

信用等级公告

联合〔2020〕839号

联合资信评估有限公司通过对信达投资有限公司主体长期信用状况及拟发行的信达投资有限公司 2020 年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定信达投资有限公司主体长期信用等级为 AAA，信达投资有限公司 2020 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年四月十日



信达投资有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：20 亿元，其中品种一发行规模为 10 亿元，品种二发行规模为 10 亿元，两个品种间可以进行双向回拨

本期中期票据期限：品种一期限为 3+2 年期，品种二期限为 5 年期

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还金融机构借款

评级时间：2020 年 4 月 10 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	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
		调整因素和理由		

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 2016—2018 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：

信达投资有限公司（以下简称“信达投资”或“公司”）主要从事房地产开发和投资管理等业务。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。近年来，公司资产规模和收入水平快速增长，盈利能力强；房地产项目储备充足，区域布局均衡；投资管理业务多元化且规模快速增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司投资业务集中度较高，有息债务持续增长且规模较大，债务负担较重等因素对公司信用水平的不利影响。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障能力强。

公司在建项目和储备项目面积较大，同时随着公司投资管理业务的持续发展，未来收入及利润水平有望实现稳定增长，公司抗风险能力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极小，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

- 1. 股东支持力度大。**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、资金融通方面获得有力支持。
- 2. 公司房地产业务规模保持增长。**公司房地产在建和储备项目充足，区域布局均衡，为其未来可持续发展奠定良好基础。同时，公司签约销售金额逐年增长，预收款项规模大，对未来结转收入及利润有一定支撑。
- 3. 公司投资业务规模大且投资收益对利润贡献大。**公司投资管理业务产品多元化，与股东业务协同发展。近年来，投资规模快速增长，且实现较大规模的投资收益，对利润总额贡献大。

分析师：牛文婧 李 晨

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

关注

1. **房地产行业受调控政策影响大。**政府及有关部门采取了一系列宏观调控措施，一定程度上对房地产企业在获得土地、项目开发建设、销售、融资等方面造成一定影响。
2. **债务负担较重且债务结构有待优化。**伴随业务规模的扩大，公司有息债务规模逐年增长，债务负担较重。同时，短期债务规模较大，存在一定短期偿付压力。
3. **公司投资业务集中度较高。**公司的投资业务主要以债权投资为主，且行业和客户集中度较高，不利于分散风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产（亿元）	155.73	278.03	303.26	261.38
资产总额（亿元）	1092.78	1303.42	1666.58	1690.12
所有者权益（亿元）	193.37	209.98	328.07	311.73
短期债务（亿元）	140.77	279.16	367.52	368.04
长期债务（亿元）	475.54	520.19	505.57	520.73
全部债务（亿元）	616.31	799.35	873.09	888.77
营业收入（亿元）	144.40	183.98	228.92	116.73
利润总额（亿元）	47.94	42.24	66.61	27.78
EBITDA（亿元）	69.31	71.07	101.56	--
经营性净现金流（亿元）	-143.33	152.25	24.05	26.78
营业利润率（%）	29.48	33.14	35.96	38.37
净资产收益率（%）	17.71	13.86	14.82	--
资产负债率（%）	82.30	83.89	80.31	81.56
全部债务资本化比率（%）	76.12	79.20	72.69	74.03
流动比率（%）	191.02	149.80	137.11	128.24
经营现金流动负债比（%）	-39.85	28.34	3.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.89	11.25	8.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.78	1.77	1.60	--
公司本部（母公司）				
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	311.31	443.09	486.59	531.39
所有者权益（亿元）	97.01	93.74	92.32	96.64
全部债务（亿元）	190.26	340.39	370.32	405.22
营业收入（亿元）	7.51	8.16	9.48	8.03
利润总额（亿元）	31.04	10.62	12.94	4.68
资产负债率（%）	68.84	78.84	81.03	81.81
全部债务资本化比率（%）	66.23	78.41	80.04	80.74
流动比率（%）	219.12	126.99	106.68	137.49
经营现金流动负债比（%）	-99.52	-30.79	-10.12	--

注：2019 年 1-9 月财务数据未经审计；将长期应付款中的有息负债调整至长期债务核算；集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期;根据跟踪评级的结论,在有效期内信用等级有可能发生变化。

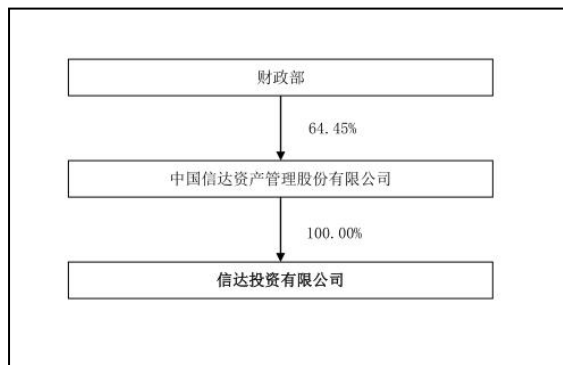
信达投资有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

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 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 2019 年 9 月底，公司的注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，为中国信达的全资子公司；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2019年9月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

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。截至2019年9月底，公司本部设有董事会办公室（政研部）、办公室（信

息部、党委办）、战略投资部、资金市场部、计划财务部、风险合规部等13个部门（附件1）。截至2019年9月底，公司拥有24家二级子公司，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。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 1666.58 亿元，所有者权益合计 328.07 亿元（含少数股东权益 170.41 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 228.92 亿元，利润总额 66.61 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司合并资产总额 1690.12 亿元，所有者权益合计 311.73 亿元（含少数股东权益 115.90 亿元）；2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 116.73 亿元，利润总额 27.78 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、本期中期票据概况

公司已于2018年注册中期票据额度40亿元，公司本期拟发行信达投资有限公司2020年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模合计20亿元。其中，品种一发行规模为10亿元，期限3+2年；品种二发行规模为10亿元，期限5年。公司与簿记管理人有权根据簿记建档情况对本期中期票据各品种最终发行规模进行回拨调整，即减少其中一个品种发行规模，同时将另一品种发行规模增加相同金额；两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制，两个品种的最终发行规模合计为20亿元。募集资金将用于偿还金融机构借款。

本期中期票据每年付息一次，于兑付日一次性兑付本金及最后一期利息。

本期中期票据无担保。

三、宏观政策和经济环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，全球动荡源和风险点显著增多，在全球经济增长放缓的背景下，我国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见表 1），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中第一季度 GDP 同比增长 6.5%，第二季度同比增长 6.3%，第三季度和第四季度同比增长均为 6.0%，逐季下滑态势明显。

表 1 2017—2019 年我国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年
GDP（万亿元）	78.7	84.0	89.2
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3
城镇登记失业率（%）	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况。2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价。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，GDP 为不变价规模
数据来源：国家统计局，wind，联合资信整理

消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领

域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点，其中 12 月有所回升；基础设施投资增速为 3.8%，增速与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年回落 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口相抵，顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 38.8%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。

工业生产较为低落，服务业较快发展。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.6 个百分点；工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降 14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 9.4%，其中，战略性新兴产业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长 12.4%、12.0%和 12.0%；规模以上服务业企业营业利润同比增长 3.5%。2019 年 12 月份，服务业业务活动预期指数为 59.1%，增长势头较好。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中猪肉价格上涨较快，全年同比上涨 42.5%。食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收

支缺口扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万元。

就业形势基本稳定，但就业压力持续存在。在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻。2019 年全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标 2 万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债券规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面，一是降低金融机构存款准备金率，其中 1 月和 9 月全面下调金融机构存款准备金率共 1.5 个百分点，释放长期流动性约 2.3 万亿元，为市场注入了适度充裕的流动性；同时分次定向下调服务县域的农村商业银行以及仅在本省经营的城市商业银行的存款准备金率，加强对中小微企业的信贷支持，“三挡两优”的存款准备金率框架初步形成；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了 10 多年来新的降息进程，实现一年期 LPR 报价下调 11 个基点，引导信贷市场利率实质性下降。结构性政策方面，主要是继续优化营商环境，扩大对外开放，深化国资国企、鼓励支持中小企业发展等。

3. 宏观经济及政策前瞻

新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累 2020 年经济增长。在空前疫情影响下，2020 年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群居家隔离无法外出消费，网购由于配送问题亦大幅减少，消费数据大幅回落。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了我国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累 2020 年经济增长。

受新冠肺炎疫情影响，通货膨胀和失业压力进一步增加。年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高一季度 CPI，通胀压力进一步增加；另一方面，由于下游产业大面积停产停工导致对原材料及产成品的需求下降，将使 PPI 的继续回升受阻。PPI 再次回落加重制造业及服务业盈利预期，延缓企业复工复产，又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响。财政部在 2 月初再一次提前下达 2020 年新增地方债券限额 8480 亿元（其中一般债券限额 5580 亿元、专项债券限额 2900 亿元），合计提前下达 2020 年新增地方债券限额 18480 亿元，财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2 月 14 日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对 2020 年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按央行再贷款利率的 50% 给予贴息。2 月中下旬以来，财政部会同人社部、国家

医保局和城乡建设部，陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工复产，稳定社会就业。

稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，度过难关。央行于1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此次全面降准，释放长期资金约8000多亿元，有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2月以来，央行连续降低了OMO操作利率和MLF操作利率，2月20日LPR报价下调，其中1年期报价4.05%，下调10bp，5年期报价4.75%，下调5bp，信贷市场利率全面下行。同时，2月开市的前两天内（2月3—4日），在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放资金1.7万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心的作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

四、行业分析

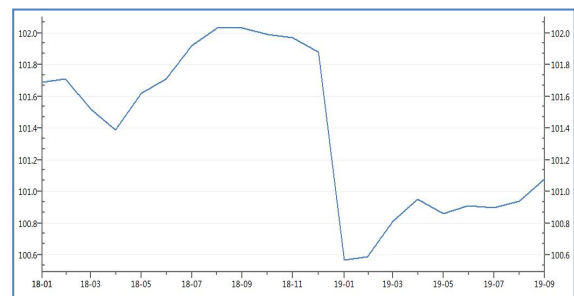
1. 房地产行业概况

2018年以来，在市场政策严控的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格均呈增速放缓的态势。进入2019年以来，商品房销售面积增速由正转负；在销售价格持续增长的带动下，商品房销售额仍保持增长，但增速显著回落，房地产市场整体降温。

2018年，全国各地房地产调控政策密集出台，不断完善限购、限贷等相关行业政策。2018年3月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展。在相关政策的指导下，各地针对

