# 信用评级公告

联合〔2022〕5473 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，“22 信达投资 MTN001”“20 信达投资 MTN001”“19 投资 02”和“19 投资 01”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：

二〇二二年六月二十七日

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
# 2022 年跟踪评级报告

**评级结果：**

| | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|---|---|---|---|---|
| 信达投资有限公司 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 22 信达投资 MTN001 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 20 信达投资 MTN001 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 19 投资 02 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 19 投资 01 | 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 |
|---|---|---|---|
| 22 信达投资 MTN001 | 17.70 亿元 | 17.70 亿元 | 2025/03/03 |
| 20 信达投资 MTN001 | 20.00 亿元 | 20.00 亿元 | 2023/04/30 |
| 19 投资 02 | 6.00 亿元 | 6.00 亿元 | 2024/08/23 |
| 19 投资 01 | 4.00 亿元 | 4.00 亿元 | 2022/08/23 |

注：上表中到期兑付日为回售行权日或到期兑付日

**评级时间：**2022 年 6 月 27 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 | V3.1.202205 |
| 房地产企业主体信用评级模型（打分表） | V3.1.202205 |

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 | 4 |
| | | 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，公司投资管理业务投资收益规模较大；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，面临一定去化压力和跌价风险，存在一定补库存需求；公司投资业务存在政策调控风险、客户集中风险和回收风险；公司有息债务规模较大，债务负担较重；以及对外担保规模较大，存在一定或有风险等因素对公司信用水平造成的不利影响。

未来，受房地产市场下行及需求疲软影响，公司房地产项目销售或将面临压力，同时公司投资管理业务中对房地产行业投资占比很高，投资风险或将上升；但随着公司持续对投资业务加强风控和管理，并随着房地产项目持续开发，公司经营状况有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 信达投资 MTN001”“20 信达投资 MTN001”“19 投资 02”和“19 投资 01”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，截至 2021 年底，公司和中国信达的拆借款余额为 129.29 亿元。

2. **投资业务收益规模较大。**公司投资管理业务产品多元化，与股东业务协同发展，2021 年投资业务共产生 77.26 亿元投资收益，较 2020 年增长 27.09%。

3. **债务结构较为合理且融资渠道畅通。**截至 2021 年底，公司全部债务中长期债务占比继续提升，2021 年底长期债务占比为 70.05%，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。

分析师：宋莹莹　赵兮
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. **公司地产业务面临行业下行及区域政策调控风险，且部分项目存在去化压力和跌价风险。**2021 年下半年以来，房地产行业下行明显，截至 2021 年底，地产项目并表在售项目剩余未售面积中三线及以下城市占比 40.57%，且未售面积前三大城市占比合计 51.10%，公司地产项目城市分布集中度较高，且部分位于三四线城市，同时 2021 年公司继续计提大额存货跌价准备，公司房地产项目存在一定的区域政策调控风险、去化压力和跌价风险。

2. **公司存在一定补库存需求。**截至 2021 年底，公司并表口径剩余可售面积 170.74 万平方米，并表项目剩余待开发土地计容建筑面积 129.83 万平方米，表外合作项目待开发权益面积 69.39 万平方米，公司土地储备规模一般，未来存在一定补库存需求。

3. **投资业务集中度较高，债权投资占比大，存在回收风险。**截至 2021 年底，公司投资业务以债权投资为主（占比 78.38%），房地产业投资规模在总投资额中的占比为 74.79%，前十大客户投资规模合计占比 53.02%。受房地产政策调控常态化及房地产行业下行影响，公司投资业务存在政策调控风险、客户集中风险和回收风险。

4. **公司债务负担较重且存在一定或有负债风险。**截至 2021 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仍处于较高水平，公司债务负担较重；截至 2021 年底，公司对外担保金额为 97.76 亿元，关联担保规模较大，存在一定或有负债风险。

## 主要财务数据：

| 合并口径 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元） | 309.54 | 405.59 | 335.79 | 299.52 |
| 资产总额（亿元） | 1640.06 | 1595.07 | 1578.15 | 1581.47 |
| 所有者权益（亿元） | 329.21 | 360.59 | 375.71 | 381.14 |
| 短期债务（亿元） | 338.61 | 360.24 | 262.72 | / |
| 长期债务（亿元） | 529.99 | 521.05 | 614.35 | / |
| 全部债务（亿元） | 868.60 | 881.29 | 877.06 | / |
| 营业总收入（亿元） | 237.13 | 298.26 | 264.94 | 48.05 |
| 利润总额（亿元） | 60.75 | 51.54 | 34.93 | 8.24 |
| EBITDA（亿元） | 98.87 | 88.51 | 74.60 | / |
| 经营性净现金流（亿元） | 165.59 | 91.82 | -26.81 | 1.10 |
| 营业利润率（%） | 36.09 | 33.03 | 27.10 | 24.99 |
| 净资产收益率（%） | 13.58 | 9.49 | 6.21 | -- |
| 资产负债率（%） | 79.93 | 77.39 | 76.19 | 75.90 |
| 全部债务资本化比率（%） | 72.52 | 70.96 | 70.01 | / |
| 流动比率（%） | 137.22 | 157.37 | 162.54 | 161.38 |
| 经营现金流动负债比（%） | 21.48 | 13.07 | -4.61 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.91 | 1.13 | 1.28 | / |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.49 | 1.55 | 1.44 | / |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 8.79 | 9.96 | 11.76 | / |
| 公司本部（母公司） | | | | |
| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
| 资产总额（亿元） | 530.38 | 515.22 | 559.68 | 591.70 |
| 所有者权益（亿元） | 97.18 | 101.06 | 102.92 | 104.33 |
| 全部债务（亿元） | 416.38 | 395.35 | 433.19 | 465.02 |
| 营业收入（亿元） | 11.15 | 11.24 | 12.42 | 3.10 |
| 利润总额（亿元） | 5.08 | 3.95 | 6.32 | 1.88 |
| 资产负债率（%） | 81.68 | 80.38 | 81.61 | 82.37 |
| 全部债务资本化比率（%） | 81.08 | 79.64 | 80.80 | 81.68 |
| 流动比率（%） | 151.74 | 176.74 | 195.72 | 205.01 |
| 经营现金流动负债比（%） | 2.43 | 15.41 | 3.52 | -- |

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. 公司合并口径长期应付款已调整至长期债务，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；3. 公司 2022 年一季度数据未审计，相关数据未年化；4. “--”代表数据无意义，“/”代表数据未获取

## 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 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 22 信达投资 MTN001 | AAA | AAA | 稳定 | 2022/01/17 | 支亚梅<br>宋莹莹 | 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） | 阅读全文 |
| 20 信达投资 MTN001<br>19 投资 01<br>19 投资 02 | AAA | AAA | 稳定 | 2021/06/25 | 支亚梅<br>闫欣 | | 阅读全文 |
| 19 信投 01<br>19 信投 03 | AAA | AAA | 稳定 | 2021/06/25 | 支亚梅<br>闫欣 | | -- |
| 20 信达投资 MTN001 | AAA | AAA | 稳定 | 2020/4/10 | 牛文婧<br>李晨 | | 阅读全文 |
| 19 信投 01 | AAA | AAA | 稳定 | 2019/07/24 | 王安娜<br>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 | | | | |
| 19 投资 02 | AAA | AAA | 稳定 | 2019/07/02 | 王安娜<br>曹梦茹 | | 阅读全文 |
| 19 投资 01 | 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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受信达投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：宋芳芳　赵凡

联合资信评估股份有限公司

# 信达投资有限公司
# 2022 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%。后经多次增资及股权转让，2008 年 3 月，中国信达对公司持股比例增至 100.00%。截至 2022 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（股权结构详见附件 1-1）。

截至 2022 年 3 月底，公司组织结构和合并的二级子公司未发生较大变化，持有的两家上市子公司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）股权均无质押。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 1578.15 亿元，所有者权益 375.71 亿元（含少数股东权益 127.37 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 264.94 亿元，利润总额 34.93 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 1581.47 亿元，所有者权益 381.14 亿元（含少数股东权益 128.69 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 48.05 亿元，利润总额 8.24 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 2022 年 6 月 15 日，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，除“22 信达投资 MTN001”尚未到付息日外，其余债券均在付息日正常付息。

表 1　截至 2022 年 6 月 15 日底公司联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

| 债券名称 | 发行金额 | 债券余额 | 起息日 | 期限 |
|---|---|---|---|---|
| 22 信达投资 MTN001 | 17.70 | 17.70 | 2022/03/03 | 5(3+2)年 |
| 20 信达投资 MTN001 | 20.00 | 20.00 | 2020/04/30 | 5(3+2)年 |
| 19 投资 02 | 6.00 | 6.00 | 2019/08/23 | 5 年 |
| 19 投资 01 | 4.00 | 4.00 | 2019/08/23 | 5(3+2)年 |
| 19 信投 03 | 23.75 | 23.75 | 2019/08/13 | 5(3+2)年 |
| 19 信投 01 | 30.00 | 29.99 | 2019/05/14 | 5(3+2)年 |

资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）

[1]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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

