



# 中粮置业投资有限公司

## 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 0771 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 19 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	中粮置业投资有限公司	AAA/稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“22 中粮置业 MTN001”、“23 中粮置业 MTN001”、“19 中粮 01”、“20 中粮 02”、“22 中粮 01”、“22 中粮 02”、“23 中粮 01”、“24 中粮 01”	AAA
<b>跟踪评级原因</b>	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。	
<b>评级观点</b>	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中粮置业投资有限公司（以下简称“中粮置业”或“公司”）股东背景雄厚且对公司支持力度较强、公司持有物业组合具有显著的区域市场地位和品牌优势、运营管理能力保持较好水平、财务杠杆及偿债指标有所优化等方面的优势。同时，中诚信国际关注到上海静安大悦城运营效率可能对其经营及整体信用状况造成的影响。	
<b>评级展望</b>	中诚信国际认为，中粮置业投资有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
<b>调级因素</b>	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>不适用。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>股东背景或支持力度发生明显不利变化，购物中心客流量或租金超预期下降，公司盈利能力大幅下滑，财务杠杆快速上升，经营获现能力对债务本息的保障显著减弱。</p>	

### 正面

- 公司最终控股股东中粮集团有限公司（以下简称“中粮集团”）是大型中央企业，间接控股股东大悦城地产有限公司（以下简称“大悦城地产”，股票代码：HK00207）为中粮集团旗下商业地产板块主要运营平台，公司作为大悦城地产境内最主要投资运营平台可获得一定股东支持
- 公司持有物业组合保持极强的品牌及区域优势，运营管理维持较好水平
- 财务杠杆下降，偿债指标优化

### 关注

- 上海静安大悦城周边零售商业市场竞争激烈，其运营效率仍有待进一步提升。

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

中粮置业（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	408.00	377.61	380.86	378.12
所有者权益合计（亿元）	244.85	250.16	262.88	265.64
负债合计（亿元）	163.16	127.45	117.99	112.47
总债务（亿元）	81.77	58.00	48.10	48.10
营业总收入（亿元）	27.66	80.46	26.61	5.71
净利润（亿元）	10.30	7.87	20.51	3.22
EBIT（亿元）	17.03	14.44	17.46	--
EBITDA（亿元）	17.45	14.84	17.84	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	15.69	32.67	21.36	7.22
营业毛利率（%）	82.64	25.82	86.29	91.34
总资产收益率（%）	4.17	3.68	4.60	--
EBIT 利润率（%）	61.59	17.95	65.63	--
资产负债率（%）	39.99	33.75	30.98	29.75
总资本化比率（%）	25.04	18.82	15.47	15.33
总债务/EBITDA（X）	4.69	3.91	2.70	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.89	3.89	3.95	--
FFO/总债务（X）	0.10	0.17	0.05	--

注：1、中诚信国际根据中粮置业提供的经信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年审计报告以及公司提供未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年和 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、债务统计口径包含公司其他流动负债、其他应付款、长期应付款中的带息债务。

