



美的置业集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期） 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20250161D-01

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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 1 月 16 日

发行人	美的置业集团有限公司	
担保主体及评级结果	中证信用融资担保有限公司	AAA/稳定
本期债项评级结果	美的置业集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种一）	AAA
	美的置业集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种二）	AAA
发行要素	本期债券发行规模不超过 11.50 亿元（含 11.50 亿元），其中品种一不超过 5.00 亿元，品种二不超过 6.50 亿元，品种一债券期限为 3 年，品种二债券期限为 2 年，品种一和品种二均不设发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。每年付息一次、到期一次还本。募集资金拟用于置换以自有资金完成兑付的“22 美置 02”“22 美置 03”“22 美置 05”的本金。	

评级观点

中诚信国际肯定了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、未来销售或将进一步承压以及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等因素可能对其经营及整体信用状况造成的影响。本期公司债券（品种一）由中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，该信用等级充分考虑中证融担对本期公司债券（品种一）还本付息的保障作用。

正面

- 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
- 本期公司债券（品种一）设置了有效的偿债担保措施

关注

- 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
- 公司近年拿地力度大幅减弱，随着存量项目销售，剩余低流速项目不断沉淀，未来销售或将进一步承压
- 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：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	2024.9/2024.1~9
资产总计（亿元）	3,137.17	2,717.49	2,074.33	1,700.25
所有者权益合计（亿元）	569.85	612.52	567.25	540.54
负债合计（亿元）	2,567.31	2,104.96	1,507.08	1,159.71
总债务（亿元）	545.93	440.75	315.86	267.88
营业总收入（亿元）	773.54	766.46	736.94	334.31
净利润（亿元）	54.87	45.96	21.70	10.01
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	-54.87
营业毛利率（%）	20.67	18.71	18.14	16.78
净负债率（%）*	39.77	31.38	31.04	32.67
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 年三季度财务报告整理。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 1~9 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 9 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。

担保主体财务概况

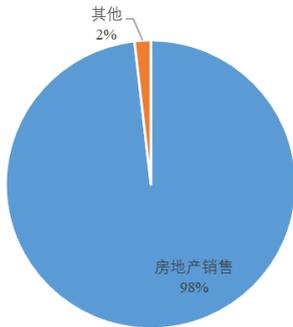
中证融担（合并口径）	2021	2022	2023	2024.9/2024.1~9
总资产（亿元）	65.65	71.22	75.67	74.65
风险准备金（亿元）	2.67	4.51	4.69	5.29
所有者权益（亿元）	58.97	62.59	64.86	64.72
在保余额（亿元）	305.45	365.67	413.58	439.48
担保业务收入（亿元）	2.70	4.76	5.16	3.62
利息净收入及投资收益（亿元）	3.09	2.94	2.48	1.86
净利润（亿元）	2.65	4.36	5.52	3.97
平均资本回报率（%）	5.28	7.18	8.66	--
累计代偿率（%）	0.00	0.004	0.003	--
净资产放大倍数（X）	5.18	5.84	6.38	6.79
融资性担保放大倍数（X）	4.33	4.77	5.19	5.54

注：1、中诚信国际根据中证融担提供的经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2021 年~2023 年审计报告及未经审计的 2024 年三季度财务报表整理，已审计的财务报告意见类型均为标准无保留意见。其中 2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 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，对于基础数据不可得或可比适用性不强的指标，使用“--”表示。

