信用评级公告

联合〔2021〕5057号

联合资信评估股份有限公司通过对信达投资有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持信达投资有限公司主体长期信用等级为AAA，“20信达投资MTN001”“19投资01”和“19投资02”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

信达投资有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次评级级别	本次评级展望	上次评级级别	上次评级展望
信达投资有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 信达投资 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 投资 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 投资 02	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 信达投资 MTN001	20 亿元	20 亿元	2025/04/30
19 投资 01	4 亿元	4 亿元	2024/8/23
19 投资 02	6 亿元	6 亿元	2024/8/23

评级时间：2021 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
房地产企业信用评级方法	V3.0.201907
房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	5
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
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、资金融通方面获得有力支持				+1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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，业务协同效应良好，金融地产构成公司差异化竞争优势；跟踪期内，公司收入水平有所增长，经营活动净现金流持续大规模流入；投资管理业务多元化且规模较大；债务结构合理且融资渠道通畅。同时，联合资信也关注到公司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；公司投资业务行业集中度和客户集中度较高，不利于分散风险；公司有息债务规模较大以及债务负担较重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。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“20 信达投资 MTN001”“19 投资 01”和“19 投资 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **股东支持力度较大。**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、资金融通方面仍能获得有力支撑。
2. **投资业务规模较大。**公司投资管理业务产品多元化，与股东业务协同发展，投资规模较大；截至 2020 年底，公司投资余额为 552.03 亿元。
3. **财务情况表现较好。**跟踪期内，公司营业收入持续增长，公司经营性净现金流持续为正，且净流入规模较大；期末公司资产受限规模较小，资产流动性较好。
4. **债务结构较为合理且融资渠道畅通。**跟踪期内，公司全部债务中，长期债务占比较高，债务结构较为合理；公司拥有两家上市子公司，融资渠道畅通。

关注

1. **销售规模下降且存在一定去化压力。**2020 年，公司房地产签约销售单价和签约销售金额均有所下降。目前公司部分地产项目分布在三四线城市，该部分项目可能面临一定

分析师：支亚梅、闫欣
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

去化压力。

2. **公司存在一定补库存需求。**跟踪期内，公司在售项目尚余可售项目以及土地储备规模较小，未来存在一定库存补充需求。
3. **投资业务集中度较高。**跟踪期内，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。**跟踪期内，公司全部债务规模持续增长，债务负担较重；公司关联担保规模及涉诉金额较大，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	303.26	309.54	405.59	466.10
资产总额（亿元）	1666.58	1640.06	1595.07	1685.69
所有者权益（亿元）	328.07	329.21	360.59	369.10
短期债务（亿元）	360.73	338.61	359.93	297.00
长期债务（亿元）	503.42	529.32	520.63	639.26
全部债务（亿元）	864.15	867.93	880.57	936.25
营业收入（亿元）	228.92	237.13	298.26	24.75
利润总额（亿元）	66.61	60.75	51.54	11.10
EBITDA（亿元）	101.56	98.87	110.96	--
经营性净现金流（亿元）	24.05	165.59	91.82	4.51
营业利润率（%）	35.96	36.09	33.03	49.23
净资产收益率（%）	14.82	13.58	9.49	--
资产负债率（%）	80.31	79.93	77.39	78.10
全部债务资本化比率（%）	72.48	72.50	70.95	71.76
流动比率（%）	137.11	137.22	157.37	191.31
经营现金流动负债比	3.03	21.48	13.07	--
现金短期债务比（倍）	0.84	0.91	1.13	1.57
EBITDA 利息倍数（倍）	2.22	1.49	1.27	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.51	8.78	7.94	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	486.59	530.38	515.22	541.23
所有者权益（亿元）	92.32	97.18	101.06	101.06
全部债务（亿元）	370.32	416.38	395.35	421.57
营业收入（亿元）	9.48	11.15	11.24	2.70
利润总额（亿元）	12.94	5.08	3.95	0.00
资产负债率（%）	81.03	81.68	80.38	81.33
全部债务资本化比率（%）	80.04	81.08	79.64	80.66
流动比率（%）	106.68	151.74	176.74	199.22
经营现金流动负债比（%）	-10.12	2.43	15.41	--

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. 公司长期应付款及其他非流动负债债务部分已调整至长期债务，其他应付款债务部分已计入短期债务，交易性金融负债为股东委托其托管资产计算有息债务中予以扣除；4. 公司 2021 年一季度数据未审计，相关数据未年化，一年内到期的非流动负债中有 49601 万元为无息债务计算有息债务中予以扣除

评级历史：

债项简称	债项级别	主体等级	评级展望	评级时间	项目组成员	评级方法/模式	评级报告
20 信达投资 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/7/8	牛文婧、李晨	房地产企业信用评级方法（V3.0.201907）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
19 投资 01	AAA	AAA	稳定	2020/6/19	王安娜、曹梦茹	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018）	阅读全文
19 投资 02	AAA	AAA	稳定				
19 信投 01	AAA	AAA	稳定	2020/6/19	王安娜、曹梦茹	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评	--

19 信投 03	AAA	AAA	稳定			级方法（2018）	
20 信达投资 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/4/10	牛文婧、李晨	房地产企业信用评级方法（V3.0.201907）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
19 投资 01	AAA	AAA	稳定	2019 年 7 月 2 日	王安娜、曹梦茹	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018）	阅读全文
19 投资 02	AAA	AAA	稳定				
19 信投 01	AAA	AAA	稳定	2019 年 7 月 24 日	王安娜、曹梦茹	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018）	--
19 信投 03	AAA	AAA	稳定				

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由信达投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

信达投资有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于信达投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、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 30000.00 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%。2003 年 3 月，北京建信实业股份有限公司将其持有的公司股份全部转让给海南建信投资管理股份有限公司。2006 年 6 月，公司以资本公积 17.00 亿元作为中国信达的转增注册资本金，公司注册资本变更为 20.00 亿元，中国信达持股比例增加至 99.25%。2008 年 3 月，中国信达以 2007 年 12 月 31 日公司账面净资产价格为基准，从公司其他股东购得剩余股权，对公司持股比例增至 100.00%。截至 2021 年 3 月底，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 58.00%的股份，为公司实际控制人。

截至 2021 年 3 月底，公司共拥有 18 家控股子公司，其中包括信达地产股份有限公司（证券简称：信达地产，证券代码：600657.SH）和上海同达创业投资股份有限公司（证券简称：同达创业，证券代码：600647.SH）两家 A 股上市公司，公司持有信达地产及同达创业股权均无质押。

截至 2020 年底，公司资产总额 1595.07 亿元，所有者权益 360.59 亿元（含少数股东权益 127.25 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 298.26 亿元，利润总额 51.54 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 1685.69 亿元，所有者权益 369.10 亿元（含少数股东权益 129.61 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 24.75 亿元，利润总额 11.10 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　截至 2021 年 5 月底公司存续债券概况

债券名称	发行规模	债券余额	起息日	期限
20 信达投资 MTN001	20 亿元	20 亿元	2020/04/30	5(3+2)年
19 投资 01	4 亿元	4 亿元	2019/08/23	5(3+2)年
19 投资 02	6 亿元	6 亿元	2019/08/23	5 年
19 信投 01	30 亿元	30 亿元	2019/05/14	5(3+2)年
19 信投 03	23.75 亿元	23.75 亿元	2019/08/13	5(3+2)年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1．宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2　2017—2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度（括号内为两年平均增速）平均值）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007

[2]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。2021 年一季度经济修复有所放缓，主

要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域环境分析

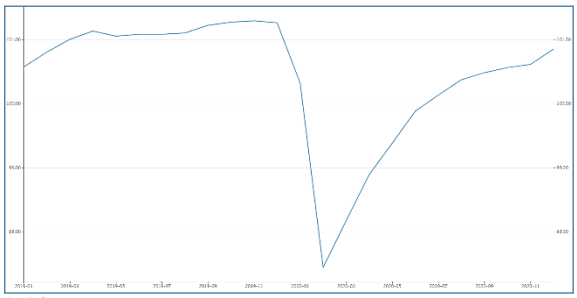
1. 行业概况

2019年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自2020年3月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019年6月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。2020年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自2020年3月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

