跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1501 号

信达投资有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的“19 投资 01”和“19 投资 02”进行跟踪评级，确定：

信达投资有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

信达投资有限公司公开发行的“19 投资 01”和“19 投资 02”信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
网址：www.unitedratings.com.cn

信达投资有限公司

公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级：

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
19 投资 01	4.00 亿元	5 年（3+2）	AAA	AAA	2019/7/2
19 投资 02	6.00 亿元	5 年	AAA	AAA	2019/7/2

跟踪评级时间：2020 年 6 月 19 日

主要财务数据

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	1,303.42	1,666.58	1,640.06	1,610.69
所有者权益（亿元）	209.98	328.07	329.21	337.90
长期债务（亿元）	520.19	504.99	529.32	526.22
全部债务（亿元）	799.35	882.31	875.09	891.00
营业收入（亿元）	183.98	228.92	237.13	75.43
净利润（亿元）	29.10	48.61	44.71	8.82
EBITDA（亿元）	71.07	101.56	129.22	--
经营性净现金流（亿元）	152.25	24.05	165.59	4.05
营业利润率（%）	33.14	35.96	36.09	27.35
净资产收益率（%）	14.43	18.07	13.60	10.57
资产负债率（%）	83.89	80.31	79.93	79.02
全部债务资本化比率（%）	79.20	72.90	72.66	72.50
流动比率（倍）	1.50	1.38	1.37	1.37
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.12	0.15	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.77	1.60	1.33	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	7.11	10.16	12.92	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径。3. 本报告 2017 年、2018 年和 2019 年财务数据分别为 2018 年审计报告期初数、2019 年审计报告期初及期末数据。4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5. 公司长期应付款债务部分已调整至长期债务；6. 公司 2020 年 1 季度数据未审计，相关数据未年化

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对信达投资有限公司（以下简称“信达投资”或“公司”）的评级反映了公司作为中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“中国信达”）的全资子公司，在业务上协同效应良好，金融地产构成公司差异化竞争优势。2019 年，公司投资管理业务多元化且规模有所增长，资产流动性较好，债务结构较为合理。同时，联合评级也关注到公司 2019 年签约销售金额下降，部分项目位于三四线城市面临一定去化压力，存在一定补库存需求、投资业务集中度高，公司债务负担较重以及存在一定或有负债风险等因素对公司信用水平造成的不利影响。

未来，随着公司投资管理业务的持续发展以及房地产项目开发及销售的推进，公司经营状况将保持良好。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望维持“稳定”；同时维持“19 投资 01”和“19 投资 02”的债项信用等级为 AAA。

优势

1. 股东支持力度较大。2019 年，公司作为中国信达的全资子公司，依托系统内资源优势，在业务拓展、资金融通方面仍获得有力支撑。

2. 投资业务规模扩大。公司投资管理业务产品多元化，与股东业务协同发展，投资规模快速增长。

3. 资产流动性较好。公司资产受限规模较小，资产流动性较好；公司经营性净现金流持续为正，且净流入规模较大。

4. 债务结构较为合理且融资渠道畅通。公司全部债务中，长期债务占比较高，债务结构较为合理；公司子公司信达地产股份有限公司

（以下简称“信达地产”）为上市公司，融资渠道畅通。

关注

1．销售规模下降且存在一定去化压力。2019 年，受公司三线及以下城市项目销售占比提升影响，公司房地产签约销售单价和签约销售金额有所下降。公司地产部分项目分布在三四线城市，该部分项目可能面临一定去化压力。

2．公司存在一定补库存需求。公司尚余可售项目规模较小，且土地储备规模一般，未来存在一定库存补充需求。

3．投资业务集中度较高。公司投资业务中，房地产行业占比较大且客户集中度较高，存在一定的行业集中和客户集中风险。

4．公司债务负担较重且存在一定或有负债风险。公司全部债务规模有所增长，债务负担较重；公司关联担保及涉诉金额较大，存在一定或有负债风险。

分析师

王安娜　登记编号（R0040214110001）
曹梦茹　登记编号（R0040218090002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

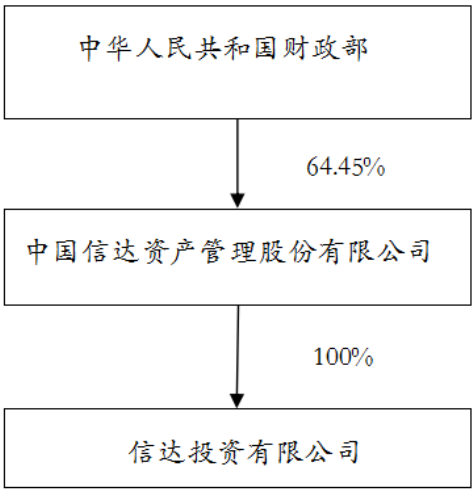
联合信用评级有限公司

一、主体概况

信达投资有限公司（以下简称“公司”或“信达投资”）成立于 2000 年 8 月 1 日，初始注册资本为 30,000.00 万元，其中中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“中国信达”）持股 95.00%，海南建信投资管理股份有限公司（以下简称“海南建信”）持股 1.67%，上海立人投资管理股份有限公司持股 1.67%，深圳市建信投资发展有限公司持股 1.00%，北京建信实业股份有限公司持股 0.67%。

历经多次股权转让及增资等，截至 2020 年 3 月末，公司的注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，中国信达为公司控股股东；中华人民共和国财政部持有中国信达 64.45%的股份，为公司实际控制人。

图 1　截至 2020 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2019 年末，公司组织架构及经营范围未发生变化；纳入合并范围的子公司共计 21 户。截至 2019 年末，公司系统拥有在职职工 4,368 人，其中，信达地产股份有限公司（以下简称“信达地产”）员工 2,775 人。

截至2019年末，公司合并资产总额1,640.06亿元，负债合计1,310.84亿元，所有者权益329.21亿元，其中归属于母公司所有者权益211.14亿元。2019年，公司实现营业收入237.13亿元，净利润44.71亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润29.52亿元；经营活动产生的现金流量净额165.59亿元，现金及现金等价物净增加额-36.87亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额1,610.69亿元，负债合计1,272.79亿元，所有者权益337.90亿元，其中归属于母公司所有者权益215.85亿元。2020年1－3月，公司实现营业收入75.43亿元，净利润8.82亿元，其中归属于母公司所有者的净利润4.82亿元；经营活动产生的现金流量净额4.05亿元，现金及现金等价物净增加额1.55亿元。

公司注册地址：北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼；法定代表人：张巨山。

二、债券发行及募集资金使用情况

1．“19 投资 01”

公司于2019年8月23日发行“信达投资有限公司2019年面向合格投资者公开发行公司债券(品

种一)”，发行规模 4 亿元，票面利率为 3.89%，期限为 5 年，附第三年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券于 2019 年 8 月 30 日在深圳证券交易所上市，债券代码“112951.SZ”，债券简称“19 投资 01”。

“19 投资 01”募集资金扣除发行费用后全部用于“16 信投 02”的本金回售，公司已经按照约定用途使用完毕该募集资金。截至 2020 年 3 月末，“19 投资 01”尚未到付息兑付日。

2．“19 投资 02”

公司于 2019 年 8 月 23 日发行“信达投资有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券(品种二)”，发行规模 6 亿元，票面利率为 4.27%，期限为 5 年。本期债券于 2019 年 8 月 30 日在深圳证券交易所上市，债券代码“112952.SZ”，债券简称“19 投资 02”。

“19 投资 02”募集资金扣除发行费用后全部用于“16 信投 02”的本金回售，公司已经按照约定用途使用完毕该募集资金。截至 2020 年 3 月末，“19 投资 02”尚未到付息兑付日。