**三大产业中，第三产业受疫情影响较大。**2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

| 项目 | 2021 年<br>一季度 | 2021 年<br>二季度 | 2021 年<br>三季度 | 2021 年<br>四季度 | 2022 年<br>一季度 |
|---|---|---|---|---|---|
| **GDP 总额（万亿元）** | 24.80 | 28.15 | 28.99 | 32.42 | 27.02 |
| **GDP 增速（%）** | 18.30(4.95) | 7.90(5.47) | 4.90(4.85) | 4.00(5.19) | 4.80 |
| **规模以上工业增加值增速（%）** | 24.50(6.79) | 15.90(6.95) | 11.80(6.37) | 9.60(6.15) | 6.50 |
| **固定资产投资增速（%）** | 25.60(2.90) | 12.60(4.40) | 7.30(3.80) | 4.90(3.90) | 9.30 |
| 房地产投资（%） | 25.60(7.60) | 15.00(8.20) | 8.80(7.20) | 4.40(5.69) | 0.70 |
| 基建投资（%） | 29.70(2.30) | 7.80(2.40) | 1.50(0.40) | 0.40(0.65) | 8.50 |
| 制造业投资（%） | 29.80(-2.0) | 19.20(2.00) | 14.80(3.30) | 13.50(4.80) | 15.60 |
| **社会消费品零售（%）** | 33.90(4.14) | 23.00(4.39) | 16.40(3.93) | 12.50(3.98) | 3.27 |
| **出口增速（%）** | 48.78 | 38.51 | 32.88 | 29.87 | 15.80 |
| **进口增速（%）** | 29.40 | 36.79 | 32.52 | 30.04 | 9.60 |
| **CPI 涨幅（%）** | 0.00 | 0.50 | 0.60 | 0.90 | 1.10 |
| **PPI 涨幅（%）** | 2.10 | 5.10 | 6.70 | 8.10 | 8.70 |
| **社融存量增速（%）** | 12.30 | 11.00 | 10.00 | 10.30 | 10.60 |
| **一般公共预算收入增速（%）** | 24.20 | 21.80 | 16.30 | 10.70 | 8.60 |
| **一般公共预算支出增速（%）** | 6.20 | 4.50 | 2.30 | 0.30 | 8.30 |
| **城镇调查失业率（%）** | 5.30 | 5.00 | 4.90 | 5.10 | 5.80 |
| **全国居民人均可支配收入增速（%）** | 13.70(4.53) | 12.00(5.14) | 9.70(5.05) | 8.10(5.06) | 5.10 |

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，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

**需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。**消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。

从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

## 五、行业及区域环境分析

1. 行业概况

**2021 年房地产市场整体先扬后抑，上半年迎来小阳春，但下半年房地产市场迅速转冷，销售下滑，房企新开工意愿下降。**

2021 年初，由于通胀预期上行，国内热点区域房地产迎来“小阳春”，长三角地区部分城市出现抢房现象；但 2021 年下半年以来，部分头部房企出现风险，加之政府按揭管控严格，加剧了购房者观望情绪，销售市场遇冷，商品房市场景气度迅速下滑；由此，房企新开工意愿普遍下降，房地产开发投资资金持续下滑。

房地产开发投资方面，2021 年上半年，全国房地产开投资同比增长 14.97%，但下半年以来，房地产市场遇冷，房地产开发投资下滑明显。2021 年全年，全国房地产开发投资 14.76 万亿元，同比仅增长 4.4%，增速较 2020 年下降 2.6 个百分点，下滑明显。其中住宅投资 11.12 万亿元，同比增长 6.4%，增速较 2020 年下降 1.2 个百分点；办公楼投资 0.60 万亿元，同比下降 8.0%，出现负增长；商业营业用房投资 1.24 万亿元，同比下降 4.8%。除住宅外，其他类型

房地产投资均出现负增长。

施工方面，2021 年下半年以来，房地产行业景气度持续下行，房企新开工意愿下降。具体看，2021 年上半年新开工面积同比增长 3.8%，进入 7 月，新开工面积快速下滑，累计新开工面积同比增速转负；2021 年全年新开工面积 19.89 亿平方米，同比下降 11.4%。从施工面积看，2021 年全国房屋施工面积达 97.54 亿平方米，同比增长 5.2%，增速较 2020 年有所回升。由于 2017－2018 年新开工房屋逐步进入竣工期，2021 年全国房屋竣工面积 10.14 亿平方米，同比增长 11.2%。

销售方面，全年商品房销售市场先扬后抑，2021 年上半年商品房销售面积同比增长 27.70%，较 2019 年上半年增长 16.70%。但 2021 年下半年以来，政府管控按揭力度，直接抑制了部分购房者置换需求；此外受恒大事件影响，房企风险事件频发，购房者因担心房屋不能如期交付而不敢购房，且房企为回笼资金促销部分楼盘，楼盘价格下降压低了购房者对未来的预期，商品房市场景气度迅速回落。2021 年 7－12 月，全国商品房单月销售面积同比增速连续 6 个月为负；但得益于上半年销售增长，2021 年全年全国商品房销售面积 17.94 亿平方米，同比增长 1.90%，增速较 2020 年下降 0.7 个百分点；住宅销售面积 15.65 亿平方米，同比增长 1.1%。

2. 土地市场与信贷环境

**2021 年上半年第一轮集中供地热度较高，下半年的第二轮土拍市场则迅速转冷，流拍率大幅增长，底价成交成为常态，第三轮土拍市场有所企稳；全年房地产开发到位资金保持增长，但增速继续回落。**

土地市场方面，2021 年土地购置面积 2.16 亿平方米，同比下降 15.50%。受集中供地以及地产行业下行等多重因素影响，2021 年土拍市场出现了新景象：2021 年上半年的第一轮集中供地，百强民营房企获取近 50%的土地，且部分城市地王频出；但下半年以来按揭贷款发放周期受到管控，销售情况持续恶化，叠加融资环境收紧，开发商尤其是民营地产企业拿地意愿显著下降，第二轮集中供地迅速转冷，央企、国企以及地方城投企业成为拿地主力军，底价成交成为常态，且流拍率大幅增长；第三轮集中供地出让条件优化，利润空间有所改善，土拍市场有所企稳。

从房地产开发到位资金来源看，伴随着防风险和调结构的货币政策基调，房地产行业融资明显收缩，其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）仍为房地产开发到位资金的主要来源；在融资渠道收紧环境下，房地产开发企业对销售回款依赖继续加强。2021 年上半年，由于销售情况较好，房地产开发到位资金累计同比增长 23.46%；但下半年以来，房企违约事件频发，部分地方政府通过收紧预售资金监管预防交付风险，使得部分房企遭遇了更大的流动性风险。随着预售资金监管收紧及商品房销售市场遇冷，2021 年 7－12 月其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）单月同比持续为负且呈扩大趋势；9 月底以来，金融管理部门及时对部分金融机构过度收缩行为进行适当矫正，信贷环境边际改善，房企融资压力略有缓解，由此 2021 年下半年房地产开发到位资金同比下降 10.51%。2021 年全年房地产开发到位资金合计 20.11 万亿元，同比增长 4.2%，增速较 2020 年下滑 3.4 个百分点。

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 | 2019 年 | | 2020 年 | | 2021 年 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 国内贷款 | 25228.77 | 14.13 | 26675.94 | 13.81 | 23296.00 | 11.58 |
| 利用外资 | 175.72 | 0.10 | 192.00 | 0.10 | 107.00 | 0.05 |
| 自筹资金 | 58157.84 | 32.56 | 63376.65 | 32.82 | 65428.00 | 32.53 |
| 其他资金 | 95046.26 | 53.21 | 102870.31 | 53.27 | 112301.00 | 55.83 |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 其中：定金及预收款 | 61358.88 | 34.35 | 66546.83 | 34.46 | 73946.00 | 36.76 |
| 个人按揭 | 27281.03 | 15.27 | 29975.81 | 15.52 | 32388.00 | 16.10 |
| **合计** | **178608.59** | **100.00** | **193114.90** | **100.00** | **201132.00** | **100.00** |

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

**中央坚持“房住不炒”总基调不变，2021 年初严查经营贷，2021 年下半年以来，在各地保交付政策下，预售资金监管收紧，对房企的流动性产生冲击，房企违约事件频发，对房地产企业的融资产生负面影响；2021 年底以来房地产调控政策边际好转但并未有大的改善，但 2022 年 3 月的国务院金融委会议表明房地产政策出现转向。**

2021 年初，房地产市场延续上年底热度，针对个别城市出现“余热不降”的现象，政策坚定不移地贯彻落实“房住不炒”的定位，采取“因城施策、综合施治”的策略，调控不断升级。中长期看，在“房住不炒”的指导下，房地产调控以“稳地价、稳房价、稳预期”为核心，发展租赁市场及加快保障房建设。2021 年底以来房地产调控政策出现边际放松，但并未有大的改善，2022 年国务院金融委会议上关于房地产行业要求及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，房地产政策出现转向。2021 年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见下表。

表 4　2021 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 |
|---|---|---|
| 2021 年 2 月 | 自然资源部 | 重点城市住宅用地实现“两集中”：一是集中发布出让公告，且 2021 年发布住宅用地公告不能超过 3 次；二是集中组织出让活动 |
| 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 |
| 2021 年 7 月 | 国务院办公厅 | 发布《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，要求明确对象标准、引导多方参与、坚持供需匹配、严格监督管理、落实地方责任。发展保障性租赁住房，促进解决新市民、青年人等群体住房困难问题 |
| 2021 年 9 月 | 房地产金融工作座谈会 | 主要提出两点：①金融部门要围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度；②金融机构要配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益 |
| 2021 年 12 月 | 中央经济工作会议 | 要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展 |
| 2022 年 2—3 月 | -- | 地方政府陆续放松房地产调控政策，2022 年 3 月郑州发布房地产新政 19 条，下调住房贷款利率，取消“认房认贷”，推动货币化安置 |
| 2022 年 3 月 | 全国两会 | 继续保障好群众住房需求。坚持房住不炒定位，探索新发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设。支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展 |
| 2022 年 3 月 | 国务院金融委等 | 关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。随后央行表态要坚持稳中求进，防范化解房地产市场风险；银保监会鼓励机构稳妥有序开展并购贷款、重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，促进房地产行业良性循环和健康发展；证监会继续支持实体经济合理融资，积极配合相关部门有力有效化解房地产企业风险 |

