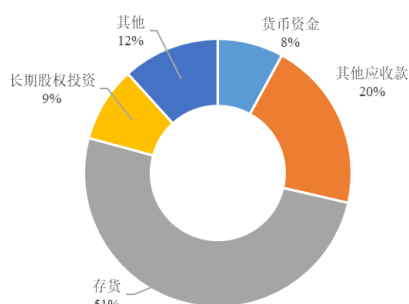
所有者权益方面，由于公司合作项目开发力度较大，同时并表项目少数股东持续投入，少数股东权益提升较快。财务杠杆方面，受益于权益规模增长及债务规模不断下降，2022 年末公司净负债率水平保持在较低水平。

表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	265.02	324.09	251.54	211.21
其他应收款	567.50	552.99	511.30	547.53
存货	1,725.66	1,638.67	1,404.82	1,344.03
开发产品/存货	5.68	5.95	12.96	--
存货周转率	0.22	0.36	0.41	--
长期股权投资	186.60	278.67	241.59	240.42
流动资产占比	91.74	88.39	87.20	87.00
总资产	3,078.43	3,137.17	2,717.47	2,654.71
其他应付款	381.51	382.55	290.81	353.65
合同负债	1,262.02	1,165.21	913.54	886.29
总债务	600.57	545.93	440.75	364.44
短期债务/总债务	24.45	31.92	31.46	31.73
净负债率*	71.86	39.77	31.65	25.02
少数股东权益	195.04	256.08	276.46	278.02
所有者权益	474.50	569.85	607.26	612.34

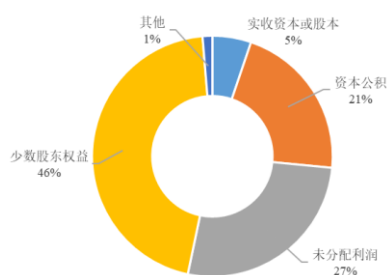
注：2020~2022 年末净负债率指标系根据审计报告披露的非受限货币资金计算；2023 年 3 月末净负债率指标未剔除受限货币资金。
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2022 年 3 月末公司总资产构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2022 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022 年公司经营获现有所减弱，但由于债务水平下降，销售商品、提供劳务收到的现金对总债务的覆盖程度高，同时非受限货币资金可对短期债务形成覆盖。

2022 年公司经营活动现金流保持净流入状态，由于公司销售回款规模下降，经营活动净现金流同比减少 38.71%。2022 年公司减少投资力度，投资活动净现金维持净流入状态；此外，受 2021 年下半年以来行业再融资受限影响，2022 年公司筹资活动净现金仍为净流出状态，且流出敞口进一步扩大。

2022 年公司经营获现有所减弱，但随着债务水平下降，销售商品、提供劳务收到的现金对总债务的覆盖程度高，EBITDA 对债务利息的覆盖倍数有所提高。非受限货币资金可对短期债务形成覆盖。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动净现金流	17.20	95.70	58.65	34.07
销售商品、提供劳务收到的现金	784.33	736.41	463.78	104.06
投资活动净现金流	-85.27	14.83	27.89	-32.32
筹资活动净现金流	69.61	-50.83	-157.28	-39.08
非受限货币资金/短期债务 ³	1.77	1.83	1.79	--
总债务/EBITDA	15.05	7.64	7.06	--
EBITDA 利息保障倍数	1.30	2.56	2.64	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	0.77	0.74	0.95	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司受限资产合计为 244.69 亿元，其中受限货币资金⁴、存货和投资性房地产账面价值分别为 2.99 亿元、224.10 亿元和 17.20 亿元，受限资产占当期末总资产的 9.00%。

或有负债方面，截至 2022 年末，公司及其子公司对外担保余额合计 99.05 亿元，占当期末所有者权益的比重为 16.31%，均为对关联公司提供担保，需关注已出现流动性风险问题的合作方可能为公司带来的或有负债风险。

截至 2022 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，2020~2023 年 5 月 16 日，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⁵

