

美的置业集团有限公司

公司债 2022 年度债项跟踪评级报告

项目负责人：李 昂 ali@ccxi.com.cn

项目组成员：彭俊贤 jxpeng@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 5 月 13 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发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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，不存在因发行人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）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。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对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。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 0240 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审定：

维持“19 美置 04”、“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”、“21 美置 01”和“21 美置 02”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

二零二二年五月十三日

评级观点：中诚信国际维持“19 美置 04”、“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”、“21 美置 01”和“21 美置 02”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，区域深耕优势保持、储备项目资源充足以及公司可共享美的控股金融资源，对其流动性形成补充等正面因素对公司业务发展及信用水平具有的良好支撑作用。同时，中诚信国际关注到房地产行业风险，较低能级城市去化压力以及合联营项目风险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	2019	2020	2021
总资产（亿元）	2,643.80	3,078.43	3,137.17
所有者权益（亿元）	378.97	474.50	569.85
总负债（亿元）	2,264.82	2,603.93	2,567.31
总债务（亿元）	567.35	600.57	545.93
营业总收入（亿元）	384.72	478.87	773.54
净利润（亿元）	36.11	32.86	54.87
EBITDA（亿元）	47.56	42.61	73.42
经营活动净现金流（亿元）	30.14	17.20	95.70
营业毛利率（%）	33.29	23.47	20.67
净负债率（%）	81.08	70.72	38.93
总债务/EBITDA（X）	11.93	14.09	7.44
EBITDA 利息倍数（X）	1.44	1.39	2.63

注：中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告整理，其中 2020 年数据经追溯调整。

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。

■ **区域深耕优势保持，储备项目资源充足。**公司房地产开发业务坚持区域深耕，同时聚焦城市升级，2021 年新获取项目中一二线城市占比有所提升。公司土地储备充足，可满足其未来 2 年以上的开发销售。

■ **公司可共享美的控股金融资源，对其流动性形成补充。**公司作为“美的系”下房地产业务板块的境内主要运营主体，可与其同一控制下企业美的控股共享银行授信等金融资源，长期与金融机构保持良好合作关系，对其流动性形成补充。

关注

■ **房地产行业风险。**在监管政策的持续影响下，2021 年下半年以来房地产市场出现一定调整，商品房销售面临一定下行压力。虽然为维护房地产市场平稳健康发展，政策已经逐步调整，但当前仍处于政策传导期，市场环境变化对公司经营提出更高挑战。

■ **较低能级城市去化压力。**跟踪期内，公司对去化难度大的项目计提了一定存货跌价准备，并且项目布局中较低能级城市的占比仍较高，在行业下行背景下，去化压力或将加重；2022 年一季度公司销售业绩出现大幅下滑，需对其业绩恢复情况加以关注。

■ **合联营项目风险。**跟踪期内，公司维持了一定规模的合作开发项目，合作对象主要为房地产企业，其中部分合作方已出现流动性风险，对公司项目运作及资金管理等方面提出更高水平要求。

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
19 美置 04	AAA	AAA	2021/5/27	13	13	2019/8/5~2024/8/5	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 02	AAA	AAA	2021/5/27	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	2021/5/27	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	2021/5/27	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	2021/5/27	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	2021/5/27	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	2021/5/27	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	2021/5/27	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
21 美置 01	AAA	AAA	2021/5/27	10.2	10.2	2021/2/2~2025/2/2	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
21 美置 02	AAA	AAA	2021/5/27	5	5	2021/2/2~2026/2/2	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

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

美的置业集团有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第四期）（债券简称：“19 美置 04”、债券代码：“SH155595”）于 2019 年 8 月 5 日发行，发行规模 13 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 5.70%，截至 2021 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 2021 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 2021 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 2021 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 2021 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 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种一）和美的置业集团有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种二）（债券简称分别为“21 美置 01”和“21 美置 02”、债券代码分别为“175693”和“175694”）均于 2021 年 2 月 2 日发行，发行规模分别为 10.2 亿元和 5 亿元，发行票面利率分别为 4.40%和 4.60%，发行年限分别为 2+2 年期和 3+2 年期，其中，“21 美置 01”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；“21 美置 02”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。截至 2021 年末，募集资金已按

