



上海金茂投资管理集团有限公司

2025 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[2025]跟踪 0215 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

2025 年 5 月 22 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

“22 金茂投资 MTN001”、“23 金茂投资 MTN001”、

“23 金茂投资 MTN002”、“24 金茂投资 MTN001”、

“24 金茂投资 MTN002”、“22 金茂 03”、“22 金茂 04”、

“23 金茂 01”

本期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。

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

- 房地产行业仍处于改善修复阶段，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

项目负责人：熊 攀 pxiong@ccxi.com.cn

项目组成员：杜志英 zhydu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

● 财务概况

金茂投资（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	3,460.28	3,523.22	3,634.42	3,655.82
所有者权益合计（亿元）	934.28	984.66	940.22	950.47
负债合计（亿元）	2,526.00	2,538.56	2,694.20	2,705.35
总债务（亿元）	779.50	794.71	763.29	777.81
营业总收入（亿元）	782.25	648.47	530.83	99.53
净利润（亿元）	12.83	-42.42	14.84	1.90
EBITDA（亿元）	17.83	-21.39	40.10	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-17.26	50.93	-50.59	14.95
营业毛利率（%）	16.25	11.19	14.00	13.04
净负债率（%）	60.32	59.91	52.73	55.40
总债务/EBITDA（X）	43.72	-37.16	19.03	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.35	-0.47	0.94	--

注：1、中诚信国际根据金茂投资公开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2023~2024年度审计报告以及未经审计的2025年一季度财务报表整理。其中，2022年、2023年财务数据分别采用了2023年、2024年审计报告期初数，2024年财务数据采用了2024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

2024 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）	资产负债率（%）	非受限货币资金/短期债务(X)	营业收入（亿元）	EBIT 利润（亿元）	存货周转率（%）	总债务/销售商品提供劳务收到的现金（X）
绿城集团	1,710.74	4,852.01	40.12	2.91	1,752.90	11.51	0.56	0.78
大悦城	369.00	1,785.75	97.34	1.51	357.91	0.39	0.33	2.33
金茂投资	982.55	3,634.42	52.73	2.53	530.83	6.53	0.30	1.39

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，与可比企业经营稳健度较高，杠杆水平尚可，但周转效率方面有待提高。

注：“绿城集团”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

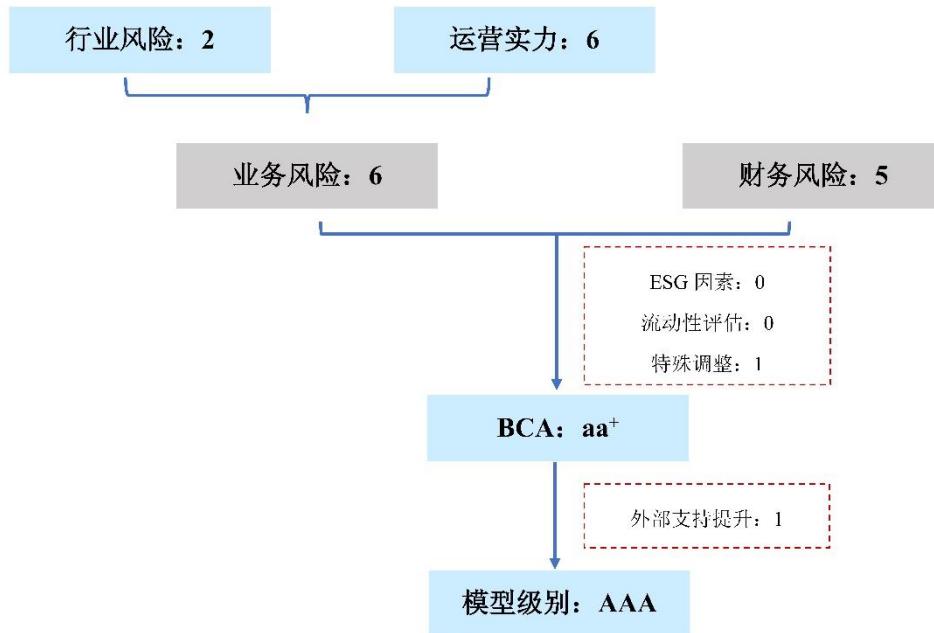
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
22 金茂投资 MTN001	AAA	AAA	2024/05/24 至本报告出具日	20/20	2022/07/27~2025/07/27	--
23 金茂投资 MTN001	AAA	AAA	2024/05/24 至本报告出具日	25/25	2023/04/14~2026/04/14	--
23 金茂投资 MTN002	AAA	AAA	2024/05/24 至本报告出具日	25/25	2023/07/21~2026/07/21	--
24 金茂投资 MTN001	AAA	AAA	2024/05/13 至本报告出具日	30/30	2024/06/17~2027/06/17	--
24 金茂投资 MTN002	AAA	AAA	2024/07/17 至本报告出具日	20/20	2024/08/26~2027/08/26	--
22 金茂 03	AAA	AAA	2024/05/24 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	2024/05/24 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	2024/05/24 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2025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	2024/06/24 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_2025_1)