假设

——2023 年美的置业全年销售规模预计 800 亿元左右。

——2023 年预计美的置业将重点聚焦在核心城市获取新项目，投资力度略高于上年水平。

——2023 年预计美的置业收入结转占期初合同负债的比例较上年上升，预计收入规模同比略有增长，全年毛利率小幅下降。

预测

表 10：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
净负债率(%)	39.77	31.65	21.4~26.2
总债务/销售商品提供劳务收到的现金 (X)	0.74	0.95	0.7~0.9

资料来源：中诚信国际整理

³ 截至 2023 年 3 月末，剔除预售监管资金及其他受限资金后的货币资金和短期债务的比例为 1.39 倍；2020~2022 年末该指标系根据审计报告披露的非受限货币资金计算，其中受限货币资金的审计报告口径与前述季度指标计算口径存在差异。

⁴ 公司间接股东美的置业控股 2022 年末受限货币资金占比为 17.16%，差异系美的置业境内会计师事务所未将预售监管户资金计入受限货币资金范畴。

⁵ 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。

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，美的置业具备一定流动性，在美的控股的支持下，其未来一年流动性来源可对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；公司作为“美的系”下房地产业务板块的境内主要运营主体，可与美的控股共享银行授信等金融资源，截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 1,527.77 亿元，其中尚未使用额度为 1,095.95 亿元。

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。由于公司债务主要来自于银行借款及公开市场融资，当前其与银行机构关系维系良好，在美的控股的支持下，公开市场融资渠道顺畅；剩余资金支出需求中土地投资策略趋于谨慎，但鉴于公司期末已售待交付规模较大，其未来工程建设支出压力仍值得关注。综上所述，公司具有一定流动性，在美的控股的支持下，其未来一年流动性来源能够对流动性需求形成覆盖。

ESG 分析⁶

中诚信国际认为，公司持续推进精益运营的管理变革，努力减少建筑建造对环境的负面影响，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，其对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，公司全面推进精益改善工作，推动零碳全生命周期解决方案，减少建筑建造对环境的负面影响。

社会方面，为应对房地产开发过程容易安全事故的隐患，公司持续完善安全管理流程，进一步夯实安全管理基础；员工发展方面，公司构建多维度、多元化的薪酬结构，以绩效评定为基准，辅以多渠道激励方式，为员工提供具有竞争力且公平的福利待遇，员工稳定性尚可。

公司治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。总体来看，公司内控及治理结构较健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

外部支持

美的控股综合实力雄厚，同时公司作为“美的”旗下房地产业务的最重要运营主体，能够在品牌及资金方面获得较大力度的支持。

公司实际控制人及其同一控制下企业美的控股有限公司（以下简称“美的控股”）经过多年的经营与发展，目前已形成集家电制造、机器人与自动化系统、金融、物流等产业的综合性企业集团，具备较为雄厚的市场竞争实力和可持续发展能力。2022 年，美的控股下属上市公司美的集团股份有限公司（以下简称“美的集团”，股票代码“000333”）被评选为《财富》杂志世界 500 强企业，位列第 245 名。截至 2023 年 3 月末，美的集团总资产 4,410.87 亿元，所有者权益 1,614.45

⁶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。

亿元，资产负债率 64.05%。2022 年公司实现营业收入 3,457.09 亿元，净利润 298.19 亿元，经营活动净现金流 346.58 亿元，2023 年 1~3 月，美的集团实现营业收入 966.36 亿元，净利润 81.46 亿元，经营活动净现金流 92.72 亿元。公司作为“美的”旗下房地产业务的最重要运营主体，在品牌及资金等方面能够获得美的控股的较大支持。

资金支持方面，美的控股及其子公司主要通过增资、借贷、担保等方式对其提供资金支持；2016 年公司发行 35 亿元的公司债券，美的控股以其持有的美的集团人民币普通股股票为其提供股票质押担保。2017 年 9 月及 2018 年 12 月，公司实际控制人通过樾宸投资以货币资金的方式向公司先后增资 84.00 亿元和 68.00 亿元，公司自有资本实力进一步增强。此外，美的控股持续为公司的直接和间接融资提供保证担保。

品牌支持方面，公司依托“美的”品牌，在深耕的佛山具有较好的区域品牌知名度。同时，公司依托物联网、云计算等先进技术，基于美的集团的家电产品群优势，实施“1+1+1”智慧家居战略，进一步提升了品牌知名度。

