

# 美的置业集团有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司 债券（第一期）、（第二期）、（第三期）、（第四期）、 （第五期）跟踪评级报告（2021）

---

项目负责人：蒋 滕 tjiang@ccxi.com.cn

项目组成员：李 昂 ali@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 5 月 27 日

## 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评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析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。

■ 本次评级结果中的信用等级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，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 0446 号

## 美的置业集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会最后审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“20 美置 01”、“20 美置 02”、“20 美置 03”、“20 美置 04”、“20 美置 05”、“20 美置 06”、“20 美置 07”、“20 美置 08”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年五月二十七日

**评级观点：**中诚信国际维持美的置业集团有限公司（以下简称“美的置业”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 美置 01”、“20 美置 02”、“20 美置 03”、“20 美置 04”、“20 美置 05”、“20 美置 06”、“20 美置 07”、“20 美置 08”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了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”）综合实力较为雄厚、能够为公司提供品牌及资金支持，公司差异化产品定位及精细化管理，区域深耕优势持续保持、土地储备布局亦有所分散优化，销售业绩快速增长以及流动性来源充足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，盈利空间收窄以及公司未来资本支出压力较大等因素可能对其经营及整体信用状况造成的影响。

### 概况数据

美的置业	2018	2019	2020
总资产（亿元）	1,875.63	2,643.80	3,075.85
所有者权益（亿元）	296.67	378.97	471.67
总负债（亿元）	1,578.96	2,264.82	2,604.18
总债务（亿元）	472.73	567.35	599.47
营业总收入（亿元）	300.72	384.72	477.66
净利润（亿元）	30.86	36.11	32.98
EBITDA（亿元）	44.49	47.56	42.59
经营活动净现金流（亿元）	-117.57	30.14	16.81
营业毛利率（%）	35.80	33.29	23.51
净负债率（%）	78.63	81.08	70.91
总债务/EBITDA（X）	10.62	11.93	14.07
EBITDA 利息倍数（X）	1.75	1.44	1.39

注：中诚信国际根据公司 2018~2020 年审计报告整理。

### 正面

■ **公司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资金支持。**美的控股目前已形成集家电制造、机器人与自动化系统、房地产开发、金融、物流等产业的综合性企业集团，具有突出的综合实力，在品牌及资金等方面能够给予美的置业较大支持。

■ **差异化产品定位及精细化管理。**公司住宅产品已形成了较为成熟、差异化定位的产品系列，能够较为全面地满足市场需求，同时公司在房地产开发过程中秉承美的制造业的工业精神和精品理念，凭借精细化管理在区域内建立了良好口碑。

■ **区域深耕优势持续保持，土地储备布局亦有所分散优化。**公司房地产开发业务坚持区域聚焦，适时面向全国的发展战略，在佛山、贵阳、邯郸和株洲等深耕区域建立了很强的品牌影响力和竞争优势。同时，公司亦加大了对广东、沪苏、浙江、川渝、华中等区域内具有经济发展潜力的城市拓展，土地储备规

### 同行业比较

2020 年部分房地产开发企业主要指标对比表

公司名称	总资产 (亿元)	净负债率 (%)	货币资金/短期债 务(X)	全口径签约销售金 额(亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润率 (%)	存货周 转率(X)
美的置业控股*	2,837.54	79.20	2.19	1,261.60	524.84	9.19	0.26
龙光集团*	2,435.14	61.43	1.84	1,206.90	710.80	18.82	0.52
时代中国*	1,915.02	68.31	1.99	1,003.81	385.76	13.91	0.39
美的置业	3,075.85	70.91	1.81	1,261.62	477.66	6.91	0.22

注：美的置业控股证券代码 03990.HK；“时代中国”为“时代中国控股有限公司”简称，证券代码 01233.HK；“龙光集团”为“龙光集团有限公司”简称，证券代码 03380.HK。龙光集团签约销售金额为权益口径数据。带“\*”号公司财务报表均采用香港会计准则编制。

资料来源：中诚信国际整理

模得到扩充且区域布局有所分散优化。

■ **销售业绩快速增长。**公司项目获取力度及推盘节奏加快，可售资源持续增加，同时受益于公司差异化的产品定位和精细化管理在深耕区域内建立的品牌优势，带动其整体销售金额的不断攀升，跟踪期内公司签约销售金额复合增长率为 25.28%。

■ **流动性来源充足。**公司销售回款对债务的覆盖程度较好，并具有较为充足的未使用授信额度，同时其母公司美的置业控股有限公司（以下简称“美的置业控股”）为香港联交所上市公司，公司内在及外在流动性来源均较为充足。

### 关注

■ **房地产行业政策。**在宏观经济增速放缓叠加新冠肺炎疫情影响的背景下，因城施策等房地产行业调控政策仍在持续，行业利润空间不断收窄，环境及政策的变化或对公司经营战略的实施提出更高要求。

■ **盈利空间收窄。**受 2020 年公司主要结转区域中高毛利项目比重下降影响，公司当期初始获利空间有所收窄，同时在存货减值计提的影响下，公司利润规模同比出现下降。