发行人概况

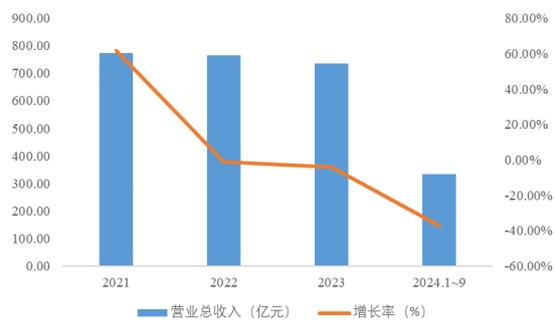
美的置业集团有限公司（以下简称“美的置业”或“公司”）成立于 1995 年 1 月。2018 年 10 月，公司控股股东美的建业（香港）有限公司（以下简称“美的建业”）的股东美的置业控股有限公司（以下简称“美的置业控股”）在香港联合交易所有限公司（以下简称“香港联交所”）上市。公司系“美的”旗下房地产业务的重要运营主体，2023 年公司实现营业总收入 736.94 亿元。2024 年 10 月，美的置业控股发布公告称，美的置业控股将房地产开发及销售业务进行内部重组¹，房地产开发业务已从上市公司中剥离。

图 1：2023 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

产权结构：截至本报告出具日，美的建业直接持有公司 57.79% 股权，通过全资孙公司宁波梅山保税港区樾宸投资管理有限公司（以下简称“樾宸投资”）间接持有公司 42.21% 股权，合计持有公司 100% 股权，公司实际控制人为自然人何享健先生和卢德燕女士。

本期债券概况

本期债券发行规模不超过 11.50 亿元（含 11.50 亿元），其中品种一不超过 5.00 亿元，品种二不超过 6.50 亿元，品种一债券期限为 3 年，品种二债券期限为 2 年，均不设发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。每年付息一次、到期一次还本。募集资金拟用于置换以自有资金完成兑付的“22 美置 02”“22 美置 03”“22 美置 05”的本金。

本期公司债券（品种一）由中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

若公司发行规模达到上限 11.50 亿元，由于募集资金用于偿还到期债务，总债务不变，公司短期债

¹ 美的置业控股拟对旗下房地产开发及销售业务进行重组，由私人公司持有该业务，同时组建私人公司集团，通过实物分派私人公司股份的方式将私人公司集团从美的置业控股剥离；根据香港联交所上市规则，美的置业控股将向选择不接受私人公司股份的股东提供现金替代。为促进实物分派，美的置业控股的控股股东（卢德燕女士和何享健先生，截至本报告出具日持有美的置业控股全部已发行股本的 79.04%）已承诺选择、接受并持有实物分派项下全数私人公司股份（即不选择现金替代），同时就选择现金的股东未有接纳的私人公司股份，向美的置业控股收购并向美的置业控股支付与其应付或已付给选择现金的股东的现金替代等值的代价。建议分派完成后，私人公司集团将不再成为美的置业控股的附属公司，并将由美的置业控股的控股股东和选择实物分派的股东通过持有私人公司股份持有；美的置业控股将继续于联交所上市，并继续经营保留业务（物业管理服务业务、商业物业和产业园业务、房地产科技业务、建设项目管理业务），同时将服务范围拓展至住宅物业的建设项目管理（包括从上市公司剥离的房开业务所持有的物业），并积极多元化其客户群体以涵盖独立第三方客户。

务占比将小幅下降 1.37 个百分点至 31.95%²，现金短债比将有所优化。

发行人信用质量分析概述

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。

公司拥有很强的规模优势，近年来坚持区域深耕策略，在长三角、大湾区等区域建立了良好的市场口碑；2022 年以来受市场下行影响，公司低能级城市销售表现欠佳，拖累整体业绩持续下滑。

作为“美的”旗下房地产业务最主要的运营主体，经过多年发展，公司目前已形成了以珠三角、长三角为主的全国化布局，积累了丰富的开发经验，具备很强的规模优势。2022 年以来，一方面由于新开工城市能级上升以及公司主动控制开工节奏，新开工面积显著下降；另一方面，2020、2021 年为公司近年销售峰值，故竣工面积维持在较大规模。

表 1：公司房地产业务运营情况（万平方米）

	2021	2022	2023	2024.1~9
新开工面积	1,282.04	297.65	202.20	100.32
竣工面积	1,245.27	1,276.05	1,549.00	599.11