地方房地产行业情况制定了相应的调控政策：调整土地供应结构，热点城市加大保障类住房供应，因地制宜推进棚改货币化安置等。2019年以来，房地产市场仍处于调控周期，中央重申坚持房住不炒、防止楼市大起大落，确定了维护房地产市场平稳健康发展的总体思路。在整体基调的指导下，各地在市场监管、招才引智、住房贷款、住房保障等方面均陆续完善相应政策。总的来看，此次政策调控相较往年周期更长、范围更广、手段更灵活。

图2 2018年—2019年9月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，2018年，在施工节奏加快的影响下，建安成本的增长带动房地产开发投资额仍保持增长态势，全国房地产开发投资12.03万亿元，同比增长9.50%，增速较上年增加2.50个百分点；其中住宅投资8.52万亿元，同比增长13.40%，增速较上年增加4.00个百分点，住宅投资仍占房地产开发投资较大比重。施工方面，全国房屋新开工面积20.93亿平方米，同比增长17.20%，其中住宅新开工面积15.34亿平方米，同比增长19.70%。全国房屋施工面积82.23亿平方米，同比增长5.20%；其中住宅施工面积为57.00亿平方米，同比增长6.30%。2019年1—9月，全国房地产开发投资9.80万亿元，同比增长10.50%；房屋新开工面积16.57亿平方米，同比增长8.60%；房屋施工面积83.42亿平方米，同比增长8.70%。总体看，2018年房企开工意愿明显增强，施工进度有所加快，全国房地产开发投资仍保持较快增长。2019年1—9月，全国房地产开发投资仍保持快速增长；2019年上半年，在商业类新开工显著提速的带动下，

新开工面积增速大幅增长，三季度以来有所回落，总体施工规模保持持续增长。

房地产销售方面，2018年全年商品房销售面积为17.17亿平方米，同比增长1.30%，增速较上年下降6.40个百分点；共实现销售额15.00万亿元，同比增长12.20%，增速较上年下降1.50个百分点。价格方面，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2018年百城住宅平均价格累计上涨5.09%，较2017年增速下降2.06个百分点，价格增速有所回落。2019年1—9月，全国商品房销售面积11.92亿平方米，同比下降0.10%；共实现商品房销售额11.15万亿元，同比增长7.10%，增速同比下降6.20个百分点。

2. 土地市场与信贷环境

2018年，全国各地区加大土地供应力度，但随着房地产市场政策趋紧，房企拿地普遍持谨慎态度。同时，在中央政治局会议强调“坚决遏制房价上涨”的基调下，地产信贷政策大幅度宽松可能性不大。

2018年，全国300城市共推出用地12.84亿平方米，同比增长20%，其中住宅用地共推出5.05亿平方米，同比增长26%；土地成交量10.55亿平方米，同比增长14%，其中住宅用地成交3.89亿平方米，同比增长10%。2018年以来，土地出让政策频出，部分热点城市增加竞配建、竞自持等推地要求，加之房地产企业资金压力加大，企业拿地更趋理性，土地成交规模增速不及供地增速，土地流拍情况较2017年明显增加。价格方面，2018年，全国300个城市土地出让金总额为41773亿元，同比增长2%；300个城市成交楼面均价为2159元/平方米，同比下跌11%；平均溢价率为13%，较2017年同期下降16个百分点。总体看，进入2018年以来，全国300城市土地成交量仍呈增长态势，但土地流拍明显增多，土地成交楼面均价和溢价率均有所下降。

2018年以来，证券投资基金业协会、证监会、银保监会等监管部门对房地产企业融资政策持续收紧，通道业务全面叫停，各类非标准化产品

持续受到政策限制，资金难以流向房地产行业，银行对房地产企业的各类表内外融资也都纷纷收紧；债券市场上，房地产企业在交易所和银行间市场均存在较大发行难度，成功发行债券的主要以龙头企业为主；个人按揭贷款方面，各地区贷款利率均持续走高，贷款额度审批趋严，放款速度减缓，为房地产企业的回款造成更大阻碍。在此情况下，房地产企业加快开发进度，加大推盘力度，促销售抓回款，以实现资金快速周转。进入2018年10月以来，金融市场上货币政策出现松动。11月15日，国家发改委表示支持民营企业市场化融资，并将积极研究出台有利于民营企业通过债券市场开展市场化融资的政策措施，拓展民营企业融资渠道。还将配合金融管理部门实施民营企业债券融资支持计划和股权融资计划。此外，多个一、二线热点城市部分银行房贷利率上浮幅度出现小幅回调，如北京、上海、武汉、杭州、广州等地，利率调整主要涉及首套房贷，贷款审批速度也有所加快。进入2019年以来，房地产行业信贷环境适度宽松，发债市场总体融资规模有所扩张，资金主要流向债务负担适宜的龙头企业；个人按揭贷款流程审批提速，放款加快，一定程度上缓解房地产企业的资金压力。

从地产开发资金到位情况来看，2018年房地产开发企业开发资金16.60万亿元，同比增长6.40%。资金来源中，自筹资金和定金及预付款为主要来源方式，分别占资金来源的33.64%和33.39%；国内贷款、个人按揭贷款和利用外资分别占房地产开发资金来源的14.46%、14.28%和0.07%。2019年1—9月，房地产开发企业开发资金13.06万亿元，同比增长7.10%。资金来源中，自筹资金和定金及预收款仍为主要来源方式，分别占资金来源的32.18%和33.60%；国内贷款、个人按揭贷款和利用外资分别占房地产开发资金来源的15.08%、15.24%和0.08%。总体来看，房地产开发资金保持增长，资金主要来源于自筹资金和定金及预付款，渠道占比基本保持稳定。2018年下半年以来，部分城市调控政策出现短暂松动迹象，财政金融定向“微调”，但房企随着到期债务的增加和开发投资的持续投入，融资方

面仍将维持较大压力，限制政策难以大幅松动。

3. 政策环境

2018 年上半年，严格调控的政策力度明显增强，房地产行业呈降温态势；2018 年下半年，部分城市调控政策出现短暂松动迹象，但各地调控政策仍以稳字为先；2019 年以来，调控政策仍以维稳为基调，加强金融监管，不搞“大水漫灌”，同时保持流动性合理充裕。

2018 年 3 月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展；启动新的三年棚改攻坚计划，加大公租房保障力度；支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场，发展共有产权住房。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策，热点城市如海南、成都、西安、青岛、长沙、深圳等地的限购限售政策全面升级，部分三四线城市也出台了规范制度。

此后，2018 年 5 月，住建部发布《住房城乡建设部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》，其中提出 3~5 年内热点城市租赁住房、共有产权住房用地占新增住房用地供应 50% 以上。2018 年上半年，各地已在持续推进租赁住房和政策性住房建设。租赁住房方面，国土部和住建部联合发函同意南京、杭州、合肥、厦门、武汉、广州等 11 个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案后，各地持续发力集体建设用地建设租赁住房，北京、上海、深圳、重庆、成都、郑州等城市相继加大租赁住房供应力度，并针对地区房地产市场情况，制定有针对性的引导政策。政策性支持住房方面，北京提出将限价房中可售住房销售限价与评估价比值不高于 85% 的，收购转化为共有产权住房，从供给端增加共有产权住房的规模。深圳着力构建长周期住房供应体系，明确商品房、人才住房和安居型商品房、租赁住房比例分别为 40%、40%、20%。上海大幅增加住房土地供应规模，增加政策性支持住房及租赁住宅的土地供应。广东提出在广州、深圳、珠海、佛山、茂名 5 市先行探索

试点共有产权住房政策，试点时限为 1 年。

2018 年 6 月，国家开发银行将棚户区改造贷款审批权收回总行，住建部对于未来棚户区改造货币化安置提出了明确要求，即商品住房库存不足、房价上涨压力较大的地区，应有针对性的及时调整棚改安置政策，更多采取新建棚改安置房的方式。各地区要因地制宜推进棚改货币化安置，部分地区新项目不予专项贷款支持。棚户区改造货币化安置力度的减弱将一定程度上影响当地房地产市场需求及后续销售资金回流情况。

2018 年 7 月 31 日，中共中央政治局会议提出，坚决遏制房价上涨，加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，确定了 2018 年下半年稳中求进的总基调。但同样在 2018 年下半年，部分地区调控政策迎来小幅放松：7 月太原宣布取消二手房限售，12 月菏泽取消新购房和二手房限售、降低预售资金监管额度，广州部分取消商住房销售对象限制，珠海金湾区和斗门区放松限购条件。在 2018 年 12 月 13 日召开的中共中央政治局工作会议中，并未针对房地产行业提出具体指示。

2019 年以来，中央重申防止楼市大起大落，确定了维护房地产市场平稳健康发展的总体思路。4 月 19 日，中共中央政治局会议重申房住不炒，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。房地产金融监管方面，银保监会、央行两部门密集强调加强风险防范力度，对房地产开发贷款、个人按揭贷款继续实行审慎的贷款标准，以“稳地价、稳房价、稳预期”为目标，坚持房地产金融政策的连续性和稳定性。从货币政策来看，中央多次强调防范化解重大风险，促进经济稳定发展，强调继续实施稳健的货币政策，坚持不搞“大水漫灌”。与此同时，中央货币政策委员会在 2019 年一季度例会也指出稳健的货币政策要松紧适度，把好货币供给总闸门，同时保持流动性合理充裕。4 月 22 日，中央财经委员会第四次会议强调要强化宏观政策逆周期调节，财政政策要加力提效，货币政策根据经济增长和价格形势变化及时预调微调。

五、公司基础素质

1. 产权状况

截至2019年9月底，公司注册资本为20.00亿元，中国信达持股100%，中华人民共和国财政部为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司主营房地产开发和对外投资两大业务。房地产项目储备充足，区域布局均衡；投资管理业务多元化且规模较大。

房地产开发业务方面，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。公司进入了二十多个城市，包括北京、上海、广州、深圳、杭州、宁波、嘉兴、台州、绍兴、合肥、芜湖、马鞍山、淮南、六安、铜陵、青岛、重庆、太原、海口、琼海、乌鲁木齐、沈阳等，形成了一二三线城市的均衡布局。截至2019年9月底，公司土地储备规划计容建筑面积为290.33万平方米，期末在建面积为462.73万平方米。公司在住宅领域形成了蓝系列、郡系列、逸邨系列、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。截至2019年9月底，公司投资余额554.35亿元，包括股权、债权、基金、定向增发及股票投资等，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. 人员素质

公司管理层素质高，从业经验丰富，能够给公司未来发展提供有力支持；员工构成能够满足公司运营的需要。

截至本报告出具日，公司拥有董事、监事、高级管理人员共11人。

公司党委书记、董事长张巨山先生，1963年11月生，高级会计师，研究生学历，中共党员。曾先后在中国建设银行、中国信达工作，先后担任中国建设银行支行副行长、省级分行处长、总经理等职务，党委委员、党委书记；先后担任中国信达郑州办事处主任、太原办事处主任、山西分公司总经理等职务，党委书记。2018年11月至2019年11月任公司董事长、副党委书记。2019年11月至今任公司董事长、党委书记。