募集说明书上列明的用途使用完毕。

近期关注

随着房地产调控政策的持续影响，叠加部分房企信用风险事件发酵，2021年下半年以来商品房销售市场明显降温，短期内商品房销售仍面临一定下行压力

2021年上半年房地产市场保持较高热度，1~6月全国房地产销售额和销售面积分别同比增长38.9%和27.7%。但随着“三道红线”、“贷款两集中”等房地产调控政策的持续影响，叠加部分房企信用风险事件发酵，居民购房意愿有所下降，下半年以来商品房销售市场明显降温。7月以来单月商品房销售面积及销售额同比持续回落，其中9月以来商品房销售面积及销售额还低于2019年同期水平。2022年一季度房地产销售市场仍延续疲弱态势，1~3月全国商品房销售面积及销售额分别同比回落13.8%和22.7%。与此同时，2021年下半年国房景气指数持续回落态势，2022年一季度则保持100以下水平，表明房地产行业景气度仍不乐观。

尽管2021年四季度以来，为“稳地价、稳房价、稳预期”，政策逐步调整，着力恢复房地产合理融资需求及居民合理购房需求，财政部也已明确表态2022年内不具备扩大房地产税改革试点城市的条件，同时各地“稳楼市”政策相继落地。但从“政策底”到“市场底”、“信心底”仍需一定过渡期。中诚信国际认为，当前房地产市场仍处于政策传导期，市场需求短期尚未见底，商品房销售回落趋势或仍将持续一段时间。

图1：近年来全国商品房销售情况

单位：亿元、万平方米、%



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

从商品房价格来看，2022年一季度全国商品房住宅销售均价9,911.79元/平方米¹，较2021年全年下降约4.66%。分不同能级城市来看，一线城市前3月新建商品住宅价格指数环比保持上涨，同比涨幅在4.3%~4.4%，增速较2021年12月变动不大；二线城市新建商品住宅价格指数一季度较为稳定，环比变化不大，同比保持增长，但涨幅逐月回落，3月同比涨幅为1.6%，较2021年12月增速回落1.2个百分点；三线城市新建商品住宅价格指数环比、同比增速均已转负，住宅价格下行压力较大。

从商品房去化情况看，随着2021年下半年商品房销售市场的疲软，商品房去化速度有所放缓。截至2022年3月末，商品房待售面积为56,113万平方米，同比增长8.2%，商品房待售面积已经高于2000年以来历史四分之三分位数水平，房地产市场整体去化压力进一步上升。其中，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面临更大的去化压力。

2021年，房企开发投资及拿地支出表现出前高后低态势，经营端支出明显放缓。在销售回款承压及再融资困难持续的背景下，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足问题，房地产开发投资及拿地支出回落趋势或将延续

2021年上半年，较好的房地产销售市场带动房企到位资金创历史同期新高，在房企加快在手项目

¹ 按住宅商品房销售额除以住宅商品房销售面积计算

开发建设的推动下，房地产开发投资额同比增长15.0%，处于较高水平，新开工面积也同比增长3.8%。但下半年以来，随着房地产销售市场降温，叠加房企融资受限，房企投资热情及投资能力双双回落，新开工面积同比持续下降，房地产开发投资增速也逐步回落。2021年全年，房地产开发投资同比增速已经降至4.40%，创2016年以来年增速新低。2022年一季度，房地产开发投资增速延续回落态势，1~3月，房地产开发投资增速降至0.7%。房屋新开工面积则自2021年7月持续回落，2021年全年同比回落11.4%。2022年一季度在前期高基数及局部地区疫情反复影响下，同比降幅进一步扩大至17.5%。

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，2021年2月以来，22座重点城市实施住宅供地“两集中”政策。对比三轮土地集中供应结果，首轮集中供地中房地产企业表现出较高热度，但在市场降温、拿地条件较严、自身资金实力有限等多重制约下，房地产企业在第二、三轮集中供地中购地意愿或拿地能力不足，拿地热情较第一轮明显下降。从2021年全年数据来看，房地产开发企业土地购置面积和土地成交价款分别同比下降15.5%和同比上升2.8%。

2022年以来，已有部分城市完成首轮集中供地，从各城市土拍市场表现来看，城市分化明显，与2021年三批次相比，北京、合肥市场表现相对较好，底价成交地块占比和流拍撤牌率明显下降。而福州、青岛市场热度不及预期。值得关注的是，各城市参与土拍仍以央企及地方国企为主，民营房企仍较少

参与拿地。而从土地购置面积及成交价款来看，2022年一季度土地市场交易仍偏冷，土地购置面积和土地成交价款分别同比下降41.8%和16.9%。

图3：近年来房地产开发企业土地购置面积及金额

单位：万平方米、亿元、%



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

为维护房地产行业平稳健康发展，2021年四季度以来房地产政策有所调整，当前仍处于政策传导期；长期来看，在“房住不炒”政策基调下，调控政策、信贷政策及融资环境的变化都将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求