图1　2019年－2020年全国房地产开发景气指数

（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2020年，全国房地产开发投资完成额14.14万亿元，累计同比增长7.00%，增速较2019年下降2.90个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额10.44万亿元，累计同比增长7.6%，增速相较于2019年下降13.90个百分点；办公楼完成投资额0.65万亿元，累计同比增长5.4%，增速相较于2019年提升2.60个百分点；商业营业用房完成投资额1.31万亿元，累计同比下降1.1%，相较于2019年降幅收窄5.6个百分点。

施工方面，2020年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020年房屋新开工面积22.44亿平方米，同比下降1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020年全国房屋施工面积达92.68亿平方米，同比增长3.70%，增速相较2019年下降5.00个百分点；同期全国房屋竣工面积9.12亿平方米，同比下降4.90%。

从销售情况来看，2020年，商品房销售面积17.61亿平方米，同比增长2.60%。其中，住宅销售面积15.49亿平方米（占87.96%），同比增长3.20%，增速较2019年增长1.70个百分点。2020年，商品房销售金额为17.36万亿元，同比增长8.60%，增速较2019年增长2.20个百分点。其

中，住宅销售金额 15.46 万亿元，同比增长 10.80%，增速较 2019 年增长 0.50 个百分点。

2. 土地市场与信贷环境

2020年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4月起明显回升，房企到位资金增速较2019年基本持平，但仍处近年以来的低位；资金来源中以自筹资金和以定金及预收款为主的其他资金为主。

土地市场方面，2020 年，房地产开发企业土地购置面积2.55亿平方米，同比下降1.10%；土地成交价款 17268.83 亿元，累计同比增长17.40%，基本恢复至 2018 年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020 年 1—3 月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款 977.49 亿元，同比下降 18.10%；4 月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看，2020 年，房地产开发到位资金合计 19.31 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2019 年增长 0.52 个百分点。其中，国内贷款合计 2.67 万亿元，同比增长 5.74%，国内贷款增速较 2019 年增长 0.63 个百分点；自筹资金合计 6.34 万亿元，同比增长 8.97%，增速较 2019 年增长 4.77 个百分点；其他资金合计 10.29 万亿元，同比增长 8.23%，增速较 2019 年回落 2.26 个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占 34.36%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占 15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。

表3 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24004.52	14.46	25228.77	14.13	26675.94	13.81
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10
自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.26	53.27
其中：定金及预收款	55418.17	33.39	61359.00	34.35	66547.00	34.46
个人按揭	23705.89	14.28	27281.00	15.27	29976.00	15.52
合计	**165962.89**	**100.00**	**178608.59**	**100.00**	**193114.85**	**100.00**

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。

从 2019 年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9 月全面降准+LPR 降息，11 月 MLF 降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019 年 11 月 16 日，央行发布《2019 年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，短期政策出现边际调整。2020 年以来，“房住不炒”多次被强调，2020 年 2 月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见表 3。

表4 2020年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场业务条线要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 5 月	央行	央行发布《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资

2020 年 5 月	政府工作报告	深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群的带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展
2020 年 7 月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康的发展
2021 年 3 月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。2020年以来房地产融资相关政策具体内容见表 4。

表5　2020年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 1 月	央行	2020 年 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场工作电视电话会议要求，2020 年金融市场业务条线要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	银保监会	4 月 22 日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020 年 5 月	央行	《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 6 月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化社会责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组
2020 年 8 月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020 年 10 月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围
2020 年 12 月	人民银行、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》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自 2021 年 1 月 1 日起实施

资料来源：联合资信

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月底，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58.00%的股份，为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司拥有丰富的房地产项目开发经验，布局城市均衡；同时，投资规模较大，金融地产在业务上协同效应良好，构成公司差异化竞争优势。

公司主营业务主要由房地产开发和对外投资业务两大板块构成。

房地产业务方面，截至2021年3月底，公司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、乌鲁木齐和沈阳等。截至2021年3月底，公司持有待开发的土地面积合计104.98万平方米，规划计容建筑面积合计195.64万平方米，期末在建面积达318.48万平方米。

公司以商业物业经营管理、物业服务、房地产专业服务为支持，坚持房地产主业与资本运营协调发展和良性互动的发展模式，同时以经济效益为核心，完善产品体系与城市布局，努力扩大公司的市场影响力。公司开发产品以住宅为主，重点关注首次置业与改善型需求，同时适

度开发写字楼和综合体。公司在住宅领域形成了蓝系列、郡系列、逸邨系列和天下系列四大产品线，在办公领域形成了国际系列产品线。作为中国信达的房地产开发业务运作平台，公司依托信达系统资源，发挥信达地产在房地产开发方面的专业能力，坚持房地产开发与资本运作双轮驱动，强化集团协同联动，打造专业化、差异化、特色化发展模式。

对外投资业务方面，公司以集团不良资产经营为依托、以资产管理为战略方向、以房地产金融、企业兼并重组等为业务重点，主要通过股权投资、夹层投资以及另类资产管理等模式进行对外投资。近年来，公司投资规模快速增长，截至2021年3月底，公司投资规模552.03亿元，包括股权、债权、基金、定增及股票等，房地产行业投资占比较大，同时涉及新能源、电信、电力、环保、文化传媒、消费品等行业。

3. 外部支持

公司作为中国信达的子公司，在系统资源和业务协同方面可得到有力的支持。

公司控股股东中国信达隶属于财政部，是从事商业银行不良资产处置的四大资产管理公司之一，以不良资产经营为核心，协同多元化的业务平台，进行投资及资产管理、提供金融服务。截至2020年底，中国信达总资产为15180.84亿元，所有者权益总额1950.42亿元；2020年，中国信达实现营业收入1001.34亿元，净利润147.37亿元。

中国信达不良债权主要来自房地产行业，为信达地产提供了潜在的土地储备资源。信达投资作为中国信达的全资子公司，可以依托股东系统资源、上市公司优势及专业团队的优势，同时旗下控股信达地产作为房地产经营主体，信达资本管理有限公司（以下简称“信达资本”）、海南建信投资管理股份有限公司（以下简称“海南建信”）等作为投资业务主体，相互协同，实现不良资产处置管理、房地产开发及金融资本运作互相促进的良好协同，构筑了公司差异化发展的竞争优势。具体来看，公司或其子公司通过设立并购基金或直接引入并购基金参与中国信达及各分公司的项目并购重整。信达地产作为中国信达旗下唯一的地产上市平台，具有专业的房地产开发运作能力，通过参与并购获取土地资源，根据项目情况进行重整，达到一定条件后进行整体出售或自行开发，或服务大股东的不良资产处置业务，输出房地产开发管理能力。此外，协同方式获取的土地地价款支付灵活，将显著降低信达地产的土地款支出压力。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91110000710926844O），截至2021年5月11日，公司本部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、管理分析

跟踪期内，公司股权以及主要管理制度未发生变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增长，房地产销售和利息收入为公司收入的主要来源；综合毛利率随结转地产项目毛利率波动影响而有所波动。

公司营业收入主要由房地产销售、酒店经营、租赁、物业管理及包含利息收入的其他业务构成，其中房地产销售在合并报表营业收入中占比最大。2020年，公司营业收入同比增长25.78%，主要系房地销售收入大幅增长所致。2020年，公司利润总额同比下降15.17%，主要系公允价值变动净收益呈亏损状态以及大幅计提资产减值和信用减值损失所致。

表 6　公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
房地产销售收入	174.38	76.18	33.08	181.55	76.56	28.61	241.36	80.92	28.05
利息收入	31.48	13.75	--	35.06	14.79	--	35.57	11.93	--
基金管理收入	5.92	2.59	--	4.81	2.03	--	4.21	1.41	--
租赁收入	4.77	2.09	74.20	4.83	2.04	70.81	3.93	1.32	59.79
酒店经营收入	4.72	2.06	56.44	4.39	1.85	52.54	2.39	0.80	41.85
物业管理收入	2.65	1.16	-10.56	2.86	1.21	-24.23	2.88	0.97	-23.11
商品销售收入	0.08	0.03	28.83	0.14	0.06	4.39	2.38	0.80	3.70
投资性物业销售收入	0.32	0.14	51.94	0.06	0.03	14.60	0.20	0.07	38.85
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	3.02	1.27	36.67	4.86	1.63	41.38
合计	**228.92**	**100.00**	**45.37**	**237.13**	**100.00**	**41.48**	**298.26**	**100.00**	**37.83**

