



# 上海金茂投资管理集团有限公司

## 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 0266 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 5 月 24 日

|                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                    |        |
|------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|
| 本次跟踪发行人及评级结果                                                     | 上海金茂投资管理集团有限公司                                                                                                                                                                                                                     | AAA/稳定 |
| 本期跟踪债项及评级结果                                                      | “21 金茂投资 MTN002”、“22 金茂投资 MTN001”、“23 金茂投资 MTN001”、“23 金茂投资 MTN002”、“22 金茂 01”、“22 金茂 02”、“22 金茂 03”、“22 金茂 04”和“23 金茂 01”                                                                                                         | 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                                                             | 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于上海金茂投资管理集团有限公司（以下简称“金茂投资”或“公司”）可得到中国中化控股有限责任公司（以下简称“中国中化”）和中国金茂控股集团有限公司（以下简称“中国金茂”）很强的支持，自身较强的规模优势、城市运营项目可提供土地资源、持有物业可提供稳定租金收入和融资支持及较高的经营稳健度等方面的优势。同时中诚信国际也关注到房地产行业风险、合联营项目资金往来规模较大、盈利亏损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，上海金茂投资管理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。<br>可能触发评级下调因素：股东定位及支持力度大幅减弱，行业地位显著下滑，杠杆比例大幅上升，盈利及偿债能力大幅弱化。                                                                                                                                                         |        |
| 正 面                                                              |                                                                                                                                                                                                                                    |        |
| ■ 中国金茂是中国中化旗下唯一的房地产开发平台，金茂投资作为其重要运营主体，在产业资源和资金方面可得到中国中化和中国金茂很强支持 |                                                                                                                                                                                                                                    |        |
| ■ 公司在销售、土地储备和资产方面具有较强的规模优势，同时城市运营项目对土地资源获取形成一定补充                 |                                                                                                                                                                                                                                    |        |
| ■ 持有物业可为公司提供稳定租金收入及融资支持                                          |                                                                                                                                                                                                                                    |        |
| ■ 融资渠道通畅且融资成本合理，经营稳健度较高                                          |                                                                                                                                                                                                                                    |        |
| 关 注                                                              |                                                                                                                                                                                                                                    |        |
| ■ 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                                    |                                                                                                                                                                                                                                    |        |
| ■ 合联营项目资金往来规模较大，需关注款项收回风险                                        |                                                                                                                                                                                                                                    |        |
| ■ 2023年公司出现亏损，盈利情况持续承压                                           |                                                                                                                                                                                                                                    |        |

项目负责人：侯一甲 yjhou@ccxi.com.cn  
项目组成员：熊攀 pxiong@ccxi.com.cn

评级总监：  
电话：(027)87339288

## 财务概况

| 金茂投资（合并口径）        | 2021     | 2022     | 2023     | 2024.3/2024.1~3 |
|-------------------|----------|----------|----------|-----------------|
| 资产总计（亿元）          | 3,692.01 | 3,460.28 | 3,473.58 | 3,542.13        |
| 所有者权益合计（亿元）       | 951.75   | 934.28   | 955.45   | 959.27          |
| 负债合计（亿元）          | 2,740.26 | 2,526.00 | 2,518.13 | 2,582.85        |
| 总债务（亿元）           | 695.48   | 779.50   | 794.68   | 772.32          |
| 营业总收入（亿元）         | 855.24   | 782.25   | 640.66   | 31.00           |
| 净利润（亿元）           | 62.03    | 12.83    | -43.47   | 3.04            |
| EBITDA（亿元）        | 111.48   | 17.83    | -24.26   | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 44.22    | -17.26   | 48.88    | -71.75          |
| 营业毛利率（%）          | 18.35    | 16.25    | 10.75    | 21.65           |
| 净负债率（%）           | 48.35    | 60.32    | 62.00    | 60.74           |
| EBIT 利润率（%）       | 12.63    | 1.71     | -4.54    | --              |
| EBITDA 利息保障倍数（X）  | 2.18     | 0.35     | -0.53    | --              |

注：1、中诚信国际根据金茂投资提供的其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 2021~2023 年度审计报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。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“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司长期应付款和少数股东权益中的带息债务。

## 同行业比较

| 2023 年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） | EBIT 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） |
| 绿城房地产                  | 1,907.02      | 5,368.51 | 46.96   | 2.40            | 1,309.88  | 8.30        | 0.38     | 0.84                 |
| 大悦城                    | 461.00        | 1,980.61 | 97.24   | 1.36            | 367.83    | 0.82        | 0.29     | 1.92                 |
| 金茂投资                   | 1,412.00      | 3,473.58 | 62.00   | 1.81            | 640.66    | -4.54       | 0.35     | 1.27                 |

**中诚信国际认为，金茂投资资产规模及销售业绩处于行业较优水平，并处于可比企业适中水平；公司项目储备充裕，周转效率较优；公司与可比企业经营稳健度较高，公司杠杆水平尚可，但在偿债指标方面仍有提升空间。**

注：绿城房地产为“绿城房地产集团有限公司”简称，大悦城为“大悦城控股集团股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