## 本次跟踪情况

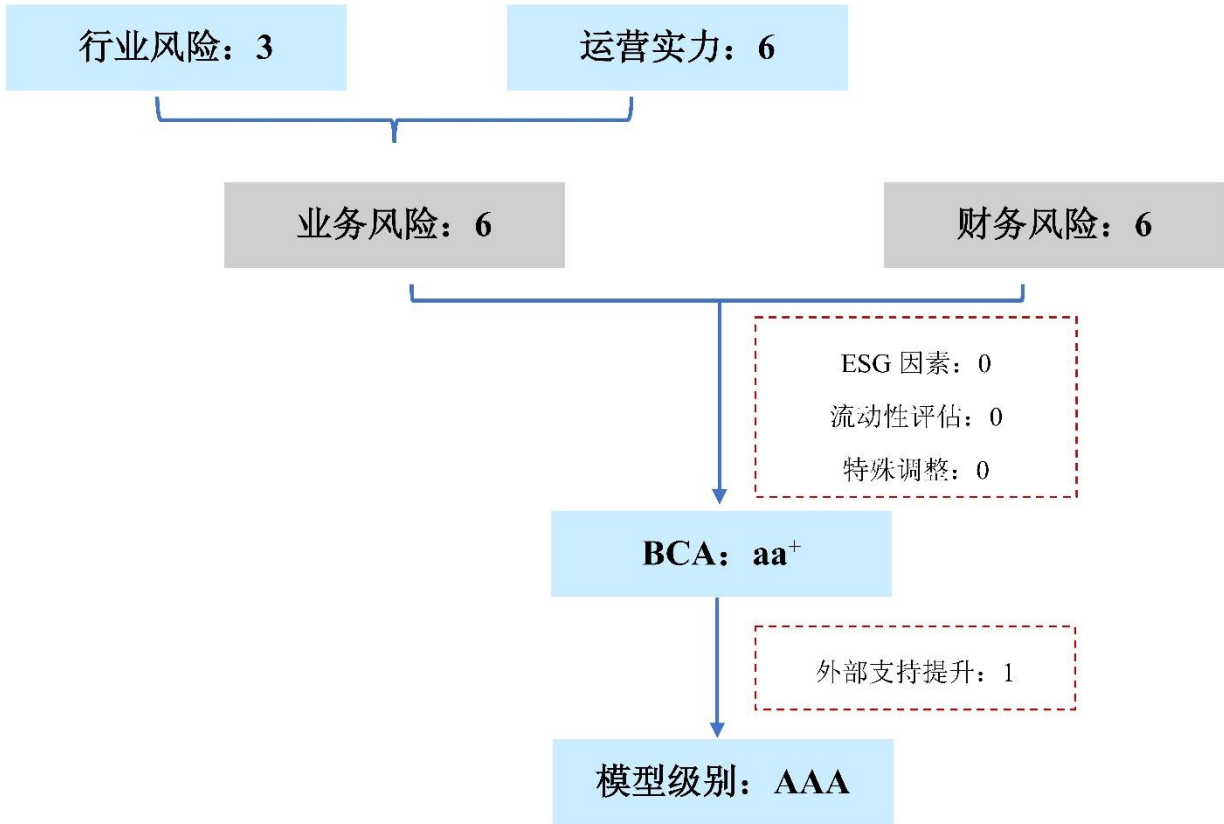
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
22 中粮置业 MTN001	AAA	AAA	2023/06/21 至本报告出具日	15.00/15.00	2022.12.29~2024.12.29 (2+N)	公司续期选择权，票面利率选择权，赎回
23 中粮置业 MTN001	AAA	AAA	2023/08/14 至本报告出具日	15.00/15.00	2023.08.21~2025.08.21 (2+N)	公司续期选择权，票面利率选择权，赎回
19 中粮 01	AAA	AAA	2023/06/21 至本报告出具日	16.60/1.69	2019.01.09~2025.01.09 (3+3)	回售，票面利率选择权
20 中粮 02	AAA	AAA	2023/06/21 至本报告出具日	6.00/6.00	2020.03.27~2025.03.27	--
22 中粮 01	AAA	AAA	2023/06/21 至本报告出具日	10.00/10.00	2022.01.19~2027.01.19 (3+2)	回售，票面利率选择权
22 中粮 02	AAA	AAA	2023/06/21 至本报告出具日	5.00/5.00	2022.01.19~2029.01.19 (5+2)	回售，票面利率选择权
23 中粮 01	AAA	AAA	2023/06/21 至本报告出具日	10.00/10.00	2023.04.17~2028.04.17 (3+2)	回售，票面利率选择权
24 中粮 01	AAA	AAA	2024/01/04 至本报告出具日	7.00/7.00	2024.01.18~2029.01.18 (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	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
中粮置业	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/21 至本报告出具日

● 评级模型

中粮置业投资有限公司评级模型打分(C200200\_2024\_04\_2024\_01)