注：公司 2019 年营业收入数据使用公司 2020 年债券年报披露数据
资料来源：公司债券年报

从细分业务板块来看，2020年公司房地产收入同比增长32.94%，主要系前期销售项目陆续结转所致；2020年，公司酒店收入同比下降45.47%，主要系受当年新冠疫情影响所致；随着地产业务项目结转规模增长，公司物业管理收入呈稳步增长态势。2020年，公司利息收入较上年变化不大。2020年，公司商品销售收入同比增长15.85倍，主要系子公司上海同达创业投资股份有限公司贸易收入较上年同期大幅增长所致；公司基金管理收入持续下降，2020年同比下降12.60%，主要系基金管理规模下降所致。

从毛利率看，2020年，公司房地产销售业务毛利率较上年变化不大；公司酒店经营业务毛利率同比下降10.69个百分点，主要系当年新冠疫情影响所致；物业管理业务受该板块人员、日常维护等固定费用较高因素影响，物业管理收入相对低于物业管理成本，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。

2021年1－3月，公司实现营业收入24.75亿元，较上年同期下降67.19%，主要系房地产结转收入大幅下降所致；实现利润总额11.10亿元，同比下降15.91%。

2. 房地产开发

（1）房地产开发

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

房地产开发方面，2020年，公司新开工面积大幅下降，主要系新冠疫情影响以及并表项目减少所致。竣工方面，2020年，公司竣工面积较上年变化不大。期末在建面积方面，公司期末在建面积持续下降，2020年底为279.23万平方米。2021年1－3月，公司新开工面积39.26万平方米，无竣工项目，期末在建面积318.48万平方米。

表 7　公司房地产开发主要指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
新开工面积（万平方米）	195.57	120.14	78.70	39.26
房屋竣工面积（万平方米）	216.25	191.48	193.67	0.00
期末在建面积（万平方米）	465.54	394.20	279.23	318.48

注：表中数据为并表项目数据
资料来源：公司提供

在建项目方面，截至2021年3月底，公司共有28个在建房地产项目，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，项目期末在建面积合计318.48万平方米。从项目的开发资金情况来看，截至2021年3月底，公司在建项目计划总投资额351.76亿元，已完成投资

252.64亿元，尚需投资99.12亿元，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 8　截至 2021 年 3 月底公司在建地产项目基本情况（单位：平方米、万元、%）

序号	项目名称	产品类型	城市	在建面积	预计竣工时间	总投资额	已投资额	完工进度	后续投资安排
1	顾村 A 单元 10-05 地块	商业	上海	1.22	2022 年 12 月	529639	536119	100	--
2	顾村 A 单元 10-03 地块	住宅	上海	17.94	2022 年 12 月				
3	信达君望里（2018 嘉秀洲-019 号地块）	商住	嘉兴	12.06	2022 年 6 月	109836	92663	84	17173
4	信达·天御一期 S1-15 号地块	商业	合肥	10.58	2022 年 12 月	103618	46248	45	57369
5	信达·天御一期 S1-16 号地块	住宅	合肥	9.73	2022 年 10 月	83192	55667	67	27525
6	信达·公园里四期	住宅	合肥	9.48	2021 年 12 月	104131	71154	68	32977
7	银信广场（Q-10-2 地块）	办公	合肥	6.30	2021 年 12 月	29097	27137	93	1960
8	翡翠天际 A、C、D 地块	住宅、商办	合肥	30.12	2022 年 6 月	424503	406382	96	18122
9	信达庐阳府	住宅、商业	合肥	13.52	2022 年 9 月	147456	154453	100	-
10	秀山信达城四期（A 地块）部分	住宅	马鞍山	14.1	2022 年 11 月	69759	45352	87	6706
11	公园郡（金海岸名邸）部分	住宅	马鞍山	35.1	2022 年 12 月	213334	134520	63	78814
12	信园兰庭	住宅	合肥	16.14	2024 年 9 月	166006	90506	78	25423
13	锦绣蘭庭	住宅、商办	合肥	7.19	2023 年 9 月	69207	50926	74	18281
14	信达金地·蓝庭（HD-3035）	商住	青岛	19.97	2021 年 12 月	171957	139288	81	32668
15	逸品南山（2015-wxg-012 号地块）	住宅	乌鲁木齐	3.43	2022 年 12 月	33394	26217	79	7177
16	六马路项目	商业、办公	天津	9.14	2023 年 11 月	164501	99812	61	64690
17	信达泉天下一期	住宅	阜新	11.95	2022 年 12 月	65000	70520	100	--
18	信达滨江蓝庭二期	商住	重庆	4.5	2021 年 11 月	46494	35316	76	11178
19	信达珺悦蓝庭（一期）	住宅	广州	10.09	2022 年 3 月	195971	55649	28	140323
20	信达珺悦公馆（一期）	商业	广州	11.48	2022 年 12 月				
21	信达珺悦蓝庭（二期）	住宅	广州	5.16	2023 年 11 月				
22	珑桂蓝庭（容桂 204 号地）	商住	佛山	2.46	2021 年 10 月	26796	20529	77	6267
23	东方龙城 14#地块	商住	芜湖	10.81	2021 年 11 月	44484	25911	58	18572
24	舜耕华府三期（HGTP19015）	商住	淮南	3.6	2021 年 4 月	23820	16483	69	7337
25	龙泉广场	住宅、商业	淮南	5.81	2021 年 9 月	17487	14970	86	2517
26	杭州东莱府	住宅	杭州	7.12	2021 年 9 月	242655	210190	87	32465
27	舜耕学府	住宅、商业	淮南	15.74	2022 年 11 月	159595	31671	20	127924
28	鼎盛府	住宅、商业	铜陵	13.74	2023 年 8 月	275708	68754	25	206954
合计				**318.48**		**3517640**	**2526437**		**942422**

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

（2）商业地产及住宅地产销售

跟踪期内，公司房地产签约销售面积和签约销售金额均有所下降；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。

房地产销售方面，2020年，公司签约销售面积较上年同期下降了33.60万平方米，主要系受在建面积和新开工面积下降以及疫情的多重影响所致；公司销售均价较上年亦有所下降，主要系公司受三线及以下城市销售占比提高影响。2021年1－3月，公司实现签约销售面积21.54万平方米，签约销售金额39.90亿元。

表 9　公司房地产业务销售情况

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1－3月
签约销售面积（万平方米）	149.07	134.43	100.83	21.54
签约销售均价（元/平方米）	20774	17934	17067	18524
签约销售金额（亿元）	309.68	241.09	172.09	39.90
销售回款率（%）	92.34	100.00	107.03	104.95
结转收入面积（万平方米）	137.74	145.73	135.41	--
结转收入（亿元）	174.27	181.55	241.36	--

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2021年3月底，公司在售的地产项目共51个，可供出售面积合计790.20万平方米，已预售面积716.45万平方米，剩余可售面积73.75万平方米，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。公司部分项目去化情况较差，主要系疫情影响销售进度以及区域存量大导致竞争激烈所致。同时，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。

（3）土地储备

跟踪期内，公司通过招拍挂以及股东联动方式获取土地，土地储备规模较小存在一定补库存需求；土地储备主要位于三线及以下城市，未来或将面临一定的去化压力。

土地储备方面，公司密切关注土地市场变化，目前主要通过招拍挂及收购方式取得土地，未来，公司将主要采取与中国信达系统协同联动获取项目开发权的方式获取土地，以提高项目储备规模。2020年，公司新增土地储备计容规划建筑面积112.92万平方米，其中代建项目13.22万平方米，取得项目全部为合作项目。

截至2021年3月底，公司储备项目共19个，持有待开发的土地面积合计104.98万平方米，规划计容建筑面积合计195.64万平方米，土地储备规模较小，存在一定补库存需求；从区域布局来看，公司土地储备主要位于三线及以下城市。