## 本次跟踪情况

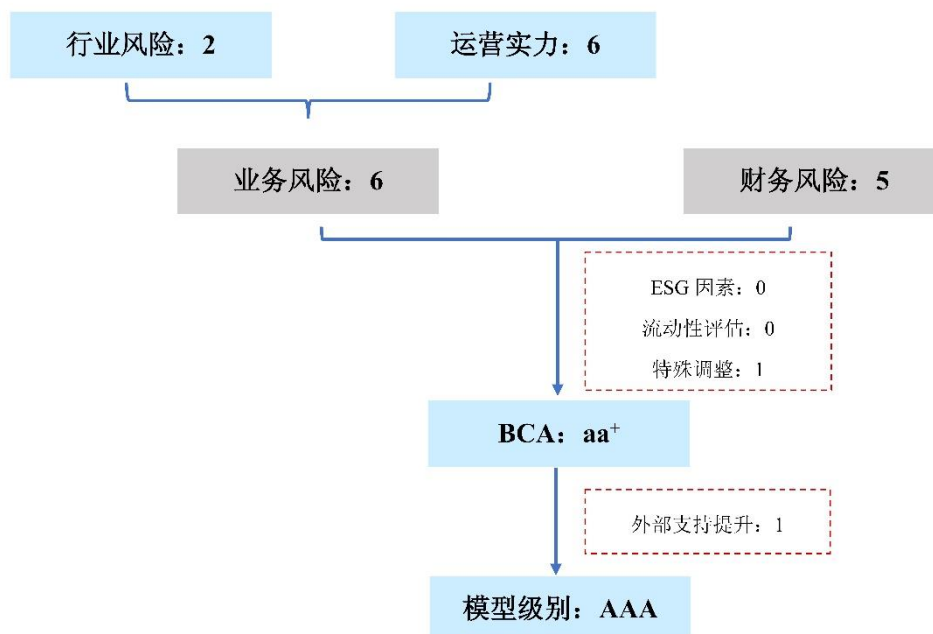
| 债项简称          | 本次债项评级结果 | 上次债项评级结果 | 上次评级有效期            | 发行金额/债项余额（亿元） | 存续期                         | 特殊条款       |
|---------------|----------|----------|--------------------|---------------|-----------------------------|------------|
| 21 金茂投 MTN002 | AAA      | AAA      | 2023/05/23 至本报告出具日 | 20/20         | 2021/10/14-2024/10/14       | --         |
| 22 金茂投 MTN001 | AAA      | AAA      | 2023/05/23 至本报告出具日 | 20/20         | 2022/07/27~2025/07/27       | --         |
| 23 金茂投 MTN001 | AAA      | AAA      | 2023/05/23 至本报告出具日 | 25/25         | 2023/04/14~2026/04/14       | --         |
| 23 金茂投 MTN002 | AAA      | AAA      | 2023/6/26 至本报告出具日  | 25/25         | 2023/07/21~2026/07/21       | --         |
| 22 金茂 01      | AAA      | AAA      | 2023/05/23 至本报告出具日 | 18/18         | 2022/02/16~2027/02/16 (3+2) | 回售,票面利率选择权 |
| 22 金茂 02      | AAA      | AAA      | 2023/05/23 至本报告出具日 | 15/15         | 2022/03/25~2027/03/25 (3+2) | 回售,票面利率选择权 |
| 22 金茂 03      | AAA      | AAA      | 2023/05/23 至本报告出具日 | 20/20         | 2022/07/08~2027/07/08 (3+2) | 回售,票面利率选择权 |
| 22 金茂 04      | AAA      | AAA      | 2023/05/23 至本报告出具日 | 20/20         | 2022/09/29~2027/09/29 (3+2) | 回售,票面利率选择权 |
| 23 金茂 01      | AAA      | AAA      | 2023/05/23 至本报告出具日 | 17/17         | 2023/02/20~2028/02/20 (3+2) | 回售,票面利率选择权 |

注：债券余额为 2024 年 4 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            |
|------|--------|--------|--------------------|
| 金茂投资 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2023/05/23 至本报告出具日 |

## ● 评级模型

上海金茂投资管理集团有限公司评级模型打分(C200100\_2024\_06\_2024\_01)



注:

**调整项:** 物业租赁及土地一级开发业务可对公司收入形成较好补充, 对金茂投资个体信用等级有提升作用。

**外部支持:** 公司控股股东中国金茂控股集团有限公司 (以下简称“中国金茂”) 是中国中化控股有限责任公司 (以下简称“中国中化”) 旗下唯一的房地产开发平台, 公司是中国金茂最重要的运营主体和资金归集平台, 在业务拓展、项目获取以及资金安排等方面得到中国中化的有力支持。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

## 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，公司具有很强的综合实力和行业地位，在房地产开发方面具有较强的规模优势，但受行业下行影响，销售业绩有所承压；公司通过聚焦高能级城市、维持通畅的融资渠道和较低的融资成本，保持较高的经营稳健度；公司在城市运营方面的竞争优势不断凸显，一二级联动为项目储备提供一定支撑。

