



美的置业集团有限公司

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 0456 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4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
	“20 美置 07”、“22 美的置业 MTN001”、“22 美的置业 MTN002”、“22 美置 02”、“22 美置 03”、“22 美置 04”、“23 美的置业 MTN001B”、“23 美的置业 MTN003(绿色)”、“23 美的置业 MTN002”、“23 美的置业 MTN004B”、“23 美的置业 MTN004C”、“23 美的置业 MTN005A”、“23 美的置业 MTN005B”、“24 美的置业 MTN001”、“24 美的置业 MTN002”	
本次跟踪债项及评级结果		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, 主要基于美的置业集团有限公司(以下简称“美的置业”或“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因素对公司信用水平起到的支撑作用; 但中诚信国际也关注到房地产行业风险、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因素可能对公司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, 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	<p>可能触发评级上调因素: 不适用。</p> <p>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。</p>	
正 面	<ul style="list-style-type: none">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	<ul style="list-style-type: none">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: 侯一甲 yjhou@ccxi.com.cn

项目组成员: 黎小琳 xlli@ccxi.com.cn
肖瀚 hxiao@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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	3,137.17	2,717.49	2,074.33	2,047.05
所有者权益合计（亿元）	569.85	612.52	567.25	561.67
负债合计（亿元）	2,567.31	2,104.96	1,507.08	1,485.37
总债务（亿元）	545.93	440.75	315.86	320.48
营业总收入（亿元）	773.54	766.46	736.94	92.27
净利润（亿元）	54.87	45.96	21.70	3.87
EBITDA（亿元）	71.43	62.45	37.92	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	95.70	58.65	41.32	-24.52
营业毛利率（%）	20.67	18.71	18.14	16.65
净负债率（%）*	39.77	31.38	31.04	31.48
EBIT 利润率（%）	8.82	7.73	4.62	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.56	2.64	2.10	--

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 2021~2023 年财务报告及未经审计的 2024 年一季度财务报告整理。其中 2021 年财务数据为 2022 年财务报表期初数，2022 年财务数据为 2023 年财务报表期初数，2023 年财务数据为 2023 年财务报表期末数；因缺乏相关数据 2024 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。4、2023 年末及 2024 年 3 月末其他应付款中计息部分调入长期债务进行相应指标的计算。

*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。

● 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
20 美置 07	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告出具日	8.40/0.30	2020/9/15~2025/9/15 (3+2)	调整票面利率， 回售
22 美的置业 MTN001	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告出具日	15.00/0.50	2022/5/24~2026/5/24 (2+2)	调整票面利率， 回售
22 美的置业 MTN002	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告出具日	10.00/10.00	2022/9/1~2026/9/1 (2+2)	调整票面利率， 回售
22 美置 02	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告出具日	6.00/6.00	2022/12/13~2024/12/13	经营维持承诺
22 美置 03	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告出具日	6.50/6.50	2022/12/13~2026/12/13 (2+2)	调整票面利率， 回售,经营维持 承诺
22 美置 04	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告出具日	2.50/2.50	2022/12/22~2026/12/22 (2+2)	调整票面利率， 回售,经营维持 承诺
23 美的置业 MTN001B	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告出具日	2.00/2.00	2023/4/25~2025/4/25	无
23 美的置业 MTN002	AAA	AAA	2023/7/6 至本报告出具日	5.00/5.00	2023/8/14~2025/8/14 (1+1)	调整票面利率， 回售
23 美的置业 MTN003(绿色)	AAA	AAA	2023/7/20 至本报告出具日	4.20/4.20	2023/8/14~2025/8/14	无