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策看，2021 年上半年，楼市出现小阳春，为防止楼市过热，监管部门严查经营贷流入楼市；2021 下半年以来，地产行业信用违约事件频发、中资房企美元债市场大幅波动等均对房企融资产生冲击，同时为保证交付预售资金监管从严也限制了房企通过销售回款扩充自有现金。为维护房地产行业平稳健康发展，央行和银保监会等出台相关政策支持优质企业对出现风险的大型地产企业项目进行并购，并统一了预售资金的监管。

表 5　2021 年以来房地产融资相关政策汇总

| 时间 | 政策来源 | 主要内容 |
|---|---|---|
| 2021 年 3 月 | 银保监会、住建部和央行 | 全面收紧经营贷监管，强化贷前、贷中、贷后、银行内部、中介机构等多领域管理，严防经营贷违规流入楼市。各地开展个人住房信贷管理自查，监督检查力度有所加大 |
| 2021 年 6 月 | 银保监会 | 银保监会召开新闻发布会介绍近期房地产行业重点监管工作，会上指出，将防止经营贷违规流入房地产作为常态化监管工作，持续发力，久久为功，促进房地产市场平稳健康发展 |
| 2021 年 7 月 | 央行 | “三线四档”规则试点房企核心经营财务指标明显改善，银行业金融机构房地产贷款、个人住房贷款集中度稳步降低。下一步，将继续围绕稳定价、稳房价、稳预期目标，持续完善房地产金融管理长效机制 |
| 2021 年 9 月 | 央行 | 央行货币政策第三季度例会召开，会上首提房地产两个“维护”：维护房地产的健康发展，维护住房消费者的合法权益 |
| 2021 年 10 月 | 发改委、外管局 | 继续在外债备案登记、资金出境等方面满足企业合理合规的外债置换和偿付需求，同时要求企业不断优化外债结构，共同维护企业自身信誉和市场整体秩序 |
| 2021 年 12 月 | 央行、银保监会 | 鼓励银行业金融机构做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融支持和服务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目；鼓励银行业金融机构积极为并购企业发行债务融资工具提供服务 |
| 2022 年 1 月 | 住建部、央行和银保监会 | 地方要采取招标形式确定预售资金监管的银行，在预售资金监管额度方面由各地的市县级城乡建设部门根据项目工程造价、项目情况等多方面进行核定。当账户内资金达到监管额度后，超出额度的资金可以由开发商提取自由使用。但涉及到具体拨付的节点时由各地的市县级城乡建设部门确定 |

资料来源：联合资信整理

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2022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，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。**

公司主营业务仍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年底，公司进入了近三十个城市，包括北京、上海、广州、深圳、佛山、杭州、宁波、嘉兴、台州、绍兴、无锡、合肥、芜湖、马鞍山、淮南、六安、铜陵、天津、青岛、太原、海口、琼海、重庆、成都、乌鲁木齐和沈阳等。截至2021年底，公司持有待开发的规划计容建筑面积合计129.83万平方米，期末在建面积达297.60万平方米（均为并表口径）。

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。

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2022年3月底，公司投资规模合计611.58亿元，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. 企业信用记录

**公司过往债务履约情况良好。**

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：91110000710926844O），截至2022年3月21日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2022 年 5 月底，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司股权结构以及主要管理制度未发生较大变化；2021年8月和12月，公司监事及董事略有变化，对公司日常经营不产生重大影响。

## 八、经营分析

1. 经营概况

**2021年，受主业房地产销售业务收入和毛利率下降影响，公司营业收入和毛利率均有所下降；2022年一季度，公司营业收入大幅增长，但毛利率仍继续下降。**

公司营业收入仍主要由房地产销售、酒店经营、租赁、物业管理及包含利息收入的其他业务构成，其中房地产销售板块收入在营业收入中占比仍最大。2021年，公司营业收入同比下降11.17%，主要系房地销售收入减少所致。2021年，公司利润总额同比下降32.23%，下降幅度大于收入下降幅度，主要系毛利率下降，同时公允价值变动损失规模增加所致。

表 6　公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块 | 2019 年 | | | 2020 年 | | | 2021 年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比（%） | 毛利率（%） | 收入 | 占比（%） | 毛利率（%） | 收入 | 占比（%） | 毛利率（%） |
| 房地产销售收入 | 181.55 | 76.56 | 28.61 | 241.36 | 80.92 | 28.05 | 203.71 | 76.89 | 16.51 |
| 租赁收入 | 4.83 | 2.04 | 70.81 | 3.93 | 1.32 | 59.80 | 3.79 | 1.43 | 57.57 |
| 物业管理收入 | 2.86 | 1.21 | -24.23 | 2.88 | 0.97 | -23.11 | 3.19 | 1.20 | -28.11 |
| 酒店经营收入 | 4.39 | 1.85 | 52.54 | 2.39 | 0.80 | 41.85 | 3.08 | 1.16 | 44.57 |
| 其他业务收入 | 43.46 | 18.33 | 95.17 | 47.70 | 15.99 | 88.98 | 51.17 | 19.31 | 93.02 |
| 其中：利息收入 | 35.06 | 14.79 | 100.00 | 35.57 | 11.93 | 100.00 | 40.44 | 15.27 | 100.00 |
| 基金管理 | 4.81 | 2.03 | 100.00 | 4.21 | 1.41 | 100.00 | 3.27 | 1.23 | 100.00 |
| **合计** | **237.13** | **100.00** | **41.48** | **298.26** | **100.00** | **37.83** | **264.94** | **100.00** | **31.67** |

注：1. 公司 2019 年和 2020 年营业收入数据使用公司 2020 年和 2021 年债券年报披露数据；2. 其他业务包含利息、基金管理、咨询顾问、投资性物业销售、商品销售及其他业务
资料来源：公司提供

从细分业务板块来看，2021年公司房地产收入同比下降15.60%，主要系2019年以来，销售规模下滑及2021年竣工交付面积减少所致；随着2021年疫情好转，物业管理和酒店经营收入同比均有所增长。2021年，公司利息收入继续保持增长，同比增长13.70%，主要系当期债权投资规模增长所致；公司基金管理收入继续下降，同比下降22.25%，主要系基金管理规模进一步下降及基金合伙协议变更导致管理费收入减少所致。

从毛利率看，2021年，公司房地产销售业务毛利率同比大幅下降11.54个百分点，主要系当期结转的上海（50.59亿元）和杭州（13.94亿元）项目毛利率大幅下滑至10%以内，以及合肥（39.55亿元）、马鞍山（21.61亿元）、淮南（9.85亿元）及嘉兴（9.03亿元）等地项目毛利率均出现不同程度下降所致；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，毛利率水平继续为负；受益于入住率回升，酒店经营业务毛利率同比小幅提高2.72个百分点；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。综上，公司综合毛利率同比下降6.16个百分点。

2022年1－3月，公司营业收入48.05亿元，较上年同期增长94.13%，主要系2021年一季度房地产收入规模较小及2022年一季度房地产结转收入增长所致；利润总额8.24亿元，同比下降25.74%，一方面系毛利率下滑，另一方面系当期营业外收入大幅减少5.03亿元所致。

2. 房地产开发

（1）房地产开发

**跟踪期内，受新获取项目规模增长及公司**

**加快项目建设进度影响，新开工面积大幅增长；期末在建项目较多，主要位于二三线城市；公司在建和拟建项目尚有一定资金支出压力。**

房地产开发方面，2021年，公司新开工面积大幅增长，主要系2021年公司新获取项目规模较大，且公司加快项目建设进度所致。竣工方面，2021年，公司竣工面积较上年大幅下滑，主要系2019年公司新开工面积有所下滑及受项目建设节点影响所致。综上，公司期末在建面积小幅增长。

表 7　公司房地产开发主要指标（单位：万平方米）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|---|---|---|---|
| 新开工面积 | 120.14 | 78.70 | 156.75 |
| 房屋竣工面积 | 191.48 | 193.67 | 108.26 |
| 期末在建面积 | 394.20 | 279.23 | 297.60 |

注：表中数据为并表项目数据，由于部分项目 2021 年不再纳入合并范围，故 2021 年期末在建面积不等于 2020 年期末在建面积+2021 年新开工面积-2021 年竣工面积
资料来源：公司提供

在建项目方面，截至2021年底，公司共有25个并表在建房地产项目，期末在建面积合计297.60万平方米，按在建建筑面积算，主要分布在合肥（占比22.22%）、淮南（占比10.82%）、马鞍山（占比10.01%）、广州（占比8.98%）和铜陵（占比8.52%）等地，以二三线城市为主。

从项目的开发资金情况来看，截至2021年底，公司并表在建项目计划总投资额313.64亿元，已完成投资208.55亿元，尚需投资105.09亿元；公司尚有14个并表储备项目，计划总投资117.68亿元，尚需投资65.25亿元；同时考虑公司未来拿地支出，公司未来存在一定资金支出压力。

（2）房地产销售

**跟踪期内，受签约销售均价增长影响，公司签约销售金额大幅增长；公司房地产项目整体去化水平一般，在售项目中竣工未售占比较高，同时考虑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，公司将面临一定去化压力及跌价风险。**

房地产销售方面，2021年，公司权益签约销售面积较上年同期小幅增长，受售价较高的上海上城院子和上海院子以及深圳金尊府销售金额占比上升影响，权益签约销售单价较上年同期增长49.13%；受此影响，公司权益签约销售金额较上年同期增长65.61%。2021年销售回款率较2020年略有下降，主要系2021年下半年预售资金监管政策趋严影响，但仍处于较高水平。