■ **未来资本支出压力较大。**随着公司业务规模的扩张，公司拟在建项目持续推进，且公司维持较大规模的新增土地储备需求，未来或面临较大的资本支出压力。

### 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。

■ **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。

**本次跟踪债项情况**

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	存续期	特殊条款
20 美置 01	AAA	AAA	2020/6/17	14.4	14.4	2020/2/25~2024/2/25	附第 2 年末发行人赎回选择权、发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
20 美置 02	AAA	AAA	2020/6/17	9.84	9.84	2020/3/26~2025/3/26	附第 3 年末发行人赎回选择权、发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
20 美置 03	AAA	AAA	2020/6/19	6	6	2020/7/14~2025/7/14	附第 3 年末发行人赎回选择权、发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
20 美置 04	AAA	AAA	2020/6/19	4	4	2020/7/14~2024/7/14	附第 2 年末发行人赎回选择权、发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
20 美置 05	AAA	AAA	2020/8/10	15	15	2020/8/21~2025/8/21	附第 3 年末发行人赎回选择权、发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
20 美置 06	AAA	AAA	2020/8/10	15.76	15.76	2020/8/21~2024/8/21	附第 2 年末发行人赎回选择权、发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
20 美置 07	AAA	AAA	2020/9/2	8.4	8.4	2020/9/15~2025/9/15	附第 3 年末发行人赎回选择权、发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
20 美置 08	AAA	AAA	2020/9/2	1.6	1.6	2020/9/15~2024/9/15	附第 2 年末发行人赎回选择权、发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权

## 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定期与不定期跟踪评级，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

美的置业集团有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（债券简称：“20 美置 01”、债券代码：“163171”）于 2020 年 2 月 25 日发行，发行规模 14.4 亿元，发行年限为 2+2 年期，附第 2 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，发行票面利率为 4.00%，截至 2020 年末，募集资金已按募集说明书上列明的用途使用完毕。

美的置业集团有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）（债券简称：“20 美置 02”、债券代码：“163310”）于 2020 年 3 月 26 日发行，发行规模 9.84 亿元，发行年限为 3+2 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，发行票面利率为 4.20%，截至 2020 年末，募集资金已按募集说明书上列明的用途使用完毕。

美的置业集团有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第三期）（品种一）和美的置业集团有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第三期）（品种二）（债券简称分别为“20 美置 03”和“20 美置 04”、债券代码分别为“163719”和“163720”）均于 2020 年 7 月 14 日发行，发行规模分别为 6 亿元和 4 亿元，发行票面利率分别为 4.18%和 4.10%，发行年限分别为 3+2 年期和 2+2 年期，其中，“20 美置 03”附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权；“20 美置 04”附第 2 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。截至 2020 年末，募集资金已按募集说明书上列明的用途使用完毕。

美的置业集团有限公司 2020 年面向合格投资

者公开发行公司债券（第四期）（品种一）和美的置业集团有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第四期）（品种二）（债券简称分别为“20 美置 05”和“20 美置 06”、债券代码分别为“175035”和“175036”）均于 2020 年 8 月 21 日发行，发行规模分别为 15 亿元和 15.76 亿元，发行票面利率分别为 4.33%和 3.98%，发行年限分别为 3+2 年期和 2+2 年期，其中，“20 美置 05”附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权；“20 美置 06”附第 2 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。截至 2020 年末，募集资金已按募集说明书上列明的用途使用完毕。

美的置业集团有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第五期）（品种一）和美的置业集团有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第五期）（品种二）（债券简称分别为“20 美置 07”和“20 美置 08”、债券代码分别为“175135”和“175136”）均于 2020 年 9 月 15 日发行，发行规模分别为 8.4 亿元和 1.6 亿元，发行票面利率分别为 4.40%和 3.99%，发行年限分别为 3+2 年期和 2+2 年期，其中，“20 美置 07”附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权；“20 美置 08”附第 2 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。截至 2020 年末，募集资金已按募集说明书上列明的用途使用完毕。

## 宏观经济与政策环境

**宏观经济：**2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从

生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心CPI略有上涨，大宗商品价格上涨影响下PPI出现上扬态势，但CPI上行基础总体较弱、PPI上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

**宏观风险：**2021年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

**宏观政策：**2021年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避

免。财政政策虽然在2020年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在2018年4月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

**宏观展望：**即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年GDP季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

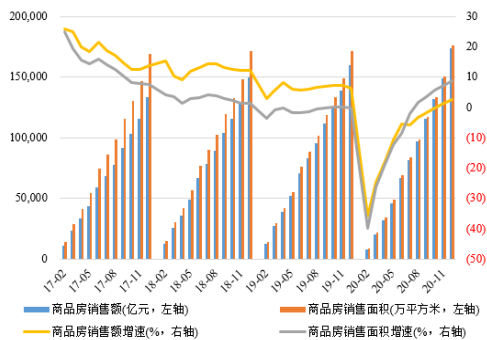
## 近期关注

**2020年4月以来房地产行业逐步从疫情影响中恢复并于9月恢复至上年同期水平，在房企年底加速去化的带动下全年商品房销售超越上年水平，房地产行业展现出较强韧性**

2020年第一季度全国房地产销售受疫情冲击较大，全国商品房销售额和面积分别同比下降24.70%和26.30%，均降至2017年以来同期最低水平。4月以来，市场需求不断释放叠加房企加快推盘节奏，商品房销售逐月恢复，并于9月恢复至2019年同期水平。进入四季度以来，房企加速去化，带动全年销

售面积和金额超越上年，全年商品房销售额和面积分别同比增长2.6%和8.7%；房地产行业表现出较强韧性。

图1：近年来全国商品房销售情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

从商品房去化情况看，近年来我国商品房整体库存周期处于较低水平，2020年疫情爆发初期商品房去化速度受到显著影响，待售面积环比增幅明显提升，2020年二、三季度疫情得到控制后，去化明显提速，商品房待售面积逐月下降并快速恢复至上年同期水平。但值得注意的是此前土地供应较多、人口增长较慢甚至负增长的弱能级城市库存压力仍然较大。