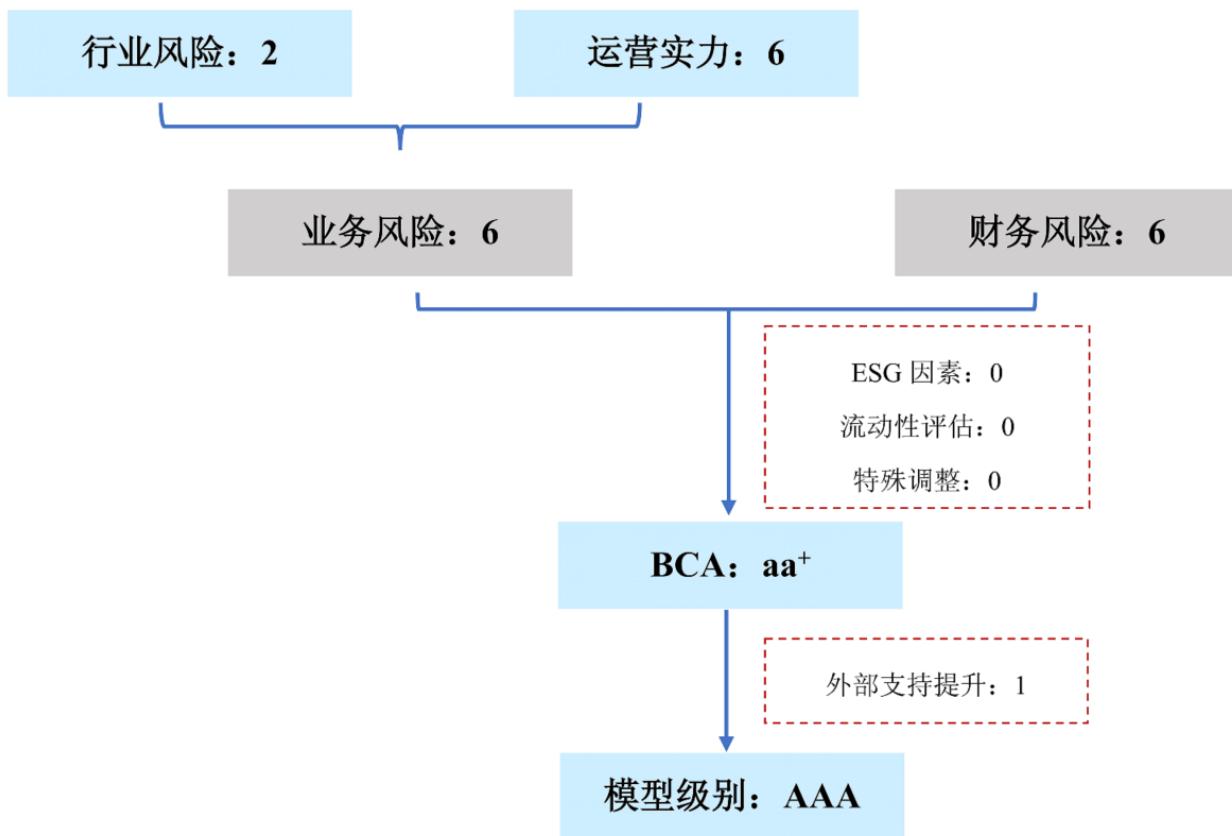
23 美的置业 MTN004B	AAA	AAA	2023/8/24 至本报告出具日	5.00/5.00	2023/9/4~2025/9/4	无
23 美的置业 MTN004C	AAA	AAA	2023/8/24 至本报告出具日	5.00/5.00	2023/9/4~2025/9/4	无
23 美的置业 MTN005A	AAA	AAA	2023/11/10 至本报告出具日	2.00/2.00	2023/11/23~2025/11/23	无
23 美的置业 MTN005B	AAA	AAA	2023/11/10 至本报告出具日	8.00/8.00	2023/11/23~2025/11/23	无
24 美的置业 MTN001	AAA	AAA	2024/1/10 至本报告出具日	14.40/14.40	2024/1/29~2026/1/29	无
24 美的置业 MTN002	AAA	AAA	2024/4/12 至本报告出具日	15.00/15.00	2024/4/29~2026/4/29	无

注：债券余额为 2024 年 3 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
美的置业	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/6/27 至本报告出具日

● 评级模型

美的置业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, 跟踪期内外部支持无变化。

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，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，但随着行业形势发生变化，部分中低能级区域项目流速较慢，公司调仓需求上升。

2023年以来公司治理结构变动对公司经营无重大影响。

截至2024年3月末，公司控股股东美的建业（香港）有限公司（以下简称“美的建业”）直接及间接持有公司100%股权。美的置业控股有限公司（以下简称“美的置业控股”）间接持有美的建业100%股权，自然人何享健先生和卢德燕女士间接持有美的置业控股78.58%股权，公司实际控制人仍为自然人何享健先生和卢德燕女士。