注:

**外部支持:** 公司最终控股股东中粮集团是大型中央企业, 间接控股股东大悦城地产是中粮集团旗下商业地产板块主要运营平台; 公司作为大悦城地产境内最主要投资运营平台, 具有重要的定位, 可获得一定股东支持。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:** 中诚信国际持有型物业行业评级方法与模型 C202000\_2024\_04

## 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

中诚信国际认为，2023 年以来商业地产投资规模持续放缓，供需两端均缩量；随着经济复苏，2023 年消费市场有所回暖，实体商业客流量及租金水平均呈回暖迹象，但消费信心不足等因素导致消费增长的内生动力不足，实体零售行业仍面临较大的经营压力，预计 2024 年消费市场将会进一步恢复，商铺租赁需求或继续释放，核心城市商铺租金有望保持小幅上涨态势。

受商业地产（办公楼和商业营业用房）结构性供需失衡影响，近年来商业营业用房投资呈逐年下滑态势，2023 年全年同比下降 16.9%，降幅有所扩大，办公楼投资近年来呈波动下行态势，2023 年全年同比下降 9.4%，降幅有所缩窄。需求端来看，2023 年全国商业营业用房和办公楼销售面积分别同比下降 12.0%和 9.0%。总体来看，商业地产存在供需双边缩量的压力，投资节奏整体放缓。

线下零售行业方面，2023 年以来，消费市场加速恢复，购物中心及商业街客流进一步恢复，店铺空置情况持续改善，租金水平有所上调。根据全国 100 个重点城市典型购物中心商铺样本调查数据，2023 年下半年样本购物中心平均租金环比上涨 0.32%，涨幅较上半年扩大 0.03 个百分点，商铺租金亦环比小幅上涨 0.1%。整体来看，2023 年下半年以来，实体商业经营情况持续好转，尤其是假日经济、文旅消费带动部分商业街、购物中心客流量大幅增长，其中餐饮、休闲娱乐店铺恢复情况优于零售店铺；从租赁市场表现来看，2023 年下半年以来商铺租赁需求稳步释放，体验式业态需求多于零售业态，商业街及购物中心租金环比均继续上涨。中诚信国际认为，2023 年以来零售行业景气程度有所恢复，但消费信心不足等因素导致消费增长的内生动力不足，叠加网络零售分流影响，实体零售行业仍面临较大的经营压力。商务部将 2024 年定为“消费促进年”，着力扩大内需是 2024 年经济工作重点之一，预计 2024 年消费市场将会进一步恢复，商铺租赁需求或继续释放，核心城市商铺租金有望保持小幅上涨态势。

中诚信国际认为，跟踪期内公司自持购物中心组合未发生改变，仍具有显著的品牌及区域优势，2023 年投资物业的各项运营指标均有明显改善；此外，公司通过处置中粮置地广场实现了一定现金流回流及利润贡献。

*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 50.00 亿元，间接控股股东大悦城地产持有公司 51%股权；中粮集团通过大悦城控股集团股份有限公司（以下简称“大悦城控股”）及德茂有限公司（BVI）持有大悦城地产 66.76%股权，是其最终控股股东，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

<sup>1</sup> 2023 年 5 月，公司委派吴立鹏、薛晓明、吴国防为公司董事，免去曹荣根、宋冰心、张建国的董事职务；委派吴立鹏为公司董事长，并担任公司法定代表人，免去曹荣根的董事长职务，不再担任公司法定代表人；委派陈茜为公司监事，免去庄丽的监事职务；聘