注:

调整项: 物业租赁及酒店运营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，2025年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，全年实现5%左右的增长目标虽有压力但仍有增量政策支撑。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步推进的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接 https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

业务风险

中诚信国际认为，2024年房地产行业销售规模降幅同比扩大，土地投资及新开工仍处于低位，房企主要偿债指标趋弱，但政策刺激为市场注入信心，各项利好政策密集出台，融资环境持续改善，预计2025年行业销售及投资下行压力仍在，但考虑到利好政策深度及广度仍有提升空间，行业基本面仍将以改善修复为主基调。

2024年房地产行业继续呈调整态势，上半年“517”新政以及下半年“924”新政为市场注入信心，行业呈阶段性回温态势，高能级核心城市恢复尤为明显；受土地供给量价齐跌、销售持续下滑、库存规模高企等因素影响，2024年行业土地投资与开发规模仍处于低位。行业融资政策进一步宽松，“白名单”等政策亦不断推进，融资环境持续改善，但需警惕各类舆情对房企公开市场融资的影响。预计2025年，在经济恢复缓慢的背景下，居民收入预期未能根本性扭转，购房信心仍不足，市场持续筑底，但在“实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”背景下，政策端有望持续发力，托底行业基本面。

详见《中国房地产行业展望，2025年1月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11651?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，但受房地产行业周期性波动影响，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。

跟踪期内，公司产权结构无较大变化，存在正常人事变动。

截至2025年3月末，公司实收资本为0.73亿元，其中中国金茂持股80%，金茂（海南）投资有限公司持股20%，公司控股股东仍为中国金茂，中化香港持有中国金茂38.38%股份，是中国金茂的直接控股股东，公司的间接控股股东。公司实际控制人仍为国务院国有资产监督管理委员会。董事、监事及高级管理人变动方面，跟踪期内，公司存在正常人事变动¹，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；2024年以来公司项目获取力度加强，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

¹ 2025年3月25日，公司发布《上海金茂投资管理集团有限公司关于法定代表人、董事、总经理发生变动且取消监事的公告》（以下简称“公告”），公告称，张增根先生因达到退休年龄辞任公司董事、总经理职务。张增根先生不再担任公司法定代表人。根据《公司法》及公司章程的规定，公司召开股东会会议，通过相关决议，任命陶天海先生为公司董事，并由陶天海先生担任公司法定代表人，截至报告出具日，公司工商变更已经完成。根据股东会决议及公司章程修订，公司不再设监事，免去原监事职务。根据公司董事决定，聘任陶天海先生为公司总经理。本次人员变动已经过公司股东会决议、董事决定，符合《公司法》等相关法律法规及公司章程的规定。

优势，投融资平衡能力较强，经营稳健度较高。

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。2024 年公司补货主要集中于四季度，开发进度有所放缓，竣工面积亦有所下降。受房地产市场疲软影响，跟踪期公司销售面积与销售额均大幅下降，但仍处于行业前列。土地储备方面，公司 2024 年四季度以来进行了大规模的补货，2024 年新增 22 个储备项目，2025 年一季度新增 6 个储备项目，新增项目主要位于一二线城市，其中 2025 年 2 月获取的上海虹桥项目成交价 89.64 亿元，公司持股 90%，带动公司一季度新增楼面均价大幅上升。截至 2025 年 3 月末，金茂投资二级项目土地储备合计为 1,540 万平方米²，权益占比约为 87%，能够满足未来约 3 年以上销售需求；区域上以华东和华北为主，华南、华中和西部为辅，其中一二线城市占比约为 85%；同期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 52.29%，集中度有所下降，仍需关注在房地产市场调整阶段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 年内到期债务占比约 11%；公司 2024 年新增债务平均成本 2.87%，综合融资成本同比下降约 50bp，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。