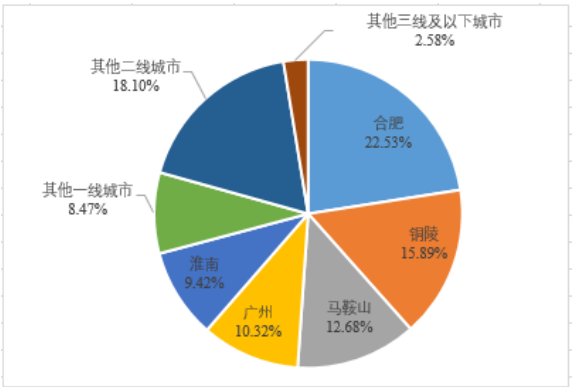
表 8　公司房地产业务销售情况

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|---|---|---|---|
| 权益签约销售面积（万平方米） | 134.43 | 100.83 | 111.97 |
| 权益签约销售均价（元/平方米） | 17934 | 17067 | 25452 |
| 权益签约销售金额（亿元） | 241.09 | 172.09 | 284.99 |
| 销售回款率（%） | 100.00 | 107.03 | 94.59 |
| 结转收入面积（万平方米） | 145.73 | 135.41 | 137.36 |
| 结转收入（亿元） | 181.55 | 241.36 | 202.90 |

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年底，公司并表在售的地产项目总剩余可售面积170.74万平方米。其中，一线、二线和三线及以下城市占比分别为18.80%、40.63%和40.57%；竣工项目剩余可售面积占比30.81%。公司部分竣工项目去化较慢，其中重庆信达国际、太原信达国际金融中心、合肥银信广场和北京东方蓝海中心剩余可售业态为写字楼及办公等商业性质项目，去化较慢；深圳的金尊府受限签等政策影响去化较慢；铜陵东方蓝海项目和淮南的舜耕樾府项目受区域存量大导致竞争激烈致使去化较慢。公司在建在售项目中乌鲁木齐逸品南山项目去化率较低，主要系市场景气度不高所致。

图1　公司并表在售项目剩余可售面积城市分布情况




注：其他一线城市为北京、上海和深圳，其他二线城市为重庆、杭州、宁波、青岛、太原、天津、乌鲁木齐和无锡；其他三线及以下城市为芜湖、佛山、嘉兴、六安和琼海
资料来源：公司提供，联合资信整理

考虑到公司地产部分项目分布在三四线城市，部分项目去化较慢且竣工未售规模较大，且公司对部分项目已经计提大额跌价准备，若未来房地产市场景气度继续下滑，公司可能面临较大存货去化压力及跌价风险。

（3）土地储备

**跟踪期内，公司股权并购方式获取土地占比高，拿地权益占比大幅下降，同时，公司与融创房地产集团有限公司及其下属子公司[2]存在一定规模的合作开发项目，需关注股权收购项目及合作项目开发风险；公司土地储备规模一般，存在一定补库存需求。**

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。2021年，公司新增土地储备项目18个，新增土地储备较上年同期大幅增长，主要系受房地产行业并购机会增加及协助控股股东体系内关联公司进行房地产项目收购影响，公司当期新增13个股权并购房地产项目。公司新获取项目以合作开发为主，合作方主要为国有房地产企业及万科企业股份有限公司和重庆华宇集团有限公司等民营房地产企业，公司持股比例较低，2021年新增土地权益占比较2020年下降较多。

截至2021年底，公司已获取土地证的并表储备项目共14个，持有待开发的计容建筑面积合计129.83万平方米（未获取土地证的储备项目2个，计容建面27.68万平方米），其中有较多2018年及以前年度获取项目尚未开发，主要系项目分期开发所致。相较于公司近年来新开工面积情况看，公司待开发土地储备规模一般，存在一定补库存需求。

表 9　公司房地产业务拿地情况

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|---|---|---|---|
| 新拓展土地（块） | 4 | 6 | 18 |
| 全口径新增土地储备建筑规划面积（万平方米） | 58.67 | 99.70 | 283.74 |
| 新增土地储备金额（亿元） | 49.58 | 36.05 | 279.07 |
| 权益土地投资金额（亿元） | 26.97 | 26.20 | 140.03 |
| 权益占比（%） | 54 | 73 | 58 |
| 新增土地楼面均价（万元/平方米） | 0.84 | 0.36 | 0.98 |

注：上表中不含代建项目
资料来源：公司提供

3. 投资业务

**跟踪期内，公司投资规模和投资收益均有所增长，投资业务仍主要以债权投资为主；投资行业集中度和单一客户集中度较高，2021年以来房地产行业下行或将对公司资产质量及业务稳定性产生一定影响。**

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2021年底，受债权投资规模增长影响，公司投资规模有所增长。其中，公司债权投资规模较上年底增长17.75%，占比提高至78.38%，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”的投资模式所致；受出售部分上市股票影响，公司股票投资规模较上年底下降14.18%。截至2022年3月底，公司投资业务规模较上年底小幅增长，债权投资占比仍处于很高水平。

表 10　公司投资规模情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 截至 2019 年底 | | 截至 2020 年底 | | 截至 2021 年底 | | 截至 2022 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 | 395.88 | 72.25 | 399.69 | 73.63 | 470.65 | 78.38 | 481.69 | 78.76 |
| 股权投资规模 | 82.03 | 14.97 | 74.17 | 13.66 | 70.64 | 11.76 | 71.00 | 11.61 |
| 股票投资规模 | 70.00 | 12.78 | 68.98 | 12.71 | 59.20 | 9.86 | 58.90 | 9.63 |
| **合计** | **547.91** | **100.00** | **542.84** | **100.00** | **600.48** | **100.00** | **611.58** | **100.00** |

资料来源：公司提供

[2] 公司对外担保企业中有合作开发项目公司宁波融创乾湖置业有限公司（以下简称“宁波融创”），股东为信达地产和融创房地产集团有限公司（以下简称“融创”）等公司，公司和融创及其下属子公司存在一定规模的合作开发项目。

债权投资业务方面，2021年，公司实现债权投资收益同比增长16.45%，主要系利息收入增加所致；受股权投资收益增幅较大影响，债权投资收益占比小幅下降。

股权投资方面，2021年，公司股权投资收益同比增长90.63%，主要系公司权益法确认收益增加所致，在投资收益中的占比提高7.29个百分点。资本市场业务方面，2021年，受市场波动影响，公司股票投资收益出现亏损。

表 11　公司投资收益情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年 | | 2020 年 | | 2021 年 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| **债权投资收益** | **49.35** | **77.41** | **51.92** | **85.42** | **60.46** | **78.26** |
| 其中：利息收入 | 35.06 | 55.01 | 35.57 | 58.51 | 40.44 | 52.35 |
| 基金投资收益 | 7.66 | 12.02 | 10.73 | 17.66 | 14.36 | 18.59 |
| 信托投资收益 | 3.65 | 5.72 | 5.17 | 8.50 | 4.67 | 6.05 |
| 其他 | 2.98 | 4.67 | 0.45 | 0.74 | 0.99 | 1.28 |
| **股权投资收益** | **14.36** | **22.52** | **8.86** | **14.57** | **16.89** | **21.86** |
| 其中：处置长期股权投资收益 | 6.98 | 10.94 | 6.89 | 11.33 | 9.04 | 11.69 |
| 股权投资分红 | 0.56 | 0.88 | 0.63 | 1.04 | 0.47 | 0.61 |
| 权益法确认收益 | 6.82 | 10.70 | 1.34 | 2.20 | 7.38 | 9.56 |
| **股票投资收益** | 0.04 | 0.06 | 0.01 | 0.02 | -0.09 | -0.12 |
| 其中：股票交易收益 | 0.04 | 0.06 | 0.01 | 0.02 | -0.09 | -0.12 |
| **合计** | **63.75** | **100.00** | **60.79** | **100.00** | **77.26** | **100.00** |

注：上表中 2020 年和 2019 年数据按照 2021 年统计口径进行了追溯调整
资料来源：公司提供

公司投资行业仍以房地产行业为主，不利于风险分散。截至2021年底，公司房地产项目投资金额为449.11亿元，较2020年底增长17.50%，主要为对民营房地产企业投资；在总投资额中的占比为74.79%，较2020年底上升4.39个百分点，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年底，公司投资业务前十大客户投资规模为318.39亿元，在投资规模总额中的占比为53.02%，较2020年底下降4.58个百分点。公司投资行业及客户集中度仍高，2021年以来房地产行业下行明显，或将对公司资产质量及业务稳定性产生一定影响。

4. 经营效率

**跟踪期内，公司流动资产周转率和总资产周转率有所下降，存货周转率略有上升。**

2021 年，公司流动资产周转率和总资产周转率分别为 0.26 次和 0.17 次，较年初小幅下降；存货周转率为 0.39 次，较年初小幅增长。

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。**

面对复杂严峻的市场形势，公司将重点围绕“打造模式，构建生态；去化库存，加快回款；深化改革，创新机制；稳健经营，精益管理”，狠抓经营管理，强化考核激励。2022 年，公司计划签约销售额 230 亿元，回款额 200 亿元；计划新开工面积 130 万平方米，计划竣工面积 180 万平方米。

在投资业务板块，公司将加大有效投放，提升服务实体经济质效，全力防范化解内生不良、向另类投行转型。在新业务拓展中，坚持非房行业与房地产投资并重，聚焦新能源、新材料、新医药、新装备制造、通讯半导体、大消费等战略新兴产业和绿色双碳金融服务等，全力开拓服务央企国企改革业务，助力国企转型升级和做

优做强，逐步降低房地产行业投资比重。

## 九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2021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2022年一季度财务报表未经审计。

截至2021年底，公司合并资产总额1578.15亿元，所有者权益375.71亿元（含少数股东权益127.37亿元）；2021年，公司实现营业总收入264.94亿元，利润总额34.93亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额1581.47亿元，所有者权益381.14亿元（含少数股东权益128.69亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入48.05亿元，利润总额8.24亿元。