影响。

**跟踪期内公司仍保持极强的品牌和区域优势，公司商业运营能力较强，2023 年公司购物中心的出租率及租金收入等运营指标均有明显改善。**

跟踪期内公司间接控股股东大悦城地产仍为中粮集团旗下商业地产板块主要运营平台，大悦城地产中 4 家经营成熟度高、市场认可度高且区位稀缺性强的购物中心，包括西单大悦城、朝阳大悦城、上海静安大悦城和天津大悦城仍由公司持有，同期公司无新增商业资产。截至 2023 年末，四家购物中心合计可出租面积为 32.67 万平方米，随着经济活动的恢复及公司租金减免政策的取消实行，2023 年四家购物中心的租金收入规模及单位租金水平明显回升。出租率方面，2023 年上海静安大悦城运营效率有所改善，带动公司购物中心整体的出租率水平实现提升，但上海静安大悦城周边零售商业市场竞争仍较为激烈，其运营效率仍有待进一步提升。**中诚信国际认为**，公司持有大悦城的 4 家核心物业区位优势显著，公司股东大悦城地产通过成功打造各类大悦城商场标杆项目亦形成了较强的品牌影响力。

**表 1：近年来公司运营中的大悦城购物中心租金收入情况（单位：亿元）**

物业	2021	2022	2023
西单大悦城	6.40	5.73	6.07
朝阳大悦城	6.74	4.87	6.65
天津大悦城	4.64	2.96	4.61
上海静安大悦城	1.84	1.19	2.01
<b>合计</b>	<b>19.62</b>	<b>14.75</b>	<b>19.34</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 2：近年来公司运营中的大悦城购物中心运营情况（单位：万平方米、元/平方米/天）**

物业	2023 年末 可出租面积	单位租金			出租率		
		2021	2022	2023	2021	2022	2023
西单大悦城	5.27	33.08	29.62	31.96	98%	95%	98%
朝阳大悦城	11.83	14.43	10.42	15.33	99%	99%	97%
天津大悦城	8.83	14.45	9.22	14.75	98%	97%	97%
上海静安大悦城	6.74	7.52	4.87	9.01	89%	91%	95%
<b>合计</b>	<b>32.67</b>	<b>15.95</b>	<b>12.03</b>	<b>16.61</b>	<b>96%</b>	<b>96%</b>	<b>97%</b>

资料来源：企业提供，中诚信国际整理

**表 3：近年来公司运营中的大悦城购物中心销售额情况（单位：亿元）**

物业	2021	2022	2023
西单大悦城	38.01	34.90	41.53
朝阳大悦城	43.77	38.18	45.45
天津大悦城	35.17	31.20	37.22
上海静安大悦城	10.32	8.79	13.81
<b>合计</b>	<b>127.27</b>	<b>113.07</b>	<b>138.01</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司持有西单大悦城酒店公寓和北京中粮广场物业部分股权，上述项目区位优势突出，稳定的租金收入和投资收益对公司流动性形成有益补充。**

公司持有的西单大悦城酒店公寓为西单大悦城商业综合体的一部分，2023 年平均入住率为 91.10%，2023 年实现收入 0.85 亿元，入住率及收入规模均呈现持续增长态势。商业地产股权投

资方面，2023 年末公司持有北京中粮广场发展有限公司（以下简称“中粮广场发展”）40%股权。中粮广场发展主要负责北京中粮广场物业<sup>2</sup>的运营，2023 年中粮广场实现租金收入 2.78 亿元，出租率为 91%，出租率及租金收入均呈现持续增长态势。除自持经营性物业主业外，公司在项目综合体开发过程中亦对部分商业、公寓、住宅等物业进行销售，跟踪期内公司未发生此类业务，目前亦暂无存量可销售物业资源。

**跟踪期内公司通过处置写字楼物业中粮置地广场实现了一定现金流回流及利润贡献。**

公司于 2023 年 9 月转让子公司北京昆庭资产管理有限公司（以下简称“北京昆庭”）100%股权及债权，转让价格为 42.56 亿元，北京昆庭的资产主要为对外出租的写字楼物业中粮置地广场；上述资产的转让行为均于 2023 年 11 月末完成并已收回全部款项，为公司当年的利润及现金流水平提供了较好补充。