**2023 年以来，公司产权结构无较大变化，存在正常人事变动。**

截至 2024 年 3 月末，公司实收资本为 800 万美元，中国金茂持有公司 100% 股份，是其全资股东。2024 年 4 月，中化香港以其自有资金在香港联合交易所有限公司场内购入中国金茂 1.77 亿股普通股，截至目前，中化香港持有中国金茂 38.40% 股份，是中国金茂的直接控股股东，公司的间接控股股东。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。董事、监事及高级管理人员变动方面，2023 年公司存在正常人事变动<sup>1</sup>，对经营无重大影响。

**跟踪期内，公司规模优势突出，但受行业景气度下降影响，销售业绩有所承压；项目储备充裕，但需关注部分项目去化情况；融资渠道通畅且具有一定成本优势，投融资平衡能力较强，经营稳**

<sup>1</sup> 2023 年 5 月，李从瑞先生因工作调整辞任公司执行董事、总经理职务，并不再担任公司法定代表人；张增根先生自 2023 年 5 月起任公司执行董事、总经理，并担任公司法定代表人。



### 健康度较高。

中国金茂自 2015 年定位转型为“城市运营商”后实现规模上的快速发展，具有较强规模优势。公司作为中国金茂唯一的房地产开发平台及境内资金归集平台，具有丰富的房地产开发经验。2023 年，受新增投资大幅减少等因素影响，公司开发进度放缓；随在建项目正常推进，竣工面积小幅下降。受行业下行影响，跟踪期公司销售额进一步下降，但仍处于行业前列。同时公司投资策略趋于谨慎，但仍保持一定规模的投资，2023 年，公司通过招拍挂、股权收购等方式新增 16 个储备项目，新增项目主要位于一二线城市。截至 2023 年末，金茂投资二级项目土地储备合计为 2,941.85 万平方米<sup>2</sup>，权益占比约为 68%，能够满足未来约 3 年以上销售需求。区域上以华东和环渤海为主，华南、华中和西部为辅，其中一二线城市占比约为 69%；截至 2023 年末，公司前十大城市二级开发土地储备建筑面积合计占比为 58.66%，集中度进一步上升，需关注在市场疲软背景下公司部分项目去化情况。

融资方面，中国金茂主要通过银行借款、境外美元债、资产证券化产品、永续债等方式进行融资，融资方式较为多元化。公司作为中国金茂境内经营和融资主体，主要通过银行借款、公开市场融资等外部渠道满足融资需求，亦可从中国金茂获得一定资金支持，其中 1 年内到期和 1~2 年到期的债务占比分别为 14.23%和 13.90%，债务期限结构较为合理且具有一定成本优势。**中诚信国际认为**，公司内外部融资渠道畅通，公司融资能力对投资开发活动支撑力度较强，经营稳健度较高。

**表 1：近年来公司房地产开发全口径投资、运营、销售情况（万平方米、亿元、个、亿元、万元/平方米）**

|          | 2021     | 2022     | 2023     | 2024.1~3 |
|----------|----------|----------|----------|----------|
| 新开工面积    | 1,230    | 700      | 281      | 45       |
| 竣工面积     | 1,215    | 1,222    | 1,149    | 150      |
| 销售面积     | 1,320.47 | 776.19   | 820.54   | 95.40    |
| 销售金额     | 2,356.03 | 1,545.01 | 1,412.00 | 176.02   |
| 新拓展项目    | 61       | 13       | 14       | 2        |
| 新增土地购置金额 | 1,098.69 | 276.89   | 297.40   | 19.50    |
| 新增土地楼面均价 | 1.04     | 1.55     | 1.54     | 1.57     |

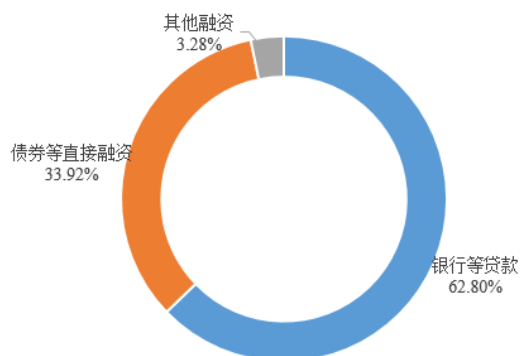
注：销售数据包含土地一级开发。

数据来源：金茂投资提供，中诚信国际整理

<sup>2</sup> 土地储备口径为拟建面积+在建未售面积+竣工未售面积。

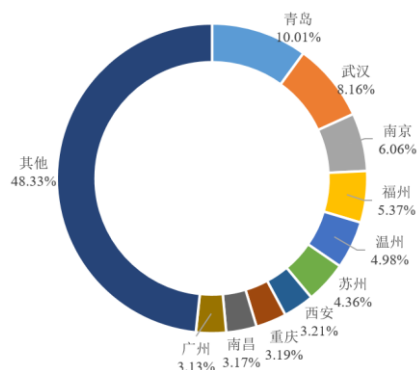


图 1：截至 2023 年末公司总债务<sup>3</sup>构成



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年末公司项目储备情况



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司持续布局城市运营项目，土地一级开发项目储备充足；依托其丰富的项目经验和产业资源禀赋，公司在城市运营方面保持较强的竞争优势，但较高的不确定性及房企拿地需求下滑亦对其经营管理能力提出较高要求。