2. 资产质量

**2021年末，公司资产规模继续下降，以流动资产为主；存货规模较大且开发产品占比继续增长至较高水平，未来仍存在一定的跌价风险；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。**

截至2021年底，公司资产总额较上年底小幅下降，以流动资产为主，流动资产占比较上年底下降9.47个百分点。

表12　2019－2021年末及2022年3月末公司资产主要构成（单位：亿元、%）

| 科目 | 2019年末 | | 2020年末 | | 2021年末 | | 2022年3月末 | | 三年年均复合增长 | 2021年末较上年底增长 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | | |
| **流动资产** | **1057.97** | **64.51** | **1105.58** | **69.31** | **944.40** | **59.84** | **875.42** | **55.35** | **-5.52** | **-14.58** |
| 货币资金 | 194.69 | 18.40 | 263.32 | 23.82 | 183.97 | 19.48 | 174.58 | 19.94 | -2.79 | -30.13 |
| 交易性金融资产 | 114.62 | 10.83 | 142.02 | 12.85 | 151.79 | 16.07 | 124.93 | 14.27 | 15.08 | 6.88 |
| 存货 | 599.71 | 56.69 | 492.18 | 44.52 | 448.13 | 47.45 | 374.49 | 42.78 | -13.56 | -8.95 |
| 一年内到期的非流动资产 | 70.64 | 6.68 | 148.89 | 13.47 | 86.88 | 9.20 | 87.90 | 10.04 | 10.90 | -41.65 |
| **非流动资产** | **582.09** | **35.49** | **489.50** | **30.69** | **633.75** | **40.16** | **706.05** | **44.65** | **4.34** | **29.47** |
| 债权投资 | 253.94 | 43.63 | 166.05 | 33.92 | 343.54 | 54.21 | 419.73 | 59.45 | 16.31 | 106.89 |
| 其他非流动金融资产 | 214.38 | 36.83 | 197.43 | 40.33 | 146.24 | 23.08 | 135.01 | 19.12 | -17.41 | -25.93 |
| 长期股权投资 | 40.02 | 6.88 | 41.22 | 8.42 | 58.09 | 9.17 | 57.06 | 8.08 | 20.47 | 40.92 |
| **资产总额** | **1640.06** | **100.00** | **1595.07** | **100.00** | **1578.15** | **100.00** | **1581.47** | **100.00** | **-1.91** | **-1.06** |

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（1）流动资产

截至2021年底，受货币资金、存货和一年内到期的非流动资产减少影响，公司流动资产较上年底有所下降。

截至2021年底，公司货币资金较上年底减少30.13%，主要系对外投资规模增加以及偿还债务规模增长等因素影响所致；受限制的货币资金为18.06亿元（不包含预售监管资金），占比为9.81%。

截至2021年底，公司交易性金融资产较上年底有所增长，主要系基金投资增长所致。公司交易性金融资产主要由基金（占67.34%）、理财产品（占10.30%）和信托计划（占7.56%）构成。

截至2021年底，公司存货较上年底下降8.95%。存货主要由房地产开发成本（约占61.90%）和房地产开发产品（约占38.08%）构成，开发产品占比较上年底上升11.66个百分点，处于很高水平；累计计提跌价准备28.75亿元，计提比例为6.03%，2021年公司新增存货跌价准备13.07亿元，其中开发成本计提5.13亿元，主要为合肥的信达天御（2.09亿元）及宝山顾村（1.23亿元）项目，以及开发产品计提7.65亿元，主要为上海的上海院子（1.45亿元）及深圳的金尊府（0.76亿元）等项目；考虑到公司部分项目位于三线及以下城市，且部分项目去化较慢，公司存货仍存在一定跌价风险。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动

资产较上年底减少41.65%，主要系公司于一年内到期贷款及垫款大幅减少所致；主要由信托计划（占63.75%）和贷款及垫款（占36.19%）构成。

（2）非流动资产

截至2021年底，受债权投资规模增长影响，公司非流动资产较上年底增长29.47%。

截至2021年底，公司债权投资较上年底增长106.89%，其中信托计划和贷款及垫款投资规模均大幅增长，主要系公司新增较多债权投资项目所致；债权投资主要由贷款及垫款（占53.98%）和信托计划（占45.90%）构成，累计计提减值准备8.90亿元，占账面余额的2.53%。

截至2021年底，公司其他非流动金融资产较上年底下降25.93%，主要系公司减持基金投资所致；其他非流动金融资产主要由信托计划（占33.90%）、股权（占26.24%）、基金（占25.87%）和贷款及垫款（占8.01%）等构成

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2021年底，公司长期股权投资较上年底增长40.92%，主要系当期合作开发的房地产项目增加及对部分合联营企业投资增加所致。

截至2021年底，公司所有权或使用权受限资产占公司资产总额比重较低。

表 13　截至 2021 年底公司资产受限情况

（单位：亿元、%）

| 受限资产名称 | 账面价值 | 占总资产比例 | 受限原因 |
|---|---|---|---|
| 货币资金 | 18.06 | 1.14 | 保证金等 |
| 存货 | 128.76 | 8.16 | 用于取得抵押借款 |
| 长期股权投资 | 1.18 | 0.07 | 用于取得质押借款 |
| 投资性房地产 | 10.64 | 0.67 | 用于取得抵押借款 |
| 固定资产 | 1.16 | 0.07 | 发行资产支持证券 |
| **合计** | **159.79** | **10.13** | -- |

资料来源：审计报告

截至2022年3月底，公司资产总额小幅增长，流动资产占比较上年底进一步下降，资产结构相对均衡。其中，货币资金继续下降，存货受结转规模增长影响较上年底下降16.43%；债权投资较上年底增长22.18%，主要系2022年一季度新增债权投资项目所致。

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 2021 年底，公司所有者权益 375.71 亿元，较上年底增长 4.19%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 66.10%，少数股东权益占比为 33.90%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 5.32%、12.28%和 45.71%。所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比较大，权益结构稳定性偏弱。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 381.14 亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 66.24%，少数股东权益占比为 33.76%，所有者权益结构较上年底变化不大。

（2）负债

**跟踪期内，公司负债规模继续小幅下降，负债结构相对均衡；全部债务规模较为稳定，以长期为主，债务期限分布较为均衡，但整体债务负担仍较重。**

截至 2021 年底，公司负债总额继续小幅下降，随着流动负债占比继续下降影响，负债结构相对均衡。

表 14　2019－2021 年末及 2022 年 3 月末公司负债主要构成（单位：亿元、%）

| 科目 | 2019 年末 | | 2020 年末 | | 2021 年末 | | 2022 年 3 月末 | | 三年年均复合增长 | 2021 年末较上年底增长 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | | |
| **流动负债** | **771.02** | **58.82** | **702.51** | **56.91** | **581.02** | **48.32** | **542.45** | **45.19** | **-13.19** | **-17.29** |
| 短期借款 | 138.44 | 17.96 | 53.04 | 7.55 | 109.26 | 18.80 | 101.72 | 18.75 | -11.16 | 105.98 |
| 一年内到期的非流动负债 | 200.16 | 25.96 | 290.91 | 41.41 | 153.22 | 26.37 | 124.07 | 22.87 | -12.51 | -47.33 |

| | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 合同负债 | 240.86 | 31.24 | 148.10 | 21.08 | 136.76 | 23.54 | 127.71 | 23.54 | -24.65 | -7.66 |
| **非流动负债** | **539.82** | **41.18** | **531.97** | **43.09** | **621.43** | **51.68** | **657.89** | **54.81** | **7.29** | **16.82** |
| 长期借款 | 221.76 | 41.08 | 308.05 | 57.91 | 340.49 | 54.79 | 363.54 | 55.26 | 23.91 | 10.53 |
| 应付债券 | 296.15 | 54.86 | 212.58 | 39.96 | 268.90 | 43.27 | 286.46 | 43.54 | -4.71 | 26.50 |
| **负债总额** | **1310.84** | **100.00** | **1234.49** | **100.00** | **1202.44** | **100.00** | **1200.34** | **100.00** | **-4.22** | **-2.60** |

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年底，公司流动负债较上年底下降 17.29%，主要系一年内到期的非流动负债大幅下降所致。

截至 2021 年底，公司短期借款较上年底增长 105.98%，主要系公司当期资金需求较大增加短期信用借款所致。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底减少 47.33%，主要系当期重新划分至一年内到期的应付债券较上年底减少所致。

截至 2021 年底，公司合同负债较上年底下降 7.66%，主要系部分子公司不再纳入合并范围所致；公司合同负债主要由预收售楼款构成。

截至 2021 年底，受公司融资规模扩大影响，公司非流动负债较上年底有所增长。

截至 2021 年底，公司长期借款继续增长，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 40.64%）、信用借款（占 45.68%）和抵押借款（占 13.59%）构成。

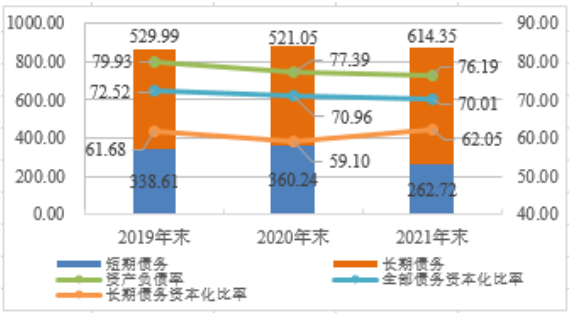
截至 2021 年底，公司应付债券较上年底增长 26.50%，主要系 2021 年子公司信达地产发行多期债券所致。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较上年底变化不大，负债结构相对均衡。

截至 2021 年底，公司全部债务 877.06 亿元，较上年底下降 0.48%，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占 29.95%，长期债务占 70.05%，以长期债务为主，其中，短期债务 262.72 亿元，较上年底下降 27.07%，主要系一年内到期的非流动负债大幅减少所致；长期债务 614.35 亿元，较上年底增长 17.91%。从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 76.19%和 70.01%，较上年底分别下降 1.20 个百分点和 0.95 个百分点，长期债务资本化比率 62.05%，较上年底提高 2.95 个百分点。公司债务负担较重。