## 财务风险

**中诚信国际认为，跟踪期内中粮置业投资物业业务实现明显回暖，各项盈利指标显著改善，表现较优；公司债务规模缩减，利润持续累积，财务杠杆水平不断优化；经营回款表现较优，现金流平衡较好，偿债指标表现良好，但需关注公司短期债务的接续及偿还情况。**

### 盈利能力

2023 年公司未发生房地产开发业务，营业收入同比出现大幅下降，但投资物业业务实现明显回暖，收入规模及毛利率均较 2022 年有显著提升。随着公司房开业务销售型物业的清盘，公司销售费用得以压降，同时项目贷款陆续偿还，利息支出规模随之减少，公司期间费用水平实现大幅下降；同期公司处置物业资产实现大额投资收益，各项盈利指标均实现明显好转。

### 资产质量

跟踪期内因出售物业资产实现账面价值增值，公司资产规模实现小幅上升。从资产结构来看，2024 年 3 月末以投资性房地产为主的非流动资产占公司总资产的比重为 72.02%，是资产主要构成，其中跟踪期内因出售物业，公司投资性房地产规模出现下降；公司流动资产中其他应收款占比最高，主要为出于资金统筹管理要求被归集至大悦城地产子公司的相应款项，跟踪期内因出售物业资产形成资金回流，归集规模大幅增长。2023 年以来公司负债规模随项目贷款的陆续偿还呈下降态势，公司负债主要由有息债务、应付账款和其他应付款组成。其中应付账款主要系部分未结算工程款，其他应付款主要系代收款项及保证金等款项，跟踪期内变幅不大。跟踪期内公司所有者权益在未分配利润带动下稳步提升，财务杠杆在债务规模缩减和所有者权益增加的影响下持续优化，2024 年 3 月末总资本化比率下降至 15.33%，若将永续债计入债务计算，同期末公司总资本化比率将变为 25.68%，仍处于较优水平。

### 现金流及偿债情况

<sup>2</sup>北京中粮广场是位于北京市核心区域的办公购物中心一体化综合体项目，面朝长安街，临近北京地铁建国门站及北京站，可出租面积 9.99 万平方米，涵盖写字楼及商铺。



2023 年，受益于投资物业业务的回暖，公司经营活动现金流表现较往年<sup>3</sup>实现好转；同期因公司将物业处置的全部款项归集至大悦城地产子公司，公司投资活动现金流仍呈现净流出态势；2023 年公司偿付前期开发项目的存量债务，当期筹资活动呈大额净流出态势。债务方面，跟踪期内公司债务规模随项目贷款的陆续偿还而呈收缩态势，债务结构以长期债务为主，2024 年 3 月末公司短期债务占比上升至 50.69%，主要系部分长期债务到期时间在 1 年内而重分类所致。从债务构成来看，公司债务主要为公开市场信用债、财务公司借款和银行借款，2023 年末占公司总债务的比重分别为 82.43%、7.75%和 9.67%，2023 年公司融资成本为 3.31%，保持在较低水平。随债务规模收缩及 EBITDA 增长，EBITDA 对有息债务的覆盖倍数提升至较好水平。截至 2024 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 52.91 亿元，其中尚未使用额度为 14.10 亿元。