城市运营业务方面，公司集合中国中化各个产业板块及其他企业的产业资源，与政府合作打造城市运营项目，并通过滚动开发、分批投入的方式加快资金周转，减少资金占用，公司通过获取超额收益分成模式获取收益。截至 2024 年 3 月末，公司土地一级开发总规划建筑面积 2,322.89 万平方米，未交付面积为 1,685.50 万平方米，一级项目储备充足。中诚信国际认为，公司在城市运营项目获取、产业资源落地等方面可与中国中化形成良好的资源协同效应，叠加梅溪湖等标杆项目的开发运营经验，公司已在城市运营领域形成很强的竞争优势。但公司部分城市运营项目区域一般，当前房企在这类区域拿地意愿不足，亦对土地出让周期和挂牌价格形成一定压力。

表 2：截至 2024 年 3 月末公司土地一级开发情况（万平方米、亿元）

| 项目名称            | 权益比例 | 总规划建筑面积  | 已投金额   | 已出让土地金额 | 未交付面积    |
|-----------------|------|----------|--------|---------|----------|
| 南京青龙山国际生态新城项目   | 80%  | 379.80   | 141.12 | 226.55  | 157.36   |
| 宁波生命科学城项目       | 80%  | 428.00   | 64.00  | 120.70  | 295      |
| 嘉善上海之窗智慧科学城项目   | 80%  | 141.40   | 27.90  | 25.02   | 104.7    |
| 温州古鳌头一级项目       | 80%  | 155.50   | 17.83  | 34.89   | 0        |
| 金华东湄未来科学城项目     | 80%  | 216.60   | 35.20  | 42.45   | 136.5    |
| 湖州金茂南太湖未来之窗     | 80%  | 125.00   | 7.43   | 23.66   | 115.35   |
| 赣江新区中医药国际生态科技小镇 | 80%  | 876.59   | 13.80  | 0.00    | 876.59   |
| 合计              | --   | 2,322.89 | 307.28 | 473.27  | 1,685.50 |

注：上表数据为并表口径；总规划建面为根据政府最新规划的预计建面口径；未交付面积指发行人未完成土地招拍挂或招拍挂未被摘牌的面积 80%。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

写字楼物业租赁和酒店运营为公司提供一定收入补充，2023 年写字楼出租率保持较高水平，在新开业项目的推动下，写字楼租赁业务收入保持增长；酒店运营业务亦表现较好。

公司写字楼物业租金收入主要来自北京凯晨世贸中心和西城金茂中心等写字楼物业，2023 年公司

<sup>3</sup> 未含永续借款和应付票据

写字楼出租率虽有所下滑，但仍保持较高水平，加之新投入运营项目对业绩补充，租金收入同比上升。2024 年一季度实现租金收入 2.81 亿元，出租率维持较高水平。

表 3：近年来公司主要写字楼物业租赁情况（万平方米、亿元、%）

| 项目名称                | 建筑面积  | 可租赁面积 | 租金收入 |       |          | 出租率    |       |          |
|---------------------|-------|-------|------|-------|----------|--------|-------|----------|
|                     |       |       | 2022 | 2023  | 2024.1~3 | 2022   | 2023  | 2024.1~3 |
| 北京凯晨世贸中心            | 19.45 | 11.13 | 6.79 | 6.86  | 1.69     | 100.00 | 99.20 | 97.65    |
| 西城金茂中心 <sup>4</sup> | 4.91  | 4.91  | 1.09 | 1.03  | 0.30     | 100.00 | 85.90 | 86.20    |
| 南京玄武湖金茂广场一期         | 22.58 | 13.98 | 0.56 | 0.71  | 0.22     | 89.32  | 95.22 | 95.24    |
| 青岛览秀城               | 12.12 | 6.56  | --   | 0.57  | 0.21     | --     | 97.70 | 96.46    |
| 张家港览秀城              | 12.32 | 6.23  | --   | 0.62  | 0.21     | --     | 97.00 | 95.22    |
| 青岛金茂湾               | 6.11  | 6.11  | --   | 0.45  | 0.10     | --     | 98.70 | 96.73    |
| 天津金茂汇               | 4.77  | 2.04  | --   | 0.36  | 0.08     | --     | 97.50 | 97.06    |
| 合计                  | 82.26 | 50.96 | 8.54 | 10.60 | 2.81     | --     | --    | --       |

注：上述租金收入为业务口径，与财务分板块收入有所差异；南京玄武湖金茂广场一期项目为综合体项目，表中该项目建筑面积、可租赁面积为综合体的总面积，表中租金收入含写字楼及商业，表中出租率为写字楼部分。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

酒店运营方面，目前公司经营酒店主要为南京威斯汀大酒店、长沙金茂梅溪湖酒店及广东南沙金茂万豪酒店。2023 年，受益于旅游出行市场回暖，公司旗下酒店平均房价及入住率同比均有所上升，当年实现营业收入 4.68 亿元，同比增长 84.25%。2024 年一季度，公司酒店业务实现营业收入 0.58 亿元，同比增长 56.76%，保持较好水平。