公司党委副书记、总经理牟柏强先生，1972年9月生，研究生学历，中共党员。曾先后任化学工业部机关党委主任科员；中国东方资产管理股份有限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。2020年2月起任公司党委副书记、董事、总经理。

截至2019年9月底，公司共有员工4323人。其中，按教育程度划分，研究生以上学历占9.58%，本科及大专学历占61.49%，高中以下学历占28.93%；按专业构成划分，企业管理人员20.01%，综合管理人员3.56%，财务管理人员占3.96%，专业技术人员占10.73%，管理营销人员占34.79%，物业服务人员占26.95%。

4. 股东支持

公司作为中国信达的全资子公司，在系统资源和业务协同方面可得到有力的支持。

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

2018 年底，中国信达总资产为 14957.59 亿元，所有者权益合计 1785.68 亿元；2018 年，中国信达实现营业收入 605.68 亿元，利润总额 169.37 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。公司作为中国信达的全资子公司，可以依托股东系统资源，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。同时，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，实现“轻+重”的资产扩张模式。此外，在投资业务方面，中国信达为公司非房业务的投资提供资金拆借，保障公司的稳健发展。

六、公司管理

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较为规范，能够满足公司运转需求。

公司由中国信达 100% 持股，因此不设股东会，出资人依照《公司法》等法律法规的规定，行使相应职权，包括：决定公司的经营方针和投资计划；委派和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定其薪酬事项；批准董事会的报告等。

根据公司章程，公司设董事会，董事会是公司的决策机构，依法行使《公司法》规定的职权和出资人授予的职权。董事会由不少于 5 名董事组成，其中非执行董事不少于 2 名，董事每届任期三年，任期届满，经委派可以连任；董事会对出资人和公司负责，依法行使以下职权：制订公司的发展战略和中长期发展规划，并对其实施进

行监控；决定公司的经营计划及年度经营目标；决定公司的重大投资和融资方案等。

公司不设监事会，出资人根据《公司法》等相关法律法规的规定，委派监事，行使相应职权。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。监事每届任期三年，任期届满，经委派可以连任。监事可以列席董事会会议，有权发表意见，但不享有表决权；监事可以列席高级管理人员会议，对决议事项有权提出质询或建议；监事发现公司经营情况异常，可以进行调查，必要时可以聘请会计师事务所等协助其工作，费用由公司承担。

公司设总经理 1 名，设副总经理、总经理助理等高级管理人员若干名。总经理对董事会负责，依照《公司法》、公司章程和董事会的授权及有关程序履行相应职责。

2. 管理水平

公司内部管理体制及管理制度完善，内控机制运行良好。

公司根据有关法律、行政法规等，制定了相关内部控制制度，制度主要涵盖财务管理、会计制度、预决算管理、资金管理、关联方交易制度、下属子公司管理制度等方面。

在财务管理方面：为规范公司财务管理流程，强化财务监督机制，控制财务风险，公司制定了财务管理办法，对财务管理流程进行了详细规定。财务管理规程明确了各部门的职责和权限，同时，对公司本部会计重要空白凭证、会计专用印章、会计档案、财务信息系统、成本费用、资产损失核销等管理流程和管控内容进行了明确。

在资金管理方面：为加强公司资金管理，构建内部资金管理体系，优化和平衡资产负债结构，充分保障业务资金供给，有效提高资金使用效率，切实防范和控制流动性风险，满足公司日常经营及发展的需要，公司制定了《资金管理规程》，明确了相关职能部门的职责和权限，并对资金管理、外部融资、融资担保、内部借款、流动性风险、银行等账户开立等相关事宜进行了规定。

在关联交易制度方面：为规范公司的关联交易行为，明确关联交易管理职责和分工，控制关联交易风险，维护公司、股东和相关利益人的合法权益，根据有关法律、法规和公司章程，结合公司实际情况，制订了《关联交易管理办法》，对公司各部门的职责权限、涉及关联交易的工作程序、信息披露以及内部审计等进行了规定。

在对下属子公司管理方面：为规范子公司法人治理结构和公司对子公司的股权管理，发行人制定了《子公司股权管理规程》。《子公司股权管理规程》对管理原则、公司治理结构管理、事权管理程序、报告和报备事项管理以及子公司年度综合考评等内容进行了规定。

在风险管理方面：为增强风险管理工作及市场竞争力，提高抵御风险能力，防范经营管理中的各类风险，公司制定了《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。

在重大投、融资决策方面：本着“三重一大”集体决策的原则，依据公司章程及单个项目金额的多少，公司董事会将投资与处置事项、融资事项、资产抵质押及保证事项、固定资产购置与处置事项、资产核销事项、对外赠与事项及法人机构审批事项等重要事项的部分决策授权给经营管理层，低于一定金额的事项由总经理审批，超过总经理审批权限的由董事长审批，超过董事长审批权限的，报董事会审批。

七、公司经营

1. 经营现状

近年来，公司营业收入逐年增长，房地产销售为公司收入的主要来源。同时，随着投资银行业务规模的扩大，其他业务对公司营业收入和利润水平形成重要补充。公司综合毛利率随结转地产项目毛利率升高而逐年上升。

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，其中房地产销售是公司收入的主要来源。2016—2018年，公司营业收入年均复合增长25.91%，主要系房地产业务结转收入逐年增加所致。

分板块来看，2016—2018年，公司房地产销售收入分别为109.18亿元、143.56亿元和174.38亿元，占营业收入的比重分别为75.61%、78.03%和76.18%，收入增长主要系房地产项目逐渐结转收入以及合并范围扩大所致。2016—2018年，酒店经营和租赁业务较为稳定。公司作为中国信达不良资产运营管理主体之一，拥有多项待处置的投资性房地产，公司根据战略规划对于低效益或不符业务发展的资产陆续进行处置，2016年实现收入1.71亿元，2018年实现收入0.32亿元，每年处置规模有所变化，且未来不具有持续性。其他业务收入主要包括来自实业投资的利息收入和基金管理费收入，随着投资管理业务规模扩大，利息和基金管理收入逐年增长。

从毛利率看，2016—2018年，公司综合毛利率分别为36.85%、38.94%和45.37%，逐年上升，主要系房地产销售业务的毛利率上升所致；其中，房地产销售业务毛利率分别为22.83%、26.79%和33.08%，主要系结转项目毛利率逐年增加所致；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；其他业务收入包括利息收入和基金管理收入，其中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，因此，其他业务板块的毛利率较高。

2019年1—9月，公司实现营业收入116.73亿元，同比增长7.81%；综合毛利率为44.89%，较2018年全年小幅下降，主要系房地产销售毛利率下降所致。

表2 公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售	109.18	75.61	22.83	143.56	78.03	26.79	174.38	76.18	33.08	78.73	67.44	26.44
酒店经营	4.84	3.35	55.64	4.68	2.55	54.16	4.72	2.06	56.44	3.48	2.98	54.79
租赁	4.39	3.04	74.49	4.17	2.27	77.69	4.77	2.09	74.20	3.42	2.93	67.48
处置投资性 房地产	1.71	1.19	36.82	--	--	--	0.32	0.14	51.94	0.06	0.05	14.97
物业管理	1.80	1.24	-13.98	2.15	1.17	-18.54	2.65	1.16	-10.56	2.37	2.03	-4.40
商品销售	0.36	0.25	24.75	0.67	0.37	33.18	0.08	0.03	28.83	0.14	0.12	4.35
其他	22.12	15.32	98.83	28.65	15.57	95.92	42.00	18.35	95.38	28.53	24.44	96.24
合计	144.40	100.00	36.85	183.98	100.00	38.94	228.92	100.00	45.37	116.73	100.00	44.89

资料来源：公司提供

2. 房地产业务

2018年，受合并范围增加影响，公司土地储备和期末在建面积大幅增长；同时，在建项目尚需投资金额较小，未来资金支出压力较小。

信达地产是信达投资及中国信达房地产业务运营主体，拥有房地产一级开发资质。公司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，并适当发展项目代建等轻资产业务。

土地储备

公司密切关注土地市场变化，通过招拍挂及收购方式取得土地，并与中国信达系统协同联动获取项目开发权，以提高项目储备规模。2018年7月，信达地产以发行股份¹的方式购买长淮信达地产有限公司（原名淮矿地产有限责任公司，以下简称“长淮信达地产”）100%的股权，受此影响，公司土地储备新增合肥、芜湖和淮南地区地块。2018年，公司新增土地储备计容建筑面积（含纳入合并范围时长淮信达地产尚未开工的土地储备）260.90万平方米，新增土地金额100.08亿元，楼面均价为0.43万元/平方米。截至2019年9月底，公司土地储备计容规划建筑面积290.33万平方米，项目主要

位于合肥、马鞍山、嘉兴、湛江、广州等地，城市布局较好。

项目开发

从房地产开发建设情况来看，2016—2018年，新开工面积分别为155.90万平方米、75.04万平方米和195.57万平方米。在趋严的房地产调控政策影响下，2017年公司放缓开发节奏；2018年受合并范围新增长淮信达地产影响，公司新开工面积大幅增加。2016—2018年竣工面积分别为129.02万平方米、141.12万平方米和216.25万平方米；期末在建面积分别为336.28万平方米、268.01万平方米和465.54万平方米。2019年1—9月，公司新开工面积73.57万平方米，竣工面积76.38万平方米，期末在建面积462.73万平方米。

表3 近年来公司房地产开发情况

（单位：万平方米、万元/平方米）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
期末土地储备建筑面积	375.54	290.87	331.57	290.33
新增土地楼面均价	2.11	0.94	0.43	0.75
新开工面积	155.90	75.04	195.57	73.57
竣工面积	129.02	141.12	216.25	76.38
期末在建面积	336.28	268.01	465.54	462.73

注：由于2018年新增长淮信达地产，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2019年9月底，公司共有37个在建房地产项目，以住宅为主，主要分布在上海、合肥、马鞍山、淮南等地，总建筑面积合计462.73万平方米，在建项目可以较好地

¹ 信达地产以发行股份的方式向中国信达发行股份购买其持有的长淮信达地产 60%股权，向淮南矿业（集团）有限责任公司发行股份购买其持有的长淮信达地产 40%股权。截至 2018 年底，长淮信达地产资产总额为 232.86 亿元，负债总额 150.29 亿元，净资产 82.57 亿元；2018 年实现营业收入 54.52 亿元，归属于母公司股东净利润 7.47 亿元。