2024年4月，公司增设执行总裁一职，由原中部区域总经理王大在担任。2024年5月，美的置业调整公司架构，将原来的“集团-区域-城市公司”三级架构变成“集团-城市公司”两级架构，集团直管城市公司，简化管理架构。

公司拥有很强的规模优势，跟踪期内受市场下行影响，公司低能级城市销售表现欠佳，拖累整体

业绩下滑。公司土地储备规模较大，区域布局分散，但较低能级城市占比较高，且部分城市库存去化周期偏长，其未来在高能级城市的补货需求上升。2023 年公司延续了审慎的投资策略，融资成本同比下降，融资结构持续优化，整体经营稳健度很高。

跟踪期内公司仍具备很强的规模优势，2023 年新开工面积同比下降，依托 2020~2021 年较大的销售体量，当期竣工面积仍维持较大规模。2023 年公司销售规模同比下降，但行业排名持续提升。根据克而瑞签约销售金额排行榜，2023 年公司全口径销售排名第 22 位，同比上升两位。区域分布方面，2023 年公司于长三角区域的销售金额占公司全国销售金额的比重近一半，于大湾区的销售金额占比接近 20%，于西南区域、长江中游区域和京津冀区域的销售金额占比分别约 10%；城市能级方面，2023 年公司三四线城市¹项目销售金额占全年比重为 55.89%，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。根据公司上市股东美的置业控股公告，2024 年 1~4 月美的置业控股实现全口径销售金额 136.2 亿元，同比下降 46.03%。近年来，公司坚持换仓策略，尽管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，换仓成效有待观察。截至 2024 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 2,335.97 万平方米，权益口径土地储备建筑面积为 1,688.94 万平方米，其中三、四线城市的土地储备占比约为 74%；从城市库存压力来看，公司土地储备较多的佛山、贵阳、徐州等城市当前面临的库存去化周期偏长，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。

2023 年公司投资策略仍较为谨慎，当期新增位于佛山、邯郸、长沙和广州的五个项目，其中佛山两个项目均为产业园项目，土地成本较低，导致当期新增土地成本大幅下降。2024 年 1~3 月，公司未获取新项目。此外，2021 年起公司陆续通过收并购/处置出险合作方的股权，截至 2023 年末公司已累计完成收并购 21 个合作项目，退出 24 个项目，其中 2023 年内收并购 6 个合作项目，退出 6 个项目。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，综合融资成本持续下行。公司 2024 年内到期/回售期的信用债仍具一定规模，但公司作为“美的”旗下房地产业务的最重要运营主体，在融资方面享有其同一控制下企业美的控股有限公司（以下简称“美的控股”）的金融资源优势，受益于此，2023 年及 2024 年 1~4 月，公司总计发行中期票据 60.6 亿元，融资渠道相对其他民营房企较为通畅。此外，公司可与美的控股共享银行授信额度，公司整体经营稳健度很高。

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、亿元、万元/平方米）

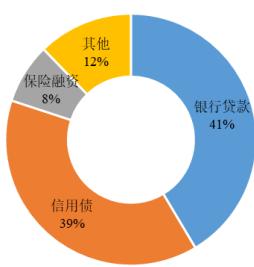
指标	2021	2022	2023	2024.1~3
新开工面积（全口径）	1,282.04	297.65	202.20	41.30
竣工面积（全口径）	1,245.27	1,276.05	1,549.00	182.80
销售面积（全口径）	1,176.44	631.60	555.70	91.51
销售金额（全口径）	1,371.44	792.39	658.51	103.90
新拓展项目	44	1	5	0
新增项目储备土地价款	601.95	21.74	22.42	--
新增项目楼面均价	10,603	13,272	3,983	--

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。

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。

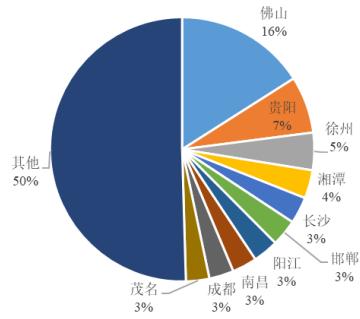
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 1：截至 2024 年 3 月末公司总债务构成（亿元）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：截至 2024 年 3 月末公司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