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年下半年以来房地产市场景气度下降，公司 2022 年以来销售规模持续下降，但行业排名持续提升。根据克而瑞签约销售金额排行榜，2021~2023 年公司全口径销售排名分别为第 28 位、第 24 位和第 22 位。2024 年 1~9 月公司实现全口径销售金额 284.14 亿元，同比下降 46.67%。销

² 此处同比分析基于 2024 年 9 月末数据，下同。

售均价方面，由于公司对于部分项目采取折价促销的方式，2023 年销售均价有所下降。

表 2：近年来公司销售情况（万平方米、亿元、元/平方米）

	2021	2022	2023	2024.1~9
销售面积（全口径）	1,176.44	631.60	555.70	255.55
销售金额（全口径）	1,371.44	792.39	658.51	284.14
销售均价（全口径）	11,657	12,546	11,850	11,119
销售金额（权益口径）	859.76	497.67	422.96	191.11

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司坚持区域深耕策略，2023 年销售金额前十的城市销售贡献占比约一半；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³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。2024 年 1~9 月，公司于长三角区域和大湾区的销售金额贡献分别约 36%和 29%，于西南区域的销售金额占比约 15%，于长江中游区域和京津冀区域的销售金额占比分别约 10%。

表 3：2023 年及 2024 年 1~9 月公司房地产业务销售分布情况（万平方米，亿元）

2023 年			2024 年 1~9 月		
城市	销售面积	销售金额	城市	销售面积	销售金额
佛山	72.25	72.41	佛山	50.54	62.19
无锡	29.17	50.72	金华	7.85	20.26
徐州	34.57	40.59	徐州	13.88	17.74
成都	15.96	31.67	无锡	11.61	17.73
邯郸	30.49	27.03	长沙	12.66	12.75
南京	10.91	25.81	贵阳	11.22	11.22
福州	10.02	24.40	昆明	6.21	11.18
金华	10.13	23.23	成都	5.69	10.56
苏州	14.46	22.79	邯郸	12.17	9.16
宁波	12.58	22.19	沈阳	8.63	7.93
其他	315.17	317.66	其他	115.10	103.41
合计	555.70	658.51	合计	255.55	284.14

注：2023 年其他城市包括泉州、昆明、天津、长沙、南昌等 50 个城市，2024 年 1~9 月其他城市包括福州、广州、扬州、南昌、天津等 50 个城市。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司土地储备规模较大，区域布局分散；但由于近年行业景气度低，公司新增投资审慎，实际土储换仓成效一般，随着存量项目销售，剩余低流速项目不断沉淀，土储质量下降。

截至 2024 年 9 月末，公司于全国 60 个城市的全口径土地储备建筑面积⁴为 1,934.13 万平方米，权益口径土地储备建筑面积为 1,354.68 万平方米。近年来，公司主张换仓策略，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，换仓成效一般。截至 2024 年 9 月末，公司于三、四线城市的土地储备占比约为 73%，其中如贵阳、湘潭、邯郸、阳江、茂名、梧州、遵义等大部分中低能级城市流速较慢，考虑到公司近年新增拿地力度大幅减弱，随着存量项目销售，剩余低流速项目不断沉淀，未来销售业绩或将进一步承压。

表 4：截至 2024 年 9 月末公司全口径土地储备分布情况（万平方米）

地区	土地储备建筑面积	占比
----	----------	----

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。

佛山	204.03	10.55%
贵阳	134.89	6.97%
湘潭	78.79	4.07%
遵义	72.04	3.72%
成都	69.31	3.58%
邯郸	68.66	3.55%
阳江	68.65	3.55%
长沙	68.05	3.52%
南昌	65.69	3.40%
茂名	65.34	3.38%
其他	1,038.68	53.70%
总计	1,934.13	100.00%

注：其他城市包括重庆、梧州、遵义、沈阳、昆明等 50 个城市

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

由于前期土地扩张策略相对激进，公司项目获取城市能级下沉较深，2023 年以来公司延续审慎的投资策略；此外，公司融资成本逐年降低，融资结构不断优化，整体经营稳健度很高。