满足公司未来2~3年左右的经营需求。从项目的开发资金情况来看，在建项目计划总投资额473.36亿元，截至2019年9月底，已完成投资378.98亿元，尚需投资94.38亿元，公司未来资金支出压力较小。

表4 截至2019年9月底公司在建地产项目基本情况（单位：平方米、万元）

序号	地区	在建项目名称	经营业态	权益比例	规划计容建筑面积	总建筑面积	开工时间	预计竣工时间	总投资额	截至 2019 年 9 月底已投资
1	上海	顾村 A 单元 10-05 地块	商业	100%	5001	12176	2017 年 12 月	2020 年 12 月	900000	789986
2	上海	顾村 A 单元 10-03 地块	住宅	100%	152051	264000	2018 年 1 月	2020 年 12 月		
3	嘉兴	格兰上郡二期（嘉兴市科技城二期）	住宅	100%	93490	125205	2016 年 1 月	2019 年 11 月	71253	42924
4	合肥	信达·天御一期 S1-16 号地块	住宅	100%	73170	97338	2019 年 4 月	2020 年 10 月	83192	38513
5	合肥	信达·天御一期 S1-18 号地块	住宅	100%	55844	78545	2018 年 1 月	2020 年 12 月	63010	60361
6	合肥	信达·公园里二期一标段	住宅	100%	77869	103804	2017 年 3 月	2019 年 12 月	215430	451280
7	合肥	信达·公园里二期二标段	住宅	100%	78507	98767	2017 年 5 月	2019 年 12 月		
8	合肥	信达·公园里三期	住宅	100%	128623	192192	2018 年 7 月	2020 年 12 月	285034	
9	合肥	信达·公园里四期	住宅	100%	62893	94831	2019 年 4 月	2021 年 6 月		
10	合肥	银信广场（Q-10-2 地块）	办公	100%	48089	63032	2018 年 5 月	2020 年 12 月	29097	14478
11	合肥	翡翠天际 B、C 地块	住宅、 商办	50%	189362	252386	2018 年 7 月	2021 年 6 月	327195	280820
12	马鞍山	秀山·信达城三期（C 地块）	住宅	100%	106319	134227	2017 年 3 月	2020 年 9 月	50124	56287
13	马鞍山	秀山信达城四期（A 地块）部分	住宅	100%	78659	104779	2019 年 3 月	2021 年 11 月	52058	
14	马鞍山	公园郡（金海岸名邸）部分	住宅	80%	149014	210794	2019 年 4 月	2020 年 10 月	132846	51945
15	芜湖	海上传奇四期	住宅	51%	87520	135448	2017 年 4 月	2020 年 6 月	83094	35698
16	青岛	信达金地·蓝庭（HD-3035）	商住	60%	149758	199677	2019 年 5 月	2021 年 9 月	171957	96717
17	乌鲁木齐	逸品南山（2015-wxg-012 号地块）	住宅	100%	34311	34311	2018 年 9 月	2019 年 12 月	23322	16680
18	琼海	信达·银海御湖二期（琼海度假村项目）	商住	100%	62089	79809	2018 年 6 月	2020 年 9 月	38502	37375
19	阜新	信达泉天下一期	住宅	70%	95763	119500	2012 年 6 月	-	65000	59775
20	佛山	珑桂蓝庭（容桂 204 号地）	商住	100%	17203	24584	2019 年 4 月	2021 年 3 月	26796	15610
21	深圳	信达泰禾·金尊府	住宅	100%	168178	236119	2017 年 3 月	2019 年 12 月	540000	461332
22	合肥	信达庐阳府	住宅、 商业	70%	154262	203093	2016 年 12 月	2021 年 8 月	183574	182118
23	合肥	东方樾府	住宅、 商业	60%	170684	219655	2017 年 2 月	2020 年 5 月	174693	164027
24	合肥	溪岸观邸	住宅	100%	46157	77944	2018 年 9 月	2020 年 5 月	69543	57891
25	芜湖	芜湖东方蓝海二期（剩余）	商业	65%	3599	3599	2016 年 10 月	2019 年 12 月	2262	1630
26	芜湖	翡丽世家一期、二期	住宅、 商业	100%	187523	236805	2018 年 9 月	2020 年 12 月	176801	137987
27	嘉兴	东方禾苑	商住	100%	147891	197006	2018 年 3 月	2020 年 10 月	188619	151992
28	淮南	舜耕华府一期东地块	住宅、 商业	100%	62355	88271	2018 年 2 月	2019 年 12 月	27904	19900
29	淮南	舜耕樾府北地块	住宅、 商业	100%	47038	60596	2018 年 5 月	2020 年 8 月	67657	29726
30	淮南	舜耕樾府南地块	住宅、 商业	100%	77305	96468	2018 年 12 月	2021 年 5 月		
31	淮南	龙泉广场	住宅、 商业	100%	44196	58132	2018 年 2 月	2021 年 6 月	17487	7159
32	六安	六安东方蓝海二期	住宅、 商业	100%	63171	93299	2017 年 5 月	2019 年 12 月	65111	51853
33	六安	六安东方蓝海三期	住宅、 商业	100%	52152	65247	2017 年 5 月	2019 年 12 月		

34	北京	北京东方蓝海中心	住宅、商业	51%	82887	138377	2016年6月	2019年12月	240675	229749
35	铜陵	铜陵东方蓝海一期（剩余）	住宅、商业	100%	86224	132165	2017年5月	2019年12月	42329	28176
36	铜陵	铜陵东方蓝海二期	住宅、商业	100%	182327	223834	2018年3月	2020年3月	76414	28642
37	杭州	杭州东莱府	住宅	100%	46165	71241	2018年12月	2021年3月	242655	189193
合并					3367649	4627256			4733631	3789824

资料来源：公司提供

项目销售情况

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。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，2016—2018年，签约面积波动下降，分别为154.35万平方米、113.75万平方米和149.07万平方米；受签约均价大幅增长影响，签约金额逐年增加，分别为169.07亿元、224.71亿元和309.68亿元，对未来结转收入及利润有一定支撑。2019年1—9月，签约销售金额实现159.80亿元，签约销售面积94.08万平方米，签约销售均价为16986元/平方米，较2018年有所下降，主要系信达地产收购长淮信达地产销售三四线项目占比增加所致。

表5 近年来公司房地产销售情况

（单位：万平方米、元/平方米、亿元）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1—9月
签约销售面积	154.35	113.75	149.07	94.08

签约销售均价	10953.00	19754.00	20774.00	16986.00
签约销售金额	169.07	224.71	309.68	159.80

资料来源：公司提供

截至2019年9月底，公司可供出售面积合计174.04万平方米，已预售面积78.24万平方米。考虑到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下滑，公司可能面临一定的去化压力。

3. 投资业务

公司的投资业务主要以债权投资为主，投资行业主要为房地产，行业和客户集中度较高；2018年主要受股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。近年来，得益于投资结构、投资方式的优化调整，公司投资规模呈增长趋势，2016—2019年9月底，投资业务规模合计分别为336.85亿元、495.07亿元、544.81亿元和554.35亿元，债权投资规模占比较大。

表6 近年来公司投资规模情况（单位：亿元、%）

项目	截至2016年底		截至2017年底		截至2018年底		截至2019年9月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债权投资规模	269.95	80.14	345.78	69.84	403.11	73.99	398.46	71.88
股权投资规模	31.36	9.31	80.54	16.27	78.34	14.38	78.24	14.11
定向增发及股票投资规模	35.54	10.55	68.75	13.89	63.36	11.63	77.63	14.01
合计	336.85	100.00	495.07	100.00	544.81	100.00	554.35	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投资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

建信投资管理股份有限公司（以下简称“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，债权投资业务期限主要集中在2~3年。2018年，公司实现债权投资收益37.01亿元，同比增长26.83%；在投资业务收益中的占比下降3.51个百分点至72.63%。

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，股权投资期限主要为3~6年不等。2017年公司实现股权投资收益4.50亿元，受2017年处置未上市股权产生的收益下降影响，同比减少23.91亿元；在投资收益中的占比下降46.12个百分点至11.74%。2018年处置未上市股权产生的收益增加，公司实现股权投资收益14.36亿元，同比增长219.11%；在投资收益中的占比上升16.45

个百分点至28.19%。

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。2017年，公司实现定向增发及股票投资收益合计为4.65亿元，同比大幅增长573.91%，主要由于公司处置存量股票实现投资收益较大。2018年，公司实现定向增发及股票投资收益合计为-0.42亿元，同比减少5.07亿元，主要系股票交易收益减少所致。

表7 近年来公司投资收益情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年		2019年1—9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债权投资收益	20.00	40.73	29.18	76.14	37.01	72.63	29.06	98.01
其中：利息收入	14.36	29.24	19.93	52.02	26.92	52.84	9.21	31.06
基金投资收益	2.60	5.30	4.79	12.50	9.46	18.57	5.80	19.56
信托投资收益	3.04	6.19	4.46	11.63	0.62	1.22	13.56	45.73
资管投资收益	--	--	--	--	--	--	0.48	1.62
股权投资收益	28.41	57.86	4.50	11.74	14.36	28.19	0.37	1.25
其中：处置长期股权投资收益	28.21	57.45	3.79	9.89	13.95	27.37	0.02	0.07
股权投资分红	0.20	0.41	0.71	1.85	0.42	0.82	0.35	1.18
定向增发及股票投资收益	0.69	1.41	4.65	12.12	-0.42	-0.82	0.22	0.74
其中：定向增发收益	0.27	0.56	0.00	0.01	-0.45	-0.89	0.02	0.07
股票交易收益	0.42	0.85	4.64	12.11	0.03	0.07	0.20	0.67
合计	49.10	100.00	38.32	100.00	50.95	100.00	29.65	100.00

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，但目前投资行业仍以房地产业为主，截至2019年9月底，公司房地产业项目投资金额为387.34亿元，在总投资额中的占比为69.87%。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2019年9月底，投资业务前十大客户投资规模为314.21亿元，在投资规模总额中的占比为56.68%，与

2018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。

细化到具体项目，公司通常采取“小股大债”的股+债投资模式。在项目一般抵质押、保证等措施的基础上，公司作为股东共同管理项目，对项目实行封闭运作，对重大事项参与表决。公司通过升级客户标准、提高项目标准、优化交易结构、严格项目监管等措施，切实提高投资质量。项目具体风控措施如下：