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”，此后中央及各主要监管部门在多个场合反复强调“房住不炒”的定位。与此同时，2016年10月以来，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，本轮调控表现出很强的政策延续性。

2020年下半年以来，房地产行业融资政策进一步收紧，尤其在8月“三道红线”出台后，国内贷款增速明显回落。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》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。2021年以来，在银行房地产

贷款集中度管理制度的影响下，按揭贷款发放进度明显放缓，房地产企业销售回款受到了不同程度的负面影响。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座重点城市实施住宅供地“集中供地”政策。2021年7月，住房和城乡建设部、国家发展和改革委员会等八部委联合发布了《关于持续整治规范房地产市场秩序的通知》，提出了房地产市场秩序三年实现明显好转的目标以及具体整治范围、措施和机制。**此外值得关注的是**，2021年以来房地产发债企业信用风险持续发酵，境内外债券投资者信心较弱，大部分民营房地产企业境内外信用债发行亦在一定程度上受阻。

为防范房地产市场风险的进一步扩大，2021年四季度以来政策端已经逐步调整：从中央层面来看，在坚持“房住不炒”政策导向下，主要监管部门从满足房地产合理融资需求、支持符合条件房企发债融资、要求金融机构稳妥有序开展房地产项目并购贷款业务、支持保障性租赁住房贷款、统一全国预售资金监管政策等方面进行了调整，同时各部委多次发声“防范化解房地产市场风险”、“促进房地产业良性循环和健康发展”，房地产税改革试点扩大工作暂缓推进，均向市场释放了积极信号；年内LPR下调及降准也有利于恢复房地产合理融资；从地方层面来看，各地“因城施策”，从降低首付比例、下调房贷利率、放松房贷条件、推出购房补贴、调整公积金政策、放松落户限制、加大人才引进等方面多维度出台“稳楼市”政策。值得关注的是，除三、四线城市外，包括南京、苏州等强二线城市也对限售、限购政策进行了一定调整²。**中诚信国际认为**，相关政策落地或有助于推动房地产市场恢复平稳发展，但当前仍处于政策传导期，房地产市场企稳仍有待观察。长期来看，“房住不炒”政策基调

² 4月11日，苏州对限购和限售政策同时进行了调整。其中，二手房限售期限由5年改为3年。非户籍居民家庭在苏州市区、昆山市、太仓市范围内申请购买首套住房时，社保(个税)由3年内连续缴满24个月改为累计24个月；非苏州户口居民卖房后2年内无需社保或税单可直接购房；4月12日，南京市六合区房产交易

并未改变，中国房地产市场仍将处于较为严格的监管环境之中，各项政策都将以维护房地产市场平稳健康发展为目标，在此行业政策背景之下调控政策、信贷政策及融资环境的变化均将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求。

2021年公司凭借区域深耕优势，单城销售量级有所提升，全年签约销售规模保持增长；但2022年以来房地产销售市场明显降温，销售业务出现较大幅度下滑，需对其全年销售的恢复状况加以关注

房地产项目运作方面，公司新开工面积同比小幅下降0.94%，仍保持在较高水平，竣工面积同比增长51.37%。截至2021年末，公司在建建筑面积4,708.66万平方米，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1：2019~2021年公司开竣工情况（万平方米）

	2019	2020	2021
新开工面积	1,562.76	1,294.21	1,282.04
竣工面积	583.33	822.65	1,245.27
期末在建建筑面积	3,610.05	4,081.61	4,708.66

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产销售方面，跟踪期内公司保持良好的销售节奏，房地产销售面积和销售金额同比分别增长5.85%和8.70%。销售均价方面，由于公司进一步深耕高能级城市，2021年其销售均价同比小幅上升2.70%。根据公司间接控股股东美的置业控股有限公司（以下简称“美的置业控股”）公告，2022年1~3月美的置业控股分别实现签约销售金额及签约销售面积199.8亿元和169.6万平方米，同比分别下降49.00%和50.42%，主要系2022年一季度房地产行业整体下行所致。

表2：2019~2021年公司业务运营情况（亿元、万平方米、元/平方米）

	2019	2020	2021
销售面积（全口径）	995.41	1,111.43	1,176.44
销售金额（全口径）	1,007.05	1,261.62	1,371.44

管理中心确认，从当日起，外地户籍购房者，可在南京市六合区限制购买一套住房，凭借户口本、身份证，已婚家庭携带结婚证等证明，即可前往当地开具购房证明。

销售均价（全口径）	10,117	11,351	11,657
销售金额（权益口径）	693.57	827.46	859.76
结算金额	369.73	458.07	722.71