近年来公司的土地投资策略趋于谨慎。具体来看，为配合前期相对激进的土地扩张策略，2021 年之前公司新获取项目城市能级下沉较深。2022 年公司调整投资策略并聚焦高能级城市，当年获取一宗位于上海的新项目。2023 年，公司新增位于佛山、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 1~9 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。

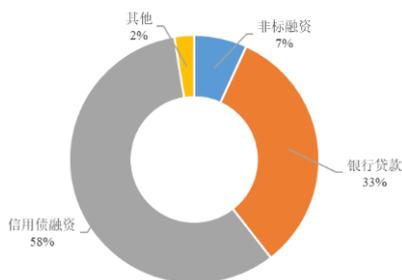
表 5：近年来公司土地储备情况（个、万平方米、亿元、元/平方米）

指标	2021	2022	2023	2024.1~9
新增项目数量	44	1	5	0
新增计容建筑面积（全口径）	567.72	16.38	56.29	--
新增计容建筑面积（权益）	316.03	4.50	47.95	--
新增拿地金额（全口径）	601.95	21.74	22.42	--
新增拿地金额（权益）	305.39	5.98	14.61	--
新增土储平均楼面地价（全口径）	10,603	13,272	3,983	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

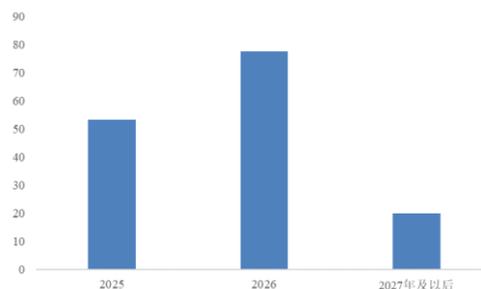
融资渠道方面，公司主要通过银行借款、公开市场债券融资及保险债权投资计划进行筹资，融资渠道较为多元，综合融资成本持续下行。公司 2024 年内到期/回售期的信用债仍具一定规模，但公司作为“美的”旗下房地产业务的最重要运营主体，在融资方面享有其同一控制下企业美的控股有限公司（以下简称“美的控股”）的金融资源优势，受益于此，2024 年以来公司总计发行信用债 68.40 亿元，融资渠道相对其他民营房企较为通畅。此外，公司可与美的控股共享银行授信额度，公司整体经营稳健度很高。

图 3：截至 2024 年 9 月末公司总债务构成



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 4：截至 2025 年 1 月 2 日信用债到期/回售分布情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，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，且存货减值损失逐年递增，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逐年下降，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。

近年来，公司营业收入随交付结转规模减少略有下降，初始获利空间持续下滑，且存货减值损失逐年递增，对利润形成较大侵蚀，整体盈利能力一般。

近年来，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。

近年来，期间费用水平逐年下降，使得 2023 年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；投资收益有所波动，其中 2023 年处置长期股权产生投资亏损 2.58 亿，导致当年投资收益转负；资产减值损失及信用减值损失受整体市场环境加剧而逐年递增，对当年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 年前三季度，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 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2021	2022	2023	2024.1-9
营业收入	773.54	766.46	736.94	334.31
营业毛利率	20.67	18.71	18.14	16.78
期间费用率	5.74	4.90	4.62	6.02
经营性业务利润	87.49	80.19	82.97	26.14
投资收益	0.80	2.95	-3.29	4.05
资产减值损失	16.43	18.91	41.26	16.80
信用减值损失	1.34	2.93	6.75	2.66
EBITDA	71.43	62.45	37.92	--
利润总额	70.69	61.05	32.40	11.78
净利润率	7.09	6.00	2.94	2.99

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司总资产随存货规模减少逐年下降，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，期限结构存在优化空间，净负债率处于行业较低水平。

近年来，公司资产规模逐步下降，具体来看，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，存货账面价值逐年减少，周转效率持续提升；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，2023 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，长期股权投资规模呈逐年下降趋势。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；由于销售回款减少以及偿还有息债务，货币资金较年初下降 36.75%。