图 2　2019－2021 年末公司全部债务及债务指标

（单位：亿元、%）




资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年底，公司全部债务期限结构分布较为均衡，但公司现金类资产 335.79 亿元中交易性金融资产为 124.93 亿元，占比较高，交易性金融资产流动性不及货币资金，且货币资金中尚有部分资金为预售监管资金，考虑以上因素，公司灵活可随意动用的现金类资产对短期债务覆盖程度一般，公司仍存在一定的短期集中偿债压力。

表 15　截至 2021 年底公司有息债务期限情况（单位：亿元）

| 项目 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年及以后 | 小计 |
|---|---|---|---|---|---|
| 短期借款 | 109.26 | -- | -- | -- | **109.26** |
| 一年内到期的非流动负债 | 153.22 | --- | -- | -- | **153.22** |
| 长期借款 | -- | 171.18 | 116.02 | 53.29 | **340.49** |
| 应付债券 | -- | 80.07 | 92.79 | 96.04 | **268.90** |
| **合计** | **262.48** | **251.24** | **208.82** | **149.33** | **871.87** |

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和租赁负债

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

**2021 年，公司营业收入和利润总额均有所下降，受毛利率下降及资产减值损失和公允价值变动损失规模较大，对利润继续侵蚀影响，公司盈利指标进一步下降；投资收益对营业利润影响大且可持续性一般。2022 年一季度，公司收入有所增长，但盈利能力继续下降。**

跟踪期内营业收入及利润总额分析详见经营概况。

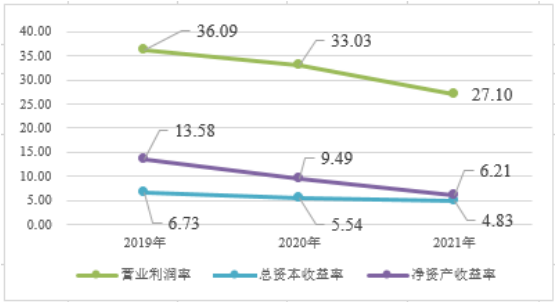
2021 年，公司费用总额为 52.68 亿元，同比变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 8.11%、27.31%、0.09%和 64.48%，以财务费用为主；财务费用为 33.97 亿元，同比增长 6.96%，主要系有息债务规模增长所致。

2021 年，公司资产减值损失为 12.66 亿元，小幅增长，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；公允价值变动收益为-11.66 亿元，损失进一步增加，主要系公司所投资的部分项目计提减值所致；信用减值损失为 3.31 亿元，主要为债权投资减值损失。

2021 年，公司实现投资收益 36.81 亿元，同比增长 45.97%，占利润总额的 105.41%。其中，权益法确认收益、处置长期股权投资收益和以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产收益分别为 7.38 亿元、9.04 亿元和 20.61 亿元，同比均有不同程度增长。

从盈利指标看，2021 年，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率均继续下降，主要系房地产销售业务毛利率下降所致，公司盈利能力趋弱。

图 3　公司盈利指标情况（单位：%）




资料来源：审计报告

2022 年 1—3 月，公司营业收入 48.05 亿元，较上年同期增长 94.13%；综合毛利率为 26.40%，同比下降 24.26 个百分点；叠加营业外收入减少影响，利润总额 8.24 亿元，同比下降 25.74%。

5. 现金流

**跟踪期内，公司经营获现能力下降，对外投资规模大幅增长，2021 年筹资活动前现金流大幅净流出；受偿还债务控制杠杆水平影响，筹资活动现金流量净额继续净流出。**

表 16　公司现金流量情况（单位：亿元）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 经营活动现金流入量 | 396.47 | 290.13 | 371.23 | 50.64 |
| 经营活动现金流出量 | 230.88 | 198.31 | 398.04 | 49.54 |
| **经营活动现金流量净额** | **165.59** | **91.82** | **-26.81** | **1.10** |
| 投资活动现金流入量 | 712.67 | 177.85 | 199.07 | 40.43 |
| 投资活动现金流出量 | 806.81 | 135.80 | 249.23 | 41.14 |
| **投资活动现金流量净额** | **-94.14** | **42.05** | **-50.16** | **-0.71** |
| **筹资活动前现金流量净额** | **71.45** | **133.87** | **-76.97** | **0.39** |
| 筹资活动现金流入量 | 373.12 | 269.86 | 415.07 | 100.57 |
| 筹资活动现金流出量 | 481.44 | 335.00 | 432.76 | 110.33 |
| **筹资活动现金流量净额** | **-108.32** | **-65.15** | **-17.69** | **-9.76** |
| 现金收入比（%） | 83.06 | 61.49 | 95.89 | 89.77 |

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入同比增长 27.96%，主要系房地产业务签约销售额增长所致；经营活动现金流出同比增长 100.72%，主要系支付的与其他经营活动有关的现金流大幅增长所致。综上，2021 年，公司经营活动现金净额由净流入转为净流出。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入同比小幅增长；投资活动现金流出同比增长 83.53%，主要系对外投资金额大幅增长，同时支付的其他与投资活动的现金大幅增加所致。综上，2021 年，公司投资活动现金净额由净流入转为净流出。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入同比增长 53.81%，主要系当期借款规模大幅增长所致；筹资活动现金流出同比增长 29.18%，主要系偿还债务支付的现金规模增长

所致。综上，2021 年，公司筹资活动现金净额继续为净流出，但净流出规模有所下降。

2022 年 1－3 月，公司实现经营活动现金净流入 1.10 亿元，净流入规模有所下降，投资活动现金净流入-0.71 亿元，筹资活动现金净流入-9.76 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，2021年末，公司流动比率小幅增长，速动比率小幅下降，整体较为稳定；受短期债务减少影响，现金短期债务比继续增长；受经营活动现金流量净额为净流出影响，2021年其对短期债务保障能力较弱。截至2022年3月底，公司流动比率小幅下降，速动比率有所增长。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2021年，EBITDA继续下降，EBITDA利息倍数有所下降，EBITDA对利息的覆盖程度较弱；全部债务/EBITDA继续上升，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 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|---|
| 短期偿债能力 | 流动比率（%） | 137.22 | 157.37 | 162.54 | 161.38 |
| | 速动比率（%） | 59.43 | 87.31 | 85.41 | 92.35 |
| | 经营现金/流动负债（%） | 21.48 | 13.07 | -4.61 | -- |
| | 经营现金/短期债务（倍） | 0.49 | 0.25 | -0.10 | -- |
| | 现金类资产/短期债务（倍） | 0.91 | 1.13 | 1.28 | -- |
| 长期偿债能力 | EBITDA（亿元） | 98.87 | 88.51 | 74.60 | -- |
| | 全部债务/EBITDA（倍） | 8.79 | 9.96 | 11.76 | -- |
| | 经营现金/全部债务（倍） | 0.19 | 0.10 | -0.03 | -- |
| | EBITDA/利息支出（倍） | 1.49 | 1.55 | 1.44 | -- |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司对外担保金额为97.76亿元，占2021年期末净资产的26.02%，主要为合作开发项目公司[3]借款提供融资担保。若未来项目公司或者项目合作方经营出现恶化，公司存在一定或有负债风险。

截至2021年底，公司存在重大未决诉讼1起，2017年4月，信达投资通过增资及受让股权方式投资入股北京德利迅达科技有限公司（以下简称“德利迅达”），但时任德利迅达实际控制人李强未按照合同约定如期履行回购义务。2021年1月5日，信达投资提交《民事起诉状》，请求依法判令李强按照合同约定履行回购义务（合计金额6.42亿元）并支付逾期办理股权质押违约金、逾期付款违约金若干。截至2021年底，该案件仍在审理。

截至2021年底，公司已获银行授信额度586.00亿元，未使用额度为190.33亿元，公司间接融资渠道畅通。公司拥有两家上市子公司，直接融资渠道畅通。

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 2021 年底，母公司资产总额 559.68 亿元，较上年底增长 8.63%，资产结构较为均衡。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 10.67%）、交易性金融资产（占 32.82%）和其他应收款（合计）（占 49.23%）；非流动资产主要由债权投资（占 41.79%）、其他非流动金融资产（占 17.66%）和长期股权投资（占 29.97%）。截至 2021 年底，母公司货币资金为 32.23 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 456.77 亿元，较上年底增长 10.29%。其中，流动负债 154.35 亿元（占比 33.79%），非流动负债 302.42 亿元（占比 66.21%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 55.21%）、其他应付款（合计）（占 10.85%）和一年内到期的非流动负债（占

[3] 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、杭州信达奥体置业有限公司、宁波融创、苏州金相房地产开发有限公司、六安业铭置业有限公司、新疆昌源水务准东供水有限公司以及新疆轮台供水有限公司等公司。公司合作开发项目合作的房地产企业包含重庆华宇集团有限公司、武汉中央商务区城建开发有限公司、融创以及中国金茂控股集团有限公司等。

30.58%）；非流动负债主要由长期借款（占55.34%）和应付债券（占44.11%）。母公司2021年资产负债率为81.61%，较2020年提高1.23个百分点。

截至2021年底，母公司所有者权益为102.92亿元，较上年底增长1.84%，所有者权益稳定性一般。在所有者权益中，实收资本为20.00亿元（占19.43%）、资本公积合计11.82亿元（占11.48%）、未分配利润合计60.61亿元（占58.89%）、盈余公积合计10.49亿元（占10.19%）。

2021年，母公司营业总收入为12.42亿元，同比增长10.50%；利润总额为6.32亿元，同比增长60.19%，主要系投资收益增长所致；母公司投资收益为20.61亿元，同比增长81.78%。