(1) 土地/在建工程抵押：项目公司或合作方以土地、在建工程等信达投资债权做抵押。(2) 股权/股票质押：合作方将项目公司股权、持有的上市公司股票等为信达投资债权做质押。(3) 连带责任保证：合作方为信达投资债权提供连带责任保证。(4) 合作方债权劣后：合作方债权劣后于信达投资。(5) 章证、账户共管：信达投资与合作方共管项目公司章证、账户。(6) 股东会、董事会权利：信达投资在股东会、董事会具有投票权，关键事项具有一票否决权。(7) 股权回购选择权：不利事项发生时，如项目节点进展不及预期时，信达投资可要求合作方回购自身股权以退出。(8) 设立信托结构：通过设立信托控制合作方股权、债权等，实现风险隔离，在项目违约时实现对项目接盘。

总体看，公司风险控制措施较为完善。

4. 经营效率

2016—2018年，公司销售债权周转次数逐年增长，三年均值为15.03次，2018年为20.59次。同期，公司存货周转次数和总资产周转次数变动不大，三年均值分别为0.24次和0.15次，2018年分别为0.25次和0.15次。总体看，公司经营效率尚可。

表 8 2018 年同行业企业经营效率指标

(单位：万平方米、次、亿元)

项目	信达投资	北京城建投资发展股份有限公司	北京金融街投资(集团)有限公司
期末土地储备面积	331.57	136.01	1533.00
新开工面积	195.57	208.62	338.00
签约销售面积	149.07	75.61	108

签约销售金额	309.68	149.47	307.00
总资产周转次数	0.15	0.13	0.15
存货周转次数	0.25	0.13	0.17
销售债权周转次数	20.59	203.70	42.68

资料来源：联合资信整理

5. 未来发展

公司未来发展仍以房地产和投资业务为主，规划清晰，较为切实可行。

公司未来将紧密围绕“调结构、谋发展、求持续”的经营战略，以“发展、协同、创新”为主线。

在房地产业务板块，作为中国信达的房地产开发业务运作平台，公司将借助信达系统的资源优势和品牌支持，创新业务模式和盈利模式，逐步形成差异化的竞争优势。公司未来战略定位为：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、协同并购、专业服务三大体系成熟互补的业务发展格局，成为具有广阔发展空间的综合开发投资服务商。

公司区域城市布局战略是：重点关注经济强市与人口导入城市，以长三角、珠三角、环渤海、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及区域中心城市，根据公司集团管控能力持续优化城市布局。公司产品定位是：以开发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、养老地产、长租公寓、特色小镇等新业态。

在投资业务板块，公司作为集团投资和资产管理重要平台，坚持以集团不良资产经营主业为依托，以服务实体经济发展为方向，不断强化央企品牌信誉优势，强化集团协同优势，强化综合金融服务优势，强化房地产金融专业优势，强化投行专业优势，持续提升差异化、特色化、专业化经营水平，塑造公司核心竞争力。

坚持双轮驱动：一是以集团不良资产经营

为依托，以资本市场为支点，以股权投资为重点，支持企业兼并重组、转型升级，做强做优与资本市场相结合的产业投资业务。二是运用房地产金融综合优势，坚持以客户为中心，以项目为支撑，以债权投资为手段，以股权投资为目的，形成差异化的市场竞争优势和增值服务能力。

八、财务分析

1. 财务质量及财务状况

公司提供了2016—2018年年度财务报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对以上财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2017年，财政部颁布了修订的《企业会计准则第14号——收入》（简称“新收入准则”）、《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》、《企业会计准则第23号——金融资产转移》、《企业会计准则第24号——套期保值》以及《企业会计准则第37号——金融工具列报》（统称“新金融工具准则”）。公司自2018年1月1日开始按照新修订的上述准则进行会计处理，根据衔接规定，对可比期间信息不予调整，首日执行新准则与现行准则的差异追溯调整2018年审计报告期初未分配利润或其他综合收益。考虑到公司财务准则发生变化且未进行追溯调整，财务可比性较差，故重点分析2018年数据。

从合并报表范围变化情况看，2017年，公司合并范围新增深圳信时投资合伙企业（有限合伙）1家二级子公司；2018年，公司合并范围新增芜湖景瑞投资管理合伙企业（有限合伙）1家二级子公司，减少烟台京都物业管理有限公司和宁波致和有信一号投资管理合伙企业（有限合伙）2家二级子公司；2019年1—9月，公司合并范围减少上海和杼投资管理中心（有限合伙）1家二级子公司。截至2019年9月底，公司纳入合并范围的二级子公司和结构化主体共计23家。

截至2018年底，公司合并资产总额1666.58亿元，所有者权益合计328.07亿元（含少数股东权益170.41亿元）；2018年，公司实现营业收入228.92亿元，利润总额66.61亿元。

截至2019年9月底，公司合并资产总额1690.12亿元，所有者权益合计311.73亿元（含少数股东权益115.90亿元）；2019年1—9月，公司实现营业收入116.73亿元，利润总额27.78亿元。

2. 资产质量

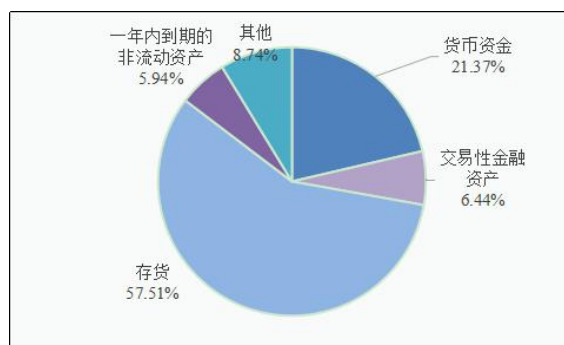
近年来，公司资产规模快速增长，资产结构以流动资产为主，流动资产中存货规模较大，部分房地产项目位于三四线城市，可能面临去化压力；非流动资产以债权投资和其他非金融流动资产为主；资产受限比例一般，整体资产质量较好。

2016—2018年，公司资产规模快速增长，年均复合增长23.49%，截至2018年底，公司资产总额1666.58亿元，较年初增长27.86%，主要系流动资产增长所致；资产构成方面，流动资产占65.40%，非流动资产占34.60%。

流动资产

2016—2018年，公司流动资产快速增长，年均复合增长25.94%。截至2018年底，公司流动资产合计1089.86亿元，较年初增长35.41%，主要系存货增加所致。公司流动资产以货币资金（占21.37%）、交易性金融资产（占6.44%）、存货（占57.51%）和一年内到期的非流动资产（占5.94%）为主。

图3 截至2018年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司财务报告整理

2016—2018年，公司货币资金逐年快速增长，年均复合增长45.64%。截至2018年底，公司货币资金232.88亿元，较年初增长19.30%，主要系公司投资支付的现金减少所致。构成方面，货币资金由现金（占0.01%）、银行存款（占97.97%）和其他货币资金（占2.02%）构成。截至2018年底，受限货币资金为4.24亿元，占货币资金比例为1.82%，其中子公司信达地产受限货币资金为3.18亿元，主要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；子公司金博大货币所有权受限货币资金为1.06亿元，系大商股份郑州商业投资有限公司（以下简称“大商股份”）诉讼产生的司法冻结的货币资金。

受会计政策变更影响，截至2018年底，公司新增交易性金融资产70.15亿元，主要由基金（占27.27%）、理财产品（占39.40%）、股票（占11.35%）和资管计划（占13.04%）构成。

公司存货主要为子公司信达地产房地产开发成本和房地产开发产品等。2016—2018年，存货有所波动，年均复合增长17.01%。截至2018年底，公司存货账面价值为626.78亿元，较年初大幅增长62.96%，主要系信达地产合并范围新增增长准信达地产所致。截至2018年底，存货中开发成本占比88.73%，开发产品占比12.03%。存货项目主要集中于长三角地区（主要包括上海、宁波、杭州等）、中部地区（主要包括芜湖、合肥、马鞍山）、珠三角地区（广州、深圳）及东北地区（主要包括沈阳、阜新）。存货变现能力将受到房地产行业景气度及区域房地产政策影响，部分三四线城市存货可能面临去化压力。截至2018年底，公司对存货计提跌价准备合计4.97亿元，计提比例0.79%。截至2018年底，存货中使用权或所有权受限的存货合计207.61亿元，用于获得银行项目贷款而进行抵押担保，占期末存货账面价值的33.12%，受限比例较高。

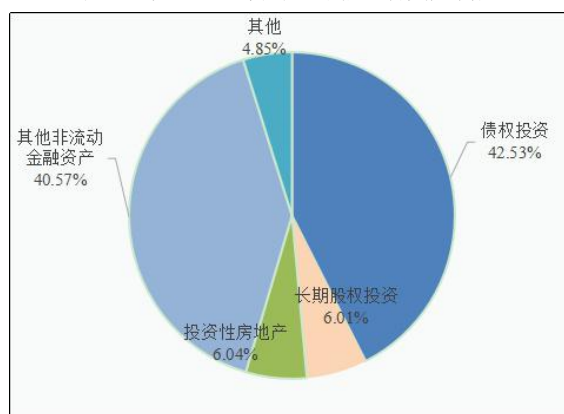
2016—2018年，公司一年内到期的非流动资产快速增长，年均复合增长165.35%。截至

2018年底，一年内到期的非流动资产为64.77亿元，较年初增长28.39%，主要系贷款及垫款增加所致，主要由贷款及垫款（占97.60%）构成；截至2018年底，一年内到期的非流动资产计提减值准备0.95亿元。

非流动资产

2016—2018年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长19.23%。截至2018年底，非流动资产总额为576.72亿元，较年初增长15.68%，主要由债权投资（占42.53%）、长期股权投资（占6.01%）、投资性房地产（占6.04%）和其他非流动金融资产（占40.57%）构成。

图4 截至2018年底公司非流动资产构成



资料来源：根据公司财务报告整理

受会计政策变更影响，截至2018年底，公司新增债权投资账面价值245.29亿元，主要包括贷款及垫款（占40.94%）、信托计划（占57.94%）、债权资产包（占1.11%）等。公司债权投资按照12个月预期信用损失及整个存续期预期信用损失分别计提的坏账准备，第一阶段为未来12个月预期信用损失，计提坏账准备2.06亿元，第二阶段为整个存续期预期信用损失，计提坏账准备3.14亿元，第三阶段为已发生信用减值金融资产，计提坏账准备为5.13亿元，合计计提坏账准备10.34亿元。

2016—2018年，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长22.03%。截至2018年底，长期股权投资为34.64亿元，较年初下降10.55%，主要为对深圳市福民合建投资有限公司、芜湖卓达投资中心(有限合伙)和深圳市建合恒投资

有限公司的投资减少所致。公司对长期股权投资计提减值准备312.59万元。公司长期股权投资采用权益法核算，2018年，按权益法确认投资收益-0.74亿元，处置长期股权投资收益14.49亿元。