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 9 月末，公司合同负债仅为 2023 年房地产销售收入的 0.35 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；近年来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。

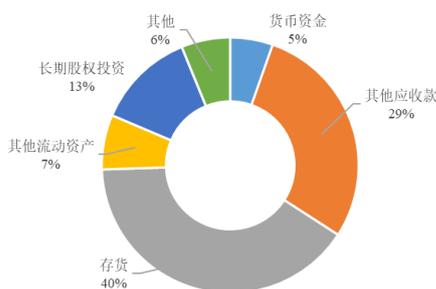
所有者权益方面，随着风险合作项目的清退，2023 年末，少数股东权益有所减少，叠加利润分配的影响，所有者权益规模同比下降，且 2024 年 9 月末进一步下降。财务杠杆方面，由于近年来公司不断压降债务规模，净负债率保持在较低水平。

表 7：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

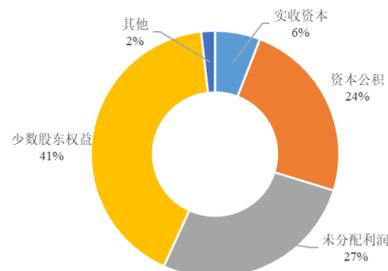
	2021	2022	2023	2024.9
货币资金	324.09	251.55	144.35	91.31
其他应收款	552.99	511.30	459.74	489.15
存货	1,638.67	1,404.82	949.40	685.92
开发产品/存货	5.95	12.96	21.68	--
存货周转率	0.36	0.41	0.51	--
长期股权投资	278.67	241.59	233.37	211.61
流动资产占比	88.39	87.20	82.90	82.63
总资产	3,137.17	2,717.49	2,074.33	1,700.25
其他应付款	382.55	285.56	329.27	336.79
合同负债	1,165.21	913.54	469.65	258.38
总债务	545.93	440.75	315.86	267.88
短期债务/总债务	31.92	31.46	39.03	33.32
净负债率*	39.77	31.38	31.04	32.67
少数股东权益	256.08	275.00	256.17	223.94
所有者权益	569.85	612.52	567.25	540.54

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 9 月末净负债率指标未剔除受限货币资金。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 5：截至 2024 年 9 月末公司总资产构成


资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 6：截至 2024 年 9 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2023 年公司经营获现对总债务的覆盖程度较好，非受限货币资金仍可覆盖短期债务，但盈利规模进一步减少使得 EBITDA 对债务利息的覆盖倍数下降。

近年来，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，投资活动净现金流呈净流入态势；公司债务保持净偿还，筹资活动净现金流持续净流出，且流出敞口逐年扩大。2024 年 1~9 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净流出状态；公司股东方资金流入增长，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覆盖短期债务形成覆盖。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.1~9
经营活动净现金流	95.70	58.65	41.32	-54.87
销售商品、提供劳务收到的现金	736.41	463.78	351.56	136.49
投资活动净现金流	14.83	27.14	32.59	-21.36
筹资活动净现金流	-50.83	-157.28	-182.65	21.88
非受限货币资金/短期债务 ⁵	1.83	1.79	1.13	--
总债务/EBITDA	7.64	7.06	8.33	--
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	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

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⁶、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%。

或有负债方面，截至 2024 年 9 月末，公司及其子公司对外担保余额合计 36.29 亿元，占当期末

⁵ 截至 2024 年 9 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 0.56 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。

⁶ 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。

所有者权益的比重为 16.20%，均为对关联公司提供担保。

截至 2024 年 9 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 11 月 13 日，公司本部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⁷