中诚信国际认为，2020年上半年受新冠疫情冲击，房地产销售增速大幅受挫，但随着国内疫情逐步得到控制叠加房企加速去化，全年销售已超过2019年全年水平，房地产行业展现出较强韧性。

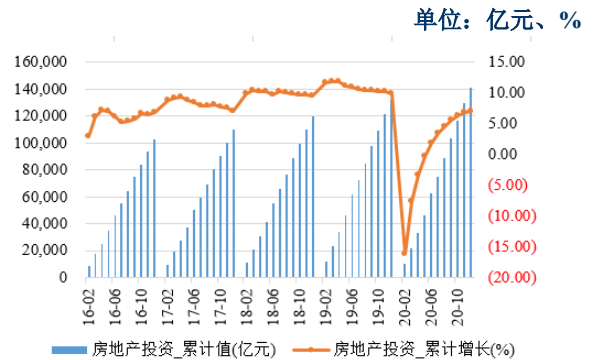
### 2020年在疫情影响下房地产投资短期内呈先抑后扬的态势，下半年在房企追赶开发进度推动下，全年房地产投资额同比增长

2020年初在疫情影响下，多地发布了延迟复工通知，导致开发受阻，新开工面积自2016年以来首次出现负增长；4月以来随着疫情得到有效控制，各地逐步复工、土地供应力度增加、叠加房企追赶开发进度及拿地需求逐步释放，全国新开工面积降幅逐月回落，全国新开工面积同比下降1.2%。

建设投资方面，主要受新开工规模同比下降影响，1~5月房地产开发投资额增速出现负增长；6月

以来，在房企逐步恢复投资的推动下，房地产开发投资额同比增速由负转正，全年房地产开发投资额同比实现7%增长。

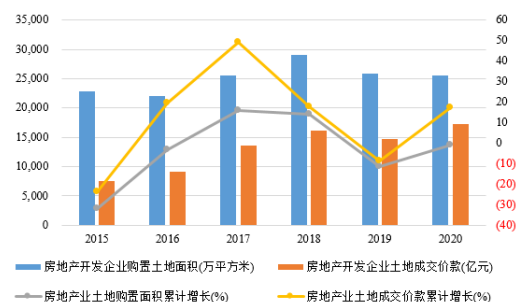
图2：近年来全国房地产开发投资情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

土地投资方面，2020年1~5月，在疫情影响下国内土地市场购置价款同比增速为负；4月以来土地供给力度明显加大，叠加热点城市优质地块集中入市，房企拿地逐步恢复，6月以来国内土地市场购置价款增速由负转正，全年国内土地市场购置价款同比增长17%。

图3：近年来房地产开发企业土地购置面积及金额（万平方米、亿元、%）



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

### 在“房住不炒”行业政策的基调下，房企在土地获取、融资、销售等环节面临较为频繁的政策环境变化，对其经营战略的实施提出更高的要求

2016年中央经济工作会议首次提出“房子是用来住的、不是用来炒的”，随后三年的中央经济工作会议中均反复强调“房住不炒”的定位。各城市通过居民购买端、新房销售端、土地购买端、企业融资端等多维度实施精准化、差异化调控。本轮调



控力度严厉、参与调控的城市范围不断扩大且表现出很强的政策延续性。从坚持住房居住属性的政策大基调来看，未来严监管的政策环境或将延续，但部分地方政府或将根据当地市场情况对调控政策进行调整。

2020年上半年，在国内疫情爆发的背景下，货币政策放松带来流动性宽裕，房地产行业融资环境有所改善；下半年房地产行业融资政策明显收紧，尤其在8月“三道红线”<sup>1</sup>出台后，国内贷款增速明显回落。**中诚信国际认为**，如“三道红线”按照行业预期全面执行，将对未来几年房地产行业融资环境形成较为深远的影响，一方面由于对新增融资的限制和表内外融资渠道的全面监控，高度依赖杠杆发展的房地产行业在未来几年内行业竞争格局将较难发生重大改变；另一方面，在融资环境趋严的条件下，马太效应将愈发凸显，全行业集中度或将进一步提升。

2020年12月末，央行联合银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》（以下简称“《通知》”），划定银行房地产贷款集中度“红线”，《通知》明确对7家中资大型银行、17家中资中型银行、中资小型银行和非县域农合机构、县域农合机构、村镇银行，共5档机构分类分档设置明确的房地产贷款占比上限、个人住房贷款占比上限，《通知》旨在防止房地产贷款在银行体系全部贷款中的比重偏离合理水平，防范金融体系对房地产贷款过度集中带来的潜在系统性金融风险。**中诚信国际认为**，未来银行资源将进一步向优质房企集中，资质偏弱的房企或将面临较大融资及回款压力。

此外，2021年2月自然资源部组织召开“全国2021年住宅用地供应分类调控工作视频培训会议”，要求各地主动采取有效措施引导住宅用地市场理性竞争，22座重点城市或将实施住宅供地“两集中”政策，中诚信国际将对未来土地供应政策的变化保

<sup>1</sup> 2020年8月20日，住房和城乡建设部和中国人民银行在北京召开重点房地产企业座谈会，研究进一步落实房地产长效机制并提出资金监测和融资管理规则（简称“三道红线”）。“三道红线”是指将剔除预收款后的资产负债率大于70%、净负债率大于100%、货币资金短债比小于

持关注。

## 房地产行业梯队分化格局持续凸显，规模房企凭借更强的销售回款和外部融资能力具有更为明显的竞争优势

随着房地产行业调控政策和融资环境持续收紧，市场竞争加剧，行业内的兼并购项目增加，资本实力较强、具有品牌影响力的大中型房地产企业的销售规模及集中度持续提升，房地产行业梯队分化格局持续凸显。