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。2016—2018年，公司投资性房地产逐年增长，年均复合增长31.93%。截至2018年底，投资性房地产为34.85亿元，较年初增长28.44%，主要系信达地产因购买子公司增加投资性房地产及部分存货转为投资性房地产所致。截至2018年底，投资性房地产受限规模为6.40亿元，受限比例为18.36%，受限比例一般。

受会计政策变更影响，截至2018年底，公司新增其他非流动金融资产账面价值233.97亿元，主要由基金（占63.84%）、股权（占17.32%）、贷款及垫款（占7.43%）、资管计划（占3.42%）、其他债务工具（占3.43%）等构成。

截至2018年底，公司所有权或使用权受限资产合计242.81亿元，占资产总额的14.56%，资产整体受限比例一般。

表9 截至2018年底公司受限资产情况
(单位: 亿元、%)

项目	受限规模	占比
存货	207.61	12.46
长期股权投资	22.51	1.35
投资性房地产	6.40	0.38
货币资金	4.24	0.25
固定资产	2.05	0.12
合计	242.81	14.56

资料来源：公司财务报告

截至2019年9月底，公司资产总额为1690.12亿元，较年初增长1.41%，变化不大；从资产结构来看，流动资产占比63.19%，非流动资产占比36.81%，资产结构较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高，权益结构稳定性弱。

2016—2018年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长30.25%。截至2018年底，公司所有者权益合计328.07亿元，较年初增长56.24%，主要系信达地产合并范围新增长准信达地产导致少数股东权益增长所致。截至2018年底，所有者权益中，少数股东权益占51.94%，归属于母公司权益占48.06%。归属于母公司权益中，股本占12.69%，资本公积占13.96%、盈余公积占6.65%，未分配利润占66.71%。公司未分配利润和少数股东权益占比较高，权益稳定性弱。

截至2019年9月底，公司所有者权益311.73亿元，较年初下降4.98%。2019年4月，公司收购了中国信达持有的全部信达地产796570892股股权（占信达地产总股本的27.93%）²，收购后，公司及其一致行动人持有信达地产55.45%的股份。受此影响，公司资本公积较年初增长108.89%至45.96亿元，少数股东权益较年初下降31.98%至115.90亿元，其他权益科目变动不大。

负债

伴随投资业务规模扩大及房地产项目发展，公司整体债务规模逐年增长，债务负担较重。从债务结构来看，公司短期债务规模较大，存在一定短期偿付压力。

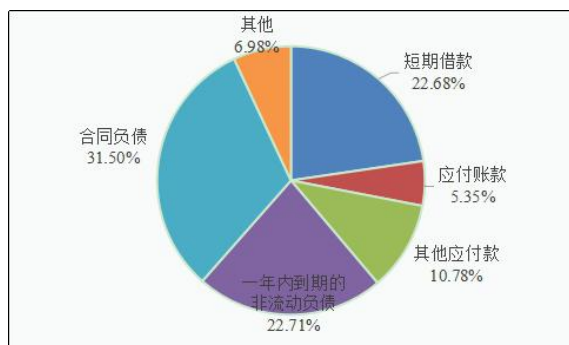
2016—2018年，公司负债规模逐年增长，年均复合增长21.99%。截至2018年底，公司负债合计1338.51亿元，较年初增长22.41%，主要系合并范围新增长准信达地产导致预收房款增加所致。负债结构方面，流动负债占比59.38%，占比略高。

2016—2018年，公司流动负债快速增长，

² 收购前，公司直接持有信达地产27.16%的股份，通过其控股子公司海南建信间接持有信达地产0.36%的股份，并通过《股权托管协议》拥有中国信达所持信达地产27.93%股权的表决权，故信达投资通过直接或间接方式合计持有信达地产27.52%的股份，并拥有信达地产合计55.45%的表决权，公司对信达地产的财务和经营决策实施实质控制，因此将其纳入合并范围。

年均复合增长 48.65%。截至 2018 年底，流动负债合计 794.86 亿元，较年初增长 47.93%，主要系合同负债和一年内到期的非流动负债增长所致；构成方面以短期借款（占 22.68%）、应付账款（占 5.35%）、合同负债（占 31.50%）、其他应付款（占 10.78%）和一年内到期的非流动负债（占 22.71%）为主。

图5 截至2018年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司财务报告整理

2016—2018年，公司短期借款快速增长，年均复合增长102.72%。截至2018年底，短期借款180.25亿元，较年初增长9.91%，主要系公司依据业务发展需要，新增短期融资所致。公司短期借款构成中，信用借款占82.64%，其余为保证借款，借款年利率为4.40%~6.30%。

2016—2018年，公司应付账款波动增长，年均复合增长26.68%。截至2018年底，应付账款为42.55亿元，较年初增长71.65%，主要系信达地产合并范围新增长淮信达地产，应付工程款相应增加所致，应付账款主要由建筑施工单位工程款构成。

截至2018年底，公司合同负债合计250.39亿元，主要由预收售楼款（占93.80%）、一级土地开发款（占4.01%）、房租物业款（占0.21%）构成。信达地产预收款项规模较大，待工程完工达到交房条件后可结转为营业收入，对未来收入形成较强支撑。

2016—2018年，公司其他应付款逐年增长，年均复合增长27.43%。截至2018年底，其他应付款合计85.72亿元，较年初增长35.25%，主要系公司应付外部单位往来款增加所致。

2016—2018年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长42.49%。截至2018年底，一年内到期的非流动负债180.48亿元，较年初增长67.36%，主要系伴随公司长期借款和应付债券临近到期，一年内到期的非流动负债相应增加。

非流动负债方面，2016—2018年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长0.36%。截至2018年底，公司非流动负债合计543.65亿元，较年初下降2.24%，变化不大。截至2018年底，非流动负债主要由长期借款（占40.03%）、应付债券（占43.73%）和长期应付款（占9.29%）构成。

2016—2018年，公司长期借款波动下降，年均复合下降0.54%。截至2018年底，长期借款金额合计217.60亿元，较年初下降17.55%，主要系转入一年内到期的非流动负债所致。借款年利率为4.35%~8.40%。公司长期借款中，2020年到期的金额为118.53亿元，2021年到期的金额为63.63亿元，2021年以后到期的金额为35.44亿元，公司长期借款于2020年存在集中偿付压力。

2016—2018年，公司应付债券波动下降，年均复合下降2.29%。截至2018年底，应付债券为237.73亿元，较年初变化不大。

2016—2018年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长83.41%。截至2018年底，长期应付款50.50亿元，较年初增长421.04%，主要系应付中国信达以及福州泰禾丽创置业有限公司款项增加所致。公司长期应付款主要为股东借款以及合作项目借款。

图6 公司有息债务情况



资料来源：根据公司财务报告整理

有息债务方面，2016—2018年，公司全部债务规模分别为616.31亿元、799.35亿元和873.09亿元，逐年增长；债务构成方面，截至2018年底，短期债务占比为42.09%，长期债务

占57.91%，短期债务规模较大，存在一定短期偿付压力。债务指标方面，2016—2018年，公司资产负债率、全部债务资本化比率与长期债务资本化比率均波动下降，资产负债率分别为82.30%、83.89%和80.31%；全部债务资本化率分别为76.12%、79.20%和72.69%；长期债务资本化率分别为71.09%、71.24%和60.65%。整体看，随着业务规模扩大，资金需求快速上升，有息债务规模较大。

截至2019年9月底，公司负债合计1378.39亿元，较年初增长2.98%，负债结构较年初变化不大。截至2019年9月底，公司全部债务888.77亿元，其中短期债务占比41.41%，长期债务占比58.59%；资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化比率分别为81.56%、74.03%和62.55%，均较2018年底有所上升。

表10 截至2019年9月底公司存续债券情况

发债主体	证券名称	起息日期	到期日期	下一个行权日	余额（亿元）
信达地产	19 信地 03	2019/07/26	2022/07/26	2021/07/26	7.00
信达地产	19 信地 02	2019/05/21	2022/05/21	2021/05/21	27.00
信达地产	19 信地 01	2019/01/22	2022/01/22	2021/01/22	15.00
信达地产	19 信达地产 ABN001	2019/01/21	2028/01/22		10.00
信达地产	18 信达地产 PPN002	2018/12/25	2021/12/25	2020/12/25	10.00
信达地产	18 信达地产 PPN001	2018/12/14	2021/12/14	2020/12/14	10.00
信达地产	16 信地 02	2016/03/15	2021/03/15		4.54
信达地产	16 信地 01	2016/03/01	2021/03/01	2019/03/01	24.80
信达地产	15 信达地产 MTN003	2015/12/15	2020/12/15		1.00
信达地产	15 信达地产 MTN002	2015/08/26	2020/08/26		14.00
信达地产	15 信达地产 MTN001	2015/06/05	2020/06/05		15.00
信达投资	19 投资 02	2019/08/23	2024/08/23		6.00
信达投资	19 投资 01	2019/08/23	2024/08/23	2022/08/23	4.00
信达投资	19 信投 03	2019/08/13	2024/08/13	2022/08/13	23.75
信达投资	19 信投 01	2019/05/14	2024/05/14	2022/05/14	30.00
信达投资	18 信达投资 MTN001	2018/12/18	2021/12/18		20.00
信达投资	16 信投 02	2016/08/30	2021/08/30		16.25
信达投资	16 投资 01	2016/01/21	2024/01/21	2021/01/21	20.00
信达投资	15 投资 01	2015/12/22	2023/12/22	2020/12/22	30.00
信投投资	北京金融资产交易所债权融资计划	2018/11/19	2020/11/19		9.00
三亚天域实业有限公司	上交所 ABS 发行	2019/09/24	2037/09/24	2022/09/24	20.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入保持增长，受结转项目毛利率较高以及公允价值变动损益增加，利润随之增加，同时投资收益对利润贡献大。

2016—2018 年，公司分别实现营业收入 144.40 亿元、183.98 亿元和 228.92 亿元，年均复合增长 25.91%，主要系房地产业务结转收入逐年增加所致。

期间费用方面，2016—2018 年，公司费用总额逐年增长，年均复合增长 21.21%。2018 年期间费用中，销售费用为 4.09 亿元（占 8.04%），同比增长 4.61%；管理费用为 15.11 亿元（29.70%），同比增长 37.85%，主要系合并范围增加淮矿地产所致；财务费用为 31.68 亿元（占 62.26%），同比增长 20.03%，主要系利息支出同比增长所致。2016—2018 年，费用收入比分别为 22.08%、22.43%和 22.23%，变动不大，公司期间费用控制能力尚可。