发行人未来预测情况较最新主体报告无变化。

调整项

发行人其他调整因素较最新主体报告无变化。

外部支持

发行人外部支持情况较最新主体报告无变化。

偿债保障措施

根据中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”或公司）提供的《担保函》，本期债券（品种一）由中证融担提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中证融担成立于 2019 年 12 月 9 日，由中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）发起设立，成立时注册资本 30.00 亿元。2019 年 12 月 16 日，中证融担与中证信用签署增资协议，中证融担增加注册资本 10.00 亿元，由中证信用以现金认购。截至 2024 年 9 月末，中证融担注册资本和实收资本均为 40.00 亿元，中证信用持有其 100% 的股权，为中证融担控股股东。中证融担自成立以来，依托股东积极推进与各级政府、各主要金融机构的合作，以主体类业务为基础，以小微业务为战略重心，通过科技驱动实现担保业务的较快发展。中证融担作为中证信用下属从事融资担保业务的专业子公司，业务范围包括借款类担保业务、发行债券担保业务和其他融资担保业务。截至 2024 年 9 月末，中证融担总资产为 74.65 亿元，所有者权益为 64.72 亿元，期末在保余额为 439.48 亿元；2023 年、2024 年 1~9 月分别实现担保业务收入 5.16 亿元、3.62 亿元，分别实现净利润 5.52 亿元、3.97 亿元。

中证信用作为一家全国性的综合信用服务机构，致力于通过信用科技打造服务于信用资产全生命周期管理的基础设施，以信用增进为基础，通过科技手段和专业化服务，为机构客户提供包括信用风险管理、信用增进、信用资产交易管理在内的全信用价值链服务。作为中证信用下属从事融资担保业务的专业子公司，中证融担将继承中证信用的增信业务定位。考虑到中证信用控股股东的身份以及所承担的推动资本市场发展的重要使命，中诚信国际认为中证信用有很强的意愿在有需要时为中证融担提供支持。

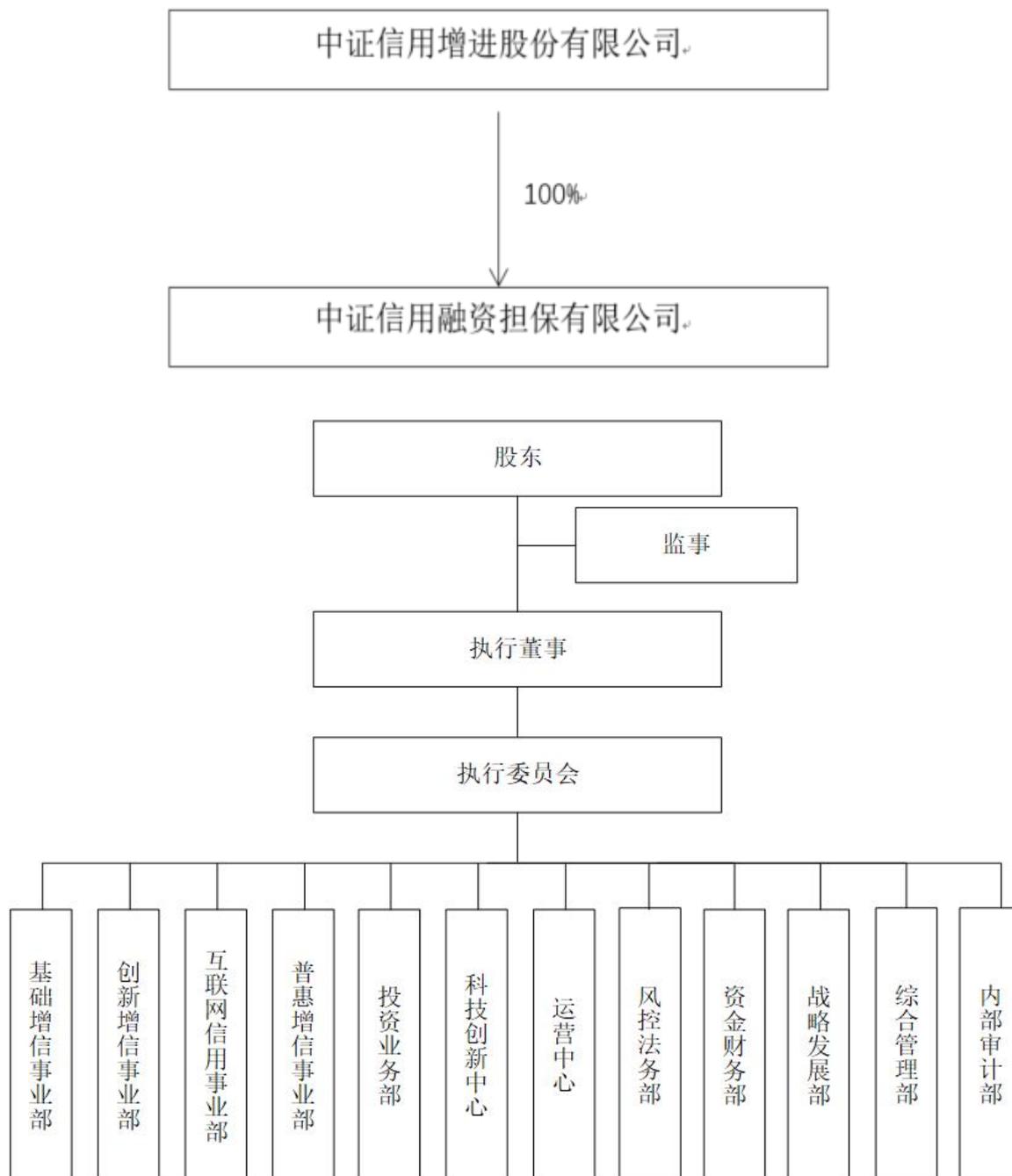
⁷ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