三、行业分析

公司目前主营业务以房地产开发销售为主，属于房地产行业。

1．行业概况

2019 年，房地产开发投资虽在高位但已呈现下降趋势，土地市场趋于理性，销售面积出现负增长，行业集中度继续提升；2020 年一季度受新冠疫情影响，国内房地产市场下行明显。政策上仍然以“房住不炒”为基调，确保房地产市场平稳健康发展。

2019 年，全国房地产开发投资 132,194.26 亿元，同比增长 9.90%，增速较上年上升 0.40 个百分点，总体仍维持高位，但从 2019 年 4 月开始已连续 8 个月下降，主要系土地购置费进一步降速所致。2019 年，全国 300 个城市土地供给同比微增、成交同比微降，但受益于二城市土地市场交易活跃，土地成交楼面均价和出让金总额增长明显，整体溢价率较上年基本持平。在调控政策持续深化背景下，全国房地产销售面积 171,557.87 万平方米，同比下降 0.1%，较上年下降 1.4 个百分点，全国房地产销售金额 159,725.12 亿元，同比增长 6.50%，增速较上年同期回落 5.70 个百分点。2019 年，百城住宅价格指数上涨 3.34%，涨幅较上年同期收窄 1.75 个百分点，其中一线城市住宅价格指数增速自 2018 年末触底回升，二、三线城市住宅价格指数增速继续下探。

2020 年 1－3 月，受新冠疫情冲击影响，国内房地产市场出现较大幅度下行，但就 2020 年 3 月数据看，在全国逐步复工复产后，房地产市场主要指标同比降幅明显收窄，市场恢复较明显。其中全国房地产开发投资 21,962.61 亿元，同比下降 7.70%，降幅较前两月收窄 8.60 个百分点；房地产销售面积 21,978.32 万平方米，同比下降 26.30%，降幅较前两月收窄 13.60 个百分点；房地产销售金额 20,364.86 亿元，同比下降 24.70%，降幅较前两月收窄 11.20 个百分点。

2019 年，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 26.28%和 37.14%；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 19.95%和 27.07%，前 10 名和前 20 名房地产开发企业销售额占比均较 2018 年有小幅下降，但销售面积占比继续提升。

2019年，房住不炒和因城施策仍是主基调。2020年一季度，受新冠疫情影响，经济面临较大挑战，但中央坚持“房住不炒”定位不变。2020年2月21日，人民银行召开2020年金融市场工作电视电话会议，会议提出：保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房

地产长效管理机制，促进市场平稳运行。2020年4月17日，中共中央政治局会议强调“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展”。地方层面，济南、西安、杭州、上海、天津、无锡、南昌、南京、云南省、长春等多地政府出台了地产支持政策，包括放宽商品房预售条件、预售资金提前拨付、延期缴纳土地出让金、降低人才落户门槛、加大住房公积金支持力度等供给端和需求端政策；但驻马店、广州、宝鸡、山东济南先行区、青岛等地出台的涉及放松限购、降低首付比例等政策均被撤回，体现了国家保持房地产调控的定力。

2. 行业关注

房地产行业债务水平较高，房地产开发企业融资渠道整体趋严，且2020年突发的新冠疫情形成了较大的负面冲击，行业违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。2015 年以来，国内货币政策持续宽松，再融资政策进一步松绑，房地产开发企业融资环境明显改善，公司债融资规模大幅增长，行业债务水平高企。但 2016 年 10 月份以来相关主管机构从银行理财资金、信托、公司债以及私募基金四个方面对房地产行业开发资金来源监管趋严，对房地产开发企业的再融资能力产生一定不利影响；同时考虑到部分房地产开发企业存续债务可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业债券违约风险。此外，2020 年突发的新冠疫情对房地产行业销售甚至整个宏观经济都形成了较大的冲击，房企现金流吃紧，进一步加剧了行业违约风险。

房地产调控政策短期内不会退出

从2019年两会定调房地产市场平稳发展，落实城市主体责任，以及近年来政治局会议上多次强调“房住不炒”看，房地产调控政策短时间不会退出，稳地价、稳房价、稳预期，防止楼市大起大落仍将是各地的主要调控目标。

中小房企面临被整合风险

在行业集中度渐升背景下，中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批收购机会，实力突出的大型房企，加大对热点城市的收并购，进一步优化总体布局；中小房企在资金实力、融资成本、规模等方面处于劣势地位，面临被整合风险。

3. 未来发展

未来我国房地产集中度仍将继续提高，短期政策调控仍会持续，行业内龙头企业、具有区域优势和特色的房地产企业会获得生存空间。

现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

四、管理分析

跟踪期内，公司管理人员变动不大，对经营未产生重大影响；管理方式及管理制度未发生重大变化，主要管理制度仍然连续。

2020年3月公司发布公告，赵立民先生不再担任公司董事、总经理职务，由牟柏强先生担任公司

董事、总经理。2020年4月29日，公司新任齐睦丹、李志刚、郑奕为董事，孙婕为监事；公司新增高管人员1名，黄正红女士，为风险总监。

牟柏强先生出生于1972年9月，研究生学历，中共党员。曾任职于化学工业部、中国东方资产管理公司、北京中民资产管理有限公司工作，2020年2月加入公司工作，先后担任化学工业部机关党委主任科员；中国东方资产管理公司股权及投行业务部经理，投行业务部助理总经理，大连办事处党委委员、助理总经理，天津办事处党委书记、总经理；北京中民资产管理有限公司董事、总经理等职务。现任信达投资有限公司党委副书记、董事、总经理。

跟踪期内，公司管理方式及管理制度未发生重大变化，主要管理制度仍然连续。

五、经营分析

1. 经营概况

2019 年，公司营业收入稳定小幅增长，房地产销售和利息收入仍为公司收入的主要来源，同时，基金管理收入、租赁收入和酒店经营收入对公司营业收入和利润水平形成补充；综合毛利率随结转地产项目毛利率下降影响有所下降。

2019年，公司营业收入仍主要由房地产销售、利息收入构成，其中房地产销售在合并报表营业收入中占比最大。2019年，公司实现营业收入237.13亿元，同比增长3.58%，变化不大；实现营业利润60.39亿元，较上年下降4.30%，主要系公允价值变动收益下降所致。

从细分业务板块来看，2019年，公司对营业收入细分进行调整并追溯2018年数据。2019年，公司房地产销售收入为181.55亿元，同比增长4.11%；利息收入29.14亿元，同比下降7.43%，主要系2019年公司通过财产权信托计划等结构化主体投放的债权规模较上年度增加，该部分债权投资产生的利息体现在投资收益科目所致；公司基金管理收入、租赁收入和酒店经营收入变化不大，对营业收入形成一定补充；物业管理收入、商品销售收入、投资性物业销售收入、手续费收入及其他规模较小，对营业收入影响较小。

从毛利率看，2019年，公司综合毛利率为41.48%，较2018年下降3.89个百分点，主要受房地产结转项目毛利率下降影响所致；其中，公司房地产销售业务毛利率为28.61%，较上年下降4.47个百分点；酒店经营和租赁业务的毛利率水平较高且变化不大；物业管理业务受该板块人员、日常维护等固定费用较高，物业管理收入相对低于物业管理成本影响，毛利率水平持续为负；利息收入的成本主要在财务费用中进行核算，基金管理收入的成本主要在管理费用中进行核算。