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司持续区域深耕，单城销售金额超过 50 亿元的城市合计贡献销售占比达 40.88%，较上年提升 1.65 个百分点；市场占有率方面，2021 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的前十地位，其中，邯郸和徐州在当地的销售排名分别保持第一位和第二位。2021 年沪苏皖、浙闽、珠三角、湘赣和中部区域的销售金额占公司全国销售金额的比重分别为 21.93%、21.85%、11.54%、9.84% 和 8.82%，具体从城市销售情况来看，在公司 2021 年实现签约销售的全国 62 个城市中，销售金额贡献前十大城市分别为佛山、徐州、无锡、邯郸、金华、南京、重庆、泉州、宁波和温州，上述城市的销售金额合计占比 48.05%。

表 3：2021 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	99.87	147.65
徐州	77.87	73.41
无锡	42.26	71.50
邯郸	77.79	58.18
金华	35.54	56.80
南京	19.91	51.49
重庆	45.67	51.02
泉州	41.64	50.59
宁波	27.68	49.28
温州	38.28	49.11
苏州	31.42	48.50
常州	20.89	37.51
长沙	47.77	37.15
杭州	17.40	32.82
广州	10.79	32.03
武汉	18.28	29.26
沈阳	24.85	27.08
福州	6.84	26.39
南昌	23.69	26.16
天津	12.89	25.31
其他	455.11	390.20
合计	1,176.44	1,371.44

³一线城市包括北京、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

注：其他城市包括贵阳、镇江、昆明、绍兴、扬州、江门等 42 个城市
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年公司拿地速度有所放缓，新获取项目中一二线城市项目占比提升，期末储备项目资源较为充足，区域布局较为分散，可为其未来发展提供有力的支持

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。2021 年公司获取新项目速度有所放缓，从城市分布情况来看，公司新增土储面积前十的城市分别为徐州、无锡、温州、泉州、长沙、金华、福州、合肥、贵阳和佛山，合计占公司总新增土储面积的比重为 66.11%。同时，随着公司执行城市升级及城市深耕战略，公司当年新获取项目中位于三四线城市³的占比较上年同期下降 4.82 个百分点至 71.22%，三四线城市项目占比仍较大，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。2021 年公司新获取项目中位于一二线城市的新增土储面积占公司总新增土储面积比重为 28.78%，且位于江苏及浙江区域的新增土储面积占总新增土储面积比重为 43.82%，同比增长 15.26 个百分点，受此影响，公司新增土储平均楼面地价较上年同比上升 44.58%。

表 4：近年来公司新增项目及土地储备情况（个、万平方米、亿元、元/平方米）

	2019	2020	2021
新增项目数量	73	59	44
新增计容建筑面积（全口径）	1,253.19	959.45	567.72
新增计容建筑面积（权益）	809.45	589.58	316.03
新增拿地金额（全口径）	648.85	703.61	601.95
新增拿地金额（权益）	397.50	427.50	305.39
新增土储平均楼面地价（全口径）	5,177.57	7,333.41	10,602.90
土地储备平均楼面地价	3,425.73	3,977.69	4,514.35

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司于全国 62 个城市的全口径土地储备建筑面积⁴为 3,670.56 万平方米，权益口径土地储备建筑面积为 2,340.40 万平方米。按公司

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。

⁴ 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。

2021年签约销售面积计算,可满足其未来2年以上的开发销售。从区域分布来看,公司在湘赣、粤桂、沪苏皖、珠三角、浙闽、西南、中部、津淮、川渝和辽宁区域项目储备占比分别为17.51%、15.99%、12.50%、11.88%、10.68%、9.57%、8.31%、5.73%、5.28%和2.54%,区域分布较为均衡。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24.80%,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、成都、重庆、宁波、南京、福州、武汉、苏州等经济具有较大发展活力的二线城市的的项目储备,公司于一二线城市的期末土地储备占比为24.78%,土地储备得到扩充的同时区域布局亦有所分散优化。

表 5: 截至 2021 年末公司土地储备分布情况 (万平方米、%)

城市	土地储备建筑面积	占比
佛山	510.58	13.91
贵阳	183.71	5.00
徐州	177.79	4.84
邯郸	133.79	3.64
长沙	124.37	3.39
泉州	114.93	3.13
无锡	101.02	2.75
南昌	100.20	2.73
湘潭	96.95	2.64
遵义	96.22	2.62
沈阳	93.10	2.54
阳江	91.88	2.50
重庆	91.67	2.50
成都	85.33	2.32
株洲	82.31	2.24
茂名	81.67	2.23
梧州	78.50	2.14
昆明	71.46	1.95
扬州	70.82	1.93
其他	1,284.26	35.00
合计	3,670.56	100.00