2020年疫情加剧房企间分化，房地产行业集中度进一步提升。TOP30房企竞争力增强，集中度稳中有升；相比之下TOP50房企的增速更为显著。在目前的市场背景下，规模房企的竞争优势日益凸显，随着资源加速向头部企业集聚，行业集中度将继续走高。而对于100强之后的房企而言，面对激烈的行业竞争，该梯队房企的增长空间或将进一步受限。

表1：2017-2020年国内房企权益销售金额集中度

	2017	2018	2019	2020
TOP 3	9.4%	9.8%	9.5%	9.8%
TOP 10	19.5%	21.3%	21.4%	21.3%
TOP 30	31.0%	35.1%	35.7%	36.1%
TOP 50	37.3%	43.4%	43.5%	44.7%
TOP 100	46.1%	53.7%	53.0%	54.4%

资料来源：克而瑞信息集团，中诚信国际整理

**中诚信国际认为**，在行业增速放缓及调控政策持续的背景下，具有规模优势、品牌影响力、产品打造能力及现金流平衡能力的房企凭借较强的销售及筹资能力，将获得更多的资源倾斜和流动性补充，具有更为明显的竞争优势。

## 2020年公司在保持传统区域竞争优势的同时积极向沪苏皖、浙江、赣闽、川渝等地扩张，签约销售规模快速增长

房地产项目运作方面，受新开工城市能级有所上升影响，公司新开工面积同比下降17.18%，但仍

1 倍三个阈值设置为“三条红线”，根据房企财务指标对“三道红线”“踩线”的数量不同，将其分为“红、橙、黄、绿”四档，每降低一档，融资规模上限增加5%。

保持在较高水平，竣工面积同比增长 41.03%。截至 2020 年末，公司在建建筑面积约 4,081.61 万平方米，期末在建面积持续推升，在对公司未来经营业绩提供较好支撑的同时亦对其后续资本支出形成较大压力。

**表 2：2018-2020 公司开竣工情况（万平方米）**

	2018	2019	2020
新开工面积	1,715.36	1,562.76	1,294.21
竣工面积	370.01	583.33	822.65
期末在建建筑面积	2,630.62	3,610.05	4,081.61

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产销售方面，跟踪期内公司保持较快的开工节奏，房地产销售面积和销售金额同比分别增长 11.66% 和 25.28%。销售均价方面，得益于公司精装修交付比例的提升以及智能家居服务带来的产品溢价，公司销售均价同比上升 12.20%。根据公司间接控股股东美的置业控股公告，2021 年 1~4 月美的置业控股分别实现签约销售金额及签约销售面积 530.6 亿元和 449.9 万平方米，同比分别增长 119.98% 和 94.85%。

**表 3：2018-2020 公司业务运营情况（亿元、万平方米、元/平方米）**

	2018	2019	2020
销售面积（全口径）	765.96	995.41	1,111.43
销售金额（全口径）	770.20	1,007.05	1,261.62
销售均价（全口径）	10,055	10,117	11,351
销售金额（权益口径）	554.69	693.57	827.46
结算金额	291.42	369.73	458.07

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

随着公司在保持传统区域（以佛山为代表的粤桂及珠三角区域、贵阳为代表的西南区域、邯郸为代表的中部区域，株洲为代表的湖南区域）竞争优势的同时，积极向沪苏皖、浙江、赣闽、川渝等地区拓展，销售区域分布有所分散，能有效降低业务对单一市场区域的依赖程度及区域集中度风险。2020 年公司继续保持湖南省、佛山、贵阳、邯郸、徐州等区域内市场销售金额排名前十，其中邯郸和徐州在当地的销售排名分别为别第一位和第二位。2020 年沪苏皖、浙江、珠三角、中部和津淮区域的销售占比分别为 21.73%、13.73%、11.36%、9.97% 和 9.00%，具体从城市销售情况来看，公司 2020 年

签约销售来自全国 61 个城市，销售金额贡献前十大城市分别为佛山、徐州、邯郸、重庆、常州、杭州、泉州、无锡、苏州和宁波，上述城市的销售金额合计占比 50.35%。

**表 4：2020 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	85.60	107.96
徐州	81.16	89.15
邯郸	106.47	81.93
重庆	47.87	56.50
常州	35.69	53.75
杭州	23.65	53.66
泉州	44.52	51.97
无锡	29.49	48.95
苏州	23.24	47.13
宁波	25.67	44.23
长沙	48.15	36.58
南京	16.62	33.98
贵阳	36.16	32.92
广州	9.92	29.57
金华	16.43	29.05
赣州	26.83	24.91
沈阳	19.53	24.82
镇江	24.76	24.45
天津	12.79	24.40
东莞	6.60	17.42
其他	390.28	348.29
<b>合计</b>	<b>1,111.43</b>	<b>1,261.62</b>

注：其他城市包括温州、合肥、武汉、南通、成都、郑州、南宁等 41 个城市  
 资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司储备项目资源较为充足，区域布局日趋分散，可为其未来发展提供有力的支持，跟踪期内公司保持了较大的拿地力度，未来资本支出压力值得关注**

土地储备方面，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。城市分布情况来看，2020 年公司新增土储面积前十的城市分别为佛山、昆明、沈阳、泉州、南昌、阜阳、温州、成都、邯郸、无锡，合计占比 59.41%，公司新获取项目速度仍较快，由此带来的资本支出压力值得关注。同时，

公司新获取项目主要位于三四线城市<sup>2</sup>，2020年新获取项目中位于三四线城市占比同比上升3.00个百分点至76.04%，需关注能级偏低城市项目的后续去化及对公司盈利可能带来的影响。2020年公司新获取项目中位于江苏及浙江区域的计容面积占比为28.56%，受此影响，公司新增土储平均楼面地价较上年末同比上升41.64%。