表 1　2018－2019 年公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售收入	174.38	76.18	33.08	181.55	76.56	28.61
利息收入	31.48	13.75	--	29.14	12.29	--
基金管理收入	5.92	2.59	--	5.18	2.18	--
租赁收入	4.77	2.09	74.20	4.83	2.04	70.81
酒店经营收入	4.72	2.06	56.44	4.39	1.85	52.54
物业管理收入	2.65	1.16	-10.56	2.86	1.21	-24.23
商品销售收入	0.08	0.03	28.83	0.14	0.06	4.39
投资性物业销售收入	0.32	0.14	51.94	0.06	0.03	--
手续费收入	0.06	0.03	100.00	0.03	0.01	100.00
其他	4.54	1.98	57.25	8.94	3.77	78.64
合计	**228.92**	**100.00**	**45.37**	**237.13**	**100.00**	**41.48**

注：2017 年度数据未追溯，故不进行列示
资料来源：公司审计报告

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 75.43 亿元，较上年同期增长 241.39%，主要系结转收入增加所致；实现净利润 8.82 亿元，较上年同期增长 17.73%，净利润增幅小于营业收入增幅，主要系公允价值变动收益减少所致。

2. 土地储备

2019年，受公司采取谨慎拿地策略并加大代建模式获取力度影响，获取土地规模较小；公司土地储备规模一般，主要位于三线及以下城市，除合肥及湛江地块获取成本较高外，其他项目获取成本较为合理。

2019年，公司仍以开发高性价比的住宅产品为主，重点关注首次置业和首次改善性需求，同时以写字楼为主发展优质持有性物业；经营模式以自主开发为主，合作开发为辅，并加大发展项目代建等轻资产业务。目前，公司房地产业务进入了近二十个城市，包括上海、广州、深圳、杭州、宁波、嘉兴、台州、绍兴、合肥、芜湖、马鞍山、青岛、重庆、太原、海口、琼海、乌鲁木齐、沈阳等。

土地储备方面，公司主要通过股权并购、合作开发、招拍挂、操盘代建等方式取得土地。其中，代建规模增加，约占2019年获取土地计容建筑面积的48.39%。2019年，公司采取谨慎的拿地策略，获得土地4块（不含代建项目），分别位于武汉、合肥、嘉兴、淮南地区，新增土地占地面积25.16万平方米，新增规划计容建筑面积58.67万平方米，支付土地款49.58亿元；2019年，公司新取得代建项目分布于北京、杭州、苏州等一二线城市，新增代建项目计容建筑面积约55万平方米。2020年1－3月，受疫情影响，公司仅获得土地1块，项目位于铜陵，新增土地占地面积11.22万平方米，规划计容建筑面积20.20万平方米，支付土地款6.37亿元。

截至2020年3月末，公司储备项目共21个，持有待开发的土地面积合计121.35万平方米，规划计容建筑面积合计269.02万平方米，土储规模较小。其中，位于一线城市的占比8.07%、二线城市占比20.48%、三线城市占比71.45%，公司土地储备主要位于三线及以下城市。从土地获取成本来看，除了合肥及湛江地区获取成本较高，其他项目土地成本较为合理。

表 2　截至 2020 年 3 月末公司土地储备情况（单位：万元、万平方米、元/平米、%）

区域	项目名称	土地出让金	拟建项目类型	取得时间	持有待开发土地的面积	规划计容建筑面积	楼面均价	合作开发项目的权益占比
上海	宝山区罗泾镇区 09-06 地块	14,487	商办	2014 年 3 月	1.35	1.89	7,652	100
宁波	集士港 4#地块二期剩余土地	410	住宅	政府尚未完成拆迁，最终取得时间和土地出让金以重新摘牌后为准	0.69	1.64	250	100
马鞍山	秀山·信达城四期（A 地块）剩余	3,059	商住	2013 年 12 月	1.11	2.94	1,061	100
马鞍山	公园郡（金海岸名邸）剩余	84,989	商住	2018 年 11 月	18.37	24.65	3,448	80
合肥	信达天御剩余地块	84,297	商住	2014 年 6 月	3.69	20.49	4,080	100
合肥	翡翠天际（合肥 S1706 地块）剩余	158,321	商住	2017 年 11 月	6.17	13.26	12,119	50
乌鲁木齐	雅山新天地 C 区二期剩余土地	181	商住	2007 年 2 月	1.19	5.26	34	100
乌鲁木齐	2015-wxg-011 号地块	1,778	商住	2015 年 11 月	1.97	1.18	1,501	100
海口	信达海天下五期	2,473	住宅	2003 年 3 月	8.30	5.90	391	100
天津	天津六马路项目	68,000	住宅	2017 年 4 月	1.31	6.20	10,978	80
阜新	信达泉天下剩余土地	3,371	住宅	2011 年 11 月	20.26	18.77	180	70
湛江	嘉骏广场地块	206,275	商业	2014 年 8 月	2.24	13.42	16,813	100
湛江	麻章地块		住宅	2014 年 8 月	2.66	10.11		100
湛江	龙王围地块		住宅	2014 年 8 月	12.14	48.54		100
湛江	大运家园地块		住宅	2014 年 8 月	2.88	10.07		100
广州	炭步镇住宅地块（信达珺悦蓝庭剩余）		住宅	2014 年 8 月	2.95	9.18		100
广州	东平路地块		商住	2014 年 8 月	7.27	10.64		100
合肥	北郡小区（XZQTD156 号地块）剩余	16,819	商住	2018 年 7 月	1.97	7.61	3,218	82
淮南	听松苑地块	9,521	商住	2018 年 7 月	4.53	11.02	936	100
铜陵	铜陵 43 号地块	63,689	住宅	2020 年 1 月	11.22	20.20	3,153	100
芜湖	东方龙城 9#、15#、16#地块	21,429	商住	2018 年 7 月	9.08	26.04	1,426	60
合计		**739,099**	--	--	**121.35**	**269.02**	--	--

注：统计口径为公司纳入合并报表范围项目的口径
资料来源：公司提供

3. 项目开发

公司在建项目较多，体量较大，在建项目主要位于二三线城市；公司在建项目资金支出压力较小。

从公司房地产开发建设情况来看，2019年，公司新开工面积同比下降38.57%，主要系2019年公司采取谨慎拿地的策略，拿地规模下降导致开工规模下降所致；竣工面积为191.48万平方米，同比有所下降，主要系项目施工进度影响所致；期末在建面积394.20万平方米，规模较大。

表 3　2017－2019 年公司项目开发情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
新开工面积（万平方米）	75.04	195.57	120.14
竣工面积（万平方米）	141.12	216.25	191.48
期末在建面积（万平方米）	268.01	465.54	394.20

注：统计口径为公司纳入合并报表范围项目的口径；由于2018年新增淮矿地产，因此不满足当期期末在建面积=上期期末在建面积+当期新开工面积-当期竣工面积
资料来源：公司提供

在建项目方面，截至2020年3月末，公司共有42个在建房地产项目，全部为合作项目，以住宅为主，主要分布在合肥、马鞍山、芜湖、嘉兴、淮南和上海等地，总建筑面积合计411.82万平方米。从项目的开发资金情况来看，截至2020年3月末，公司在建项目计划总投资额441.11亿元，已完成投资349.71亿元，尚需投资91.40亿元，同时考虑公司采取加大轻资产模式运作项目，公司未来资金支出压力较小。