同行业比较

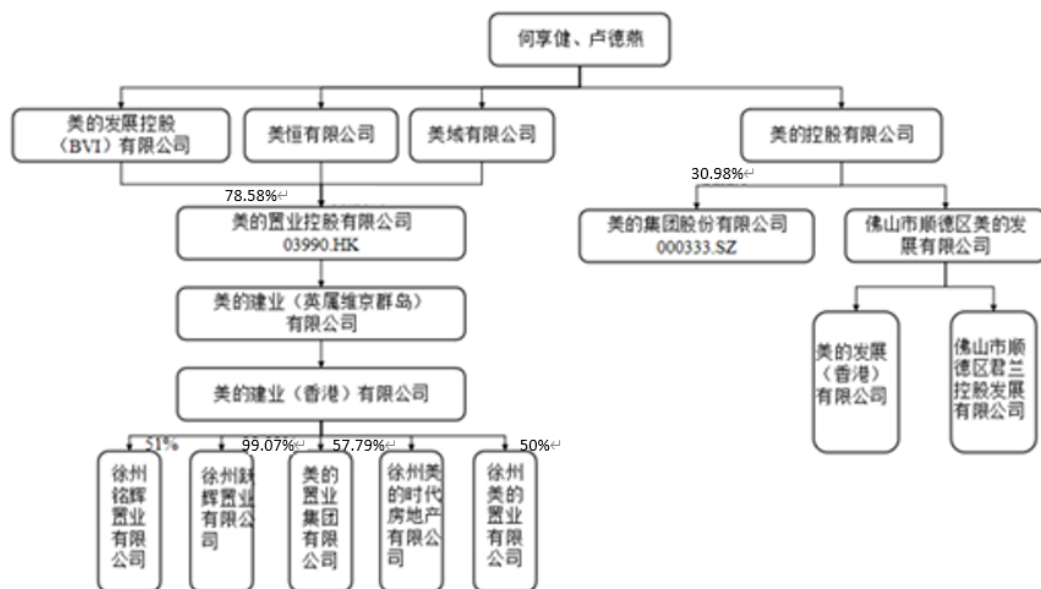
中诚信国际选取了重庆龙湖企业拓展有限公司、新城控股集团股份有限公司作为美的置业的可比公司，上述两家企业与公司在业务、财务和股东背景方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，与对比企业相比，美的置业规模优势不突出，存货周转效率及盈利能力一般，非受限货币资金对短期债务的覆盖能力以及销售回款对总债务的保障能力较强，财务杠杆水平较低。

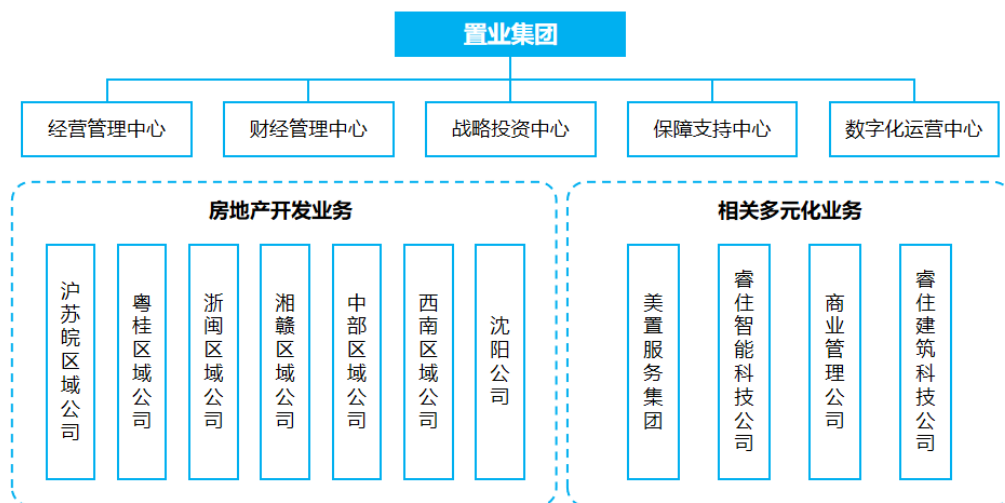
评级结论

综上所述，中诚信国际维持美的置业集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 美置 03”、“20 美置 05”、“20 美置 07”、“21 美置 02”、“22 美的置业 MTN001”、“22 美置 01”、“22 美的置业 MTN002”、“22 美置 02”、“22 美置 03”、“22 美置 04”、“23 美的置业 MTN001B”的信用等级为 **AAA**。