**表 5：2018~2020 公司新增项目及土地储备情况（个、万平方米、亿元、元/平方米）**

	2018	2019	2020
新增项目数量	71	73	59
新增计容建筑面积（全口径）	1,363.43	1,253.19	959.45
新增计容建筑面积（权益）	920.73	809.45	589.58
新增拿地金额（全口径）	488.59	648.85	703.61
新增拿地金额（权益）	316.26	397.50	427.5
新增土储平均楼面地价（全口径）	3,583.54	5,177.57	7,333.41
土地储备平均楼面地价	3,948.56	3,425.73	3,977.69

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至2020年末，公司于全国62个城市的土地储备总建筑面积<sup>3</sup>为4,076.27万平方米，其中权益口径土地储备面积为2,779.10万平方米。按公司2020年签约销售面积计算，可满足其未来3年以上的开发销售。从区域分布来看，公司在粤桂、湖南、江苏皖、珠三角、中部、西南、赣闽、川渝、浙江、津淮和辽宁区域项目储备占比分别为15.51%、13.89%、12.76%、10.64%、10.60%、9.28%、7.06%、6.45%、6.01%、4.90%和2.89%，区域分布更趋均衡。从分布城市来看，公司早期进入的深耕城市佛山、邯郸、株洲、贵阳的土地储备面积占比合计为25.20%，为其深耕区域竞争优势的保持奠定基础。其次，公司亦加大了对长沙、武汉、苏州、南京、宁波、重庆等经济具有较大发展活力的二线城市的土地储备，公司于一二线城市的土地储备占比为25.58%，土地储备得到扩充的同时区域布局亦有所分散优化。

**表 6：截至 2020 年末公司土地储备分布情况（万平方米）**

<sup>2</sup>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

米、%)

城市	土地储备建筑面积	占比
佛山	537.95	13.20
邯郸	220.60	5.41
徐州	165.38	4.06
贵阳	161.67	3.97
重庆	135.69	3.33
长沙	128.32	3.15
沈阳	117.85	2.89
遵义	116.27	2.85
南昌	110.62	2.71
阳江	109.84	2.69
株洲	106.81	2.62
泉州	106.44	2.61
湘潭	106.19	2.60
成都	95.35	2.34
茂名	88.74	2.18
武汉	83.88	2.06
无锡	80.33	1.97
扬州	79.27	1.94
宁波	79.22	1.94
昆明	79.18	1.94
其他	1,366.68	33.53
<b>合计</b>	<b>4,076.27</b>	<b>100.00</b>

注：其他城市包括南京、广州、上海、郑州、杭州、苏州等41个城市

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务分析

下列财务分析基于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2018~2020年度审计报告，其中，2018~2019年财务数据为审计报告期初数，2020年财务数据为审计报告期末数。

**得益于不断扩大的开发规模和丰富的待结算资源，公司营业收入持续增长，但受2020年公司主要结转城市高毛利项目比重下降影响，营业毛利率延续下滑趋势，叠加存货跌价损失对利润的侵蚀，公司整体盈利能力下滑**

2020年，公司收入在房地产板块收入的带动下同比增长24.16%，从毛利率水平看，受2020年公司主要结转城市佛山、宁波、无锡、长沙、中山、

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。

<sup>3</sup>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。

遵义等区域中高毛利项目比重下降影响，公司毛利率水平同比下降 9.78 个百分点。截至 2020 年末，公司预收款项为 1,262.02 亿元，较大规模的已售待结算资源对公司未来业绩提升形成较好保障。

**表 7：近年来公司主要板块毛利率构成(%)**

项目	2018	2019	2020
房地产销售	35.57	33.47	23.04
其他	27.33	15.95	26.10
<b>合计</b>	<b>35.80</b>	<b>33.29</b>	<b>23.51</b>

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，受业务规模扩大及销售金额上升的影响，公司的管理费用和销售费用同比分别增长 6.18% 和 1.53%，但在公司利息支出资本化较多、存款利息收入以及汇兑损益等因素影响下，公司财务费用由正转负，受此影响，公司整体期间费用率同比下降 2.66 个百分点。在营业毛利率水平大幅下降的影响下，公司经营业务利润同比减少 13.75%。公司投资收益主要系对合联营公司的投资以及理财产品的投资取得的收益，2020 年公司对合联营公司的投资收益大幅增长，带动整体投资收益同比增长 73.32%。资产减值损失主要系存货跌价损失和坏账损失，其中 2020 年公司计提了 11.19 亿元存货跌价损失，主要系对肇庆、遵义、宁波、镇江、重庆、舟山、株洲、江门、无锡、佛山、长沙等区域内项目的减值损失；此外公司计提了 1.20 亿元的坏账损失，其中对其他应收款计提了 1.03 亿元坏账损失。综上，2020 年公司利润总额同比下降 12.57%，净利润及 EBITDA 规模同比相应分别下降 8.65% 和 10.48%，同时由于净资产规模增加，公司净资产收益率同比下降 2.93 个百分点，公司整体盈利能力表现有所下滑。

**表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）**

	2018	2019	2020
销售费用	17.14	27.56	27.98
管理费用	13.72	17.15	18.21
财务费用	2.11	1.51	-1.51
期间费用率	10.96	12.02	9.35
经营性业务利润	47.61	53.83	46.43
资产减值损失	6.05	14.86	12.39
投资收益	0.81	3.99	6.92
营业外损益	0.72	2.98	-0.72