## 财务风险

中诚信国际认为，金茂投资资产负债规模呈收缩态势，财务杠杆小幅上升，仍处于合理水平；净利润出现亏损，盈利能力表现较弱；获现能力小幅上升，非受限货币资金对短期债务保障能力较强，但随着盈利能力下降，EBITDA 对债务本息保障能力大幅弱化。

### 盈利能力

房地产开发及土地一级开发是公司的主要收入来源，2023 年，随着开工进度放缓及土地投资规模下降，公司两大业务板块收入均有所下滑，营业收入随之下降。受结算项目土地成本较高、降价销售等影响，公司房地产开发板块毛利率进一步下滑，对综合毛利率造成一定拖累，经营性业务利润下滑至很低水平。受市场下行影响，公司部分较低能级城市项目计提了较大规模的资产减值损失，且对应收关联方款项计提 3.63 亿元信用减值损失，对利润形成侵蚀，2023 年公司净利润呈大幅亏损状态。2024 年 1~3 月，公司盈利能力仍表现较弱。

### 资产质量

随着新增项目的减少以及开发进度的放缓，公司总资产呈收缩态势。截至 2023 年末，存货占总资产比例为 45.74%，较上年末有所下降；其中开发产品占比为 11.81%，存货周转率小幅下降。公司承担了中国金茂在境内的资金归集平台职能并开展了较多合作项目，因而其他应收款规模较大；2023 年随着关联方往来款项增加，其他应收款规模同比上升。公司在 2023 年度对应收关联方款项计提一定规模信用减值损失，需关注其回收风险。非流动资产方面，公司追加对武汉、南京、

<sup>4</sup>原“中化大厦”更名为“西城金茂中心”。

嘉兴等合联营项目的投入，但青岛、武汉等合联营项目产生亏损，加之收回部分项目投资，长期股权投资保持稳定。负债方面，2023 年，总负债规模亦呈收缩态势。由于并表口径销售回款下降及保持一定规模的收入结算，公司预收类款项同比继续下降；截至 2023 年末，公司预收类款项为上年物业销售收入的 0.87 倍，对未来收入保障程度一般。2023 年以来，公司在公开市场保持一定的融资力度，带动有息债务较上年末有所上升。因归母净利润亏损及利润分配等原因，公司所有者权益小幅下降。截至 2023 年末，在债务规模持续上升的影响下，公司净负债率同比小幅上升，但仍处于合理水平。

### 现金流及偿债情况

2023 年，由于并表口径销售回款同比小幅上升，加之缩减开工规模，公司经营活动净现金流由负转正；随着公司收回合联营项目往来款、收回部分项目投资，投资活动净现金流小幅净流入；同期，公司新增借款及债务偿还均同比增加，筹资活动净现金流延续净流出态势。整体来看，公司仍可维持资金平衡，货币资金保持稳定水平。2024 年 1~3 月，受投资力度加大影响，公司投资活动净现金流呈大幅流出态势。偿债能力方面，截至 2023 年末，公司债务规模小幅增加，短期债务占比较低，债务期限结构仍处于合理水平。偿债能力方面，2023 年，随着盈利水平的下降，EBITDA 对债务本息保障能力大幅弱化；销售回款对债务的保障能力尚可。非受限货币资金对短期债务覆盖能力小幅提升，短期偿债压力可控。公司与金融机构保持良好合作关系，截至 2023 年末，公司共获得银行授信额度 842.60 亿元，其中尚有未使用银行授信额度 359.73 亿元，备用流动性充裕。

表 4：近年来公司资产负债及盈利能力相关指标（亿元、X、%）

|             | 2021     | 2022     | 2023     | 2024.3/2024.1~3 |
|-------------|----------|----------|----------|-----------------|
| 营业收入        | 855.24   | 782.25   | 640.66   | 31.00           |
| 营业毛利率       | 18.35    | 16.25    | 10.75    | 21.65           |
| 期间费用率       | 6.80     | 8.20     | 9.55     | 31.24           |
| 经营性业务利润     | 74.70    | 43.46    | 3.93     | 0.39            |
| 投资收益        | 41.92    | 27.54    | 14.55    | 4.57            |
| 资产减值损失      | 9.94     | 43.59    | 43.97    | 0.00            |
| 信用减值损失      | 0.00     | 15.88    | 3.63     | 0.00            |
| 利润总额        | 88.31    | 40.50    | -29.06   | 5.76            |
| EBIT 利润率    | 12.63    | 1.71     | -4.54    | --              |
| 货币资金        | 333.74   | 334.14   | 313.36   | 238.10          |
| 其他应收款       | 574.01   | 360.99   | 482.20   | 502.46          |
| 存货          | 1,889.70 | 1,675.98 | 1,588.80 | 1,711.33        |
| 已完工开发产品/存货  | 12.31    | 11.74    | 11.81    | --              |
| 存货周转率（次/年）  | 0.37     | 0.37     | 0.35     | 0.06            |
| 投资性房地产      | 195.48   | 245.66   | 260.41   | 249.76          |
| 长期股权投资      | 405.03   | 468.22   | 469.38   | 477.82          |
| 总资产         | 3,692.01 | 3,460.28 | 3,473.58 | 3,542.13        |
| 预收款项（含合同负债） | 803.60   | 593.48   | 523.24   | 546.05          |
| 总债务         | 695.48   | 779.50   | 794.68   | 772.32          |
| 短期债务/总债务    | 12.00    | 19.93    | 17.08    | 21.54           |
| 实收资本        | 0.59     | 0.59     | 0.59     | 0.59            |
| 资本公积        | 1.47     | 19.69    | 0.41     | 0.41            |
| 少数股东权益      | 759.91   | 763.54   | 852.25   | 855.81          |