表 10　截至 2021 年 3 月底公司土地储备情况（单位：万平方米、元/平米、%）

序号	持有待开发土地的区域	持有待开发土地的名称	持有待开发土地的面积	规划计容建筑面积	是/否涉及合作开发项目	合作开发项目涉及的面积	合作开发项目的权益占比
1	上海	宝山区罗泾镇区 09-06 地块	1.35	1.89	否	--	100
2	宁波	集士港 4#地块二期剩余土地	0.69	1.64	否	--	100
3	马鞍山	公园郡（金海岸名邸）剩余	14.43	17.55	是	17.55	80
4	合肥	信达天御剩余地块	3.69	20.49	否	--	100
5	合肥	翡翠天际（合肥 S1706 地块）剩余	1.61	4.96	是	4.96	50
6	青岛胶州	青岛胶州 2019-22-3030、2019-22-2031 地块	9.00	22.15	是	22.15	80
7	乌鲁木齐	雅山新天地 C 区二期剩余土地	1.19	5.26	否	--	100
8	乌鲁木齐	2015-wxg-011 号地块	1.97	1.18	否	--	100
9	海口	信达海天下五期	8.30	5.9	否	--	100
10	阜新	信达泉天下剩余土地	20.26	18.77	是	18.77	70
11	广州	炭步镇住宅地块（信达珺悦蓝庭剩余）	0.62	1.81	否	--	100

12	广州	东平路地块	7.27	10.64	否	--	100
13	合肥	北郡小区（XZQTD156 号地块）剩余	1.97	7.61	是	7.61	82
14	淮南	听松苑地块	4.53	11.02	否	--	100
15	铜陵	铜陵 43 号地块	5.74	10.33	否	--	100
16	芜湖	东方龙城 9#、15#、16#地块	9.08	26.04	是	26.04	60
17	合肥	BH202004	1.70	5.81	是	5.81	50
18	合肥	FD202001	5.12	10.24	是	10.24	51
19	淮南	淮南 HGTP20045 号地块	6.46	12.35	否	--	100
合计			**104.98**	**195.64**	**--**	**113.13**	**--**

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. 投资业务

跟踪期内，公司投资规模较为稳定；投资业务仍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；投资收益有所提高。

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。截至2020年底，公司债权投资规模占比提高至73.63%，主要系公司战略转型当年退出部分纯股权类投资项目，推广“股+债”的投资模式。截至2021年3月底，公司投资业务规模合计552.03亿元，债权投资占比74.66%，规模较大。

表 12　公司投资规模情况（单位：亿元、%）

项目	截至 2018 年底		截至 2019 年底		截至 2020 年底		截至 2021 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	403.11	73.99	374.37	68.33	399.69	73.63	412.15	74.66
股权投资规模	78.34	14.38	99.96	18.25	74.17	13.66	72.17	13.07
定向增发及股票投资规模	63.36	11.63	73.56	13.43	68.98	12.71	67.71	12.27
合计	**544.81**	**100.00**	**547.89**	**100.00**	**542.84**	**100.00**	**552.03**	**100.00**

资料来源：公司提供

债权投资业务方面，2020年，公司实现债权投资收益同比增长8.86%，主要系利息收入增加所致；2020年，债权投资收益占比为86.87%。

股权投资方面，2020年，公司股权投资收益同比增长114.62%，主要系公司处置长期股权投资收益大幅增加所致，在投资收益中的占比提高4.72个百分点至13.52%。资本市场业务方面，2020年，公司实现定向增发及股票投资收益为-0.24亿元。。

2021年1－3月，公司投资收益合计12.40亿元，其中债权投资收益7.43亿元，占总投资收益的59.92%。

表 13　公司投资收益情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1－3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债权投资收益	**37.01**	**72.63**	**40.29**	**92.43**	**52.81**	**86.87**	**7.43**	**59.92**
其中：利息收入	26.92	52.84	30.30	69.50	35.57	58.51	1.24	10.00
基金投资收益	9.46	18.57	5.10	11.71	12.07	19.86	0.87	7.02
信托投资收益	0.62	1.22	4.89	11.23	5.17	8.50	7.43	59.92
股权投资收益	**14.36**	**28.19**	**3.83**	**8.80**	**8.22**	**13.52**	**2.11**	**17.02**
其中：处置长期股权投资收益	13.95	27.37	3.17	7.27	6.89	11.33	1.24	10.00
股权投资分红	0.42	0.82	0.67	1.53	0.63	1.04	0.87	7.02
定向增发及股票投资收益	**-0.42**	**-0.82**	**-0.54**	**-1.23**	**-0.24**	**-0.39**	**0.03**	**0.24**
其中：定向增发收益	-0.45	-0.89	-0.42	-0.97	-0.25	-0.41	-0.00	0.00

股票交易收益	0.03	0.07	-0.12	-0.26	0.01	-0.02	0.03	0.24
合计	**50.95**	**100.00**	**43.59**	**100**	**60.79**	**11.33**	**12.40**	**100.00**

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

公司投资行业仍以房地产业为主，不利于风险分散。截至2021年3月底，公司房地产项目投资金额为392.20亿元，在总投资额中的占比为71.05%，为公司第一大投资行业。由于坚持大客户战略，公司客户集中度始终处于较高水平，不利于分散风险；截至2021年3月底，公司投资业务前十大客户投资规模为317.95亿元，在投资规模总额中的占比为57.60%。

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。

4. 经营效率

跟踪期内，公司整体经营效率指标有所提高。

2019－2020 年，公司流动资产周转率为 0.22 次和 0.27 次，存货周转率为 0.23 次和 0.34 次，总资产周转率为 0.14 次和 0.18 次。公司经营效率指标有所提高。

5. 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）房地产板块业务

公司持续发挥中国信达背景资源和协同合力，打造专业化、差异化、特色化发展模式，建立地产开发、协同投资、综合服务三大体系成熟互补的业务发展格局，成为不动产资源整合商。

公司未来重点关注经济强市与人口导入城市，以长三角、粤港澳大湾区、京津冀、长江中游和成渝五大城市群的核心城市为主，持续深耕部分已进入的二线城市、区域中心城市及具有发展潜力的城市。

公司产品定位为高性价比的住宅产品为主，重点关注刚性需求和改善型需求，同时适度开展写字楼和商办物业改造业务，探索尝试社区商业、社区养老等新业态。

（2）投资业务

公司作为中国信达集团国内主业投资和资产管理平台，公司按照“相对集中、突出主业”的监管要求，深入践行集团“专业经营、效率至上、创造价值”的发展理念，深度融入集团“不良资产+金融服务业”的发展格局，对标集团“另类投资银行”的发展定位，深化“不良资产投资”的特色定位，聚焦“大不良”主业，利用中国信达集团综合金融服务的经营优势，发挥公司在投资和资本市场领域的专长，通过股债联合、资源整合、主动管理等方式，积极探索资产管理业务，大力推进不动产领域问题资产、问题机构实质性重组。主动开展棚改、旧改等违约和危机事件的处置救助，稳妥参与国有企业主辅分离、混合所有制改革和“处僵治困”，持续提升差异化特色化专业化经营能力和服务水平。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2020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）审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司2021年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2020 年，公司减少 4 家子公司。2021 年 1－3 月，公司合并范围未发生变化。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2020年底，公司资产总额1595.07亿元，所有者权益360.59亿元（含少数股东权益127.25亿元）；2020年，公司实现营业收入298.26亿元，利润总额51.54亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额1685.69亿元，所有者权益369.10亿元（含少数股东权益129.61亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入24.75亿元，利润总额11.10亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅下降，资产结构以流动资产为主，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；公司一年内到期的非流动资产、债券投资以及其他非流动资产规模较大；受限资产占比较低，整体资产质量尚可。

截至2020年底，公司资产总额1595.07亿元，较上年底下降2.74%，较上年底变化不大。其中，流动资产占69.31%，非流动资产占30.69%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产1105.58亿元，较上年底增长4.50%，主要系货币资金、交易性金融资产和一年内到期的非流动资产增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占23.82%）、交易性金融资产（占12.85%）、存货（占44.52%）和一年内到期的非流动资产（占13.47%）构成。

截至2020年底，公司货币资金263.32亿元，较上年底增长35.25%，主要系筹资活动前现金净流入大幅增加所致。公司货币资金主要由银行存款（占98.50%），其中受限制的货币资金为2.82亿元，主要是提供按揭担保的保证金、受监管限制的预收房款和金融机构借款存入的保证金。

截至2020年底，公司交易性金融资产142.02亿元，较上年底增长23.90%，主要系基金投资与信托计划投资大幅增长所致所致。公司交易性金融资产主要由基金（占60.36%）、理财产品（占12.98%）、信托计划（占8.36%）和其他债务工具（占5.07%）构成。