利润总额	43.07	46.01	40.23
净利润	30.86	36.11	32.98
净资产收益率	13.83	10.69	7.76

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 随着公司房地产业务的大规模扩张，公司资产规模上升较快，但其对于财务杠杆的控制较为得当，跟踪期内公司净负债率进一步下降

资产构成方面，2020 年末公司资产同比增长 16.34%，主要由货币资金、存货、其他应收款、其他流动资产和长期股权投资构成。具体来看，货币资金余额同比增加 1.90%，2020 年末受限资金 5.44 亿元，占期末货币资金余额的 2.05%。随着公司业务规模的扩张，公司存货规模同比增长 7.40%。跟踪期内，在公司合作开发项目规模持续扩张的带动下，其他应收款同比增长 43.82%，2020 年末，公司其他应收款账期对关联方的应收余额为 341.73 亿元，占期末余额的 60.23%。公司其他流动资产同比增长 18.24%，主要包括待转税项 217.62 亿元、赎回公司债券预付款项 10.00 亿元、理财产品 7.83 亿元。公司的长期股权投资主要为对合联营企业的投资，2020 年随着公司对合联营企业的投资增加，期末余额同比增长 83.12%。

2020 年末公司负债总额同比增长 14.98%，主要由预收款项、其他应付款和有息债务构成。其中随着销售规模的快速增加，公司预收款项同比增长 28.34%。随着合作项目的增多，公司其他应付款余额同比增长 3.02%，其中对关联方的应付余额 221.80 亿元，占期末余额的 57.87%。随着合作开发项目增多，公司关联方往来款规模呈快速增长趋势，对其项目管理及资金调配能力提出更高要求。此外，公司债务同比增长 5.66%，其中短期债务规模 2020 年末同比增长 5.10%，同期末长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.32 倍，债务期限结构较为合理。

所有者权益构成方面，除利润留存不断夯实自有资本实力外，受公司近年加大合作开发力度，同时并表项目少数股东持续投入，少数股东权益亦提

升较快。资本公积规模较上年基本持平。

财务杠杆方面，受益于净资产的增长，2020年末公司净负债率水平同比下降 10.17 个百分点，财务杠杆处于较合理水平。

**表 9：近年来公司主要资产负债表科目情况（亿元）**

	2018	2019	2020
<b>总资产</b>	<b>1,875.63</b>	<b>2,643.80</b>	<b>3,075.85</b>
货币资金	239.47	260.07	265.00
其他应收款	214.18	394.37	567.41
存货	1,203.99	1,606.69	1,725.54
其他流动资产	144.41	199.18	235.51
长期股权投资	16.75	101.90	186.60
<b>总负债</b>	<b>1,578.96</b>	<b>2,264.82</b>	<b>2,604.18</b>
其他应付款	231.29	372.03	383.26
预收款项	665.58	983.33	1,262.02
短期债务	198.32	139.38	146.49
长期债务	274.41	427.98	452.98
总债务	472.73	567.35	599.47
<b>所有者权益</b>	<b>296.67</b>	<b>378.97</b>	<b>471.67</b>
未分配利润	51.13	81.29	106.44
少数股东权益	78.22	130.38	194.76
资本公积	133.32	131.13	131.04
资产负债率（%）	84.18	85.67	84.67
净负债率（%）	78.63	81.08	70.91

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**公司资产主要由存货、货币资金以及其他应收款为主的流动资产构成，2020 年公司存货周转效率有所提升，需对后续开发投入及流动性保持关注**

流动资产一直为公司资产的主要构成，其占总资产的比重保持在 91% 以上。截至 2020 年末存货、其他应收款和货币资金合计占流动资产比重达 90.60%。

**表 10：近年来公司主要流动资产分析（亿元、%）**

	2018	2019	2020
流动资产/总资产	97.57	94.25	91.79
存货/流动资产	65.79	64.48	61.12
货币资产/流动资产	13.09	10.44	9.39
其他应收款/流动资产	11.70	15.83	20.10
（存货+货币资金+其他 应收款）/流动资产	90.58	90.75	90.60
开发产品	30.60	86.56	98.07
开发产品/存货	2.54	5.39	5.68
开发成本	994.69	1,348.51	1,555.71

开发成本/存货	82.62	83.93	90.16
拟开发土地	178.43	171.35	71.36
拟开发土地/存货	14.82	10.66	4.14

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

货币资金主要为银行存款，2020 年末货币资金中受限货币资金占比为 2.05%。

公司其他应收款主要由应付关联方款项构成，其中 2020 年末其他应收款前五大单位分别为徐州跃辉置业有限公司、邯郸市恒嘉房地产开发有限公司、宁乡鼎辉房地产开发有限公司、天津和通房地产开发有限公司和成都万科锦江置业有限公司，期末余额合计占比为 21.63%。由于公司合作开发项目数量和规模扩张，向合联营公司投入的往来款随之增加，加之年末未收回的土地竞买保证金、项目合作保证金等较去年增长，导致当期末其他应收款较上年末有较大幅度上升。

公司存货主要由开发成本构成，较大规模的在建和拟建项目为公司持续经营提供保障，但同时也对公司后续的开发资金提出了较高要求。资产周转效率方面，2020 年公司存货周转率有所上升。

**表 11：近年来公司周转率相关指标**

	2018	2019	2020
存货周转率（次/年）	0.21	0.18	0.22
总资产周转率（次/年）	0.20	0.17	0.17

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

**公司货币资金可对短期债务提供充足的保障，2020 年销售回款保持增长，可对债务本息提供较为充足的保障作用**

2020 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 3.02%，可对总债务形成覆盖，但由于支付的往来款同比增长 106.55%，2020 年公司经营活动净现金流同比下降 44.23%。