表 4　截至 2020 年 3 月底公司在建地产项目基本情况（单位：平方米、万元、%）

在建项目名称	地区	经营业态	项目用地面积	总建筑面积	总投资额	项目进度	截至 2020 年 3 月底已投金额	尚需投资额
顾村 A 单元 10-05 地块	上海	商业	5,002	12,176	900,000	88	795,387	104,613
顾村 A 单元 10-03 地块	上海	住宅	101,367	264,000				
信达君望里（2018 嘉秀洲-019 号地块）	嘉兴	商住	41,911	120,587	109,836	64	70,210	39,626
信达·天御一期 S1-15 号地块	合肥	商业	21,543	105,806	103,618	39	40,037	63,581
信达·天御一期 S1-16 号地块	合肥	住宅	29,269	97,338	83,192	55	46,104	37,088
信达·天御一期 S1-18 号地块	合肥	住宅	15,955	78,545	77,010	85	65,768	11,242
信达·公园里二期剩余	合肥	住宅	959	43,380	289,632	87	252,748	36,884
信达·公园里三期	合肥	住宅	58,465	192,192				
信达·公园里四期	合肥	住宅	46,092	94,841				
银信广场（Q-10-2 地块）	合肥	办公	9,618	63,032	29,097	62	18,134	10,963
翡翠天际 B、C、D 地块	合肥	住宅、商办	92,424	294,357	382,112	91	346,108	36,005
信达庐阳府	合肥	住宅、商业	66,863	203,093	224,155	91	205,056	19,099
秀山·信达城三期（C 地块）剩余	马鞍山	住宅	21,775	81,856	29,378	70	56,610	24,826
秀山信达城四期（A 地块）部分	马鞍山	住宅	30,254	104,779	52,058			
公园郡（金海岸名邸）部分	马鞍山	住宅	91,248	233,920	146,003	49	72,060	73,943
海上传奇四期（剩余）	芜湖	住宅	10,043	61,813	29,230	86	25,142	4,088
翡丽世家一期、二期	芜湖	住宅、商业	104,819	236,805	176,801	87	153,954	22,847
信达金地·蓝庭（HD-3035）	青岛	商住	53,485	199,677	171,957	65	112,520	59,437
逸品南山（2015-wxg-012 号地块）	乌鲁木齐	住宅	57,184	34,311	33,394	70	23,381	10,013
信达·银海御湖二期（琼海度假村项目）	琼海	商住	26,200	79,809	49,595	87	43,116	6,479
信达泉天下一期	阜新	住宅	178,293	119,500	65,000	85	54,940	10,060
信达滨江蓝庭二期	重庆	商住	21,906	44,957	46,494	62	29,041	17,453
信达珺悦蓝庭（一期）	广州	住宅	32,259	100,860	115,046	32	36,690	78,356
信达珺悦公馆（一期）	广州	商业	16,203	51,579				
珑桂蓝庭（容桂 204 号地）	佛山	商住	7,373	24,584	26,796	64	17,180	9,616
信达泰禾·金尊府	深圳	住宅	36,912	236,119	540,000	92	497,083	42,917

溪岸观邸	合肥	住宅	36,616	77,944	69,543	92	63,654	5,889
东方龙城 14#地块	芜湖	商住	24,215	108,074	44,484	32	14,445	30,039
舜耕华府二期、三期（HGTP19015）	淮南	商住	26,025	44,952	23,820	48	11,492	12,329
舜耕樾府北地块	淮南	住宅、商业	35,963	60,596	26,455	52	35516	32,140
舜耕樾府南地块	淮南	住宅、商业	42,586	96,468	41,202			
龙泉广场	淮南	住宅、商业	11,589	58,132	17,487	60	10,504	6,983
铜陵东方蓝海二期	铜陵	住宅、商业	86,543	223,834	76,414	52	39,862	36,552
东方禾苑	嘉兴	商住	64,322	197,006	188,619	87	164,776	23,843
杭州东莱府	杭州	住宅	19,236	71,241	242,655	81	195,539	47,116
合计			**1,524,517**	**4,118,163**	**4,411,083**	**--**	**3,497,057**	**914,027**

资料来源：公司提供
注：统计口径为公司纳入合并报表范围项目的口径

4. *房产销售*

受三线及以下城市销售占比提升影响，公司房地产签约销售单价和签约销售金额有所下降；公司房地产项目整体去化水平较高，但尚余可售项目规模较小存在一定补库存需求。考虑到公司地产部分项目分布在三四线城市，若未来房地产市场景气度持续下滑，公司面临一定去化压力。

从销售模式来看，公司在销售时采用自主策划与委托代理相结合的销售模式，由公司制定销售推广计划，并选择多家实力较强的专业房地产销售公司进行销售。公司的产品主要为住宅、商业及写字楼，个人购房者和机构为主力客户群。

房地产销售方面，随着公司 2018 年合并淮矿地产完成，三线及以下城市项目占比上升。受三线及以下城市市场因素影响，公司销售面积同比下降 9.82%，销售价格受三线及以下城市销售占比提高影响有所下降，同比下降 13.67%至 17,934 元/平方米。受签约均价及签约销售面积均下降影响，签约金额有所下降，为 241.09 亿元。2020 年 1—3 月，受疫情有影响，公司签约销售金额规模较小，为 21.44 亿元，签约销售面积 12.91 万平方米，签约销售均价受推盘三线城市项目占比提高影响持续下降。2019 年，公司结转收入及结转面积均有所增长，分别同比增长 5.80%和 4.18%。2019 年，公司销售回款率较高，主要系包括以前年度回款所致。

表 5　2017－2019 年及 2020 年 1－3 月公司销售情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
签约销售面积（万平方米）	113.75	149.07	134.43	12.91
签约销售均价（元/平方米）	19,755	20,774	17,934	16,607
签约销售金额（亿元）	224.71	309.68	241.09	21.44
销售回款率（%）	--	92.34	100	139.56
结转收入面积（万平方米）	120.17	137.74	145.73	21.36
结转收入（亿元）	143.56	174.27	181.55	66.25

注：签约销售面积、签约销售金额统计口径为项目权益口径，结转收入及结转面积为合并范围口径
资料来源：公司提供

截至2019年底，公司在建在售的地产项目共31个，可供出售面积合计314.06万平方米，已预售面积127.44万平方米，剩余可售面积133.56万平方米，规模较小，仅足够公司一年左右销售需求，考虑到公司土储规模一般，公司存在一定补库存需求。考虑到公司地产部分项目分布在三四线城市，若未来房地产市场景气度再次下滑，公司可能面临去化压力。截至2019年末，公司竣工项目总可售面积587.20万平方米，累计已预售面积532.67万平方米，整体去化率90.71%，竣工项目去化率较高。