注: 其他城市包括宁波、武汉、温州、岳阳、金华等 42 个城市
资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

财务分析

以下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2019~2021年财务报告。公司财务报表均依照新会

计准则编制, 评级报告中所用 2019 年财务数据为财务报表期末数, 2020 年财务数据为 2021 年财务报表期初数, 2021 年财务数据为 2021 年财务报表期末数。

跟踪期内, 得益于丰富的待结算资源和持续提升的竣工规模, 公司营业收入大幅增长, 同时期间费用率进一步下降, 公司经营性业务利润大幅增加; 但公司毛利率水平有所下滑, 且计提的存货跌价准备对利润形成一定侵蚀

2021年, 随着公司房地产项目开发规模的持续扩张, 其继续加大了项目的竣工量, 在房地产销售板块收入的带动下营业收入同比大幅增长 61.53%。从毛利率水平看, 受行业趋势下行及主要结转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 2.80 个百分点, 下滑幅度较上年有所缩窄。截至 2021 年末, 公司合同负债为 1,165.21 亿元, 较大规模的已售待结算资源对公司未来收入结算形成较好保障。

表 6: 近年来公司主要板块收入及毛利率构成(亿元、%)

收入	2019	2020	2021
房地产销售	369.73	458.07	722.71
其他	9.57	15.62	43.16
营业收入	384.72	478.87	773.54
毛利率	2019	2020	2021
房地产销售	33.47	23.04	20.29
其他	15.95	24.80	21.28
营业毛利率	33.29	23.47	20.67

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

跟踪期内, 公司销售费用同比小幅下降 2.09%, 主要系销售人员的薪酬福利下降; 随着业务规模扩大, 公司管理费用同比增长 12.82%; 由于利息支出资本化较多且存款利息收入同比增加, 公司财务费用持续为负。综合来看, 在收入增长及期间费用下降的双重作用下, 公司期间费用率进一步下降 3.63 个百分点至 5.74%。受益于此, 公司经营性业务利润同比大幅增长 88.99%。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, 跟踪期内, 公司加大合作项目的开发, 新增合作项

目较多，产生的费用较大，因此按权益法核算的长期股权投资收益为-1.46 亿元，此外公司理财产品投资收益同比下降 36.53%至 1.71 亿元，公司投资收益同比大幅下降。同时，值得关注的是，2021 年公司对武汉、宁波、柳州、岳阳、邯郸、株洲和遵义等地区项目共计提 16.43 亿元存货跌价准备，存货跌价损失对公司当年利润造成较大侵蚀。整体而言，公司利润总额同比增长 76.45%，EBITDA 利润率和净资产收益率分别同比增长 0.59 个百分点和 2.81 个百分点，公司整体盈利能力有所提高。

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2019	2020	2021
销售费用	27.56	28.01	27.43
管理费用	17.15	18.28	20.63
财务费用	1.51	-1.42	-3.62
期间费用率	12.02	9.37	5.74
经营性业务利润	53.83	46.29	87.49
资产减值损失	14.86	12.42	16.43
投资收益	3.99	6.92	0.80
营业外损益	2.98	-0.72	0.30
利润总额	46.01	40.07	70.69
EBITDA 利润率	12.36	8.90	9.49
净资产收益率	10.69	7.70	10.51

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，随着合作项目的增多，公司少数股东权益规模增长较快；同时，公司债务规模有所下降，净负债率水平呈下行趋势

资产构成方面，2021 年末公司资产同比增长 1.91%，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，公司货币资金余额同比增加 22.29%，2021 年末受限资金 4.81 亿元，占同期末货币资金余额的 1.48%；由于公司项目竣工量始终维持在较高水平且当年新获取项目速度放缓，期末存货规模同比下降 5.04%；同期末公司其他应收款小幅下降 2.56%，其他应收款余额中对关联方的应收余额为 313.59 亿元，占期末余额的 56.20%；公司其他流动资产同比下降 2.33%，主要包括待转税项 215.35 亿元和合同取得成本（销售佣金及印花税）14.64 亿元；公司长期股权投资主要为对合联营企业的投资，2021 年随着公