截至2020年底，公司存货492.18亿元，较上年底下降17.93%，主要系结转规模大于新增项目规模所致。存货主要由房地产开发成本（约占76.55%）和房地产开发产品（约占26.42%）构成，累计计提跌价准备19.40亿元（2019年为8.20亿元），计提比例为3.94%，计提比率较2019年（1.27%）有所扩大，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2020年底，公司一年内到期的非流动资产148.89亿元，较上年底增长110.77%，主要系公司于一年内到期相关所投资产规模较大所致；要由贷款及垫款、信托和资管计划构成。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产489.50亿元，较上年底下降15.91%，主要系债权投资和其他非流动金融资产大幅下降所致；公司非流动资产主要由债权投资（占33.92%）、其他非流动金融资产（占40.33%）和长期股权投资（占8.42%）、投资性房地产（占7.05%）构成。

截至2020年底，公司债权投资166.05亿元，较上年底下降34.61%，主要系重分类为一年内到期的投资产品规模较大所致；债权投资主要由贷款及垫款（占49.16%）和信托计划（占50.59%）构成，累计计提减值准备6.26亿元，占账面余额的3.63%。

截至2020年底，公司其他非流动金融资产197.43亿元，较上年底下降7.91%，主要系公司减持基金及股权投资所致；其他非流动金融资产主要由基金（占44.58%）、信托计划（占25.30%）、股权（占17.72%）和贷款及垫款（占6.94%）构成

公司长期股权投资主要以投资合联营房地产项目公司为主。截至2020年底，公司长期股权投资41.22亿元，较上年底增长2.99%，较上年底变化不大。

截至2020年底，公司投资性房地产34.49亿元，较上年底增长2.08%，较上年底变化不大。

截至2020年底，公司所有权或使用权受限资产合计238.30亿元，占公司资产总额的14.94%，公司资产整体受限比例较低。

表 14　截至 2020 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	金额	事由
存货	205.73	用于取得抵押借款
长期股权投资	17.03	用于取得质押借款
投资性房地产	11.32	用于取得抵押借款
固定资产	1.32	用于发行资产支持债券
货币资金	2.82	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
其他	0.07	--
合计	**238.30**	--

资料来源：审计报告

截至2021年3月底，公司资产总额1685.69亿元，较上年底增长5.68%，主要系公司新增突出规模较大以及货币资金大幅增加所致。其中，流动资产占74.61%，非流动资产占25.39%。公司资产以流动资产为主，流动资产较上年底占比上升较快。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，随着未分配利润增长，公司所有者权益持续增长。公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比很高，实收资本占比小，权益稳定性偏弱。

截至 2020 年底，公司所有者权益合计 360.59 亿元，较上年底增长 9.53%，主要系未分配利润持续增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 64.71%，少数股东权益占比为 35.29%。归属于母公司所有者权益 233.34 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 8.57%、19.70%和 67.24%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性偏弱。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益合计 369.10 亿元，较上年底增长 2.36%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 64.88%，少数股东权益占比为 35.12%。归属于母公司所有者权益 239.48 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 8.35%、18.91%、0.00%和 68.35%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性偏弱。

（2）负债

跟踪期内，公司负债规模有所下降，负债结构相对均衡；截至 2021 年 3 月底，公司负债总额及全部债务规模均有所提高，整体债务负担仍较重；全部债务以长期为主，债务期限分布较为均衡。

截至 2020 年底，公司负债总额 1234.49 亿元，较上年底下降 5.83%，主要系流动负债下降所致。其中，流动负债占 56.91%，非流动负债占 43.09%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

截至 2020 年底，公司流动负债 702.51 亿元，较上年底下降 8.89%，主要系短期借款及合同负债大幅下降所致。公司流动负债主要由短期借款（占 7.55%）、应付账款（占 6.11%）、应交税费（占 6.25%）、其他应付款（合计）（占 13.65%）、一年内到期的非流动负债（占 41.41%）和合同负债（占 21.08%）构成。

截至 2020 年底，公司短期借款 53.04 亿元，较上年底下降 61.69%，主要系公司偿还债务所致。

截至 2020 年底，公司其他应付款（合计）95.86 亿元，较上年底增长 12.17%，主要系公司与关联方债权债务往来款增加所致。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 290.91 亿元，较上年底增长 45.33%，主要系长期有息债务重新划分为一年内到期所致。

截至 2020 年底，公司合同负债 148.10 亿元，较上年底下降 38.51%，主要系已售地产项目结转收入所致；公司合同负债主要由预收售楼款构成。

截至 2020 年底，公司非流动负债 531.97 亿元，较上年底下降 1.45%，较上年底变化不大。公司非流动负债主要由长期借款（占 57.91%）和应付债券（占 39.96%）。

截至 2020 年底，公司长期借款 308.05 亿元，较上年底增长 38.91%，主要系公司调整债务结构所致；长期借款主要由保证借款（占 34.00%）、信用借款（占 48.88%）和抵押借款

（占 17.03%）构成。

截至 2020 年底，公司应付债券 212.58 亿元，较上年底下降 28.22%，主要系重分类为一年内到期的非流动负债所致。

截至 2020 年底，公司全部债务 880.57 亿元，较上年底增长 1.49%，较上年底变化不大。其中，短期债务占 40.90%，长期债务占 59.10%。短期债务 360.24 亿元，较上年底增长 6.39%，主要系一年内到期的有息债务增长所致。长期债务 520.63 亿元，较上年底下降 1.64%，较上年底变化不大。截至 2020 年底，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 77.39%、70.95%和 59.08%，较上年底分别下降 2.53 个百分点、下降 1.55 个百分点和下降 2.57 个百分点。公司债务负担较重。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 1316.59 亿元，较上年底增长 6.65%，主要系长期借款和应付债券大幅增长所致。其中，流动负债占 49.93%，非流动负债占 50.07%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 937.92 亿元，较上年底增长 6.48%，主要系长期债务增长所致。其中，短期债务 293.36 亿元（占 31.28%），较上年底下降 18.57%，主要系偿还有息债务所致。长期债务 644.56 亿元（占 68.72%），较上年底增长 23.80%，主要系长期借款和应付债券大幅增长所致。截至 2021 年 3 月底，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 78.10%、71.76%和 63.59%，较上年底分别提高 0.71 个百分点、提高 0.81 个百分点和提高 4.51 个百分点。从有息债务期限看，截至 2021 年 3 月底，公司有息债务期限分布较为均衡。

表 15　截至 2021 年 3 月底公司有息债务期限情况（单位：万元）

项目	2021 年 3~12 月	2022 年	2023 年	2024 年及以后	小计
短期借款	321750.51	70086.14	--	--	391836.65
一年内到期的非流动负债	2177705.39	312032.74	15791.80	34540.65	2540070.59
长期借款	57254.89	1042104.43	1558577.00	861678.53	3519614.85
应付债券	--	173983.72	909224.25	1842742.72	2925950.70
合计	**2556710.80**	**1598207.03**	**2483593.06**	**2738961.90**	**9377472.79**

注：公司以公允价值计量且变动计入当期损益的金融负债为信达集团授予公司的托管资产，不计有息负债；上表数据不含应付票据，2021 年一季报中一年内到期的非流动负债无息债务为 49601 万元

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入持续增长，利润总额有所下降；投资总额对营业利润影响较大且可持续性一般；公司盈利能力指标表现一般。

2020 年，公司实现营业收入 298.26 亿元，同比增长 25.78%，主要系房地产销售收入大幅增长所致。2020 年，公司利润总额为 51.54 亿元，同比下降 15.16%，主要系资产减值损失增加以及公允价值变动收益减少所致。

2019－2020 年，公司期间费用率分别为 22.44%和 17.36%，公司费用控制能力偏弱，但是 2020 年有所提高。从构成看，2020 年，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 7.90%、30.69%、0.07%和 61.35%，以财务费用为主。其中，销售费用为 4.09 亿元，同比下降 5.22%；管理费用为 15.88 亿元，同比增长 4.83%；研发费用为 0.04 亿元，同比增长 23.21%；财务费用为 31.76 亿元，同比下降 5.82%，主要系资金成本下降所致。

2019－2020 年，公司资产减值损失分别为 4.81 亿元和 12.13 亿元，大幅增长，主要系公司部分房地产项目销售价格不及预期进而计提减值；公允价值变动收益分别为 3.62 亿元和-6.35 亿元，大幅下降，主要系公司所投资的交易性金融资产净值变动影响所致；公司实现投资收益 28.68 亿元和 25.22 亿元，有所下降，权益法确认的投资收益与以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产收益变动所致。