|                   |               |               |               |               |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 未分配利润             | 188.91        | 150.61        | 102.26        | 102.54        |
| <b>所有者权益</b>      | <b>951.75</b> | <b>934.28</b> | <b>955.45</b> | <b>959.27</b> |
| 净负债率              | 48.35         | 60.32         | 62.00         | 60.74         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金    | 843.30        | 601.93        | 627.71        | 55.55         |
| 经营活动净现金流          | 44.22         | -17.26        | 48.88         | -71.75        |
| 投资活动净现金流          | -66.07        | 75.26         | 9.85          | -34.62        |
| 筹资活动净现金流          | -74.90        | -62.26        | -73.53        | 51.20         |
| 非受限货币资金/短期债务      | 3.17          | 1.68          | 1.81          | 1.14          |
| EBITDA 利息保障倍数     | 2.18          | 0.35          | -0.53         | --            |
| 总债务/销售商品提供劳务收到的现金 | 0.82          | 1.29          | 1.27          | 3.48          |

注：预收款项包含合同负债。

资料来源：公司财务报表，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 730.35 亿元，占当期期末总资产的 21.03%，其中包括存货 503.11 亿元、投资性房地产 134.92 亿元、货币资金 68.28 亿元，其中受限的货币资金主要为预售监管资金。

截至 2023 年末，公司为客户购房按揭贷款担保余额为 112.70 亿元，其他对外担保的余额为 96.30 亿元，合计 209.00 亿元，占当期期末净资产比例为 21.87%。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《企业信用报告》及相关资料，2021~2024 年 4 月，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。

## 假设与预测<sup>5</sup>

### 假设

- 2024 年，金茂投资销售规模预计同比保持下降。
- 2024 年，金茂投资土地投资规模不足销售金额的 30%。
- 2024 年，金茂投资营业收入有所下滑。

### 预测

表 5：预测情况表

| 重要指标                  | 2022 年实际 | 2023 年实际 | 2024 预测   |
|-----------------------|----------|----------|-----------|
| 净负债率(%)               | 60.32    | 62.00    | 60.0~64.0 |
| 总债务/销售商品提供劳务收到的现金 (X) | 1.29     | 1.27     | 1.3~1.7   |

资料来源：中诚信国际预测

### 调整项

<sup>5</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。

ESG<sup>6</sup>表现方面，公司将绿色战略作为主战略之一，并建立了完备的质量控制体系，积极履行企业的社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司法人治理结构较为完善，内部控制制度体系较为健全，ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。**流动性评估方面**，公司销售获现能力尚可，未使用授信额度充足，在公开市场亦具有较为通畅的融资渠道；此外，作为中国金茂最重要的运营主体和资金归集平台，公司在资金调拨和直接融资等方面可持续获得中国金茂较大力度支持。公司资金流出主要用于获取土地、项目工程建设、各项税费支出及偿付债务本息，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成覆盖。

## 外部支持

**公司控股股东中国金茂是中国中化旗下唯一的房地产开发平台，公司是中国金茂最重要的运营主体和资金归集平台，股东实力雄厚且支持力度强。**

公司间接控股股东中国中化控股有限责任公司（简称中国中化，英文简称 Sinochem Holdings）是由中国中化集团有限公司与中国化工集团有限公司联合重组而成，于 2021 年 5 月 8 日正式揭牌成立，为国务院国资委监管的国有重要骨干企业业务范围覆盖生命科学、材料科学、石油化工、环境科学、橡胶轮胎、机械装备、城市运营、产业金融等八大领域，是全球规模领先的综合性化工企业。

中国中化是国资委首批确定的 16 家以房地产为主业的央企之一，是中国领先的城市运营商和绿色建筑科技服务商。中国金茂为中国中化旗下唯一的房地产开发平台，具有重要战略地位，中国金茂在业务拓展、项目获取以及资金安排等方面得到中国中化的有力支持。公司作为中国金茂重要的境内运营主体，截至 2023 年末，公司资产总额占中国金茂总资产比重为 85%，2023 年全口径销售金额占比为 100%。此外，公司作为中国金茂唯一的境内资金归集平台，在直接融资和资金调拨等方面亦可获得中国金茂的大力支持。

## 跟踪债券信用分析

截至本报告出具日，“22 金茂 01”、“22 金茂 02”、“22 金茂 03”、“22 金茂 04”和“23 金茂 01”募集资金已按照募集说明书上列明的用途使用完毕。

本次跟踪公司债均设置投资者回售及发行人票面利率选择权，跟踪期内尚未进入投资者回售期限，亦未进行票面利率调整，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