2016—2018 年，公司投资收益分别为 46.15 亿元、27.23 亿元和 23.74 亿元，分别占营业利润的 100.22%、65.42%和 37.62%，投资收益对利润水平影响很大；同期，公司投资业务规模分别为 336.85 亿元、495.07 亿元和 543.26 亿元，公司投资主要综合运用债权投资、股权投资、定向增发和股票投资等方式发展投资业务。2016—2018 年，公司对合营企业投资收益分别为 -0.26 亿元、-1.07 亿元和 13.76 亿元，2016—2017 年，相关收益为负主要系信达地产对其合营的其他房地产企业采用权益法核算其长期股权投资，合营的地产项目尚未满足收入确认条件，合营企业报表净利润为负所致。2016—2018 年，公允价值变动损益分别为 0.30 亿元、0.73 亿元和 7.33 亿元，2018 年大幅增长，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大幅增加 6.79 亿元所致。2016—2018 年，资产减值损失分别为 11.09 亿元、6.24 亿元和 0.05 亿元，分别占营业利润的 24.08%、14.99%和 0.08%，2016—2017 年，资产减值损失对利润水平影响较大。

2016—2018 年，公司利润总额分别为 47.94 亿元、42.24 亿元和 66.61 亿元，年均复合增长 17.88%，呈波动增长态势，2017 年有所下降主要系投资收益大幅减少所致；2018 年有所上升主要系结转项目毛利率较高以及公允价值变动损益增加所致。

从盈利指标看，2016—2018 年，公司营业利润率逐年上升，三年分别为 29.48%、33.14%和 35.96%；总资本收益率有所波动，三年分别为 6.65%、5.57%和 6.78%；净资产收益率波动下降，三年分别为 17.71%、13.86%和 14.82%。

图 7 公司盈利能力情况



资料来源：根据公司财务报告整理

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 116.73 亿元，同比增长 7.81%；投资收益 16.78 亿元，利润总额 27.78 亿元，营业利润率为 38.37%。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金流净额有所波动，收入实现质量较好。2018 年，公司投资规模减少，投资活动由净流出转为净流入，对外筹资需求减弱。

从经营活动现金流来看，2016—2018 年，公司经营性现金流入量年均复合增长 19.63%。2018 年经营活动现金流入量为 491.43 亿元，同比增长 39.08%，主要系新开盘项目销售较好所致；经营活动现金流出量有所波动，2018 年同比增长 132.41%，主要系公司对外的债权投资

款、支付的土地保证金及项目合作款、管理费用和销售费用增加所致。2016—2018年，经营活动产生的现金流量净额分别为-143.33亿元、152.25亿元和24.05亿元。从收入实现质量来看，2016—2018年，公司现金收入比分别为121.52%、104.25%和103.34%，收入实现质量较好。

从投资活动现金流来看，公司投资活动现金流入以收回投资收到的现金为主，2016—2018年，投资活动现金流入量分别为653.65亿元、898.33亿元和583.56亿元，2018年同比下降35.04%，主要系公司收回投资现金减少所致；2016—2018年，投资活动现金流出量分别为620.66亿元、1073.86亿元和527.63亿元，2018年同比下降50.87%，主要为投资支付的现金。同期，公司投资活动产生的现金流量净额分别为32.99亿元、-175.53亿元和55.93亿元。

2016—2018年，公司筹资活动前现金流量分别为-110.34亿元、-23.29亿元和79.98亿元，2018年经营活动所得现金可以满足投资活动所需现金，随着公司投资规模的缩减，筹资压力有所减轻。

从筹资活动现金流来看，2016—2018年，公司筹资活动现金流入量分别为530.73亿元、385.32亿元和371.63亿元，2018年同比下降3.55%，变化不大；2016—2018年，筹资活动现金流出量分别为378.49亿元、277.43亿元和416.45亿元，2018年同比增长50.11%，主要系偿还债务支付的现金增加所致；2016—2018年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为152.24亿元、107.89亿元和-44.82亿元。

表 11 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
经营活动现金流入量	343.38	353.35	491.43	180.56
经营活动现金流出量	486.71	201.10	467.38	153.87
经营活动现金净流量	-143.33	152.25	24.05	26.78
现金收入比	121.52	104.25	103.34	107.67
投资活动现金净流量	32.99	-175.53	55.93	-42.34
筹资活动现金净流量	152.24	107.89	-44.82	-29.60

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2019年1—9月，公司经营活动产生的现金流量净额为26.78亿元，现金收入比为107.67%；投资活动产生的现金流量净额为-42.34亿元，主要系公司对外投资加大所致；筹资活动产生的现金流量净额为-29.60亿元。

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力指标较弱，但考虑到公司预收房款规模较大、融资渠道畅通以及股东支持大，公司整体偿债能力强于指标值。

从短期偿债能力指标来看，2016—2018年，公司流动比率逐年下降，速动比率波动下降，三年均值分别为151.70%和63.35%，截至2018年底分别为137.11%和58.26%；截至2019年9月底，上述指标分别为128.24%和51.88%，指标有所下降。2016—2019年9月底现金短期债务比分别为1.11倍、1.00倍、0.83倍和0.71倍，现金类资产对短期债务覆盖程度较好。2016—2018年，公司经营现金流动负债比率分别为-39.85%、28.34%和3.03%，经营活动现金流对流动负债的保障程度弱。考虑到公司流动负债中存在较大规模预收房款无需实际偿还，短期偿债能力强于指标值。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，EBITDA逐年增长，年均复合增长21.04%。2018年，EBITDA为101.56亿元，同比增长42.90%，主要系利润总额增加所致。2016—2018年，公司EBITDA利息倍数分别为1.78倍、1.77倍和1.60倍；EBITDA全部债务比分别为8.89倍、11.25倍和8.60倍。EBITDA对债务和利息的保护程度较弱。总体看，公司长期偿债能力指标较弱。

截至2019年9月底，公司获得主要贷款银行的授信额度为705.48亿元，其中未使用授信额度为179.74亿元，公司间接融资渠道尚可。同时，公司拥有两家上市公司，具有直接融资渠道。

截至2019年9月底，公司对外担保总额为

26.79 亿元，对外担保比率为 8.59%，主要为信达地产对非控股子公司按股权比例对等提供担保，或有负债风险较小。

表 12 截至 2019 年 9 月底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额(最高发生额)	起始日	到期日	担保余额	担保类型	担保是否已经履行完毕	担保是否逾期	是否为关联方担保
合肥融创政新置业有限公司	47000.00	2017/1/10	2020/1/9	35000.00	连带责任担保	否	否	合营公司
广州启创置业有限公司	42000.00	2017/3/31	2020/3/31	22500.00	连带责任担保	否	否	合营公司
芜湖保信房地产开发有限公司	7840.00	2018/1/3	2021/1/3	--	连带责任担保	是	否	联营公司
芜湖保信房地产开发有限公司	30081.10	2018/7/31	2021/7/31	--	连带责任担保	是	否	联营公司
合肥宇信龙置业有限公司	15000.00	2019/4/26	2022/4/26	15000.00	连带责任担保	否	否	合营公司
合肥宇信龙置业有限公司	37500.00	2019/4/29	2022/4/26	37500.00	连带责任担保	否	否	合营公司
合肥宇信龙置业有限公司	15350.00	2019/4/30	2022/4/26	15350.00	连带责任担保	否	否	合营公司
合肥瑞钰置业有限公司	42500.00	2019/9/18	2022/9/16	42500.00	连带责任担保	否	否	联营公司
杭州信达奥体置业有限公司	100000.00	2019/9/11	2020/9/10	100000.00	连带责任担保	否	否	合营公司
合计	337271.10	--	--	267850.00	--	--	--	--

资料来源：公司提供

与同行业相比，公司资产和权益规模尚可，债务负担较重。受益于地产项目毛利率较高以及投资收益的贡献，公司盈利能力强。考虑到公司在建项目未来资本支出压力较小以及逐步实现销售，公司经营负债存在进一步下降空间，收入及现金流入规模存在进一步提升空间，公司整体偿债能力有望增强。

或已结清的不良或关注类信贷信息。公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对行业运行情况、公司基础素质、经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

9. 公司本部财务分析

公司本部主要从事投资业务。随着投资规模的扩大，母公司资产和债务规模快速增长，债务负担重。母公司利润主要来自于投资收益，现金流状况一般。

2016—2018 年，母公司资产规模持续增长，年均复合增长 25.02%。截至 2018 年底，母公司资产总额为 486.59 亿元，较年初增长 9.82%。从资产结构来看，流动资产占 41.06%，非流动资产占 58.94%。截至 2018 年底，母公司流动资产 199.79 亿元，主要由货币资金（占 7.28%）、其他应收款（占 84.34%）构成。同期，非流动资产 286.79 亿元，主要由债权投资（占 21.24%）、长期股权投资（占 29.75%）和其他非流动金融资产（占 45.84%）构成。

2016—2018 年，母公司权益规模有所波动。截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 92.32

表 13 2018 年同业对比数据情况

项目	信达投资	北京城建投资发展股份有限公司	北京金融街投资(集团)有限公司
资产总额（亿元）	1666.58	1099.50	2342.55
所有者权益（亿元）	328.07	259.63	617.74
全部债务（亿元）	873.09	565.71	1018.71
资产负债率（%）	80.31	76.39	73.63
全部债务资本化比率（%）	72.69	68.54	62.25
营业收入（亿元）	228.92	133.81	330.28
利润总额（亿元）	66.61	18.14	53.21
营业利润率（%）	35.96	20.32	46.59
EBITDA 利息倍数（倍）	1.60	0.80	1.50
全部债务/EBITDA（倍）	8.60	27.40	13.26

资料来源：联合资信整理

7. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码为 G1033010600191520A）显示，截至 2020 年 3 月 26 日，公司无未结清

亿元。其中，实收资本占 21.66%，资本公积占 12.80%，盈余公积占 11.36%，未分配利润占 54.17%。

2016—2018 年，母公司负债规模快速增长，年均复合增长 35.64%。截至 2018 年底，母公司负债规模 394.27 亿元，较年初增长 12.86%。从负债结构来看，流动负债占 47.50%，非流动负债占 52.50%。截至 2018 年底，母公司流动负债为 187.28 亿元，主要由短期借款（占 79.54%）、其他应付款（占 6.82%）和一年内到期的非流动负债（占 8.29%）构成。同期，母公司非流动负债 206.99 亿元，主要由长期借款（占 22.89%）和应付债券（占 76.55%）构成。截至 2018 年底，母公司全部债务为 370.32 亿元，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 81.03%、80.04% 和 69.04%，债务负担重。

2016—2018 年，母公司营业收入分别为 7.51 亿元、8.16 亿元和 9.48 亿元，投资收益分别为 35.12 亿元、13.57 亿元和 14.32 亿元，利润总额分别为 31.04 亿元、10.62 亿元和 12.94 亿元。母公司利润主要来自投资收益。