司对合联营企业的投资增加，期末余额同比增长 49.34%。

2021 年末公司负债总额同比下降 1.41%，主要由预收款项（合同负债）、其他应付款和有息债务构成。由于公司自 2021 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则第 14 号——收入(2017 年修订)》，2020 年末预收款项中 103.48 亿元预收房款待转销项税被重分类至其他流动负债科目，剩余 1,158.54 亿元预收款项被重分类至合同负债科目，2021 年，随着销售规模的增加，期末公司合同负债同比小幅增长 0.58%。公司其他应付款余额较上年末基本持平，期末余额中对关联方的应付余额 278.34 亿元，占期末余额的 72.76%。2021 年末，公司总债务同比下降 9.10%，其中短期债务规模同比增长 18.69%，同期末长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.47 倍，短期债务占比有所提升，债务期限结构仍有改善空间。

所有者权益构成方面，受益于近年来利润的积累，公司资本实力稳步提升。此外，由于公司不断加大合作项目开发力度，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。

财务杠杆方面，受益于净资产增长、货币资金增加以及总债务下降，2021 年末公司净负债率同比大幅下降 31.79 个百分点至较低水平。

表 8：近年来公司主要资产负债及资本结构情况（亿元、%）

	2019	2020	2021
总资产	2,643.80	3,078.43	3,137.17
货币资金	260.07	265.02	324.09
其他应收款	394.53	567.50	552.99
存货	1,606.69	1,725.66	1,638.67
其他流动资产	199.18	235.52	230.02
长期股权投资	101.90	186.60	278.67
总负债	2,264.82	2,603.93	2,567.31
其他应付款	372.03	381.51	382.55
预收款项（合同负债）	983.33	1,262.02	1,165.21
短期债务	139.38	146.84	174.28
长期债务	427.98	453.73	371.65
总债务	567.35	600.57	545.93
所有者权益	378.97	474.50	569.85
未分配利润	81.29	106.21	142.30

少数股东权益	130.38	195.04	256.08
资本公积	131.13	133.82	131.54
资产负债率(%)	85.67	84.59	81.84
净负债率(%)	81.08	70.72	38.93

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司流动资产主要由存货、其他应收款及货币资金为构成，2021年公司拿地节奏放缓，存货规模有所下降，存货周转率进一步提升，但在建拟建项目规模仍较大，需对开发投入保持关注

流动资产系公司资产的主要构成，其占总资产的比重保持在88%以上。截至2021年末存货、其他应收款和货币资金合计占流动资产比重达90.73%。

表9：近年来公司主要流动资产分析（亿元、%）

	2019	2020	2021
流动资产/总资产	94.25	91.74	88.39
存货/流动资产	64.48	61.10	59.10
货币资产/流动资产	10.44	9.38	11.69
其他应收款/流动资产	15.83	20.09	19.94
（存货+货币资金+其他应收款）/流动资产	90.75	90.58	90.73
开发产品	86.56	98.07	97.51
开发产品/存货	5.39	5.68	5.95
开发成本	1,348.51	1,555.70	1,502.29
开发成本/存货	83.93	90.15	91.68
拟开发土地	171.35	71.36	37.70
拟开发土地/存货	10.66	4.14	2.30

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，2021年末货币资金中受限货币资金占比为1.48%。公司其他应收款主要由应收关联方款项构成，其中2021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、徐州美的置业有限公司、广州华富投资发展有限公司、杭州美赢企业管理咨询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27.49%。随着公司合作开发项目的增加，公司合作往来款规模较大，对其管控要求较高。公司存货主要由开发成本构成，随着开发节奏的保持和公司拿地节奏放慢，公司开发成本及拟开发土地别同比分别下降3.43%和47.17%，同时资产周转效率有较大幅度提

升。但公司在建拟建项目规模仍较大，为其持续经营提供保障的同时，也对公司后续的开发资金提出了较高要求。

表10：近年来公司周转率相关指标

	2019	2020	2021
存货周转率（次/年）	0.18	0.22	0.36
总资产周转率（次/年）	0.17	0.17	0.25

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司货币资金可对短期债务形成覆盖，EBITDA及经营活动净现金流均有所增长，可对债务本息偿还提供保障

2021年公司销售商品、提供劳务收到的现金同比下降6.11%，但由于支付的往来款同比大幅下降95.46%，2021年公司经营活动净现金流同比增长4.56倍。2021年末，由于公司偿还部分到期债务，公司总债务规模同比下降9.10%，其中短期债务在总债务中占比为31.92%，短债占比有所提升。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。2021年公司综合融资成本为5.00%，同比下降0.42个百分点。

2021年，受益于总债务下降以及EBITDA增长，EBITDA对债务的保障倍数有所增长；随着销售回款的快速增长，公司货币资金规模亦有所增加，可对短期债务形成覆盖能力；同时，公司经营活动净现金流可为债务本息的偿还提供保障。