附一：美的置业集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



注：未注明持股比例的均为 100%。



资料来源：公司提供

附二：美的置业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）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	2,650,158.64	3,240,868.78	2,515,390.86	2,112,126.05
其他应收款	5,674,957.31	5,529,941.65	5,113,039.47	5,475,281.07
存货	17,256,558.36	16,386,688.33	14,048,175.88	13,440,348.20
长期投资	1,869,091.43	2,787,777.60	2,415,959.08	2,405,178.55
固定资产	96,720.11	89,582.86	97,551.87	84,357.46
在建工程	1,411.22	1,643.44	1,333.98	218.15
无形资产	30,331.91	29,089.47	34,669.49	29,642.53
投资性房地产	219,136.02	264,988.43	365,634.65	360,674.85
资产总计	30,784,319.21	31,371,651.84	27,174,745.06	26,547,056.28
预收款项	12,620,236.11	11,652,102.34	9,135,429.63	8,862,911.98
其他应付款	3,815,145.66	3,825,461.46	2,908,127.44	3,536,501.68
短期债务	1,468,380.30	1,742,760.61	1,386,561.11	1,156,376.73
长期债务	4,537,295.94	3,716,520.76	3,020,891.01	2,488,002.50
总债务	6,005,676.24	5,459,281.37	4,407,452.12	3,644,379.23
净债务	3,409,885.69	2,266,481.38	1,922,004.75	1,532,253.17
负债合计	26,039,295.25	25,673,110.95	21,102,188.83	20,423,698.47
所有者权益合计	4,745,023.96	5,698,540.89	6,072,556.23	6,123,357.81
利息支出	305,908.38	278,749.91	236,261.25	--
营业总收入	4,788,736.15	7,735,366.35	7,664,594.05	1,213,441.34
经营性业务利润	462,905.06	874,853.26	801,914.71	107,898.70
投资收益	69,162.62	8,040.10	29,456.42	-16,767.90
净利润	328,578.04	548,655.66	459,627.28	70,261.78
EBIT	374,233.13	682,567.27	592,580.15	--
EBITDA	399,039.02	709,877.62	624,527.54	--
销售商品、提供劳务收到的现金	7,843,266.93	7,364,090.86	4,637,754.79	1,040,609.28
经营活动产生的现金流量净额	172,042.10	956,979.01	586,541.20	340,659.27
投资活动产生的现金流量净额	-852,658.82	148,317.84	278,892.76	-323,158.20
筹资活动产生的现金流量净额	696,058.84	-508,287.41	-1,572,786.59	-390,822.39
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率（%）	23.47	20.67	18.71	17.64
期间费用率（%）	9.37	5.74	4.90	5.64
EBITDA 利润率（%）	8.33	9.23	8.15	--
净利润率（%）	6.86	7.09	6.00	5.79
净资产收益率（%）	7.70	10.51	7.81	4.61
存货周转率（X）	0.22	0.36	0.41	0.29
资产负债率（%）	84.59	81.84	77.65	76.93
总资本化比率（%）	55.86	48.93	42.06	37.31
净负债率（%）	71.86	39.77	31.65	25.02
短期债务/总债务（%）	24.45	31.92	31.46	31.73
非受限货币资金/短期债务（X）	1.77	1.83	1.79	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.03	0.12	0.08	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.13	0.39	0.25	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.56	3.43	2.48	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金（X）	0.77	0.74	0.95	--
总债务/EBITDA（X）	15.05	7.64	7.06	--
EBITDA/短期债务（X）	0.27	0.41	0.45	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.30	2.56	2.64	--

注：1、2023 年一季度报未经审计；2、将合同负债计入预收款项，将研发费用计入管理费用；3、2023 年 3 月末净负债率指标未剔除受限货币资金。

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
	净利润率	净利润/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
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。

附六：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