表 4：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.1-3
期间费用率	23.43	8.53	20.92	11.00
经营性业务利润	13.74	11.62	14.83	4.01
投资收益	0.67	0.37	14.52	0.16
利润总额	29.21	-4.31	31.01	4.17
净利润	10.30	7.87	20.51	3.22
总资产收益率	4.17	3.68	4.60	--
货币资金	6.14	10.57	4.93	11.30
其他应收款	29.47	59.09	101.65	92.03
存货	63.12	2.11	0.51	0.51
投资性房地产	281.71	279.99	250.24	250.49
长期股权投资	18.33	16.72	16.37	16.53
总资产	408.00	377.61	380.86	378.12
应付账款	18.87	10.04	9.92	9.01
其他应付款	15.15	15.41	13.00	12.54
总债务	81.77	58.00	48.10	48.10
短期债务/总债务	31.65	21.88	32.01	50.69
实收资本	50.00	50.00	50.00	50.00
其他权益工具	43.68	43.68	43.68	43.68
未分配利润	136.32	141.04	153.85	156.34
少数股东权益	14.21	14.80	14.71	14.99
所有者权益	244.85	250.16	262.88	265.64
资产负债率	39.99	33.75	30.98	29.75
总资本化比率	25.04	18.82	15.47	15.33
经营活动净现金流	15.69	32.67	21.36	7.22
销售商品、提供劳务收到的现金	21.94	76.68	22.45	4.90
投资活动净现金流	-0.88	-0.43	-5.52	0.27
筹资活动净现金流	-14.08	-27.79	-21.04	-1.11
FFO/总债务(X)	0.10	0.17	0.05	--
总债务/EBITDA(X)	4.69	3.91	2.70	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.89	2.98	3.95	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 或有事项

<sup>3</sup> 因 2022 年公司出售新梅太古城大悦商务中心实现大额现金回款，相应款项计入经营活动现金流，故 2022 年公司经营活动现金净流入规模较大。

截至 2023 年末，公司受限资产合计为 103.27 亿元，为投资性房地产借款抵押受限。

或有负债方面，截至 2023 年末，公司无对外担保事项。截至审计报告批准出具日，公司无重大的诉讼及仲裁事项。

**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 5 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<sup>4</sup>

### 假设

——2023 年，中粮置业全年租金收入规模预计同比小幅回升。

——2023 年，中粮置业无新增项目，运营等支出保持稳定。

### 预测

表 5：预测情况表（%、X）

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率	18.82	15.47	10~15
总债务/EBITDA	3.91	2.70	2.00~2.50

资料来源：中诚信国际整理

## 调整项

**ESG<sup>5</sup>表现方面**，公司持续探索开发运营领域绿色发展的可行路径，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，目前公司 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**，公司持有型物业经营获现能力强，回款表现较优；尽管公司目前短期债务占比较高，但公司公开市场融资渠道顺畅，财务公司及金融结构借款可接续性较强，融资成本亦较优，且未使用银行授信额度充足，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

## 外部支持

**公司实际控制人中粮集团实力雄厚，公司为中粮集团商业地产板块港股上市公司大悦城地产境内主要投资运营平台，可获得一定股东支持。**

公司最终控股股东中粮集团成立于 1994 年，是国务院国有资产监督管理委员会监管的大型中央企业之一。经过多年的发展，中粮集团已从最初的粮油食品贸易公司逐步发展成为中国农产品和食品领域领先的多元化产品和服务供应商，旗下拥有 13 家上市公司。公司间接控股股东大悦城地产为中粮集团旗下商业地产板块主要运营平台，2023 年实现投资物业租金及相关服务收入 43.59 亿元，当期公司租金收入占大悦城地产租金收入比例为 53.77%。公司作为大悦城地产境内

<sup>4</sup>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。

<sup>5</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。

的最主要投资运营平台，具有重要的定位，可获得一定股东支持。

## 跟踪债券信用分析

“19 中粮 01”募集资金 16.60 亿元，“20 中粮 02”募集资金 6.00 亿元，“22 中粮 01”募集资金 10.00 亿元，“22 中粮 02”募集资金 5.00 亿元，“23 中粮 01”募集资金 10.00 亿元，“24 中粮 01”募集资金 7.00 亿元，截至目前上述公司债券均已按照募集说明书上列明的用途使用。

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高度相关。其中 22 中粮置业 MTN001 和 23 中粮置业 MTN001 设置公司续期选择权及票面利率选择权，19 中粮 01、22 中粮 01、22 中粮 02、23 中粮 01 及 24 中粮 01 设置投资者回售及票面利率选择权。中诚信国际关注到，22 中粮置业 MTN001 将于 2024 年 12 月进入发行人续期选择期，对应债券余额为 15 亿元，需关注届时债券的续期选择情况。