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，美的置业营业收入随项目结转规模减少略有下降，初始获利空间持续下滑，且存货减值损失对利润形成较大侵蚀，整体盈利能力一般；公司总资产随存货规模减少而下降，其他应收款仍保持一定规模，对公司管理能力形成挑战；总债务规模持续压降，净负债率处于行业较低水平；由于盈利规模进一步减少使得部分偿债指标表现弱化。

盈利能力

2023 年，公司营业收入随房地产交付结转规模减少略有下降；同时，受主要结转区域中土地成本上升及销售价格下降的影响，公司综合毛利率水平持续下滑，处于行业中等水平；期间费用水平同比下降，使得在营业收入及毛利率均下滑的情况下经营性业务利润仍有所回升；公司年内处置长期股权产生投资亏损 2.58 亿元，导致投资收益转负；资产减值损失及信用减值损失受整体市场环境加剧而增加，对利润持续造成较大侵蚀，计提存货减值损失项目较为分散，主要位于遵义、河源、湘潭、沈阳、温州、佛山、武汉、重庆、贵阳、邯郸、广州、惠州、泉州等地区，在行业下行背景下，公司存货减值风险有待观察。2024 年一季度，营业收入及毛利率仍呈下降趋势，盈利表现同比弱化，综合而言，公司整体盈利能力一般。

表 2：公司收入及毛利率结构（亿元、%）

项目	2021		2022		2023		2024.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房地产销售	722.71	20.29	719.29	18.18	723.64	17.78	90.00	15.51
其他	50.83	26.11	47.17	26.77	7.05	34.64	1.15	93.05
合计	773.54	20.67	766.46	18.71	730.69	17.94	91.15	16.48

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

2023 年，随着公司交付节奏的保持、拿地力度大幅降低及存货减值拨备，年末存货账面价值同比减少，存货周转效率指标表现有所提升；其他应收款规模呈下降趋势，但公司合作项目仍保持一定规模，在行业下行背景下，对公司管理能力形成挑战；公司销售回款减少、支付工程款同时偿还债务，年末货币资金余额大幅下降 42.61%；由于公司自 2021 年以来通过股权切割的方式逐步出清风险项目，长期股权投资规模进一步下降。2024 年以来，资产规模延续下降态势，其他应

收款因对合作项目增加资金投入较期初略有增长。负债方面，公司合同负债（含预收款项，下同）受销售规模下降的影响逐年减少，截至 2024 年 3 月末，公司合同负债仅为 2023 年房地产销售收入的 0.59 倍，对未来收入结转的支撑力度偏弱；其他应付款有所增长，主要系广东美的商业管理有限公司及美置服务集团有限公司出表，原合并抵消的往来款在本期体现为其他应付款所致；随着新项目投资力度的大幅收窄和销售规模的下降，公司持续压降总债务规模，且未来仍有进一步控制债务规模的计划。随着风险合作项目的清退，2023 年末，少数股东权益有所减少，叠加利润分配的影响，所有者权益规模同比下降，且 2024 年一季度延续下降趋势。财务杠杆方面，由于公司不断压降债务规模，净负债率保持在较低水平。

现金流及偿债情况

2023 年，公司销售回款规模持续下降，经营活动净现金流保持净流入，但净流入量有所减少；同时，公司投资力度减弱，投资活动净现金呈净流入态势；公司债务保持净偿还，筹资活动净现金持续净流出，且流出敞口有所扩大。2024 年 1~3 月，受市场环境影响，公司销售业绩大幅下滑，销售回款减少使得经营活动净现金流转为净流出；由于对合联营企业的资金投入增加，当期投资活动现金流呈小幅净流出状态；公司一季度新增贷款规模高于当期偿还额，筹资活动净现金流呈净流入状态。2023 年，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较好；同期，盈利规模的减少使得 EBITDA 对债务利息的覆盖倍数有所下降；非受限货币资金仍可对短期债务形成覆盖。