从盈利指标看，2019－2020 年，公司总资本收益率分别为 6.73%和 7.35%，有所增长；公司净资产收益率分别为 13.58%和 9.49%，有所下降。公司各盈利指标一般。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 24.75 亿元，较上年同期下降 67.19%，主要系结房地产结转收入下降所致；实现利润总额 11.10 亿元，较上年同期下降 15.91%，利润总额同比降幅小于营业收入降幅主要系当期投资净收益大幅增长 171.97%所致。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营现金净流入持续净流入，净流入规模有所下降；受收回投资影响，投资活动净现金流入由负转正；筹资活动产生的现金流量净额呈净流出态势。

表 16　公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入量	491.43	396.47	290.13	67.64
经营活动现金流出量	467.38	230.88	198.31	63.13
经营活动现金流量净额	**24.05**	**165.59**	**91.82**	**4.51**
投资活动现金流入量	583.56	712.67	177.85	119.61
投资活动现金流出量	527.63	806.81	135.80	114.59
投资活动现金流量净额	**55.93**	**-94.14**	**42.05**	**5.01**
筹资活动前现金流量净额	**79.98**	**71.45**	**133.87**	**9.52**
筹资活动现金流入量	371.63	373.12	269.86	170.48
筹资活动现金流出量	416.45	481.44	335.00	122.84
筹资活动现金流量净额	**-44.82**	**-108.32**	**-65.15**	**47.64**
现金收入比（%）	103.34	83.06	61.49	185.84

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 290.13 亿元，同比下降 26.82%，主要系房地产业务签约销售额下降所致。2020 年，公司经营活动现金流出 198.31 亿元，同比下降 14.11%，主要系拿地及建安支持下降所致。2020 年，公司经营活动现金净额为 91.82 亿元。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 177.85 亿元，同比下降 75.04%，主要系收回投资收到的现金下降所致。2020 年，公司投资活动现金流出 135.80 亿元，同比下降 83.17%，主要系支付投资现金规模下降所致 2020 年，公司投资活动现金净额分别为 42.05 亿元。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 269.86 亿元，同比下降 27.68%，主要系取得借款收到的现金规模下降所致。2020 年，公司筹资活动现金流出 335.00 亿元，同比下降 30.42%，主要系偿还债务支付的现金规模亦有所下降所致。2020 年，公司筹资活动现金净额为-65.15 亿元。

2021 年 1－3 月，公司实现经营活动现金净流入 4.51 亿元，投资活动现金净流入 5.01 亿元，筹资活动现金净流入 47.64 亿元。

6. 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，2019－2020年，公司流动比率分别为137.22%和157.37%，有所增长。2019－2020年，公司速动比率分别为59.43%和87.31%，有所增长。2019－2020年，公司现金短期债务比分别为0.91倍和1.13倍，有所增长，现金类资产对短期债务的保障一般。截至2021年3月底，公司流动比率与速动比率分别为191.31%和104.96%，较上年底分别提高33.94个百分点和17.65个百分点；公司现金短期债务比为1.59倍，较上年底有所提高。整体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2019－2020年，公司EBITDA分别为98.87亿元和110.96亿元，有所增长。2020年，公司EBITDA主要由计入财务费用的利息支出（占39.01%）、利润总额（占58.23%）构成。2019－2020年，公司EBITDA利息倍数分别为1.49倍和1.36倍，有所下降，EBITDA对利息的覆盖程度较弱。2019－2020年，公司全部债务/EBITDA分别为8.78倍和7.94倍，有所下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度较弱。整体看，公司长期债务偿债能力较弱。

表 17　公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	137.11	137.22	157.37	191.31
	速动比率（%）	58.26	59.43	87.31	104.96
	现金类资产/短期债务（倍）	0.84	0.91	1.13	1.59
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	101.56	98.87	110.96	--
	全部债务/EBITDA（倍）	8.51	8.78	7.94	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.22	1.49	1.27	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年底，公司对外担保总额为86.76亿元，占2020年期末净资产的24.06%，主要为向合肥宇信龙置业有限公司、合肥瑞钰置业有限公司、广州启创置业有限公司、新疆昌源水务准东供水有限公司和上海泰瓴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。

截至2020年底，公司涉诉金额规模较大，存在一定或有负债风险。重大诉讼情况如下：

表 18　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	10.00	2020 年 12 月 15 日，最高人民法院作出的（2020）最高法民再 15 号《民事判决书》，此为终审判决，判决具体内容如下： 一、撤销本院（2015）民二终字第 61 号民事判决； 二、维持北京市高级人民法院（2013）高民初字第 04405 号民事判决[3]； 三、本判决生效之日起北京庄胜房地产开发有限公司在北京信达置业有限公司股权比例由约定的 20%增加至 35%。 四、本案一审本诉案件受理费 5041800 元，反诉案件受理费 70 元，二审案件受理费 5041800 元，由北京庄胜房地产开发有限公司负担。
大商股份有限公司、大商股份郑州商业投资有限公司	公司	合同纠纷	11.89	2020 年 6 月 11 日公司向北京二中院提出延期举证申请，因大商方变更诉讼请求，举证期限延期至 2020 年 8 月 12 日。2020 年 11 月 12 日，公司向北京二中院提交《民事答辩状》；2020 年 12 月 3 日至 7 日，北京二中院举行两次网上庭前会议，组织双方对提交证据进行质证；截至年报出具日，本案件仍在审理过程中。

资料来源：公司年报

截至2021年3月底，公司已获银行授信额度639.16亿元，未使用额度为227.77亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

母公司资产构成以往来款和子公司股权投资为主，利润主要体现为投资收益，母公司层面债务负担较重。

截至 2020 年底，母公司资产总额 515.22 亿元，较年初下降 2.86%，变化不大。其中，流动资产 252.26 亿元（占 48.96%），非流动资产 262.95 亿元（占 51.04%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 9.92%）、交易性金融资产（占 25.90%）和其他应收款（占 59.22%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 33.97%）、其他非流动金融资产（占 31.69%）和债权投资（占 24.61%）构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 25.04 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 414.26 亿元，较年初下降 4.40%。其中，流动负债 142.73 亿元（占 34.46%），非流动负债 271.42 亿元（占 65.54%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 17.66%）、其他应付款（占 9.21%）、一年内到期的非流动负债（占 70.46%）构成。非流动负债主要由长期借款（占 55.62%）、应付债券（占 43.70%）构成。母公司 2020 年资产负债率为 80.38%，较 2019 年下降了 1.29 个百分点。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 101.06 亿元，较年初增长 4.00%，所有者权益稳定性较弱。其中，实收资本为 20.00 亿元（占 19.79%）、资本公积合计 11.82 亿元（占 11.69%）、未分配利润合计 58.76 亿元（占 58.14%）、盈余

[3] 北京市高级人民法院（2013）高民初字第 04405 号民事判决驳回庄胜地产的诉讼请求。庄胜地产的诉讼请求为以其未能获得信达置业 20%股权为由，请求解除《庄胜二期 A-G 地块项目转让合作框架协议书》及其补充协议(三)，并要求信达置业向其返还已经取得的庄胜二期危改小区 A-G 地块项目权益，信达投资向其支付违约金 10 亿元，并由信达置业对违约金的支付承担连带责任。

公积合计 10.49 亿元（占 10.38%）。

2020 年，母公司营业收入为 11.24 亿元，同比增长 0.75%；净利润为 3.88 亿元，同比下降 20.08%，主要系投资收益大幅下降以及资产减值损失较大以及信用减值损失增加所致。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。

2020 年，母公司经营活动现金流量净额为 21.99 亿元，投资活动现金流量净额为 16.54 亿元，筹资活动现金流量净额为-39.22 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司续存债券的短期偿债压力较小。

截至 2021 年 6 月 25 日，公司续存债券（含资产支持证券）余额合计 312.41 亿元。其中，一年内到期债券余额（假设进入行权期的债券全额回售）为 95.41 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产合计 466.10 亿元，对一年内到期债券余额保障程度很高；2020 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对未来待偿债券本金保障程度较强。