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	15.00	32.69	22
其中：跟踪债券	15.00	32.69	22

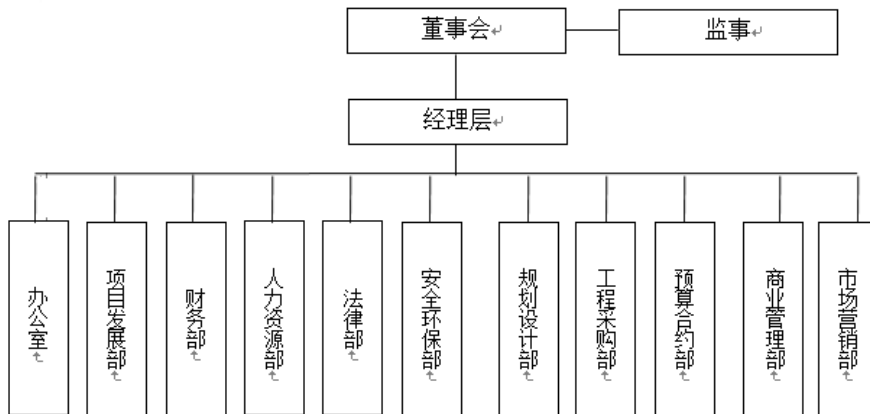
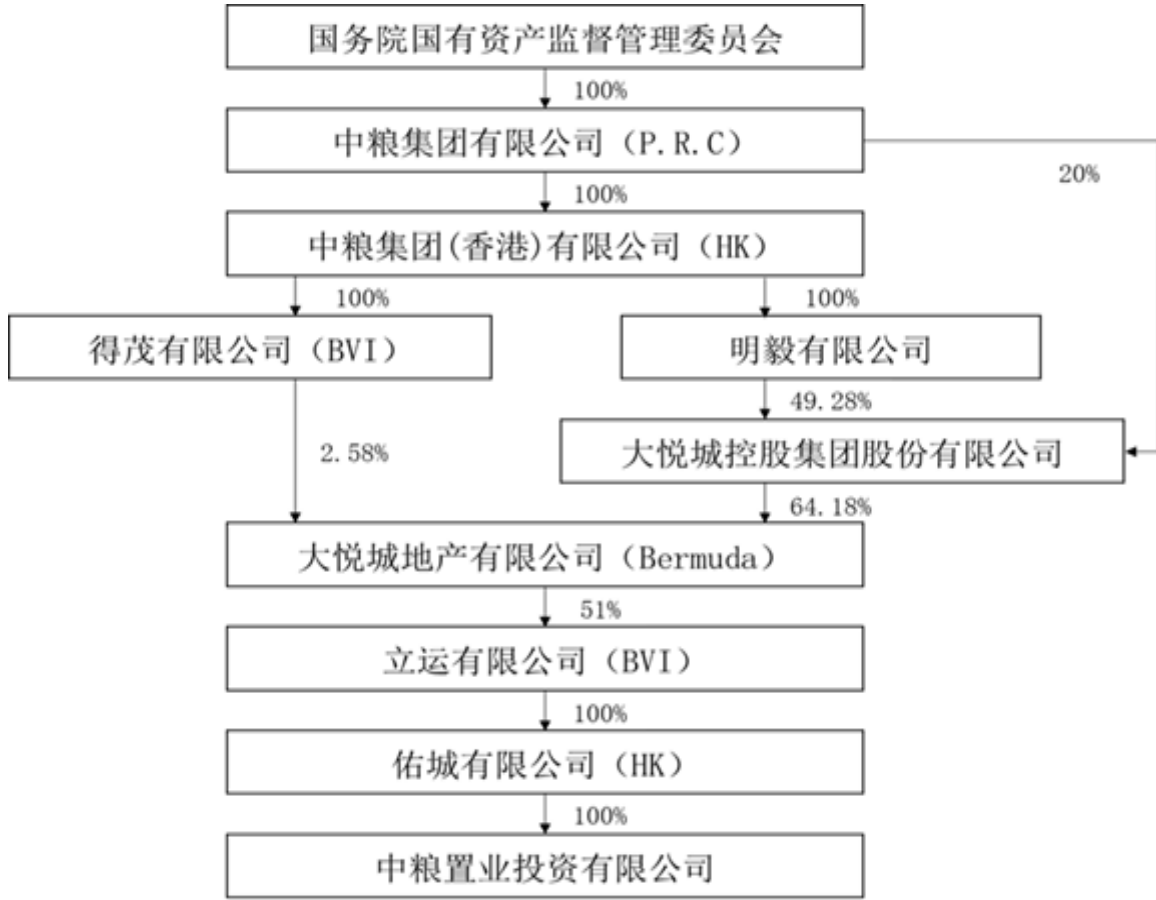
注：到期情况包括进入回售期及续期选择部分。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持中粮置业投资有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“22 中粮置业 MTN001”、“23 中粮置业 MTN001”、“19 中粮 01”、“20 中粮 02”、“22 中粮 01”、“22 中粮 02”、“23 中粮 01”、“24 中粮 01”的信用等级为 **AAA**。