表 3：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.1~3/2024.3
期间费用率	5.74	4.90	4.62	6.25
经营性业务利润	87.49	80.19	82.97	5.43
投资收益	0.80	2.95	-3.29	0.00
资产减值损失	16.43	18.91	41.26	0.00
信用减值损失	1.34	2.93	6.75	0.10
利润总额	70.69	61.05	32.40	5.33
净利润率	7.09	6.00	2.94	4.20
货币资金	324.09	251.55	144.35	143.65
其他应收款	552.99	511.30	459.74	477.83
存货	1,638.67	1,404.82	949.40	905.17
开发产品/存货	5.95	12.96	21.68	--
存货周转率（次/年）	0.36	0.41	0.51	--
长期股权投资	278.67	241.59	233.37	234.11
总资产	3,137.17	2,717.49	2,074.33	2,047.05
其他应付款	382.55	285.56	329.27	383.55
预收款项（含合同负债）	1,165.21	913.54	469.65	424.18
总债务	545.93	440.75	315.86	320.48
短期债务/总债务	31.92	31.46	39.03	35.78
实收资本	31.91	31.91	31.91	31.91
资本公积	131.54	137.32	129.52	128.78
少数股东权益	256.08	275.00	256.17	248.83
未分配利润	142.30	160.27	139.97	142.48
所有者权益	569.85	612.52	567.25	561.67
净负债率*	39.77	31.38	31.04	31.48
经营活动净现金流	95.70	58.65	41.32	-24.52
销售商品、提供劳务收到的现金	736.41	463.78	351.56	56.60
投资活动净现金流	14.83	27.14	32.59	-3.62
筹资活动净现金流	-50.83	-157.28	-182.65	27.34
非受限货币资金/短期债务 ³	1.83	1.79	1.13	--

³ 截至 2024 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 1.04 倍；2021~2023 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。

EBITDA 利息保障倍数	2.56	2.64	2.10	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	0.74	0.95	0.90	--

注：2021~2023 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；2024 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 214.06 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 4.54 亿元、175.72 亿元和 26.79 亿元，受限资产占当期末总资产的 10.46%。

截至 2024 年 3 月末，公司及其子公司对外担保余额合计 58.75 亿元，占当期末所有者权益的比重为 10.46%，均为对关联公司提供担保。截至 2024 年 3 月末，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，2021~2024 年 3 月末，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⁵

假设

——2024 年，美的置业全年销售规模预计同比下降 15%左右。

——2024 年，美的置业将重点聚焦在核心城市获取新项目，投资力度预计同比下降。

——2024 年，美的置业收入规模预计同比下降，全年毛利率水平小幅下降。

预测

表 4：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(%)	31.38	31.04	17.5~21.4
总债务/销售商品提供劳务收到的现金 (X)	0.95	0.90	0.8~1.0

资料来源：中诚信国际整理

调整项

ESG⁶表现方面，美的置业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，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，美的置业经营获现能力强，销售回款规模保持在较好水平，同时，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。资金流出方面，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，工程建设支出可由开发贷款及销售回款提供一定支

⁴ 美的置业控股 2023 年末受限货币资金占比为 12.85%，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 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象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主体相关的重要假设，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主体的未来实际经营情况可能存在差异。

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。

撑。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，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

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。

跟踪期内，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；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，在全国范围内均享有较高的品牌认可度。

跟踪债券信用分析

“20美置07”、“22美的置业MTN001”、“22美的置业MTN002”、“22美置02”、“22美置03”、“22美置04”、“23美的置业MTN001B”、“23美的置业MTN003(绿色)”、“23美的置业MTN002”、“23美的置业MTN004B”、“23美的置业MTN004C”、“23美的置业MTN005A”、“23美的置业MTN005B”、“24美的置业MTN001”、“24美的置业MTN002”分别募集资金8.40亿元、15.00亿元、10.00亿元、6.00亿元、6.50亿元、2.50亿元、2.00亿、4.20亿元、5.00亿元、5.00亿元、5.00亿元、2.00亿元、8.00亿元、14.40亿元和15.00亿元，根据《美的置业集团有限公司公司债券年度报告(2023年)》，截至2023年末，上述跟踪债券募集资金已按募集说明书约定用途使用完毕。