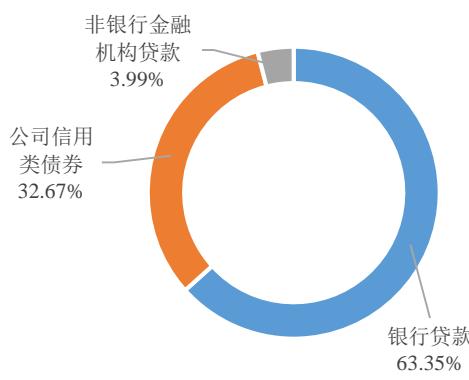
表 1：近年来公司房地产开发全口径投资、运营、销售情况（万平方米、亿元、个、亿元、万元/平方米）

	2022	2023	2024	2025.1~3
新开工面积	700	281	248	145.2
竣工面积	1,222	1,149	1,087	33.4
销售面积	776	821	582	85
销售金额	1,545	1,412	982.55	183.02
新拓展项目	13	14	22	5
新增土地购置金额	276.89	297.40	333.06	199.31
新增土地楼面均价	1.55	1.54	1.65	5.05

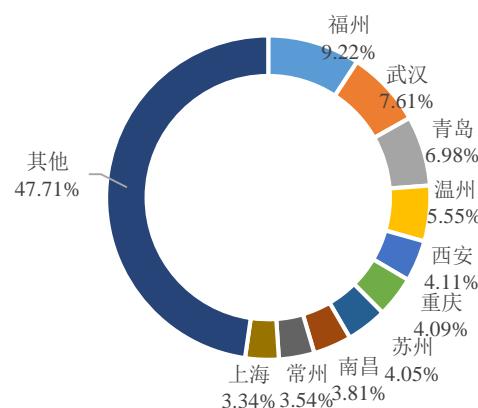
注：销售数据包含土地一级开发。

数据来源：金茂投资提供，中诚信国际整理

² 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 2024 年末公司总债务³构成


资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：截至 2025 年 3 月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，但房企拿地意愿、项目开发节奏等不确定性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 2025 年 3 月末，公司土地一级开发总规划建筑面积 2,363 万平方米，未交付面积为 1,586 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 2025 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%	380	145	284	41
宁波生命科学城项目	80%	428	89	121	295
嘉善上海之窗智慧科学城项目	80%	141	28	28	96
温州古鳌头一级项目	80%	156	19	35	0
金华东渭未来科学城项目	80%	256	41	49	162
湖州金茂南太湖未来之窗	80%	125	7	24	115
赣江新区中医药国际生态科技小镇	80%	877	16	0	877
合计	--	2,363	345	540	1,586

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；未交付面积指公司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，2024 年以来公司写字楼出租率保持较高水平。

³ 未含永续借款和应付票据

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，2024 年公司部分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一定补充，租金收入同比略有上升。2025 年一季度实现租金收入 2.64 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		
			2023	2024	2025.1~3	2023	2024	2025.1~3
北京凯晨世贸中心	19.45	11.13	6.86	6.73	1.66	99.20	97.00	97.20
西城金茂中心 ⁴	4.91	4.91	1.03	1.22	0.31	85.90	89.90	95.70
南京玄武湖金茂广场一期	22.58	13.98	0.71	0.76	0.16	95.22	96.27	93.46
青岛览秀城	12.12	6.56	0.57	0.86	0.20	97.70	94.19	95.06
张家港览秀城	12.32	6.23	0.62	0.78	0.17	97.00	93.65	91.16
青岛金茂湾	6.11	6.11	0.45	0.42	0.08	98.70	94.01	100.00
天津金茂汇	4.77	2.04	0.36	0.31	0.06	97.50	84.62	87.90
合计	82.26	50.96	10.60	11.08	2.64	--	--	--

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。2024 年，旅游市场出行不及预期，公司旗下酒店平均房价及入住率同比有所下滑，当年实现营业收入 9.10 亿元，同比下降 27.17%。2025 年一季度，公司酒店业务实现营业收入 2.62 亿元。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，金茂投资利润指标明显好转，仍需关注房地产行业周期波动对公司盈利情况的影响；资产负债规模呈扩张态势，财务杠杆仍处于合理水平；偿债指标有所好转，但由于公司项目获取力度增强，2024 年经营活动净现金流大幅净流出。