表 6　截至 2019 年底公司地产在建在售项目销售情况（单位：%、万平方米）

序号	项目名称	所在地	经营业态	权益占比	总可售面积	开始预售时间	截至 2019 年末已预售面积	剩余未售面积
1	信达·天御一期 S1-18 号地块	合肥	住宅	100.00	5.48	2018	1.97	3.51
2	翡翠天际 B、C、D 地块	合肥	住宅、商办	50.00	30.97	2018	12.28	18.69
3	信达庐阳府	合肥	住宅、商业	70.00	15.26	2018	6.00	9.26
4	信达·公园里三期	合肥	住宅	100.00	12.86	2018	12.84	0.02
5	信达·天御一期 S1-16 号地块	合肥	住宅	100.00	7.29	2019	1.54	5.75
6	信达·公园里四期	合肥	住宅	100.00	7.23	2019	6.37	0.86
7	银信广场（Q-10-2 地块）	合肥	办公	100.00	4.72	2019	0.37	4.35
8	溪岸观邸	合肥	住宅	100.00	5.28	2019	2.28	3.00
9	信达·天御一期 S1-15 号地块	合肥	商业	100.00	8.47	--	--	--
10	舜耕樾府北地块	淮南	住宅、商业	100.00	11.80	2018	2.11	9.69
11	舜耕樾府南地块	淮南	住宅、商业	100.00				
12	龙泉广场	淮南	住宅、商业	100.00	3.91	2019	1.11	2.80
13	秀山·信达城三期（C 地块）剩余	马鞍山	住宅	100.00	10.14	2017	9.97	0.17
14	秀山信达城四期（A 地块）部分	马鞍山	住宅	100.00	10.68	2019	6.87	3.81
15	公园郡（金海岸名邸）部分	马鞍山	住宅	80.00	9.39	2019	3.82	5.57
16	海上传奇四期（剩余）	芜湖	住宅	51.00	11.32	2017	11.30	0.02
17	翡丽世家一期、二期	芜湖	住宅、商业	100.00	15.46	2018	6.04	9.42
18	东方禾苑	嘉兴	商住	100.00	14.07	2018	12.61	1.46
19	信达君望里（2018 嘉秀洲-019 号地块）	嘉兴	商住	82.00	8.34	2020	--	--
20	信达泰禾·金尊府	深圳	住宅	100.00	11.21	2020	--	11.21
21	信达泰禾·金尊府	深圳	住宅	100.00	11.21	2020	--	--
22	信达·银海御湖二期（琼海度假村项目）	琼海	商住	100.00	6.18	2017	6.08	0.10
23	铜陵东方蓝海二期	铜陵	住宅、商业	100.00	35.83	2017	17.88	17.95
24	珑桂蓝庭（容桂 204 号地）	佛山	商住	100.00	1.64	2019	0.01	1.63
25	上城院子	上海	商住	100.00	12.26	2019	0.94	11.32
26	信达金地·蓝庭（HD-3035）	青岛	商住	60.00	14.93	2019	4.98	9.95
27	逸品南山（2015-wxg-012 号地块）	乌鲁木齐	住宅	100.00	3.09	2019	0.07	3.02
28	信达滨江蓝庭二期	重庆	商住	100.00	3.21	2020	--	--
29	信达珺悦蓝庭（一期）	广州	住宅	100.00	17.84	2020	--	--
30	杭州东莱府	杭州	住宅	100.00	3.99	2020	--	--
31	信达泉天下一期	阜新	住宅	70.00	--	--	--	--
合计				**--**	**314.06**	**--**	**127.44**	**133.56**

资料来源：公司提供
注：统计口径为公司纳入合并报表范围项目的口径

5. 投资业务

公司投资业务主要以债权投资为主，投资行业主要为房地产，行业集中度较高；2019年主要受债权投资收益增加影响，公司投资收益有所增长。

公司投资业务仍主要包括债权投资业务、股权投资业务以及资本市场业务三大板块。2019年，得益于投资结构、投资方式的优化调整，公司投资规模稳定小幅增长。截至2020年3月底，公司投资业务规模合计538.34亿元，债权投资占比67.26%，规模较大。

表 7　截至 2020 年 3 月底公司投资规模情况（单位：亿元、%）

项目	截至 2017 年底		截至 2018 年底		截至 2019 年底		截至 2020 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债权投资规模	345.78	69.84	403.11	73.99	374.37	68.33	362.11	67.26
股权投资规模	80.54	16.27	78.34	14.38	99.96	18.25	103.36	19.20
定向增发及股票投资规模	68.75	13.89	63.36	11.63	73.56	13.43	72.87	13.54
合计	**495.07**	**100.00**	**544.81**	**100.00**	**547.89**	**100.00**	**538.34**	**100.00**

资料来源：公司提供

债权投资业务方面，公司主要通过公司本部相关业务部门以及控股子公司深圳市建信投资发展有限公司（以下简称“深圳建信”）、海南建信、河南省金博大投资有限公司（以下简称“金博大”）等，以财产型信托或成立结构化主体等方式开展债权投资业务。目前，公司债权投资业务期限主要集中在2~3年。2019年，公司实现债权投资收益40.29亿元，同比增长8.86%，主要系利息收入增加所致；在投资业务收益中的占比上升19.80个百分点至92.43%。

股权投资方面，公司主要依托中国信达集团内不良资产项目资源，通过设立并购基金或直接引入并购基金参与中国信达及其分公司项目并购重组，公司股权投资期限主要为3~6年不等。2019年公司实现股权投资收益3.83亿元，同比下降73.33%，要系处置长期股权投资收益减少所致；在投资收益中的占比下降19.39个百分点至8.80%。

资本市场业务方面，公司通过专业化的定增、VC/PE平台基金、夹层投资等方式，拓展上市公司定向增发和股票投资业务、拓宽公司资本市场业务。公司通过提升专业化投资能力，围绕上市公司并购重组业务，业务中心逐渐转向高端智能制造、新能源、环保、大健康产业，形成差异化行业投资优势。公司定向增发及股票投资业务一般锁定期为1年，锁定期满后将根据市场情况择机退出。2019年，公司实现定向增发及股票投资收益合计为-0.54亿元，主要系定向增发股票亏损所致。2020年1－3月，公司投资收益合计8.47亿元，其中债权投资收益8.29亿元，占总投资收益的比为97.87%。

表 8　2017－2019 年公司投资收益情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债权投资收益	**29.18**	**76.14**	**37.01**	**72.63**	**40.29**	**92.43**
其中：利息收入	19.93	52.02	26.92	52.84	30.30	69.50
基金投资收益	4.79	12.50	9.46	18.57	5.10	11.71
信托投资收益	4.46	11.63	0.62	1.22	4.89	11.23
股权投资收益	**4.50**	**11.74**	**14.36**	**28.19**	**3.83**	**8.80**
其中：处置长期股权投资收益	3.79	9.89	13.95	27.37	3.17	7.27
股权投资分红	0.71	1.85	0.42	0.82	0.67	1.53
定向增发及股票投资收益	**4.65**	**12.12**	**-0.42**	**-0.82**	**-0.54**	**-1.23**
其中：定向增发收益	0.00	0.01	-0.45	-0.89	-0.42	-0.97
股票交易收益	4.64	12.11	0.03	0.07	-0.12	-0.26
合计	**38.32**	**100.00**	**50.95**	**100.00**	**43.59**	**100**

注：与营业收入中利息收入金额不一致主要系计量标准不同所致
资料来源：公司提供

公司稳步推进投资结构的多元化发展，积极推进信息技术、水务行业、环保产业等行业投资布局，但目前公司投资行业仍以房地产业为主，不利于风险分散。截至2020年3月底，公司房地产业项目投资金额为367.73亿元，在总投资额中的占比为68.31%，集中度有所下降但仍为公司第一大投资

行业。由于坚持大客户战略，信达投资客户集中度始终处于较高水平，不利于分散风险。截至2020年3月底，公司投资业务前十大客户投资规模为320.04亿元，在投资规模总额中的占比为59.45%，与2019年占比情况变化不大。

风险控制方面，公司投资项目一般包括前期调查、立项、尽职调查及方案制定、审核、审批等流程，公司制定了《项目投资管理规程》，对项目各个节点进行规定和管控；同时，制定了《风险管理规程》，明确定义识别了各类风险以及相关职能部门的职责和权限，并对风险管理的初始信息收集范围、风险报告路径、风险应对工具和风险控制措施等内容进行了规定。

6. 经营关注

（1）公司销售规模下降，部分项目未来可能面临一定去化压力

2019年，信达地产合并范围新增淮矿地产后，三四线城市项目占比提高，销售面积及销售金额均下降。未来随着调控政策持续执行，公司部分项目可能面临一定去化压力，对销售回款产生一定影响。