本次跟踪债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力及股东支持高度相关。跟踪期内公司房地产业务虽受到行业负面冲击，盈利及偿债指标弱化，但公司仍实现较大规模销售回款，加之畅通融资渠道、很强的股东支持，对债务偿还形成支撑。本年度公司需偿还“21 金茂投资 MTN002”，规模 20 亿元，年内债券回售兑付压力不大；2025 年公司信用债回售及兑付规模较高，需关注到期债券接续情况。

**表 6：截至 2024 年 4 月末，公司公开债到期分布情况（亿元）**

| 合并口径 | 2024 年 5-12 月 | 2025 年 | 2026 年及以后 |
|------|---------------|--------|-----------|
| 信用债  | 20            | 93     | 87.5      |

<sup>6</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。

其中：跟踪债券

20

93

67

注：到期情况包括回售部分。

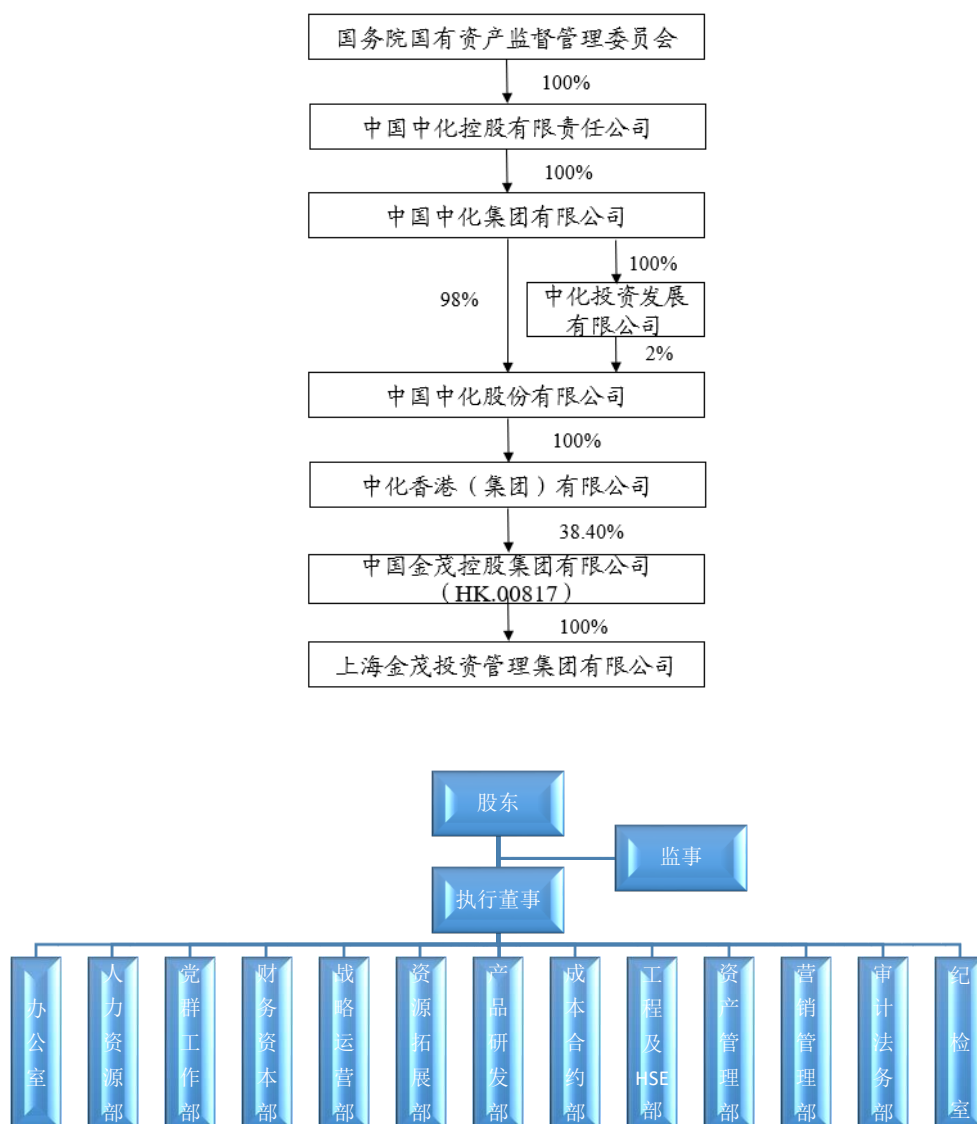
资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持上海金茂投资管理集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 金茂投资 MTN002”、“22 金茂投资 MTN001”、“23 金茂投资 MTN001”、“23 金茂投资 MTN002”、“22 金茂 01”、“22 金茂 02”、“22 金茂 03”、“22 金茂 04”和“23 金茂 01”的信用等级为 **AAA**。