盈利能力

物业销售和租赁是公司的主要收入来源，2024 年随着行业景气度下滑，公司两大业务板块收入均有所下降，营业收入随之下降。受结算项目利润较高的影响，公司物业销售板块毛利率有所回升，推动综合毛利率上升，同时公司通过多种措施压降费用，带动经营性业务利润明显回升。由于前期计提减值较为充足，公司 2024 年资产减值损失大幅减少，同时处置长期股权投资及委托贷款带来的投资收益对利润形成一定补充，公司 2024 年扭亏为盈，实现净利润 14.84 亿元。2025 年 1~3 月，公司营业收入同比大幅增长，但净利润同比有所下滑，仍需关注房地产行业周期波动对公司盈利情况的影响。

资产质量

随着关联方往来款增加以及追加项目股权投资，公司总资产呈扩张态势。随着项目陆续去化与结转，截至 2024 年末，存货占总资产比例为 41.15%，较年初有所下降，其中开发产品占比 21.36%，存货周转率小幅下降；此外，截至 2024 年末公司已累计计提存货跌价准备 52.07 亿元，占同期末

⁴ 原“中化大厦”更名为“西城金茂中心”。

存货账面余额的 3.36%。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，2024 年随着关联方往来款项增加，其他应收款规模同比上升。非流动资产方面，公司追加对嘉兴、天津、郑州等合联营项目的投入，导致长期股权投资规模有所上升。负债方面，2024 年总负债规模亦呈扩张态势。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 2024 年末，公司预收类款项为上年物业销售收入的 0.96 倍，对未来收入保障程度一般。由于公司主动压缩永续债规模，2024 年末有息债务较年初有所下降，少数股东权益下降导致公司所有者权益有所减少。截至 2024 年末，债务规模下降推动公司净负债率同比有所下滑，财务杠杆仍处于合理水平。

现金流及偿债情况

2024 年由于并表口径销售回款同比下滑，加之年底进行大规模补货，公司经营活动净现金流由正转负；随着公司追加项目投资，投资活动净现金流转为净流出；同期公司筹资活动现金流呈净流入态势。整体来看，公司仍可维持资金平衡，货币资金有所减少但仍保持一定规模。2025 年 1~3 月，销售回款同比增加以及投资支出减少影响，公司经营活动净现金流明显好转。

偿债能力方面，截至 2024 年末，公司债务规模有所下降，短期债务占比仍较低，债务期限结构仍处于合理水平。偿债能力方面，2024 年随着盈利指标好转，EBITDA 对债务本息保障能力大幅提升；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明显提升，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 2024 年末，公司共获得银行授信额度 1,115.19 亿元，其中尚有未使用银行授信额度 545.93 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、%）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业收入	782.25	648.47	530.83	99.53
营业毛利率	16.25	11.19	14.00	13.04
期间费用率	8.20	9.77	10.19	11.23
经营性业务利润	43.46	5.34	16.72	1.19
投资收益	27.54	14.55	25.50	2.70
资产减值损失	-43.59	-43.97	-13.66	0.00
信用减值损失	-15.88	-3.63	-0.03	0.01
利润总额	40.50	-27.65	25.96	3.91
EBIT 利润率	1.71	-4.27	6.53	--
货币资金	334.14	314.46	312.04	251.29
其他应收款	360.99	502.44	664.85	756.19
存货	1,675.98	1,588.85	1,495.69	1,483.62
开发产品/存货	11.74	11.81	21.36	--
存货周转率（次/年）	0.39	0.35	0.30	0.23*
投资性房地产	245.66	260.41	252.57	252.63
长期股权投资	468.22	469.38	518.11	513.46
总资产	3,460.28	3,523.22	3,634.42	3,655.82
预收款项（含合同负债）	593.48	523.49	509.00	488.17
总债务	779.50	794.71	763.29	777.81
短期债务/总债务	19.93	17.08	14.26	15.31
少数股东权益	763.54	852.25	809.12	818.18

未分配利润	150.61	96.87	100.90	103.21
所有者权益	934.28	984.66	940.22	950.47
净负债率	60.32	59.91	52.73	--
销售商品、提供劳务收到的现金	601.93	636.05	547.52	87.41
经营活动产生的现金流量净额	-17.26	50.93	-50.59	14.95
投资活动产生的现金流量净额	75.26	9.71	-98.29	-110.20
筹资活动产生的现金流量净额	-62.26	-76.38	178.92	36.70
非受限货币资金/短期债务	1.68	1.81	2.53	--
EBITDA 利息保障倍数	0.35	-0.47	0.94	--
总债务/销售商品提供劳务收到的现金	1.29	1.25	1.39	--