综上所述，中诚信国际评定中证信用融资担保有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际认为中证融担提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够对本期债券的还本付息起到强有力的保障作用。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“美的置业集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种一）”的信用等级为 **AAA**；评定“美的置业集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种二）”的信用等级为 **AAA**。

附二：中证信用融资担保有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 9 月末）



资料来源：中证融担，中诚信国际整理

附三：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	2024.9/2024.1~9
货币资金	3,240,868.78	2,515,482.80	1,443,534.82	913,050.41
其他应收款	5,529,941.65	5,113,039.68	4,597,389.51	4,891,487.33
存货	16,386,688.33	14,048,175.88	9,494,019.85	6,859,239.88
长期投资	2,787,777.60	2,415,959.08	2,334,722.78	2,116,073.46
固定资产	89,582.86	97,551.87	22,658.40	5,395.11
在建工程	1,643.44	1,333.98	209.09	0.00
无形资产	29,089.47	34,669.49	15,142.91	724.73
投资性房地产	264,988.43	365,634.65	518,007.96	153,519.82
资产总计	31,371,651.84	27,174,862.31	20,743,299.15	17,002,534.80
预收款项	12,620,236.11	9,135,429.63	4,696,515.03	2,583,820.48
其他应付款	3,825,461.46	2,855,571.59	3,292,711.50	3,367,928.47
短期债务	1,742,760.61	1,386,561.11	1,232,764.19	892,660.76
长期债务	3,716,520.76	3,020,891.01	1,925,828.86	1,786,096.22
总债务	5,459,281.37	4,407,452.12	3,158,593.05	2,678,756.99
净债务	2,266,481.38	1,921,912.81	1,760,506.60	1,765,706.58
负债合计	25,673,110.95	21,049,634.69	15,070,774.02	11,597,112.79
所有者权益合计	5,698,540.89	6,125,227.63	5,672,525.13	5,405,422.01
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	3,343,131.35
经营性业务利润	874,853.26	801,915.07	829,691.51	261,445.73
投资收益	8,040.10	29,456.42	-32,892.62	40,501.70
净利润	548,655.66	459,627.55	216,966.55	100,117.31
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	1,364,908.42
经营活动产生的现金流量净额	956,979.01	586,541.30	413,181.91	-548,655.27
投资活动产生的现金流量净额	148,317.84	271,392.76	325,881.21	-213,573.96
筹资活动产生的现金流量净额	-508,287.41	-1,572,786.59	-1,826,515.98	218,774.20
财务指标	2021	2022	2023	2024.9/2024.1~9
营业毛利率（%）	20.67	18.71	18.14	16.78
期间费用率（%）	5.74	4.90	4.62	6.02
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	68.21
总资本化比率（%）	48.93	41.85	35.77	33.14
净负债率（%）	39.77	31.38	31.04	32.67
短期债务/总债务（%）	31.92	31.46	39.03	33.32
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	0.07	--
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	0.19	--
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 年三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 9 月末净负债率指标未剔除受限货币资金。4、2023 年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。