根据公司披露的公告，“20美置07”已回售8.10亿元，存续余额0.30亿元；“22美的置业MTN001”已回售14.50亿元，存续余额0.50亿元。

2024年“22美的置业MTN002”、“23美的置业MTN002”、“22美置03”和“22美置04”均将进入回售期，“22美置02”将到期，全部回售及到期金额合计为30.00亿元，目前公司在美的控股的支持下，公开市场融资渠道保持畅通，整体到期兑付压力不大。

表5：截至2024年5月末，公司公开债到期/到回售期分布情况（亿元）

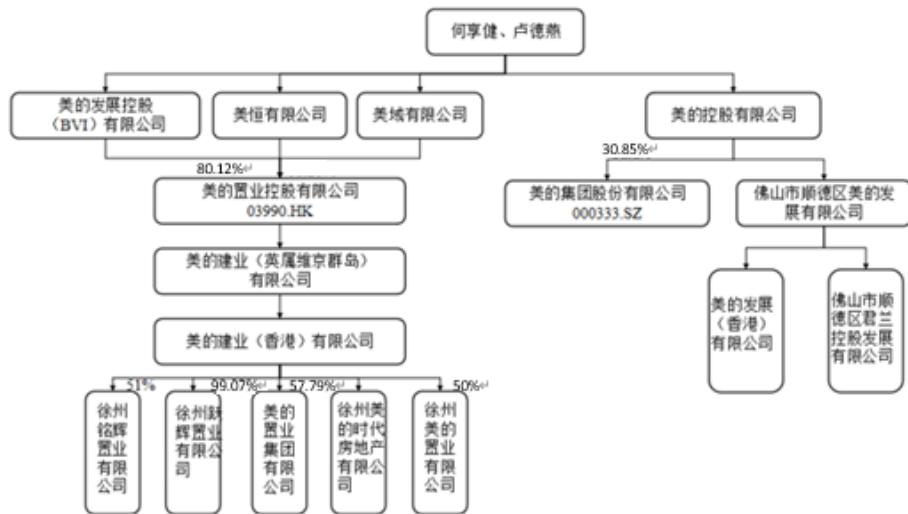
合并口径	2024年6~12月	2025年	2026年及以后
信用债	32.50	51.50	44.90
其中：跟踪债券	30.00	26.50	29.90