表11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

	2019	2020	2021
经营活动净现金流	30.14	17.20	95.70
销售商品、提供劳务收到的现金	760.59	784.33	736.41
货币资金/短期债务	1.87	1.80	1.86
总债务	567.35	600.57	545.93
短期债务/总债务	24.57	24.45	31.92
总债务/EBITDA	11.93	14.09	7.44
经营活动净现金流/总债务	0.05	0.03	0.18
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	0.75	0.77	0.74

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司可与同一控制下企业美的控股共享金融资源，进一步提升了公司财务弹性；但公司对外担保规模较大，在行业下行背景下，公司或有负债风险提升

财务弹性方面，公司作为“美的系”下房地产业务板块的境内主要运营主体，可与其同一控制下企业美的控股有限公司（以下简称“美的控股”）共享银行授信等金融资源，截至 2021 年末公司共获得银行授信额度 1,474.30 亿元，其中未使用额度为 1,001.25 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，股权融资渠道较为通畅；此外，公司实际控制人及其同一控制下企业美的控股可通过增资、资金拆借、担保等方式为公司提供资金支持，进一步提升了公司财务弹性。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产合计为 441.55 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 4.81 亿元、434.27 亿元和 1.85 亿元，受限资产占当期末总资产的 14.07%。

或有负债方面，截至 2021 年末，公司及其子公司对外担保余额合计 124.20 亿元，占当期末所有者权益的比重为 21.80%，均为对关联公司提供担保，关联合作方包括正荣地产控股股份有限公司、卓越置业集团有限公司、上海世茂股份有限公司、绿城房地产集团有限公司、金科地产集团股份有限公司、广东海伦堡地产集团有限公司、碧桂园地产集团有限公司、招商局蛇口工业区控股股份有限公司、雅居乐集团控股有限公司等，其中需关注上述已出现流动性风险问题的合作方可能为公司带来的或有负债风险。

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 2022 年 3 月 16 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

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。2021 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 288 名。截至 2021 年末，美的集团总资产 3,879.46 亿元，所有者权益 1,348.25 亿元，资产负债率 65.25%。2021 年公司实现营业收入 3,433.61 亿元，净利润 290.15 亿元，经营活动净现金流 350.92 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。

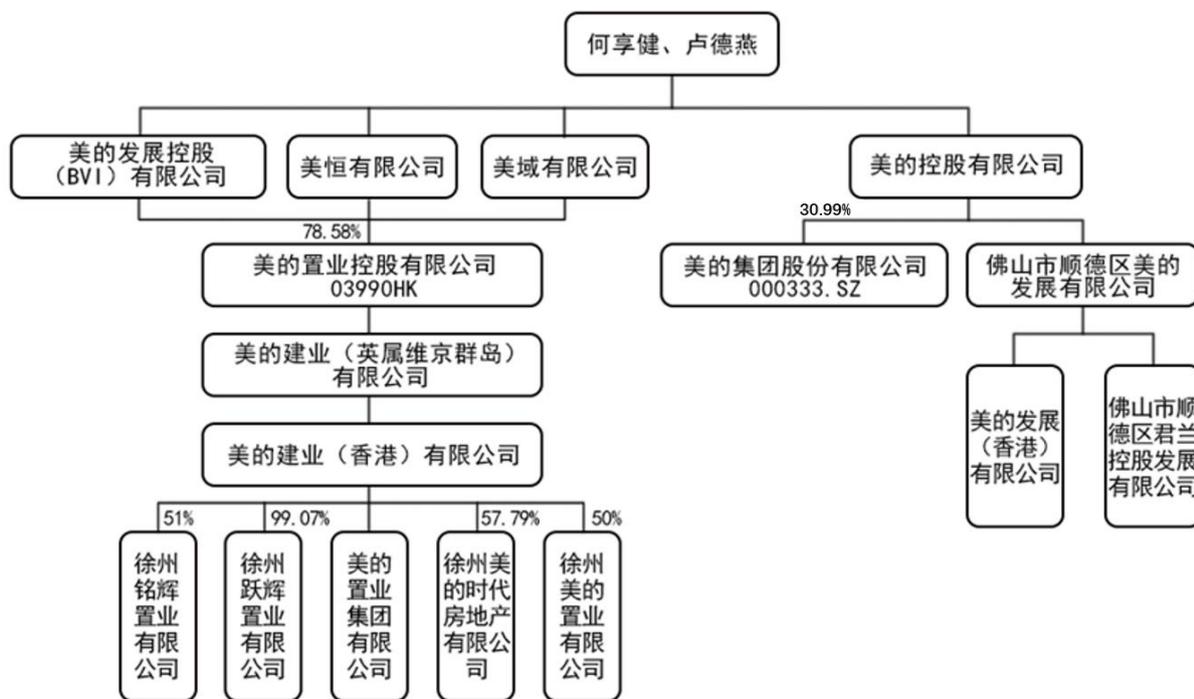
资金支持方面，美的控股及其子公司主要通过增资、借贷、担保等方式对其提供资金支持；2016 年公司发行 35 亿元的公司债券，美的控股以其持有的美的集团人民币普通股股票为其提供股票质押担保。2017 年 9 月及 2018 年 12 月，公司实际控制人通过榭宸投资以货币资金的方式向公司先后增资 84.00 亿元和 68.00 亿元，公司自有资本实力进一步增强。此外，2018 年 10 月，公司母公司美的置业控股在香港联交所上市，为美的控股旗下的房地产业务提升了市场知名度并进一步拓宽了公司在资本市场的融资渠道。截至 2021 年末，美的控股为公司提供的担保余额合计 62 亿元。