2016—2018 年，母公司经营活动现金流量净额分别为 -53.84 亿元、-53.55 亿元和 -18.96 亿元；投资活动现金流量净额分别为 5.84 亿元、-60.69 亿元和 0.16 亿元；筹资活动现金流量净额分别为 -656.03 亿元、118.11 亿元和 19.20 亿元。由于业务特性，母公司经营活动现金流状况较差，投资活动规模较大，且资金需求主要依靠对外融资。

2019 年 1—9 月，母公司资产总额为 531.39 亿元，所有者权益为 96.64 亿元；2019 年 1—9 月，母公司实现营业收入 8.03 亿元，利润总额 4.68 亿元。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响 本期中期票据的发行对公司现有债务水平

影响很小。

公司本期中期票据拟发行额度合计 20 亿元，分别占 2019 年 9 月底公司长期债务和全部债务的 3.84% 和 2.25%。

截至 2019 年 9 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 81.56%、74.03% 和 62.55%；以公司 2019 年 9 月底财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至 81.77%、74.46% 和 63.43%，债务负担将略有加重。考虑到本期中期票据募集资金将全部用于偿还金融机构借款，公司实际债务负担或低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据的 17.17 倍、17.67 倍和 24.57 倍；公司经营活动现金流量净额对本期中期票据的保障倍数分别为 -7.17 倍、7.61 倍和 1.20 倍；公司 EBITDA 分别为本期中期票据的 3.47 倍、3.55 倍和 5.08 倍。

十、结论

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；近年来，公司资产规模和收入水平快速增长，盈利能力较强；房地产项目储备充足，区域布局均衡；投资管理业务多元化且规模快速增长。同时，联合资信也关注到公司投资业务集中度较高，有息债务持续增长且规模较大，债务负担较重等因素对公司信用水平的不利影响。

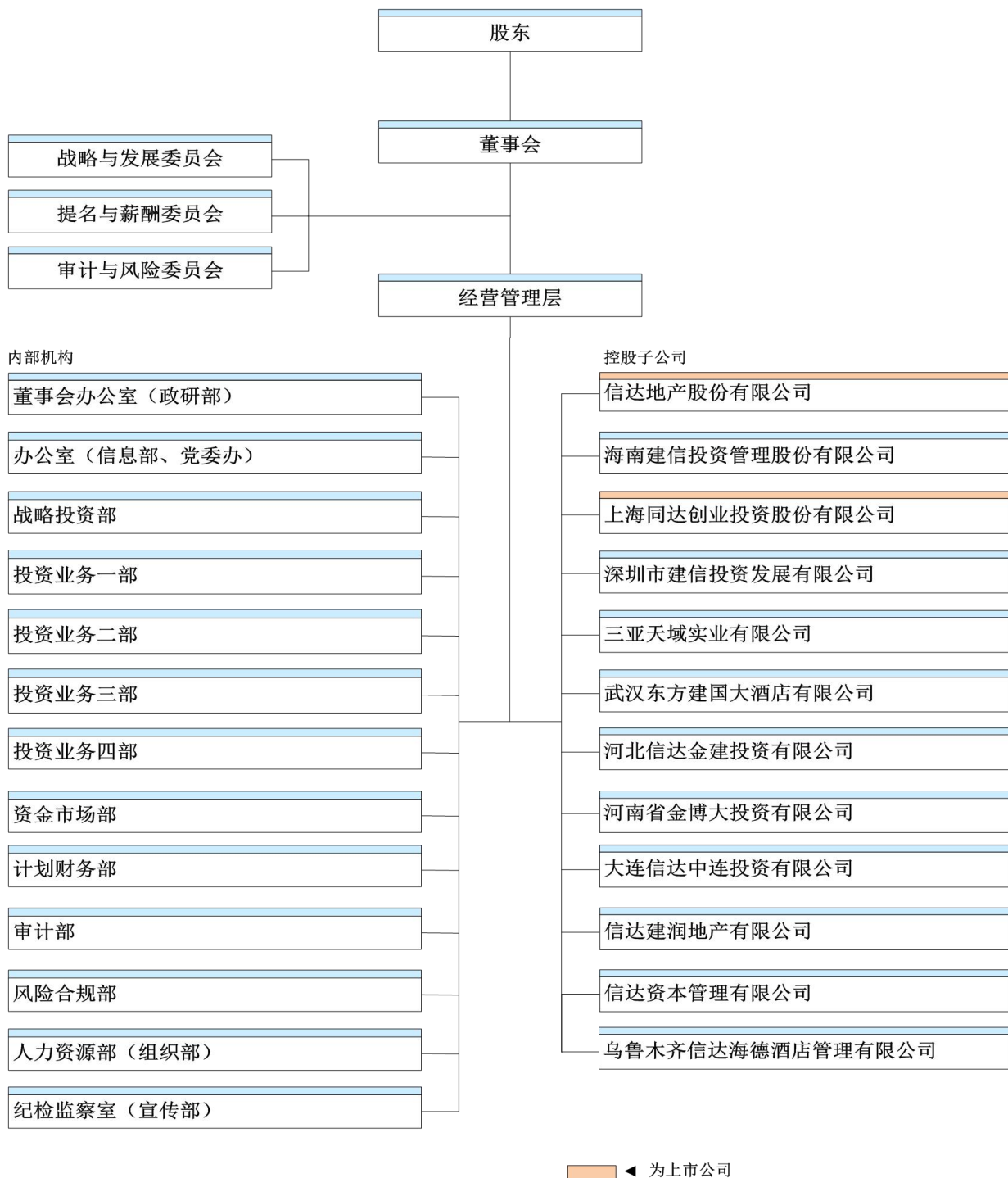
公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障能力强。

公司房地产签约销售金额逐年增长，在建项目和储备项目面积较大，同时随着公司投资管理业务的持续发展，未来收入及利润水平有

望实现稳定增长，公司抗风险能力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极小，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2019 年 9 月底公司组织结构图



附件 1-2 截至 2019 年 9 月底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 (万元)	持股比例 (%)
1	信达地产股份有限公司	北京市	房地产开发	285187.86	27.52
2	河北信达金建投资有限公司	廊坊市	酒店管理	7600.00	100.00
3	三亚天域实业有限公司	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	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	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	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	武汉市	酒店管理	28200.00	90.25
11	大连信达中连投资有限公司	大连市	项目投资	5111.00	55.00
12	北京信达裕和投资有限责任公司	北京市	项目投资	1500.00	100.00
13	海南首泰融信股权投资基金合伙企业（有限合伙）	海口市	项目投资	80000.00	98.75
14	海南首泰金信股权投资基金合伙企业（有限合伙）	海口市	项目投资	22744.44	98.37
15	新疆信天达企业管理咨询有限公司	乌鲁木齐市	企业管理/酒店管理/房屋租赁	100.00	100.00
16	宁波首泰鸿信投资合伙企业（有限合伙）	宁波市	投资管理	--	--
17	宁波祥云双信投资合伙企业（有限合伙）	宁波市	投资管理	34194.87	100.00
18	招商财富-招信并购基金专项资产管理计划	--	项目投资	--	100.00
19	宁波梅山保税港区信达信恒投资合伙企业（有限合伙）	宁波市	实业投资/投资管理/投资咨询	150000.00	93.33
20	上海和柳投资管理中心（有限合伙）	上海市	实业投资/投资管理/投资咨询	67800.00	92.04
21	西藏信睿保达企业管理合伙企业（有限合伙）	拉萨市	企业管理	70700.00	99.46
22	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
23	芜湖景瑞投资管理合伙企业（有限合伙）	芜湖市	实业投资/投资管理/投资咨询	20000.00	99.50

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	155.73	278.03	303.26	261.38
资产总额（亿元）	1092.78	1303.42	1666.58	1690.12
所有者权益合计（亿元）	193.37	209.98	328.07	311.73
短期债务（亿元）	140.77	279.16	367.52	368.04
长期债务（亿元）	475.54	520.19	505.57	520.73
全部债务（亿元）	616.31	799.35	873.09	888.77
营业收入（亿元）	144.40	183.98	228.92	116.73
利润总额（亿元）	47.94	42.24	66.61	27.78
EBITDA（亿元）	69.31	71.07	101.56	--
经营性净现金流（亿元）	-143.33	152.25	24.05	26.78
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.84	10.55	20.59	--
存货周转次数（次）	0.20	0.27	0.25	--
总资产周转次数（次）	0.13	0.15	0.15	--
现金收入比（%）	121.52	104.25	103.34	107.67
营业利润率（%）	29.48	33.14	35.96	38.37
总资本收益率（%）	6.65	5.57	6.78	--
净资产收益率（%）	17.71	13.86	14.82	--
长期债务资本化比率（%）	71.09	71.24	60.65	62.55
全部债务资本化比率（%）	76.12	79.20	72.69	74.03
资产负债率（%）	82.30	83.89	80.31	81.56
流动比率（%）	191.02	149.80	137.11	128.24
速动比率（%）	63.76	78.21	58.26	51.88
经营现金流动负债比（%）	-39.85	28.34	3.03	--
EBITDA 利息倍数（倍）	8.89	11.25	8.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.78	1.77	1.60	--

注：2019 年 1-9 月财务数据未经审计；将长期应付款中的有息负债调整至长期债务核算

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	20.78	69.02	18.59	40.27
资产总额（亿元）	311.31	443.09	486.59	531.39
所有者权益合计（亿元）	97.01	93.74	92.32	96.64
短期债务（亿元）	31.19	165.44	164.48	138.36
长期债务（亿元）	159.06	174.95	205.84	266.86
全部债务（亿元）	190.26	340.39	370.32	405.22
营业收入（亿元）	7.51	8.16	9.48	8.03
利润总额（亿元）	31.04	10.62	12.94	4.68
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-53.84	-53.55	-18.96	12.04
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.55	0.74	2.22	--
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	0.00	0.00	0.00
营业利润率（%）	91.33	91.71	93.01	91.80
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	24.39	8.66	11.13	--
长期债务资本化比率（%）	62.12	65.11	69.04	73.41
全部债务资本化比率（%）	66.23	78.41	80.04	80.74
资产负债率（%）	68.84	78.84	81.03	81.81
流动比率（%）	219.12	126.99	106.68	137.49
速动比率（%）	219.12	126.99	106.68	137.49
经营现金流动负债比（%）	-99.52	-30.79	-10.12	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：2019 年 1-9 月财务数据未经审计；集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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%

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

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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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

联合资信评估有限公司关于 信达投资有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

信达投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

信达投资有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对信达投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，信达投资有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注信达投资有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现信达投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信达投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如信达投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信达投资有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与信达投资有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。