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 2024 年末，公司受限资产合计为 829.24 亿元，占当期末总资产的 22.82%，其中包括存货 559.66 亿元、投资性房地产 176.98 亿元、货币资金 37.17 亿元，其中受限的货币资金主要为预售监管资金。

截至 2024 年末，公司为客户购房按揭贷款担保余额为 66.49 亿元，其他对外担保的余额为 129.17 亿元，合计 195.66 亿元，占当期末净资产比例为 20.81%。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，2022~2025 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⁵

假设

——2025 年，金茂投资销售规模预计同比有所下降。

——2025 年，金茂投资土地投资规模不足销售金额的 30%。

——2025 年，金茂投资营业收入小幅下滑。

预测

表 5：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
净负债率(%)	59.91	52.73	60~70
总债务/销售商品提供劳务收到的现金 (X)	1.25	1.39	1.4~1.6

资料来源：中诚信国际预测

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。

调整项

ESG⁶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。特殊调整方面，公司持有物业主要为北京凯晨世贸中心和西城金茂中心，均位于北京西城区核心地段，且近年来出租率和平均租金保持在较高水平。2024 年公司获得物业租赁和酒店运营收入 20.87 亿元，对收入形成良好补充。此外，凭借城市运营优势，公司土地一级开发业务发展至一定规模，除形成一二级联动优势外，亦对公司收入和项目资源等方面形成良好补充。

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 2024 年末，公司资产总额占中国金茂总资产比重约为 89%，2024 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 03”、“22 金茂 04”、“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

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。

期内公司房地产业务虽受到行业负面冲击，但公司仍实现一定规模销售回款，盈利情况有所好转，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“22 金茂投资 MTN001”，规模 20 亿元，年内债券回售兑付压力不大；2026 年公司信用债回售及兑付规模尚可，需持续关注到期债券接续情况。

表 6：截至 2025 年 4 月末，公司公开债券到期分布情况（亿元）

合并口径	2025 年 5-12 月	2026 年	2027 年及以后
信用债	20.00	70.50	263.31
其中：跟踪债券	20.00	50.00	107.00

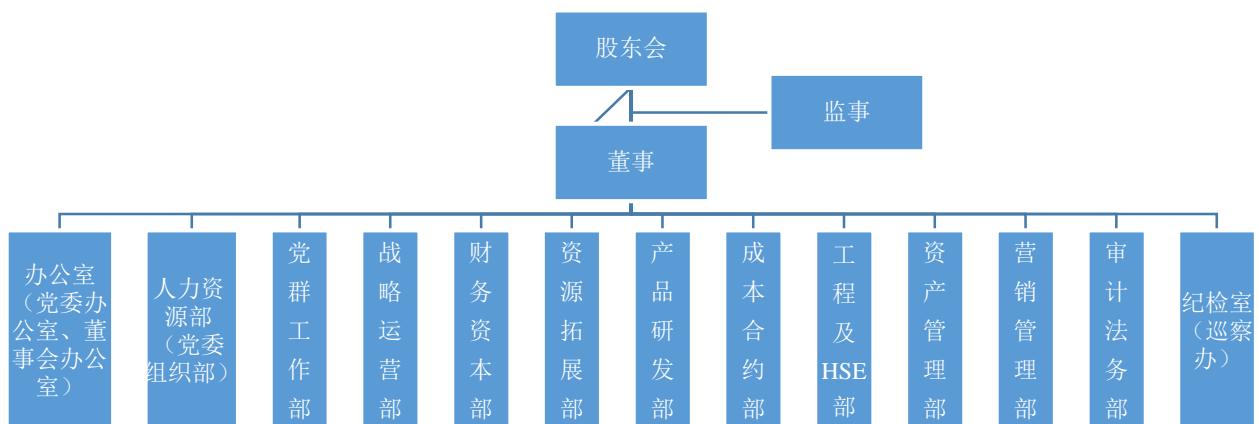
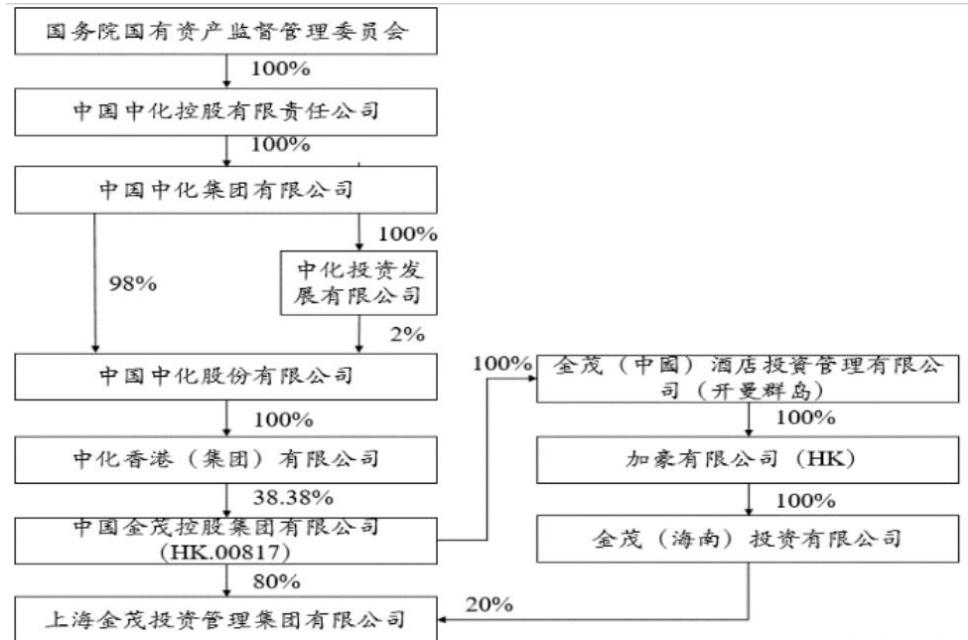
注：到期情况包括回售部分。