现金流方面，截至2021年底，公司母公司经营活动现金流净额为5.44亿元，投资活动现金流净额-18.45亿元，筹资活动现金流净额20.12亿元。

## 十、外部支持

**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、资金融通方面获得股东有力支持。**

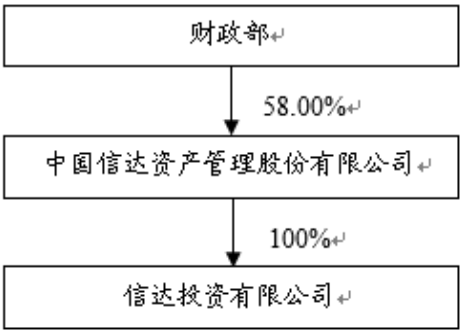
公司控股股东中国信达隶属于财政部，是从事商业银行不良资产处置的四大资产管理公司之一，以不良资产经营为核心，协同多元化的业务平台，进行投资及资产管理、提供金融服务。截至2022年3月底，中国信达总资产为15642.79亿元，所有者权益总额2017.75亿元；2021年，中国信达实现营业收入605.27亿元，净利润130.00亿元。

对外投资方面，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；地产开发方面，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；土储获取方面，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。截至2021年底，公司和中国信达的拆借款余额为129.29亿元。

## 十一、 结论

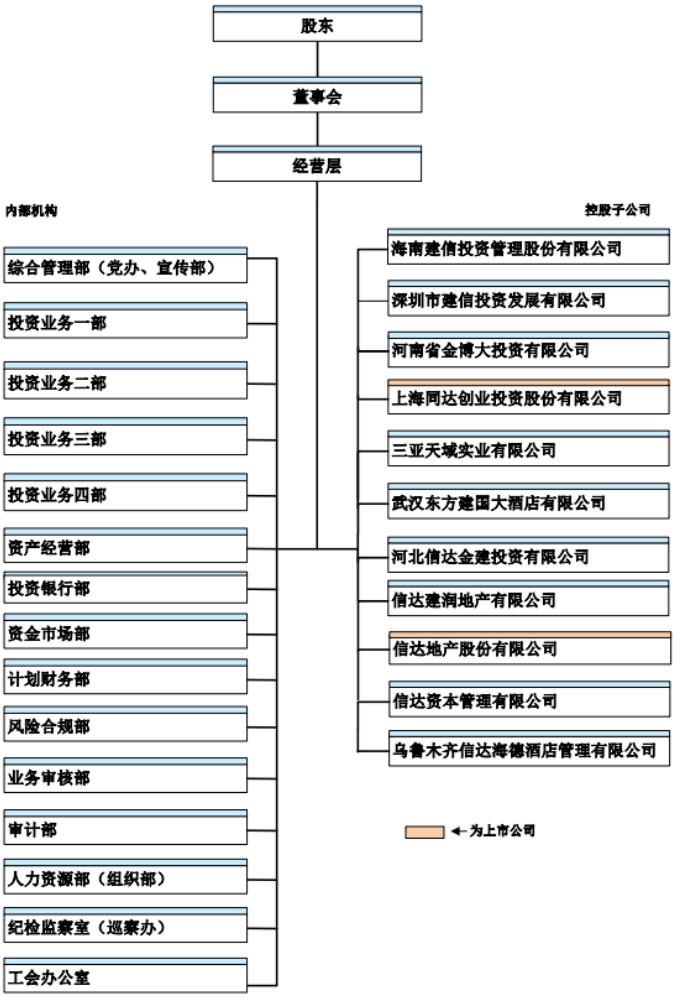
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“22信达投资MTN001”“20信达投资MTN001”“19投资02”和“19投资01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

## 附件 1-1　截至 2022 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 2021 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（万元） | 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 | 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 |
| 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 | 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 | 22863.17 | 100.00 |
| 14 | 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 | 5980.08 | 99.46 |
| 15 | 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 | 5000.00 | 100.00 |
| 16 | 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 | 258525.00 | 99.93 |
| 17 | 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 | 89066.51 | 99.93 |

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　截至 2021 年底公司在建地产项目基本情况

（单位：万平方米、年、亿元）

| 编号 | 地区 | 项目名称 | 经营业态 | 权益占比 | 总建筑面积 | 在建面积 | 预计竣工时间 | 总投资 | 已投资 | 剩余未售面积 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 上海 | 上城院子 | 住宅+商业 | 100% | 19.16 | 19.16 | 2022 | 52.96 | 51.17 | 4.04 |
| 2 | 无锡 | 督府天承 | 住宅 | 100% | 13.84 | 13.84 | 2023 | 34.00 | 22.30 | 7.53 |
| 3 | 嘉兴 | 君望里 | 商住 | 82% | 12.06 | 12.06 | 2022 | 10.98 | 10.50 | 0.28 |
| 4 | 宁波 | 镇海区 ZH09-03-02-03-a 地块 | 住宅 | 100% | 16.11 | 16.11 | 2024 | 22.78 | 13.46 | 未推售 |
| 5 | 合肥 | 信达 天御一期 S1-15 号地块 | 商业 | 100% | 10.58 | 10.58 | 2022 | 10.36 | 4.98 | 3.98 |
| 6 | 合肥 | 信达 天御一期 S1-16 号地块 | 住宅 | 100% | 9.73 | 9.73 | 2022 | 8.32 | 6.00 | 0.00 |
| 7 | 合肥 | 信达庐阳府 | 住宅+商业 | 100% | 3.85 | 3.85 | 2023 | 4.13 | 3.46 | 3.06 |
| 8 | 马鞍山 | 秀山信达城四期（A 地块）部分 | 商办 | 100% | 3.62 | 3.62 | 2023 | 6.98 | 0.60 | 3.32 |
| 9 | 马鞍山 | 公园郡 | 住宅 | 80% | 24.03 | 24.03 | 2025 | 13.94 | 7.56 | 17.94 |
| 10 | 合肥 | 信园蓝庭 | 住宅 | 51% | 30.17 | 30.17 | 2024 | 21.40 | 12.53 | 10.49 |
| 11 | | 锦绣蘭庭 | 住宅+商办 | 50% | 11.79 | 11.79 | 2023 | 11.37 | 8.10 | 4.55 |
| 12 | 马鞍山 | 拾光里 | 住宅 | 100% | 2.14 | 2.14 | 2024 | 2.35 | 1.56 | 未推售 |
| 13 | 青岛 | 君和蓝庭 | 住宅+商业 | 100% | 13.11 | 13.11 | 2024 | 9.08 | 4.10 | 未推售 |
| 14 | 乌鲁木齐 | 逸品南山 | 住宅 | 100% | 3.43 | 3.43 | 2022 | 3.34 | 2.99 | 3.81 |
| 15 | | 雅山蓝庭 | 住宅+商业 | 100% | 6.25 | 6.25 | 2024 | 2.87 | 2.50 | 4.72 |
| 16 | 天津 | 南开壹品 | 商业+办公 | 80% | 9.14 | 9.14 | 2023 | 16.45 | 11.42 | 5.61 |
| 17 | 阜新 | 信达泉天下一期 | 住宅 | 70% | 11.95 | 11.95 | 待定 | 6.50 | 6.39 | 未推售 |
| 18 | 成都 | 麓湖左岸 | 住宅+商业 | 100% | 7.86 | 7.86 | 2023 | 13.04 | 9.68 | 未推售 |
| 19 | 重庆 | 信达斓郡 | 商住 | 100% | 4.50 | 4.50 | 2022 | 4.65 | 4.32 | 1.11 |
| 20 | 广州 | 信达珺悦蓝庭（一期） | 住宅 | 100% | 10.09 | 10.09 | 2022 | 19.60 | 8.92 | 17.62 |
| 21 | 广州 | 信达珺悦公馆 | 商业 | 100% | 5.16 | 5.16 | 2025 | | | |
| 22 | 广州 | 信达珺悦蓝庭（二期） | 住宅 | 100% | 11.48 | 11.48 | 2024 | | | |
| 23 | 淮南 | 舜耕学府 | 住宅+商业 | 100% | 15.74 | 15.74 | 2022 | 15.96 | 4.35 | 10.63 |
| 24 | 铜陵 | 鼎盛府 | 住宅+商业 | 100% | 25.37 | 25.37 | 2024 | 13.79 | 8.21 | 19.45 |
| 25 | 淮南 | 滨河赋 | 住宅+商业 | 100% | 16.46 | 16.46 | 2024 | 8.80 | 3.46 | 未推售 |
| **在建项目合计** | | | | | **297.60** | **297.60** | -- | **313.64** | **208.55** | -- |