附一：中粮置业投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：中粮置业投资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）	2021	2022	2023	2024.1~3
货币资金	6.14	10.57	4.93	11.30
其他应收款	29.05	56.69	101.65	92.03
存货	63.12	2.11	0.51	0.51
长期投资	18.33	16.72	16.37	16.53
固定资产	4.65	4.39	3.89	3.85
投资性房地产	281.71	279.99	250.24	250.49
资产总计	408.00	377.61	380.86	378.12
预收款项及合同负债	5.16	1.54	1.37	1.22
其他应付款	15.15	15.41	13.00	12.54
短期债务	25.88	12.69	15.39	24.38
长期债务	55.89	45.32	32.70	23.72
总债务	81.77	58.00	48.10	48.10
净债务	76.10	47.88	43.17	36.80
负债合计	163.16	127.45	117.99	112.47
所有者权益合计	244.85	250.16	262.88	265.64
利息支出	6.04	3.82	4.51	--
营业总收入	27.66	80.46	26.61	5.71
经营性业务利润	13.74	11.62	14.83	4.01
投资收益	0.67	0.37	14.52	0.16
净利润	10.30	7.87	20.51	3.22
EBIT	17.03	14.44	17.46	--
EBITDA	17.45	14.84	17.84	--
销售商品、提供劳务收到的现金	21.94	76.68	22.45	4.90
经营活动产生的现金流量净额	15.69	32.67	21.36	7.22
投资活动产生的现金流量净额	-0.88	-0.43	-5.52	0.27
筹资活动产生的现金流量净额	-14.08	-27.79	-21.04	-1.11
财务指标	2021	2022	2023	2024.1~3
营业毛利率（%）	82.64	25.82	86.29	91.34
期间费用率（%）	23.43	8.53	20.92	11.00
EBITDA 利润率	63.10	18.44	67.05	--
EBIT 利润率（%）	61.59	17.95	65.63	--
净资产收益率（%）	4.21	3.18	8.00	--
存货周转率（X）	0.08	1.83	2.79	3.89*
资产负债率（%）	39.99	33.75	30.98	29.75
总资本化比率（%）	25.04	18.82	15.47	15.33
净负债率（%）	31.08	19.14	16.42	13.85
短期债务/总债务（%）	31.65	21.88	32.01	50.69
非受限货币资金/短期债务（X）	0.22	0.80	0.32	0.46
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.12	0.51	0.30	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.38	2.35	0.95	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	2.60	8.55	4.73	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	3.73	0.76	2.14	2.45*
总债务/EBITDA（X）	4.69	3.91	2.70	--
EBITDA/短期债务（X）	0.67	1.17	1.16	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.89	2.98	3.95	--
FFO/总债务	0.10	0.17	0.05	--

注：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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	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
	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
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	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
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/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
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/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 (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