（2）投资业务行业集中风险

截至2020年3月底，公司房地产业项目投资金额为396.12亿元，在总投资额中的占比为70.78%；公司投资业务前十大客户投资规模为353.10亿元，在投资规模总额中的占比为63.10%。公司投资业务行业及客户集中度均较高，不利于分散投资风险。

（3）存在一定补库存需求

截至2019年底，公司在建在售的地产项目共31个，可供出售面积合计314.06万平方米，已预售面积127.44万平方米，剩余可售面积133.56万平方米，规模较小，仅足够公司一年左右销售需求，考虑到公司土储规模亦较小，公司存在一定补库存需求。

7. 未来发展

公司战略符合自身发展情况和当前行业环境，能够为公司未来的可持续发展提供支持。

（1）在规模稳健提升的基础上，持续提升盈利能力，坚持有质量的增长。

公司坚持核心城市布局战略。始终围绕粤港澳湾区、珠三角地区、京津都市圈、成渝经济区和武汉为中心长江中游城市群进行深耕。基于城市深耕策略，公司通过对城市的长期经营，一方面建立起对该区域政府政策、城市定位和土地信息有着深入了解，在审慎的投资策略指导下，在深耕区域获取更多低成本土地，合理增加土地储备和开发规模；一方面长期贴近市场，对深耕市场的客户、产品需求及消费习惯有深刻洞察与认知，能不断推出满足客户真实需求的合适产品。

坚持有质量增长理念，强调销售、回款和利润水平，努力提升现金总额及利润率，严控各项成本及费用支出，不断优化组织架构和管理体系，提升整体运营管理效率，实现公司在规模稳健增长的基础上盈利能力的持续提升。

（2）社区服务不断拓宽收入来源，强化稳回报、抗周期能力。

公司旗下拥有多家社区服务公司，构建了涵盖中高端住宅、写字楼、商业、产业园区及政府物业等多业态的、完善的社区服务体系，增强了社区服务的协同效应和规模效应，同时，稳定的收入来源和现金流为公司穿越经济周期提供有力保障。

（3）不断提高公司的品牌资本。

公司将继续与国内外一流的建筑公司保持密切合作，在整个开发过程实施严格的质量控制标准，密切监控产品质量及承包的工艺，参与筛选项目所用的材料，以达到理想的质量水平，并维持物业

的品牌形象。继续严格监控、保护及注册公司认为对公司的品牌形象而言至关重要的商标。

（4）优化组织架构，引入优秀人才，为公司发展搭建良好的运作体系。

公司致力于组建经验丰富且执行能力强的高级专业人员团队，通过组织架构调整，业界优秀人才引进，为公司搭建了良好的运作体系。同时，努力通过不断培训员工及提供具有吸引力的薪酬福利条件吸引、留用及培养人才。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年度合并财务报表已经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙），并出具了标准无保留的审计意见。财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》以及其后颁布及修订的具体会计准则、应用指南、解释以及其他相关规定（统称“企业会计准则”）编制。公司 2019 年审计报告针对 2018 年末相关数据进行了追溯调整，因此，部分财务数据有所变化。合并范围方面，2019 年，公司合并范围内子公司 21 户，纳入合并财务报表范围的主体较上期相比，2019 年新增子公司 1 家，减少 3 家。公司合并范围变动不大，同时考虑到公司主营业务未发生变化，对公司收入未产生较大影响，财务可比性较强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 1,640.06 亿元，负债合计 1,310.84 亿元，所有者权益 329.21 亿元，其中归属于母公司所有者权益 211.14 亿元。2019 年，公司实现营业收入 237.13 亿元，净利润 44.71 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 29.52 亿元；经营活动产生的现金流量净额 165.59 亿元，现金及现金等价物净增加额-36.87 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 1,610.69 亿元，负债合计 1,272.79 亿元，所有者权益 337.90 亿元，其中归属于母公司所有者权益 215.85 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 75.43 亿元，净利润 8.82 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.82 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.05 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.55 亿元。

2. 资产质量

（1）资产

2019 年，公司资产规模小幅增长，资产结构仍以流动资产为主，货币资金较充裕，存货规模较大存在一定的去化压力和跌价风险；受限资产占比较低，整体资产质量尚可。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 1,640.06 亿元，较年初下降 1.59%，较年初变化不大。其中，流动资产占 64.51%，非流动资产占 35.49%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

（2）流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产 1,057.97 亿元，较年初下降 2.90%，较年初变化不大。公司流动资产主要由货币资金（占 18.40%）、交易性金融资产（占 10.83%）、存货（占 56.69%）和一年内到期的非流动资产（占 6.68%）构成。

截至 2019 年末，公司货币资金 194.69 亿元，较年初下降 16.40%，主要系公司对外投资和偿还债务规模较大所致；其中，银行存款占 97.71%；货币资金中有 2.92 亿元受限资金，受限比例为 1.50%，为提供按揭担保的保证金、受监管的预收售房款和金融机构借款存入的保证金等。

截至 2019 年末，公司交易性金融资产账面价值为 114.62 亿元，较年初增长 63.35%，主要系公司基金规模大幅增加所致；主要由基金（占 56.62%）、理财产品（占 17.22%）、股票（占 9.52%）

等构成。

截至 2019 年末，公司存货账面价值 599.71 亿元，较年初下降 4.32%；存货主要由开发成本（占 78.63%）和开发产品（占 22.71%）构成，累计计提跌价准备 8.20 亿元，计提比例为 1.37%，考虑到公司部分项目位于三线及以下城市，存在一定去化压力和跌价风险。

截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动资产 70.64 亿元，较年初增长 4.43%，主要由贷款及垫款、信托和资管计划构成。

（3）非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产 582.09 亿元，较年初增长 0.88%，公司非流动资产主要由债权投资（占 43.63%）、其他非流动金融资产（占 36.83%）、长期股权投资（占 6.88%）和投资性房地产（占 5.81%）构成。

截至 2019 年末，公司债权投资账面价值 253.94 亿元，较年初增长 3.41%，主要由贷款及垫款、信托计划和债权资产包构成。

截至 2019 年末，公司长期股权投资 40.02 亿元，较年初增长 15.55%，主要系公司加大对外投资所致；公司长期股权投资采用权益法核算，2019 年，按权益法确认投资收益 6.82 亿元，处置长期股权投资收益 6.98 亿元。

截至 2019 年末，公司投资性房地产账面价值 33.79 亿元，较年初下降 3.03%，公司投资性房地产主要为信达地产自持经营性物业地产与房地产开发项目配套底商，按成本法计量。

截至2019年底，公司所有权或使用权受限资产合计202.56亿元，占公司资产总额的12.35%，公司资产整体受限比例一般，受限比例较低。截至2019年底，公司股权无受限情况。

表 9　截至 2019 年底公司使用权受到限制的资产及占总资产比例（单位：亿元、%）

项目	受限规模	占比
存货	160.65	9.80
长期股权投资	21.59	1.32
投资性房地产	13.87	0.85
货币资金	2.92	0.18
固定资产	3.47	0.21
其他	0.07	0.00
合计	**202.56**	**12.35**

资料来源：审计报告

截至2020年3月末，公司合并资产总额1,610.69亿元，较年初下降1.79%，较年初变化不大。其中，公司流动资产1,007.34亿元，较年初下降4.79%；非流动资产603.35亿元，较年初增长3.65%。资产结构方面，流动资产占62.54%，非流动资产占37.46%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

公司负债总额及全部债务规模均小幅下降，债务负担有所减轻，但整体债务负担仍较重；全部债务以长期为主，债务结构较为合理。

截至 2019 年末，公司负债总额 1,310.84 亿元，较年初下降 2.07%，较年初变化不大。其中，流动负债占 58.82%，非流动负债占 41.18%。公司负债结构相对均衡，负债结构较年初变化不大。