表 16　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

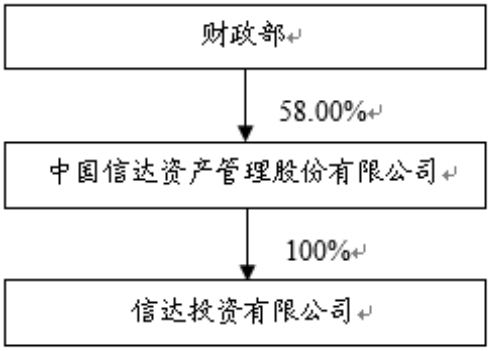
项 目	2021 年 3 月底/2020 年
一年内到期债券余额	95.41
未来待偿债券本金	312.41
现金类资产/一年内到期债券余额	4.88
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金	1.92
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金	0.29
EBITDA/未来待偿债券本金	0.36

注：债券余额根据截至 2021 年 6 月 25 日公司存续债券情况计算，计算一年内到期债券余额时假设进入行权期的债券全额回售
资料来源：联合资信整理

十一、结论

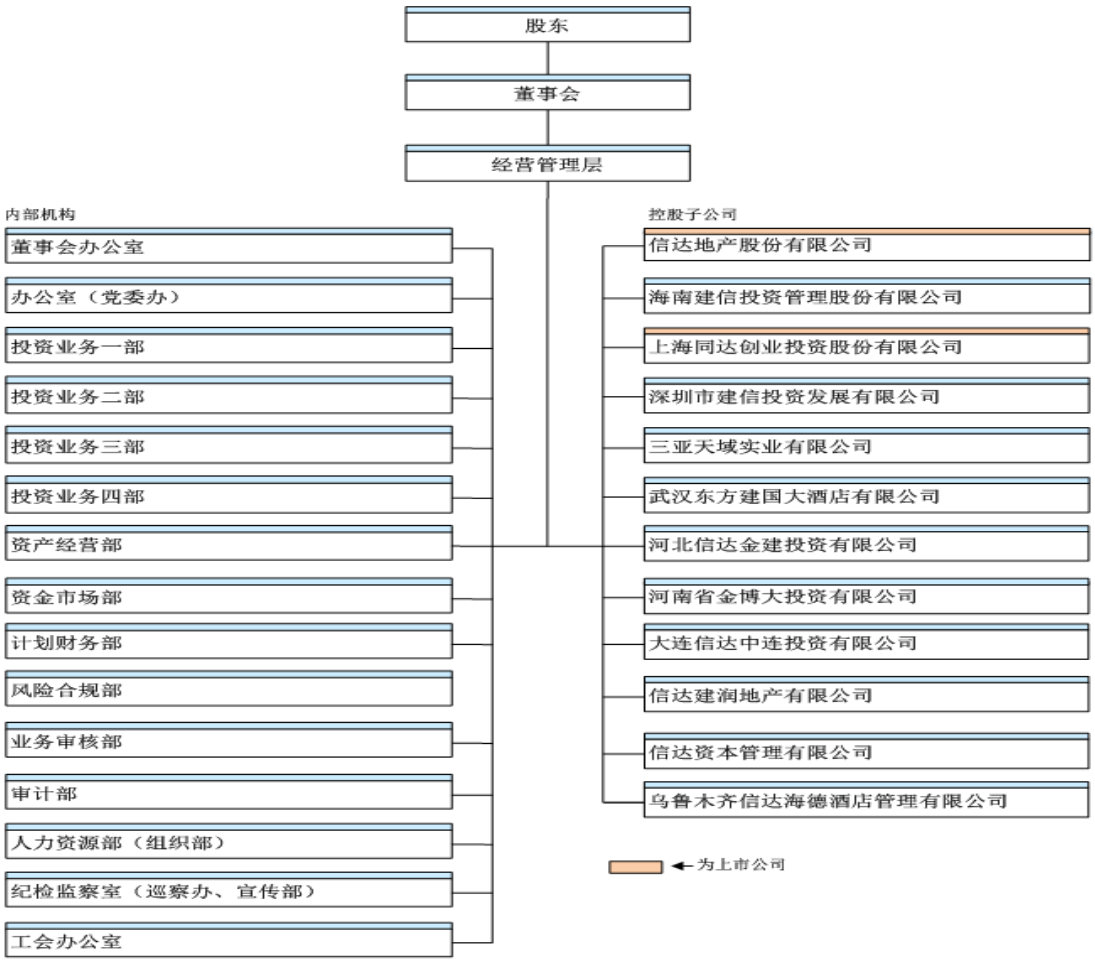
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“20 信达投资 MTN001”“19 投资 01”和“19 投资 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底信达投资有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底信达投资有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年底信达投资有限公司主要子公司情况

序号	子公司全称	注册地	业务性质	注册资本	持股比例
1	信达地产股份有限公司（注 1）	北京市	房地产开发	285187.86	55.45
2	河北信达金建投资有限公司	河北省廊坊市	酒店管理	7600.00	100.00
3	三亚天域实业有限公司	海南省三亚市	酒店/物业管理	6000.00	51.00
4	海南建信投资管理股份有限公司	海南省海口市	投资/房地产开发	41250.00	100.00
5	深圳市建信投资发展有限公司	深圳市	投资/房地产开发	40000.00	100.00
6	上海同达创业投资股份有限公司（注 2）	上海市	投资/房地产开发/贸易	13914.36	40.68
7	信达建润地产有限公司（注 3）	北京市	投资/房地产开发	20000.00	30.00
8	河南省金博大投资有限公司	河南省郑州市	投资/房地产开发	40000.00	100.00
9	信达资本管理有限公司	天津市	投资管理	20000.00	60.00
10	武汉东方建国大酒店有限公司	湖北省武汉市	酒店管理	28200.00	90.25
11	大连信达中连投资有限公司	辽宁省大连市	项目投资	5111.00	55.00
12	海南首泰金信股权投资基金合伙企业(有限合伙)	海南省海口市	项目投资	22744.44	98.37
13	乌鲁木齐信达海德酒店管理有限公司（注 4）	新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市	企业管理/酒店管理/房屋租赁	100.00	100.00
14	宁波祥云双信投资合伙企业(有限合伙)	浙江省宁波市	投资管理	28276.17	99.76
15	西藏信睿保达企业管理合伙企业(有限合伙)	西藏自治区	企业管理	36407.63	99.46
16	深圳信时投资合伙企业(有限合伙)	深圳市	实业投资/投资管理/投资咨询	10000.00	100.00
17	宁波梅山保税港区金信泰润投资合伙企业（有限合伙）	浙江省宁波市	实业投资/投资管理/投资咨询	280700.00	99.93
18	上海煜信股权投资基金合伙企业（有限合伙）	上海市	投资管理	245000.00	91.54

注：1. 2019 年 4 月，公司取得信达资产持有的信达地产 27.93%股权，公司持有信达地产股权比例增加至 55.45%公司能够对信达地产的财务和经营决策实施实质控制，因此将其纳入合并财务报表的合并范围；2. 公司直接持有上海同达创业投资股份有限公司股权比例为 40.68%，公司能够对上海同达的财务和经营决策实施实质控制，因此将其纳入合并财务报表的合并范围；3. 公司直接持有信达建润地产有限公司股权比例为 30.00%，公司能够对信达建润地产有限公司的财务和经营决策实施实质控制，因此将其纳入合并财务报表的合并范围。
资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	303.26	309.54	405.59	466.10
资产总额（亿元）	1666.58	1640.06	1595.07	1,685.69
所有者权益（亿元）	328.07	329.21	360.59	369.10
短期债务（亿元）	360.73	338.61	360.24	293.36
长期债务（亿元）	503.42	529.32	520.63	644.56
全部债务（亿元）	864.15	867.93	880.87	937.92
营业收入（亿元）	228.92	237.13	298.26	24.75
利润总额（亿元）	66.61	60.75	51.54	11.10
EBITDA（亿元）	101.56	98.87	110.96	--
经营性净现金流（亿元）	24.05	165.59	91.82	4.51
财务指标				
销售债权周转次数（次）	20.59	34.82	30.69	--
存货周转次数（次）	0.25	0.23	0.34	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.14	0.18	--
现金收入比（%）	103.34	83.06	61.49	185.84
营业利润率（%）	35.96	36.09	33.03	49.23
总资本收益率（%）	6.83	6.73	7.35	--
净资产收益率（%）	14.82	13.58	9.49	--
长期债务资本化比率（%）	60.54	61.65	59.08	63.59
全部债务资本化比率（%）	72.48	72.50	70.95	71.76
资产负债率（%）	80.31	79.93	77.39	78.10
流动比率（%）	137.11	137.22	157.37	191.31
速动比率（%）	58.26	59.43	87.31	104.96
经营现金流动负债比（%）	3.03	21.48	13.07	--
现金短期债务比（倍）	0.84	0.91	1.13	1.57
EBITDA 利息倍数（倍）	2.22	1.49	1.27	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.51	8.78	7.94	--