附四：中证信用融资担保有限公司主要财务数据（合并口径）

财务数据（金额单位：百万元）	2021	2022	2023	2024.9/2024.1~9
资产				
货币资金	1,199.94	2,224.85	959.62	471.03
结算备付金	1.65	55.01	8.36	199.99
交易性金融资产	2,315.43	2,607.28	4,451.96	4,872.32
债权投资	2,936.99	1,939.29	1,969.18	1,724.10
长期股权投资	0.00	0.00	0.78	0.78
资产合计	6,565.45	7,121.78	7,566.91	7,464.57
负债及所有者权益				
短期债务	102.78	50.01	317.68	0.00
风险准备金	267.19	451.31	468.77	529.18
存入担保保证金	20.91	23.96	0.00	0.00
负债合计	668.09	863.11	1,081.12	992.67
实收资本	4,000.00	4,000.00	4,000.00	4,000.00
其他权益工具	1,498.43	1,498.43	1,498.43	1,500.00
一般风险准备	40.18	83.84	139.03	139.03
未分配利润	318.57	592.55	709.32	697.83
所有者权益合计	5,897.36	6,258.67	6,485.80	6,471.90
利润表摘要				
担保业务收入	269.69	475.88	516.49	361.59
提取风险准备金	(184.34)	(151.42)	(22.43)	(71.13)
担保业务净收入	71.91	291.19	461.31	271.85
投资收益	110.06	102.14	136.64	128.40
公允价值变动损益	(9.94)	(72.51)	75.46	28.96
营业费用	(29.63)	(46.23)	(67.89)	(56.00)
税金及附加	(3.37)	(4.29)	(4.13)	(3.17)
营业利润	313.18	508.32	667.27	421.83
税前利润	313.18	508.32	667.27	421.83
所得税	(48.45)	(72.02)	(115.14)	(24.97)
净利润	264.73	436.31	552.13	396.87
担保组合				
在保余额	30,545.36	36,567.12	41,357.76	43,948.00

附五：中证信用融资担保有限公司主要财务指标（合并口径）

财务指标	2021	2022	2023	2024.9/2024.1~9
盈利能力（%）				
营业费用率	6.93	7.46	9.49	12.14
平均资产回报率	4.83	6.38	7.52	--
平均资本回报率	5.28	7.18	8.66	--
担保项目质量（%）				
年内代偿额（百万元）	0.00	1.01	0.00	--
年内代偿率	0.00	0.01	0.00	--
累计代偿率	0.00	0.004	0.003	--
风险准备金/在保余额	0.87	1.23	1.13	1.20
最大单一客户在保余额/净资产	16.62	15.66	15.42	--
最大十家客户在保余额/净资产	159.05	151.89	149.65	--
资本充足性				
净资产（百万元）	5,897.36	6,258.67	6,485.80	6,471.90
净资产放大倍数（X）	5.18	5.84	6.38	6.79
融资担保放大倍数（X）	4.33	4.77	5.19	5.54
流动性（%）				
高流动性资产/总资产	52.17	68.52	64.57	--
高流动性资产/在保余额	11.21	13.34	11.81	--

附六：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	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)
	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
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
	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
	净资产收益率	净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	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。

附七：中证信用融资担保有限公司基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	营业费用	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	净资产放大倍数	在保余额/净资产

附八：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。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

注：1、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；2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



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