截至 2019 年末，公司流动负债 771.02 亿元，较年初下降 2.62%。公司流动负债主要由短期借款（占 17.96%）、应付账款（占 5.94%）、其他应付款（占 11.08%）、一年内到期的非流动负债（占 25.96%）和合同负债（占 31.24%）构成。

截至 2019 年末，公司短期借款 138.44 亿元，较年初下降 24.30%，主要系公司调整债务结构，减少短期借款规模所致；短期借款主要是信用借款和保证借款，借款年利率为 3.70%-5.96%。

截至 2019 年末，公司应付账款 45.77 亿元，较年初增长 7.82%，主要系新增应付安徽信融房地产营销顾问有限公司及上海信达汇融股权投资基金管理有限公司款项所致；其他应付款 85.46 亿元，较年初增长 17.12%，主要系公司与关联方债权债务往来款增加所致；一年内到期的非流动负债 200.16 亿元，较年初增长 6.74%，主要系一年内到期的长期应付款增加所致；合同负债账面价值 240.86 亿元，较年初下降 3.81%，主要由预收售楼款（占 95.47%）和一级土地开发款构成。

截至 2019 年末，公司非流动负债 539.82 亿元，较年初下降 1.26%，较年初变化不大。公司非流动负债主要由长期借款（占 41.08%）和应付债券（占 54.86%）构成。

截至 2019 年末，公司长期借款 221.76 亿元，较年初增长 1.19%，较年初变化不大；长期借款主要由保证借款、信用借款、抵押借款和质押借款构成，借款年利率为 2.25%-8.20%。截至 2019 年末，公司应付债券 296.15 亿元，较年初增长 24.57%，主要系新增资产支持证券以及债权融资计划所致。

债务规模方面，截至 2019 年末，公司全部债务 875.09 亿元，较年初下降 0.82%，较年初变化不大。其中，短期债务占 39.51%，长期债务占 60.49%，以长期债务为主。截至 2019 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 79.93%、72.66%和 61.65%，较年初分别下降 0.39 个百分点、下降 0.23 个百分点和提高 1.04 个百分点。公司债务负担有所下降，但债务负担仍较重。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 1,272.79 亿元，较年初下降 2.90%。其中，流动负债占 57.81%，非流动负债占 42.19%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较年初变化不大。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 891.00 亿元，较年初增长 1.82%，较年初变化不大。其中，短期债务 364.78 亿元（占 40.94%），较年初增长 5.50%。长期债务 526.22 亿元（占 59.06%），较年初下降 0.59%，较年初变化不大。截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 79.02%、72.50%和 60.90%，较年初分别下降 0.91 个百分点、下降 0.16 个百分点和下降 0.76 个百分点，债务负担有所减轻。

（2）所有者权益

公司所有者权益规模变化不大；公司所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比较高，所有者权益稳定性弱。

截至 2019 年末，公司所有者权益为 329.21 亿元，较年初增长 0.35%，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 64.13%，少数股东权益占比为 35.87%。归属于母公司所有者权益 211.14 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占 9.47%、21.77%、-0.01%、4.97%和 63.80%。公司所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比较高，所有者权益稳定性弱。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 337.90 亿元，较年初增长 2.64%，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 63.88%，少数股东权益占比为 36.12%。归属于母公司所有者权益 215.85 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占 9.27%、21.29%、-0.01%、4.86%和 64.59%。公司所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比较高，所有者权益稳定性弱。

4. 盈利能力

2019 年，公司营业收入规模均有所增长，净利润规模受公允价值变动减少而下降；投资收益对营业利润影响较大且可持续性一般。

2019 年，公司实现营业收入 237.13 亿元，较上年增长 3.58%。营业成本为 138.77 亿元，较上年增长 10.95%，主要系本期结转项目成本较高所致。实现营业利润 60.39 亿元，较上年下降 4.30%，实现净利润 44.71 亿元，较上年下降 8.01%，主要系公允价值变动收益大幅减少所致。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 53.22 亿元，较上年增长 4.58%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 8.10%、28.48%、0.06%和 63.37%，以财务费用和管理费用为主。其中，销售费用为 4.31 亿元，较上年增长 5.39%；管理费用为 15.15 亿元，较上年增长 0.26%，较上年变化不大；财务费用为 33.72 亿元，较上年增长 6.44%，主要系利息资本化增加所致。

2019 年，公司实现投资收益 28.68 亿元，较上年增长 20.82%，主要系按权益法确认的长期股权投资收益及处置长期股权投资收益增加所致，对营业利润影响较大且可持续性一般。2019 年，公司公允价值变动收益 3.62 亿元，同比大幅下降 50.56%，主要系以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产减少所致。其中，投资收益占营业利润比重为 47.49%，对营业利润影响较大；公允价值变动收益占营业利润比重为 6.00%，对营业利润影响一般。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 36.09%，较上年提高 0.13 个百分点，较上年变化不大；2019 年，受债务规模减少影响，公司总资本收益率较上年提高 1.87 个百分点至 9.20%，总资产报酬率较上年提高 1.00 个百分点至 7.69%；净资产收益率受利润规模下降影响，较上年下降 4.46 个百分点至 13.60%。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 75.43 亿元，较上年同期增长 241.39%，主要系结转收入增加所致。实现净利润 8.82 亿元，较上年同期增长 17.73%，净利润增幅小于营业收入增幅，主要系公允价值变动收益减少所致。

5. 现金流

2019 年，受拿地支出减少影响，公司经营活动产生的现金流量净额持续呈净流入状态；公司对外投资规模增加，投资活动净现金流净额由正转负；筹资活动产生的现金流量净额持续保持净流出状态。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 396.47 亿元，较上年下降 19.32%，主要系销售回款减少所致；经营活动现金流出 230.88 亿元，较上年下降 50.60%，主要系拿地支出减少所致。2019 年，公司经营活动现金净流入 165.59 亿元，较上年增长 588.39%。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 712.67 亿元，较上年增长 22.13%，主要系公司收回投资规模增加所致；投资活动现金流出 806.81 亿元，较上年增长 52.91%，主要系新增投资增加所致。2019 年，公司投资活动现金净流出 94.14 亿元，由上年净流入转为净流出。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 373.12 亿元，较上年增长 0.40%，较上年变化不大；筹资活动现金流出 481.44 亿元，较上年增长 15.61%，主要系偿还债务增加所致。2019 年，公司筹资活动现金净流出 108.32 亿元。

2020 年 1－3 月，公司实现经营活动现金净流入 4.05 亿元，较上年同期下降 350.95%，主要系项目开发建设投入增加所致；投资活动现金净流出 11.21 亿元，主要系公司对外投资规模加大所致；筹资活动现金净流入 8.72 亿元，较上年同期下降 84.49%。

6. 母公司财务分析

母公司[1]资产主要由货币资金、其他应收款和长期股权投资构成，负债率很高；利润主要来自投资业务实现的投资收益且具有可持续性。

截至 2019 年末，母公司资产总额 530.38 亿元，较年初增长 9.00%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产 251.68 亿元（占比 47.45%），非流动资产 278.69 亿元（占比 52.55%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 10.23%）、其他应收款（占 65.89%）、一年内到期的非流动资产（占 12.16%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 40.35%）、其他非流动金融资产（占 38.95%）和债权投资（占 14.21%）构成。截至 2019 年末，母公司货币资金为 25.73 亿元。