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

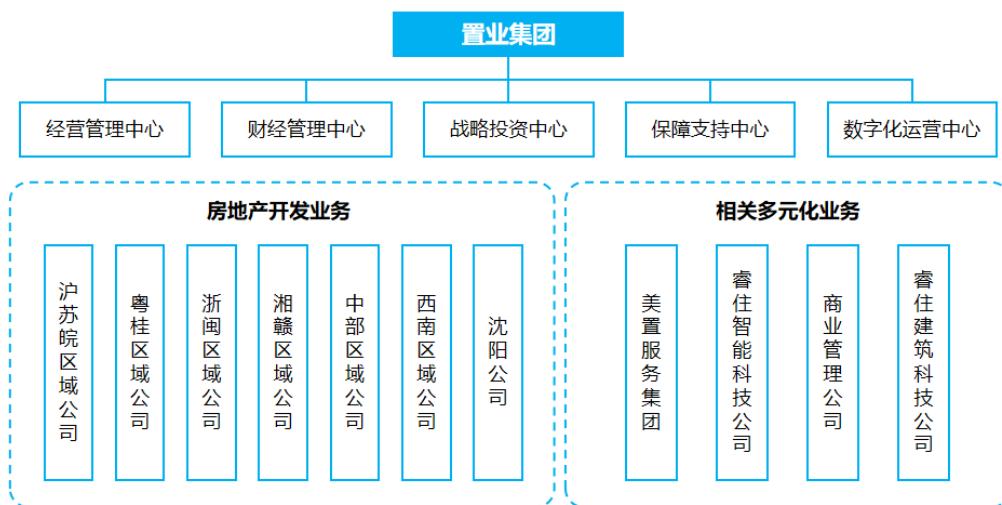
评级结论

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07”、“22美的置业MTN001”、“22美的置业MTN002”、“22美置02”、“22美置03”、“22美置04”、“23美的置业MTN001B”、“23美的置业MTN003(绿色)”、“23美的置业MTN002”、“23美的置业MTN004B”、“23美的置业MTN004C”、“23美的置业MTN005A”、“23美的置业MTN005B”、“24美的置业MTN001”、“24美的置业MTN002”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 2024 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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	3,240,868.78	2,515,482.80	1,443,534.82	1,436,453.98
其他应收款	5,529,941.65	5,113,039.68	4,597,389.51	4,778,284.07
存货	16,386,688.33	14,048,175.88	9,494,019.85	9,051,650.35
长期投资	2,787,777.60	2,415,959.08	2,334,722.78	2,342,150.22
固定资产	89,582.86	97,551.87	22,658.40	10,154.45
在建工程	1,643.44	1,333.98	209.09	192.51
无形资产	29,089.47	34,669.49	15,142.91	14,793.09
投资性房地产	264,988.43	365,634.65	518,007.96	522,301.71
资产总计	31,371,651.84	27,174,862.31	20,743,299.15	20,470,474.28
预收款项	12,620,236.11	9,135,429.63	4,696,515.03	4,241,795.09
其他应付款	3,825,461.46	2,855,571.59	3,292,711.50	3,835,454.63
短期债务	1,742,760.61	1,386,561.11	1,232,764.19	1,146,801.47
长期债务	3,716,520.76	3,020,891.01	1,925,828.86	2,058,011.69
总债务	5,459,281.37	4,407,452.12	3,158,593.05	3,204,813.16
净债务	2,266,481.38	1,921,912.81	1,760,506.60	1,768,359.18
负债合计	25,673,110.95	21,049,634.69	15,070,774.02	14,853,746.63
所有者权益合计	5,698,540.89	6,125,227.63	5,672,525.13	5,616,727.65
利息支出	278,749.91	236,261.25	180,633.02	--
营业总收入	7,735,366.35	7,664,594.05	7,369,438.04	922,733.49
经营性业务利润	874,853.26	801,915.07	829,691.51	54,283.64
投资收益	8,040.10	29,456.42	-32,892.62	47.56
净利润	548,655.66	459,627.55	216,966.55	38,740.09
EBIT	682,567.27	592,580.51	340,729.58	--
EBITDA	714,320.71	624,527.90	379,217.83	--
销售商品、提供劳务收到的现金	7,364,090.86	4,637,754.79	3,515,609.97	566,048.64
经营活动产生的现金流量净额	956,979.01	586,541.30	413,181.91	-245,245.98
投资活动产生的现金流量净额	148,317.84	271,392.76	325,881.21	-36,220.03
筹资活动产生的现金流量净额	-508,287.41	-1,572,786.59	-1,826,515.98	273,386.44
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	20.67	18.71	18.14	16.65
期间费用率（%）	5.74	4.90	4.62	6.25
EBITDA 利润率（%）	9.23	8.15	5.15	--
EBIT 利润率（%）	8.82	7.73	4.62	--
净资产收益率（%）	10.54	7.77	3.68	--
存货周转率（X）	0.36	0.41	0.51	--
资产负债率（%）	81.84	77.46	72.65	72.56
总资本化比率（%）	48.93	41.85	35.77	36.33
净负债率（%）	39.77	31.38	31.04	31.48
短期债务/总债务（%）	31.92	31.46	39.03	35.78
非受限货币资金/短期债务（X）	1.83	1.79	1.13	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.12	0.08	0.13	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.39	0.25	0.34	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	3.43	2.48	2.29	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金（X）	0.74	0.95	0.90	--
总债务/EBITDA（X）	7.64	7.06	8.33	--
EBITDA/短期债务（X）	0.41	0.45	0.31	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.56	2.64	2.10	--

注：1、2024 年一季度财务报表未经审计；2、将合同负债计入预收款项，将研发费用计入管理费用；3、2024 年 3 月末净负债率指标未剔除受限货币资金。4、2023 年末及 2024 年 3 月末其他应付款中计息部分调入长期债务进行相应指标的计算。

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)
经营效率	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
	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
现金流	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
	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：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。



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