2020 年公司总债务规模同比增长 5.66%，其中短期债务在总债务中占比为 24.44%，其债务期限结构较为合理。此外，从债务资金来源来看，公司债务以银行借款为主，同时公开市场债券融资亦为公司重要的融资手段，有助于公司优化债务结构、降

低融资成本。2020年公司综合融资成本为5.42%，同比下降0.45个百分点。

2020年受EBITDA减少的影响，公司EBITDA对债务的保障能力有所减弱；受益于销售回款的快速增长，公司货币资金充足，对短期债务的覆盖能力很强，经营活动净现金流对债务本息的偿还可提供一定的保障。

**表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2018	2019	2020
经营活动净现金流	-117.57	30.14	16.81
销售商品、提供劳务收到的现金	485.14	760.59	783.56
货币资金/短期债务	1.21	1.87	1.81
总债务	472.73	567.35	599.47
短期债务/总债务	41.95	24.57	24.44
总债务/EBITDA	10.62	11.93	14.07
经营活动净现金流/总债务	-0.25	0.05	0.03
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	0.97	0.75	0.77

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 外部授信较为充足，公司间接控股股东有力的资金支持进一步提升了公司财务弹性

财务弹性方面，截至2020年末公司共获得银行授信额度1,354.95亿元，其中未使用额度为877.34亿元；同时，公司间接控股股东美的置业控股于2018年10月在香港联交所上市，加之美的控股有力的资金支持，进一步提升了其财务弹性。

受限资产方面，截至2020年末，公司受限资产合计为497.82亿元，其中受限货币资金、存货和投资性房地产账面价值分别为5.44亿元、489.07亿元和3.00亿元，受限资产占当期末总资产的16.18%。

或有负债方面，截至2020年末，公司及其子公司对外担保余额合计121.74亿元，均为对关联公司提供担保，占当期末所有者权益的比重为25.81%，存在一定代偿风险。此外，截至2020年末公司为商品房承购人因银行抵押贷款提供的阶段性担保余额为797.14亿元。

**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，截至2021年3月2日，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。

### 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、房地产开发、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。2020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307名。截至2021年3月末，美的集团总资产3,691.75亿元，所有者权益1,243.69亿元，资产负债率65.53%。2020年公司实现营业收入2,857.10亿元，净利润275.07亿元，经营活动净现金流295.57亿元，2021年1~3月，美的集团实现营业收入830.17亿元，净利润64.69亿元，经营活动净现金流85.54亿元。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，2018年10月，公司母公司美的置业控股在香港联交所上市，为美的控股旗下的房地产业务提升了市场知名度并进一步拓宽了公

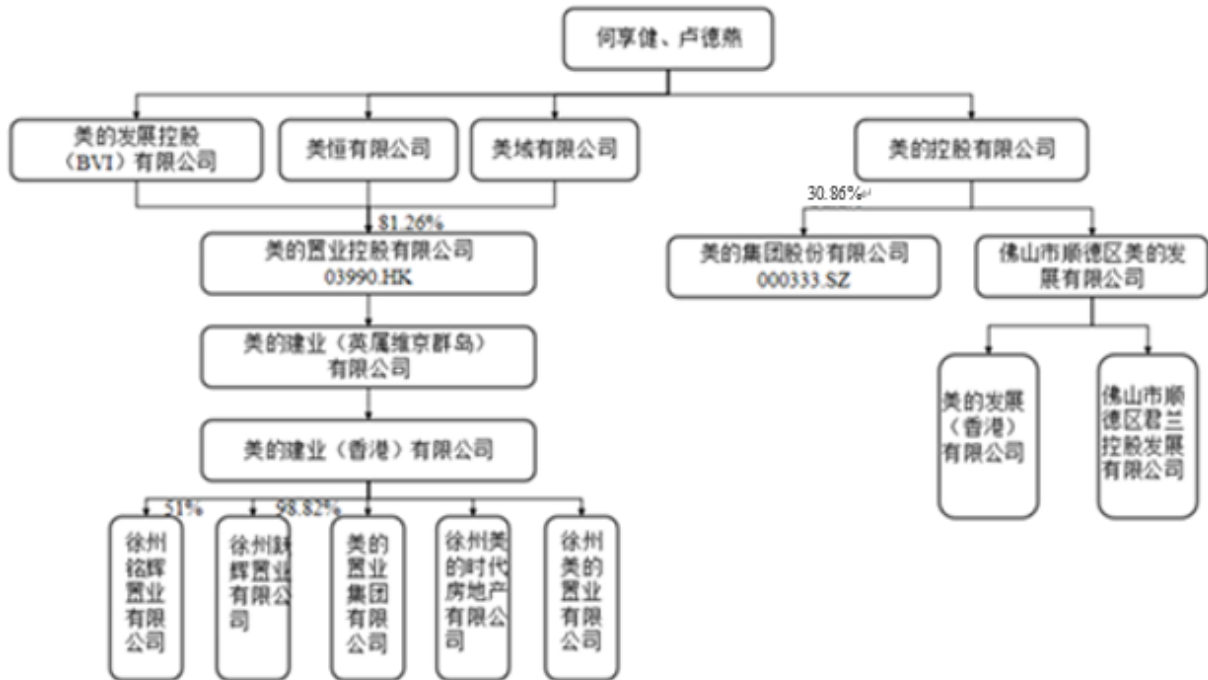
司在资本市场的融资渠道。截至 2020 年末，美的控股为公司提供的担保余额合计 127 亿。

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；并先后进入贵阳、株洲、徐州、邯郸、宁波等多个城市，不断拓展深耕区域外的房地产市场。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。