截至 2019 年末，母公司负债总额 433.20 亿元，较年初增长 9.87%。其中，流动负债 165.86 亿元（占比 38.29%），非流动负债 267.33 亿元（占比 61.71%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 71.70%）、其他应付款（占 7.72%）、一年内到期的非流动负债（占 18.61%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 43.76%）、应付债券（占 55.93%）构成。母公司 2019 年资产负债率为 81.68%，较 2018 年上升 0.65 个百分点。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 97.18 亿元，较年初增长 5.26%，所有者权益稳定性较弱。其中，实收资本为 20.00 亿元（占 20.58%）、资本公积合计 11.82 亿元（占 12.16%）、未分配利润合计 54.87 亿元（占 56.46%）、盈余公积合计 10.49 亿元（占 10.79%）。

2019 年，母公司营业收入为 11.15 亿元，同比增长 17.62%；净利润为 4.86 亿元，同比下降 52.72%，主要系公允价值变动净收益大幅减少所致。母公司利润主要来自投资收益，为投资业务产生收益，存在可持续性。

2019 年，母公司经营活动现金流量净额为 4.04 亿元，投资活动现金流量净额为-16.32 亿元，筹资活动现金流量净额为 23.47 亿元。

7. 偿债能力

受公司投资业务影响，偿债能力指标表现较为一般，但考虑到公司融资渠道较为畅通、公司销售情况尚可、在建项目规模较大、土地储备成本较合理等因素，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 1.38 倍和 0.58 倍分别下降至 1.37 倍和提高至 0.59 倍，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2019 年末，公司现金短期债务比由年初的 0.80 倍提高至 0.90 倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 129.22 亿元，较上年增长 27.24%。从构成看，公司 EBITDA 由计入财务费用的利息支出（占 51.39%）、利润总额（占 47.01%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.60 倍下降至 1.33 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度一般；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.12 倍提高至 0.15 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

截至 2020 年 3 月末，公司已获银行授信额度 633.88 亿元，已使用 384.16 亿元，尚有 249.72 亿元额度未使用，公司间接融资渠道畅通。

截至2019年末，公司涉案金额共14.39亿元，涉诉金额14.39亿元，规模较大，存在一定或有负债风险。重大诉讼情况如下：

[1] 此母公司指公司母公司单独报表。

表 10　公司作为被告的重大诉讼情况（单位：亿元）

原告名称	被告姓名	主要案由	涉诉金额	诉讼进展
北京庄胜房地产开发有限公司	公司、中国信达资产管理股份有限公司北京市分公司、北京信达置业有限公司	股权转让合同纠纷	10	2019 年 8 月 12 日，北京市第三中级人民法院（2019）京 03 执 978 执行裁定书判定公司应支付庄胜地产的约 10 亿元在庄胜地产应返还公司的 27 亿元中抵消。2019 年 12 月 6 日，最高人民法院作出（2017）最高法民申 1648 号民事裁定书，裁定再审，再审期间，中止原判决的执行。
大商股份郑州商业投资有限公司	河南省金博大投资有限公司	5.41 亩土地转让纠纷	3.09	2018 年 7 月 27 日河南省高院出具一审判决。8 月 10 日，河南金博大向最高人民法院提起上诉。现最高人民法院第四巡回法庭已承办该案。
大商股份有限公司	河南省金博大投资有限公司、公司	商场租赁纠纷	1.30	2019 年 5 月 10 日河南金博大收到河南省高院一审判决，驳回大商股份全部诉讼请求。 2019 年 10 月 28 日，最高人民法院下发终审判决：驳回上诉，维持原判。

资料来源：公司提供

截至 2019 年末，公司对外担保总额为 55.03 亿元，对外担保比率为 16.72%，主要为向合肥宇信龙置业有限公司、广州启创置业有限公司、新疆昌源水务准东供水有限公司及杭州信达奥体置业有限公司等关联方提供融资担保，上述担保均为关联方担保。若未来关联方经营出现恶化，公司存在一定或有负债风险。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10120116000962000Q），截至 2020 年 3 月 26 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录；过往债务均已按时还本付息。公司债务履约情况良好。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2020年3月末，公司现金类资产为320.10亿元，约为“19投资01”和“19投资02”待偿本金合计（10.00亿元）的32.01倍，公司现金类资产对本期债券的覆盖程度较高；截至2020年3月末，公司净资产为337.90亿元，约为“19投资01”和“19投资02”待偿本金合计（10.00亿元）的33.79倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对上述债券的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2019年，公司EBITDA为129.22亿元，约为“19投资01”和“19投资02”待偿本金合计（10.00亿元）的12.92倍，公司EBITDA对本期债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2019年，公司经营活动产生的现金流入为396.47亿元，约为“19投资01”和“19投资02”待偿本金合计（10.00亿元）的39.65倍，公司经营活动产生的现金流入对本期债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，考虑到作为中国信达的全资子公司，公司在业务上协同效应良好，金融地产构成公司差异化竞争优势，同时，公司期末在建项目规模较大，未来随着项目开发销售，公司对“19投资01”和“19投资02”的偿还能力极强。

八、综合评价

公司作为中国信达的全资子公司，在业务上协同效应良好，金融地产构成公司差异化竞争优势。2019 年，公司投资管理业务多元化且规模有所增长，资产流动性较好，债务结构较为合理。同时，联合评级也关注到公司 2019 年签约销售金额下降，部分项目位于三四线城市面临一定去化压力，存在一定补库存需求、投资业务集中度高，公司债务负担较重以及存在一定或有负债风险等因素对公

司信用水平造成的不利影响。

未来，随着公司投资管理业务的持续发展以及房地产项目开发及销售的推进，公司经营状况将保持良好。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望维持“稳定”；同时维持“19 投资 01”和“19 投资 02”的债项信用等级为 AAA。

附件 1　信达投资有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	1,303.42	1,666.58	1,640.06	1,610.69
所有者权益（亿元）	209.98	328.07	329.21	337.90
短期债务（亿元）	279.16	377.32	345.77	364.78
长期债务（亿元）	520.19	504.99	529.32	526.22
全部债务（亿元）	799.35	882.31	875.09	891.00
营业收入（亿元）	183.98	228.92	237.13	75.43
净利润（亿元）	29.10	48.61	44.71	8.82
EBITDA（亿元）	71.07	101.56	129.22	--
经营性净现金流（亿元）	152.25	24.05	165.59	4.05
流动资产周转次数(次)	0.25	0.24	0.22	--
存货周转次数（次）	0.27	0.24	0.22	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.15	0.14	--
总资本收益率（%）	6.22	7.34	9.20	--
总资产报酬率（%）	5.79	6.70	7.69	--
净资产收益率（%）	14.43	18.07	13.60	--
营业利润率（%）	33.14	35.96	36.09	27.35
费用收入比（%）	22.43	22.23	22.44	16.20
资产负债率（%）	83.89	80.31	79.93	79.02
全部债务资本化比率（%）	79.20	72.90	72.66	72.50
长期债务资本化比率（%）	71.24	60.62	61.65	60.90
EBITDA 利息倍数（倍）	1.77	1.60	1.33	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.12	0.15	--
流动比率（倍）	1.50	1.38	1.37	1.37
速动比率（倍）	0.78	0.58	0.59	0.60
现金短期债务比（倍）	1.00	0.80	0.90	0.88
经营现金流动负债比率（%）	28.34	3.04	21.48	0.55
EBITDA/待偿本金合计（倍）	7.11	10.16	12.92	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径。3. 本报告 2017 年、2018 年和 2019 年财务数据分别为 2018 年审计报告期初数、2019 年审计报告期初及期末数据。4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5. 公司长期应付款债务部分已调整至长期债务；6. 公司 2020 年 1 季度数据未审计，相关数据未年化

附件 2　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务+长期应付款

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）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。

AAA 级：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 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。