## 附一：上海金茂投资管理集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 5 月 10 日）



资料来源：公司提供



## 附二：上海金茂投资管理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                      | 3,337,374.48  | 3,341,367.41  | 3,133,639.62  | 2,381,003.84    |
| 其他应收款                     | 5,740,130.52  | 3,609,867.40  | 4,821,962.34  | 5,024,637.18    |
| 存货                        | 18,896,988.16 | 16,759,810.40 | 15,888,027.09 | 17,113,308.63   |
| 长期投资                      | 4,077,958.72  | 5,274,346.15  | 5,276,470.00  | 5,360,799.68    |
| 固定资产                      | 185,832.34    | 405,731.64    | 301,364.18    | 297,884.75      |
| 在建工程                      | 349,627.25    | 325,297.69    | 383,031.99    | 388,671.25      |
| 无形资产                      | 59,098.75     | 128,122.01    | 69,118.55     | 69,583.89       |
| 投资性房地产                    | 1,954,753.40  | 2,456,572.81  | 2,604,115.83  | 2,497,615.83    |
| 资产总计                      | 36,920,132.80 | 34,602,770.48 | 34,735,783.96 | 35,421,285.78   |
| 预收款项                      | 8,036,034.61  | 5,934,754.11  | 5,232,355.91  | 5,460,478.54    |
| 其他应付款                     | 7,190,004.63  | 6,335,828.99  | 7,789,232.04  | 8,331,102.79    |
| 短期债务                      | 834,530.65    | 1,553,653.49  | 1,356,991.97  | 1,663,221.23    |
| 长期债务                      | 6,120,318.13  | 6,241,319.82  | 6,589,849.78  | 6,059,986.67    |
| 总债务                       | 6,954,848.78  | 7,794,973.31  | 7,946,841.74  | 7,723,207.90    |
| 净债务                       | 4,311,384.77  | 5,188,971.73  | 5,496,016.94  | 5,827,029.06    |
| 负债合计                      | 27,402,592.86 | 25,260,014.14 | 25,181,272.57 | 25,828,546.18   |
| 所有者权益合计                   | 9,517,539.94  | 9,342,756.34  | 9,554,511.39  | 9,592,739.60    |
| 利息支出                      | 511,599.89    | 514,179.31    | 454,648.88    | --              |
| 营业总收入                     | 8,552,355.02  | 7,822,488.21  | 6,406,589.04  | 309,964.69      |
| 经营性业务利润                   | 747,028.28    | 434,574.30    | 39,317.89     | 3,917.72        |
| 投资收益                      | 419,227.79    | 275,404.48    | 145,534.25    | 45,680.84       |
| 净利润                       | 620,286.91    | 128,334.07    | -434,709.85   | 30,364.39       |
| EBIT                      | 1,080,543.84  | 133,942.21    | -291,047.26   | --              |
| EBITDA                    | 1,114,820.21  | 178,308.48    | -242,597.37   | --              |
| 销售商品、提供劳务收到的现金            | 8,433,041.31  | 6,019,346.56  | 6,277,124.53  | 555,502.24      |
| 经营活动产生的现金流量净额             | 442,200.72    | -172,563.86   | 488,766.68    | -717,501.05     |
| 投资活动产生的现金流量净额             | -660,686.16   | 752,616.09    | 98,460.58     | -346,188.68     |
| 筹资活动产生的现金流量净额             | -749,016.98   | -622,577.71   | -735,292.78   | 511,995.04      |
| 财务指标                      | 2021          | 2022          | 2023          | 2024.3/2024.1-3 |
| 营业毛利率（%）                  | 18.35         | 16.25         | 10.75         | 21.65           |
| 期间费用率（%）                  | 6.80          | 8.20          | 9.55          | 31.24           |
| EBITDA 利润率（%）             | 13.04         | 2.28          | -3.79         | --              |
| EBIT 利润率（%）               | 12.63         | 1.71          | -4.54         | --              |
| 净资产收益率（%）                 | 6.52          | 1.36          | -4.60         | 1.27*           |
| 存货周转率（X）                  | 0.37          | 0.37          | 0.35          | 0.06*           |
| 资产负债率（%）                  | 74.22         | 73.00         | 72.49         | 72.92           |
| 总资本化比率（%）                 | 43.82         | 47.54         | 47.27         | 44.60           |
| 净负债率（%）                   | 48.35         | 60.32         | 62.00         | 60.74           |
| 短期债务/总债务（%）               | 12.00         | 19.93         | 17.08         | 21.54           |
| 非受限货币资金/短期债务（X）           | 3.17          | 1.68          | 1.81          | 1.14            |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）  | -0.01         | -0.09         | 0.00          | --              |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X） | -0.08         | -0.44         | 0.03          | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）    | 0.86          | -0.34         | 1.08          | --              |
| 总债务/销售商品、提供劳务收到的现金        | 0.82          | 1.29          | 1.27          | 3.48*           |
| 总债务/EBITDA（X）             | 6.24          | 43.72         | -32.76        | --              |
| EBITDA/短期债务（X）            | 1.34          | 0.11          | -0.18         | --              |
| EBITDA 利息保障倍数（X）          | 2.18          | 0.35          | -0.53         | --              |

注：1、2024 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入长期应付款及少数股东权益科目的有息部分调整至长期债务；3、将合同负债分别计入预收款项，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                                                                                                                    |
|------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 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                                                                                                   |
|      | 营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入                                                                                            |
| 盈利能力 | 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                            |
|      | 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                                                                              |
| 偿债能力 | 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<br>(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