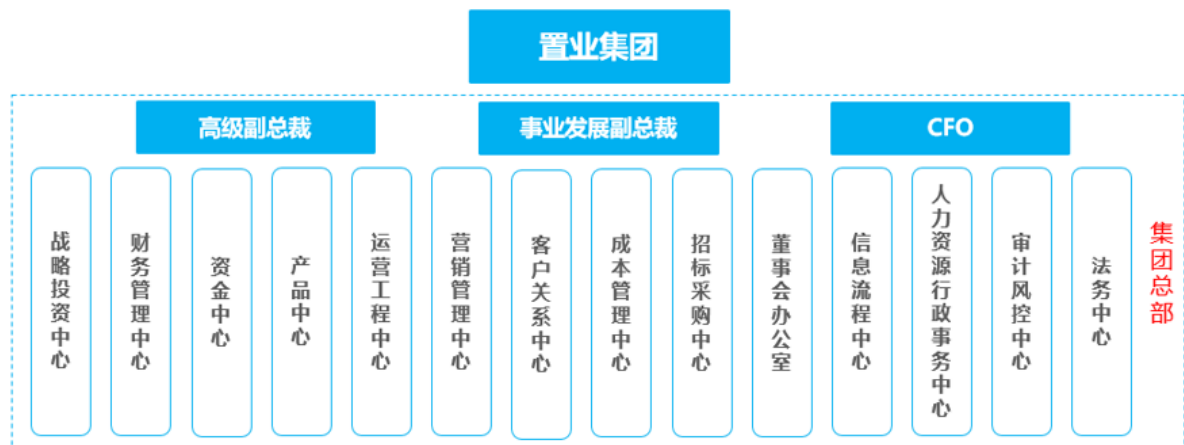
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持美的置业集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 美置 01”、“20 美置 02”、“20 美置 03”、“20 美置 04”、“20 美置 05”、“20 美置 06”、“20 美置 07”、“20 美置 08”的债项信用等级为 **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 2020 年末）



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）	2018	2019	2020
货币资金	2,394,688.42	2,600,661.22	2,650,038.20
其他应收款	2,141,774.07	3,945,314.62	5,674,099.27
存货净额	12,039,861.70	16,066,923.64	17,255,386.77
长期投资	167,567.31	1,019,010.17	1,869,091.43
固定资产	68,728.61	74,171.17	85,123.45
在建工程	6,482.36	2,669.84	1,411.22
无形资产	20,128.32	26,562.49	27,291.86
投资性房地产	51,122.91	141,309.70	219,136.02
总资产	18,756,294.17	26,437,950.67	30,758,518.21
预收款项	6,655,820.59	9,833,291.35	12,620,236.11
其他应付款	2,312,934.95	3,720,287.22	3,832,639.73
短期债务	1,983,152.15	1,393,772.33	1,464,878.90
长期债务	2,744,147.11	4,279,770.22	4,529,798.34
总债务	4,727,299.27	5,673,542.55	5,994,677.24
净债务	2,332,610.84	3,072,881.33	3,344,639.04
总负债	15,789,598.48	22,648,216.15	26,041,772.39
费用化利息支出	3,437.12	0.00	0.00
资本化利息支出	251,337.79	329,421.88	305,908.38
所有者权益合计（含非控股股东权益）	2,966,695.68	3,789,734.52	4,716,745.81
营业总收入	3,007,194.69	3,847,193.94	4,776,607.50
经营性业务利润	476,052.55	538,299.22	464,259.35
投资收益	8,054.25	39,905.09	69,162.62
净利润	308,616.63	361,086.71	329,840.17
EBIT	434,162.61	460,108.26	402,281.97
EBITDA	444,925.66	475,639.50	425,943.24
销售商品、提供劳务收到的现金	4,851,449.23	7,605,944.42	7,835,646.44
经营活动产生现金净流量	-1,175,749.27	301,400.97	168,077.27
投资活动产生现金净流量	-72,509.54	-1,481,907.61	-839,306.47
筹资活动产生现金净流量	1,570,901.89	1,662,437.77	689,198.18
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率（%）	35.80	33.29	23.51
期间费用率（%）	10.96	12.02	9.35
EBITDA 利润率（%）	14.80	12.36	8.92
净利润率（%）	10.26	9.39	6.91
净资产收益率（%）	13.83	10.69	7.76
存货周转率(X)	0.21	0.18	0.22
资产负债率（%）	84.18	85.67	84.67
总资本化比率（%）	61.44	59.95	55.97
净负债率（%）	78.63	81.08	70.91
短期债务/总债务（%）	41.95	24.57	24.44
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.25	0.05	0.03
经营活动净现金流/短期债务（X）	-0.59	0.22	0.11
经营活动净现金流/利息支出（X）	-4.61	0.91	0.55
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金（X）	0.97	0.75	0.77
总债务/EBITDA（X）	10.62	11.93	14.07
EBITDA/短期债务（X）	0.22	0.34	0.29
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.75	1.44	1.39
经调整 EBIT 利息保障倍数（X）	2.69	2.40	2.32

注：1、中诚信国际根据公司 2018~2020 年审计报告整理。

### 附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	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
	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+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	净负债率	=净债务/所有者权益合计
	资产负债率	=负债总额/资产总额
经营效率	总资产化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
盈利能力	应收账款周转率	=营业总收入/应收账款平均净额
	营业毛利率	=(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	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
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	经调整 EBIT	=EBIT+资本化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	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/营业总收入
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
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	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	经调整 EBIT 利息保障倍数	=经调整 EBIT/利息支出

注：“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。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），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

## 附四：信用等级符号及定义

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	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。