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. 公司长期应付款及其他非流动负债债务部分已调整至长期债务，其他应付款债务部分已计入短期债务，交易性金融负债为股东委托其托管资产计算有息债务中予以扣除；4. 公司 2021 年一季度数据未审计，相关数据未年化，一年内到期的非流动负债中有 49601 万元为无息债务计算有息债务中予以扣除

资料来源：公司审计报告和 2021 年一季度报告以及公司提供的财务相关数据

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	18.59	48.90	90.38	110.94
资产总额（亿元）	486.59	530.38	515.22	541.23
所有者权益（亿元）	92.32	97.18	101.06	101.06
短期债务（亿元）	164.48	149.78	125.78	118.73
长期债务（亿元）	205.84	266.60	269.57	302.83
全部债务（亿元）	370.32	416.38	395.35	421.57
营业收入（亿元）	9.48	11.15	11.24	2.70
利润总额（亿元）	12.94	5.08	3.95	0.00
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-18.96	4.04	21.99	--
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.22	42.89	37.11	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	--	--	--	0.00
营业利润率（%）	93.01	91.38	92.21	96.20
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	11.13	5.00	3.84	--
长期债务资本化比率（%）	69.04	73.29	72.73	74.98
全部债务资本化比率（%）	80.04	81.08	79.64	80.66
资产负债率（%）	81.03	81.68	80.38	81.33
流动比率（%）	106.68	151.74	176.74	199.22
速动比率（%）	106.68	151.74	176.74	199.22
经营现金流动负债比（%）	-10.12	2.43	15.41	--
现金短期债务比（倍）	0.11	0.33	0.72	0.93
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

资料来源：公司审计报告和 2021 年一季度报告

附件 3　截至 2021 年 3 月底公司地产在售项目情况（单位：平方米、%）

编号	项目名称	地区	产品类型	可售面积	签约面积	去化率
1	上城院子	上海	住宅	3.18	2.88	91%
2	格兰春晨二期（3）	宁波	住宅	二期 8.43	7.65	91%
3	格兰郡庭（下应“B”地块项目二期）	宁波	住宅	15.59	15.45	99%
4	嘉兴市科技城一期	嘉兴	住宅	19.15	18.97	99%
	格兰上郡二期（嘉兴市科技城二期）	嘉兴	住宅			
5	信达翰林兰庭二期	嘉兴	住宅	12.75	12.57	99%
6	信达•天御一期 S-11 号地块	合肥	住宅	S-10、11、13、14、17、18 地块 52.18	47.23	91%
	信达·天御一期 S-13 号剩余地块	合肥	商住			
	信达·天御一期 S1-14 号地块剩余	合肥	住宅			
	信达·天御一期 S1-17 号地块	合肥	住宅			
	信达天御 S1-18	合肥	商业、办公			
7	信达·公园里一期	合肥	住宅	37.09	36.7	99%
	信达·公园里二期					
	信达·公园里三期					
8	庐阳府·香颂公馆	合肥	住宅、商业	5.09	4.96	97%
9	翡翠天际 B 地块	合肥	住宅	翡翠天际 28.6	28.28	99%
10	翡丽世家一、二期	芜湖	住宅、商业	15.26	10.48	69%
11	合肥东方蓝海（部分楼栋）	合肥	住宅、商业	85.61	83.9	98%
12	北郡小区二期	合肥	住宅	16.8	16.71	99%
13	东方樾府	合肥	住宅、商业	16.81	13.32	79%
14	溪岸观邸	合肥	住宅	5.2	5.17	99%
15	信达•蓝湖郡二期一标段	芜湖	住宅、商业	11.92	11.34	95%
	信达·蓝湖郡二期三标段					
	信达·蓝湖郡二期 S3 公寓楼					
16	东方龙城 5#地块 5#、6#楼	芜湖	住宅	（A1-2#、2-2#、3#、4#、5#、6#、7#、8#、11#、12#、13#)126.79	122.7	97%
	东方龙城 6#地块 1#楼	芜湖	住宅			
	东方龙城 6 号地块 2#楼	芜湖	住宅			
	东方龙城 12#地块 1#、2#楼	芜湖	住宅			
	东方龙城 12#地块 S1、S2 楼	芜湖	商业			
	东方龙城 13#地块	芜湖	住宅			
17	芜湖东方蓝海二期	芜湖	住宅、商业	芜湖东方蓝海 23.31	23.21	99%
18	秀山·信达城二期（D 地块）	马鞍山	住宅	19.3	18.84	98%
	秀山·信达城三期（C 地块）部分					
	秀山·信达城三期（C 地块）剩余					
19	信达国际二期	重庆	写字楼	信达国际 13.38	9.76	73%
20	滨江蓝庭(一期)	重庆	住宅、商业	10.22	9.8	96%

21	信达·银海御湖一期 银海御湖二期	琼海	住宅、商业	12.31	12.09	98%
22	山南新区芙蓉苑（安置点三）	淮南	配套			政府回购
23	舜耕华府一期东地块 舜耕华府一期西地块 舜耕华府二期	淮南	住宅、商业	11.98	9.4	78%
24	舜耕樾府北地块 舜耕樾府南地块	淮南	住宅、商业	11.87	4.77	40%
25	六安东方蓝海二期 六安东方蓝海三期	六安	住宅、商业	六安东方蓝海 21.52	21.13	98%
26	信达国际金融中心	太原	写字楼	11.31	7.42	66%
27	信达·海天下三期二区	海口	住宅	2.55	2.44	96%
28	北京东方蓝海中心	北京	住宅、商业	5.85	1.5	26%
29	铜陵东方蓝海一期 铜陵东方蓝海二期	铜陵	住宅、商业	30.64	23.34	76%
30	金尊府	深圳	住宅			未推售
31	顾村 A 单元 10-05 地块 顾村 A 单元 10-03 地块	上海	住宅、商业	3.18	2.88	91%
32	信达君望里（2018 嘉秀洲-019 号地块）	嘉兴	住宅	6.37	6.28	99%
33	信达·天御一期 S1-15 号地块	合肥	商业			未推售
34	信达·公园里四期	合肥	住宅	7.23	7.19	99%
35	银信广场（Q-10-2 地块）	合肥	办公	4.72	0.68	14%
36	翡翠天际 A、C、D 地块	合肥	住宅、商办	翡翠天际 28.6	28.28	99%
37	信达庐阳府	合肥	住宅、商业	10	9.74	97%
38	公园郡（金海岸名邸）部分	马鞍山	住宅	16.37	16.07	98%
39	信园兰庭	合肥	住宅	4.69	2.52	54%
40	锦绣蘭庭	合肥	住宅	4.03	3.21	80%
41	信达金地·蓝庭（HD-3035）	青岛	商住	13.17	9.11	69%
42	逸品南山（2015-wxg-012 号地块）	乌鲁木齐	住宅	1.72	0.13	8%
43	六马路项目	天津	商业、办公			未推售
44	信达泉天下一期	阜新	住宅			未推售
45	信达滨江蓝庭二期	重庆	住宅、商办	1.22	0.89	73%
46	信达珺悦蓝庭（一期） 信达珺悦蓝庭（二期） 信达珺悦公馆（一期）	广州 广州 广州	住宅 住宅 商业	4.24	2.68	63%
47	珑桂蓝庭（容桂 204 号地）	佛山	住宅、商业	1.62	1.46	90%
48	东方龙城 14#地块	芜湖	住宅	8.43	8.06	96%
49	舜耕华府三期（HGTP19015）	淮南	住宅	3.22	1.69	52%
50	龙泉广场	淮南	住宅、商业	3.88	3.12	80%
51	杭州东莱府	杭州	住宅	2.64	1.99	75%

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

附件 4　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。