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，不断提升单城量级，实现平稳增长。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“19 美置 04”、“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”、“21 美置 01”和“21 美置 02”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 2021 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）	2019	2020	2021
货币资金	2,600,661.22	2,650,158.64	3,240,868.78
其他应收款	3,945,314.62	5,674,957.31	5,529,941.65
存货净额	16,066,923.64	17,256,558.36	16,386,688.33
长期投资	1,019,010.17	1,869,091.43	2,787,777.60
固定资产	74,171.17	96,720.11	89,582.86
在建工程	2,669.84	1,411.22	1,643.44
无形资产	26,562.49	30,331.91	29,089.47
投资性房地产	141,309.70	219,136.02	264,988.43
总资产	26,437,950.67	30,784,319.21	31,371,651.84
预收款项	9,833,291.35	12,620,236.11	11,652,102.34
其他应付款	3,720,287.22	3,815,145.66	3,825,461.46
短期债务	1,393,772.33	1,468,380.30	1,742,760.61
长期债务	4,279,770.22	4,537,295.94	3,716,520.76
总债务	5,673,542.55	6,005,676.24	5,459,281.37
净债务	3,072,881.33	3,355,517.60	2,218,412.60
总负债	22,648,216.15	26,039,295.25	25,673,110.95
费用化利息支出	0.00	633.33	0.00
资本化利息支出	329,421.88	305,908.38	278,749.91
所有者权益合计（含非控股股东权益）	3,789,734.52	4,745,023.96	5,698,540.89
营业总收入	3,847,193.94	4,788,736.15	7,735,366.35
经营性业务利润	538,299.22	462,905.06	874,853.26
投资收益	39,905.09	69,162.62	8,040.10
净利润	361,086.71	328,578.04	548,655.66
EBIT	460,108.26	401,283.90	706,929.76
EBITDA	475,639.50	426,089.79	734,240.10
销售商品、提供劳务收到的现金	7,605,944.42	7,843,266.93	7,364,090.86
经营活动产生现金净流量	301,400.97	172,042.10	956,979.01
投资活动产生现金净流量	-1,481,907.61	-852,658.82	148,317.84
筹资活动产生现金净流量	1,662,437.77	696,058.84	-508,287.41
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率（%）	33.29	23.47	20.67
期间费用率（%）	12.02	9.37	5.74
EBITDA 利润率（%）	12.36	8.90	9.49
净利润率（%）	9.39	6.86	7.09
净资产收益率（%）	10.69	7.70	10.51
存货周转率(X)	0.18	0.22	0.36
资产负债率（%）	85.67	84.59	81.84
总资本化比率（%）	59.95	55.86	48.93
净负债率（%）	81.08	70.72	38.93
短期债务/总债务（%）	24.57	24.45	31.92
经营活动净现金流/总债务（X）	0.05	0.03	0.18
经营活动净现金流/短期债务（X）	0.22	0.12	0.55
经营活动净现金流/利息支出（X）	0.91	0.56	3.43
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金（X）	0.75	0.77	0.74
总债务/EBITDA（X）	11.93	14.09	7.44
EBITDA/短期债务（X）	0.34	0.29	0.42
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.44	1.39	2.63
经调整 EBIT 利息保障倍数（X）	2.40	2.31	3.54

注：中诚信国际根据公司 2019~2021 年审计报告整理。

附三：美的置业集团有限公司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
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	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
盈利能力	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
	流动比率	=流动资产/流动负债
偿债能力	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：信用等级的符号及定义

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。