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“22 金茂投资 MTN001”、“23 金茂投资 MTN001”、“23 金茂投资 MTN002”、“24 金茂投资 MTN001”、“24 金茂投资 MTN002”、“22 金茂 03”、“22 金茂 04”、“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 2025 年 3 月末）



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：亿元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	334.14	314.46	312.04	251.29
其他应收款	360.99	502.44	664.85	756.19
存货	1,675.98	1,588.85	1,495.69	1,483.62
长期投资	527.43	527.65	598.33	593.74
固定资产	40.57	54.28	66.77	65.34
在建工程	32.53	38.34	40.91	41.45
无形资产	12.81	10.61	10.49	10.50
投资性房地产	245.66	260.41	252.57	252.63
资产总计	3,460.28	3,523.22	3,634.42	3,655.82
预收款项	593.48	523.49	509.00	488.17
其他应付款	633.58	797.93	943.76	857.37
短期债务	155.37	135.70	108.86	119.10
长期债务	624.13	659.02	654.43	658.71
总债务	779.50	794.71	763.29	777.81
净债务	518.90	548.54	488.42	526.52
负债合计	2,526.00	2,538.56	2,694.20	2,705.35
所有者权益合计	934.28	984.66	940.22	950.47
利息支出	51.42	45.46	42.67	--
营业总收入	782.25	648.47	530.83	99.53
经营性业务利润	43.46	5.34	16.72	1.19
投资收益	27.54	14.55	25.50	2.70
净利润	12.83	-42.42	14.84	1.90
EBIT	13.39	-27.70	34.67	--
EBITDA	17.83	-21.39	40.10	--
销售商品、提供劳务收到的现金	601.93	636.05	547.52	87.41
经营活动产生的现金流量净额	-17.26	50.93	-50.59	14.95
投资活动产生的现金流量净额	75.26	9.71	-98.29	-110.20
筹资活动产生的现金流量净额	-62.26	-76.38	178.92	36.70
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率（%）	16.25	11.19	14.00	13.04
期间费用率（%）	8.20	9.77	10.19	11.23
EBITDA 利润率（%）	2.28	-3.30	7.56	--
EBIT 利润率（%）	1.71	-4.27	6.53	--
净资产收益率（%）	1.37	-4.42	1.54	0.80*
存货周转率（X）	0.39	0.35	0.30	0.23*
资产负债率（%）	73.00	72.05	74.13	74.00
总资本化比率（%）	47.54	46.47	45.18	45.00
净负债率（%）	60.32	59.91	52.73	--
短期债务/总债务（%）	19.93	17.08	14.26	--
非受限货币资金/短期债务（X）	1.68	1.81	2.53	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.09	0.01	-0.12	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.44	0.04	-0.86	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.34	1.12	-1.19	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金（X）	1.29	1.25	1.39	--
总债务/EBITDA（X）	43.72	-37.16	19.03	--
EBITDA/短期债务（X）	0.11	-0.16	0.37	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.35	-0.47	0.94	--

注：1、2025 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)
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
	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
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