注：统计口径为公司纳入合并报表范围项目的口径；青岛君和蓝庭项目公司直接持股20%，信达地产持股80%，故公司直接及间接合计持股100%

资料来源：公司提供

# 附件 2-2　截至 2021 年底公司地产在售项目情况

（单位：万平方米）

| 编号 | 地区 | 项目名称 | 产品类型 | 权益占比 | 可售面积 | 签约面积 | 剩余可售面积 | 去化率 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **并表在建在售项目** | | | | | | | | |
| 1 | 上海 | 上城院子 | 住宅、商业 | 100% | 12.19 | 8.15 | 4.04 | 66.86% |
| 2 | 广州 | 信达珺悦蓝庭（一期） | 住宅 | 100% | 21.54 | 3.92 | 17.62 | 18.20% |
| 3 | 广州 | 信达珺悦公馆 | 商业 | | | | | |
| 4 | 广州 | 信达珺悦蓝庭（二期） | 住宅 | | | | | |
| 5 | 合肥 | 信达 天御一期 S1-15 号地块 | 商业 | 100% | 7.08 | 3.10 | 3.98 | 43.79% |
| 6 | 合肥 | 信达 天御一期 S1-16 号地块 | 住宅 | 100% | 7.76 | 7.76 | 0.00 | 100.00% |
| 7 | 合肥 | 信达庐阳府 | 住宅、商业 | 100% | 15.24 | 12.18 | 3.06 | 79.92% |
| 8 | 合肥 | 信园蓝庭 | 住宅 | 51% | 21.49 | 11.00 | 10.49 | 51.19% |
| 9 | 合肥 | 锦绣蘭庭 | 住宅、商办 | 50% | 10.82 | 6.27 | 4.55 | 57.95% |
| 10 | 天津 | 南开壹品 | 商业、办公 | 80% | 5.61 | 0.00 | 5.61 | -- |
| 11 | 重庆 | 信达斓郡 | 商住 | 100% | 3.17 | 2.06 | 1.11 | 64.98% |
| 12 | 无锡 | 督府天承 | 住宅 | 100% | 10.22 | 2.69 | 7.53 | 26.32% |
| 13 | 嘉兴 | 信达君望里 | 商住 | 82% | 8.34 | 8.06 | 0.28 | 96.64% |
| 14 | 乌鲁木齐 | 逸品南山 | 住宅 | 100% | 4.02 | 0.21 | 3.81 | 5.22% |
| 15 | 乌鲁木齐 | 雅山蓝庭 | 住宅、商业 | 100% | 5.00 | 0.28 | 4.72 | 5.60% |
| 16 | 马鞍山 | 秀山信达城四期（A 地块）剩余 | 商办 | 100% | 四期：10.68 | 7.36 | 3.32 | 68.91% |
| 17 | 马鞍山 | 公园郡部分 | 住宅 | 80% | 公园郡 39.98 | 22.04 | 17.94 | 55.13% |
| 18 | 淮南 | 舜耕学府 | 住宅+商业 | 100% | 11.44 | 0.81 | 10.63 | 7.08% |
| 19 | 铜陵 | 鼎盛府 | 住宅+商业 | 100% | 19.81 | 0.36 | 19.45 | 1.82% |
| **并表在建在售项目小计** | | | | | **214.39** | **96.25** | **118.14** | **44.89%** |
| **并表竣工在售项目** | | | | | | | | |
| 20 | 北京 | 北京东方蓝海中心 | 住宅、商业 | 51% | 6.62 | 2.62 | 4.00 | 39.58% |
| 21 | 深圳 | 金尊府 | 住宅 | 100% | 11.20 | 6.98 | 4.22 | 62.32% |
| 22 | 上海 | 上海院子（新江湾） | 住宅 | 100% | 11.47 | 9.26 | 2.21 | 80.73% |
| 23 | 合肥 | 信达·天御一期 S-11 号地块 | 住宅 | 100% | S-10、11、13、14、17、18 地块 52.18 | 49.92 | 2.26 | 95.67% |
| 24 | 合肥 | 信达·天御一期 S-13 号地块 | 商住 | 100% | | | | |
| 25 | 合肥 | 信达·天御一期 S-14 号地块 | 住宅 | 100% | | | | |
| 26 | 合肥 | 信达·天御一期 S1-17 号地块 | 住宅 | 100% | | | | |
| 27 | 合肥 | 信达天御 S1-18 | 商业、办公 | 100% | | | | |
| 28 | 合肥 | 合肥东方蓝海（部分楼栋） | 住宅、商业 | 100% | 85.50 | 83.92 | 1.58 | 98.15% |
| 29 | 合肥 | 合肥东方蓝海（剩余） | 住宅 | 100% | | | | |
| 30 | 合肥 | 东方樾府 | 住宅、商业 | 60% | 16.81 | 14.76 | 2.05 | 87.80% |
| 31 | 合肥 | 庐阳府·香颂公馆 | 商住 | 100% | 6.30 | 5.22 | 1.08 | 82.86% |
| 32 | 合肥 | 翡翠天际 B 地块 | 住宅 | 50% | 翡翠天际 6.86 | 31.44 | 5.42 | 85.30% |
| 33 | 合肥 | 银信广场 | 办公 | 100% | 4.72 | 0.99 | 3.73 | 20.97% |
| 34 | 青岛 | 信达金地 蓝庭 | 商住 | 60% | 14.91 | 13.81 | 1.10 | 92.62% |
| 35 | 重庆 | 信达国际二期 | 写字楼 | 100% | 信达国际 3.38 | 9.98 | 3.40 | 74.59% |
| 36 | 太原 | 信达国际金融中心 | 写字楼 | 100% | 11.31 | 7.92 | 3.39 | 70.03% |
| 37 | 芜湖 | 东方龙城 6#地块 2#楼 | 住宅 | 60% | 东方龙城 125.62 | 123.40 | 2.22 | 98.23% |
| 38 | 芜湖 | 东方龙城 6#地块 1#楼 | 住宅 | 60% | | | | |
| 39 | 芜湖 | 东方龙城 5#地块 5#、6#楼 | 住宅 | 60% | | | | |
| 40 | 芜湖 | 东方龙城 12#地块 1#、2#楼 | 住宅 | 60% | | | | |
| 41 | 芜湖 | 东方龙城 13#地块 | 住宅 | 60% | | | | |
| 42 | 芜湖 | 东方龙城 12#地块 S1、S2 楼 | 商业 | 60% | | | | |

| | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 43 | 芜湖 | 翡丽世家一、二期 | 住宅 | 100% | 15.47 | 14.40 | 1.07 | 93.08% |
| 44 | 铜陵 | 铜陵东方蓝海一期 | 住宅、商业 | 100% | 35.58 | 27.90 | 7.68 | 78.41% |
| 45 | 铜陵 | 铜陵东方蓝海二期 | 住宅、商业 | 100% | | | | |
| 46 | 淮南 | 舜耕华府一期西地块 | 住宅、商业 | 100% | 12.53 | 11.15 | 1.38 | 88.99% |
| 47 | 淮南 | 舜耕华府一期东地块 | 住宅、商业 | 100% | | | | |
| 48 | 淮南 | 舜耕华府二期 | 住宅 | 100% | | | | |
| 49 | 淮南 | 舜耕樾府北地块 | 住宅、商业 | 70% | 11.89 | 8.61 | 3.28 | 72.41% |
| 50 | 淮南 | 舜耕樾府南地块 | 住宅、商业 | 100% | | | | |
| 51 | 其他项目（剩余可售面积小于 1.00 万平方米的竣工在售项目） | | | | 199.33 | 196.80 | 2.53 | 98.73% |
| **并表竣工在售项目小计** | | | | | **671.68** | **619.08** | **52.60** | **92.17%** |
| **合计** | | | | | **886.07** | **715.33** | **170.74** | **80.73%** |

注：1. 统计口径为公司纳入合并报表范围项目的口径，其中竣工在售项目中其他项目为剩余可售面积小于1.00万平方米的竣工在售项目；2. 公司在售项目中上海的上城院子、合肥的信达庐阳府、马鞍山的公园郡部分及秀山信达城四期（A地块）剩余4个项目同时存在竣工和在建部分，因无法分拆，故统一统计在在建在售项目中

资料来源：公司提供

# 附件 2-3　2021 年公司新增土地储备情况

（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

| 序号 | 城市 | 持有待开发土地的名称 | 取得地块年份 | 拿地方式 | 权益比例 | 占地面积 | 计容建面 | 土地价款 | 楼面均价 | 是否并表 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 六安 | 六安 2021-1 地块 | 2021 年 3 月 | 股权并购 | 50% | 18.99 | 30.38 | 12.83 | 2877 | 否 |
| 2 | 昆明 | 昆明金刀营项目二期地块 | 2021 年 3 月 | 股权并购 | 49% | 9.90 | 54.43 | 8.53 | 2112 | 否 |
| 3 | 宁波 | 镇海区 ZH09-03-02-03-a 地块 | 2021 年 5 月 | 招拍挂 | 100% | 11.50 | 12.44 | 8.11 | 10311 | 是 |
| 4 | 合肥 | 长丰 2021-07 地块 | 2021 年 6 月 | 招拍挂 | 100% | 6.87 | 12.37 | 2.23 | 10760 | 是 |
| 5 | 苏州 | 苏地 2021-WG-17 地块 | 2021 年 5 月 | 股权并购 | 16.5% | 3.99 | 7.62 | 6.05 | 28379 | 否 |
| 6 | 北京 | 京土整储挂（兴）[2021]030 号 | 2021 年 6 月 | 股权并购 | 23% | 9.50 | 19.28 | 18.52 | 32411 | 否 |
| 7 | 苏州 | 苏地 2021-WG-30 地块 | 2021 年 6 月 | 股权并购 | 32% | 6.37 | 7.65 | 7.06 | 14523 | 否 |
| 8 | 无锡 | 督府天承 | 2021 年 7 月 | 股权并购 | 100% | 5.26 | 9.47 | 8.74 | 19548 | 是 |
| 9 | 成都 | 麓湖左岸 | 2021 年 7 月 | 股权并购 | 100% | 2.62 | 4.73 | 11.50 | 7897 | 是 |
| 10 | 宁波 | 鄞州区下应地段 YZ04-04-e2 地块 | 2021 年 7 月 | 股权并购 | 30% | 1.39 | 3.14 | 62.50 | 20730 | 否 |
| 11 | 芜湖 | 芜湖丝绸厂项目 | 2021 年 7 月 | 股权并购 | 49% | 9.78 | 19.56 | 21.63 | 14159 | 否 |
| 12 | 合肥 | 长丰 CF202108 地块 | 2021 年 7 月 | 股权并购 | 40% | 4.66 | 8.40 | 11.11 | 7896 | 否 |
| 13 | 马鞍山 | 马鞍山-22 地块 | 2021 年 7 月 | 招拍挂 | 100% | 5.32 | 11.70 | 6.51 | 7741 | 是 |
| 14 | 芜湖 | 芜湖鼎邦项目 | 2021 年 7 月 | 股权并购 | 100% | 6.32 | 14.38 | 18.33 | 1547 | 是 |
| 15 | 合肥 | 高新区 GX202110 号地块 | 2021 年 11 月 | 招拍挂 | 49% | 21.23 | 35.36 | 5.79 | 8769 | 否 |
| 16 | 武汉 | 武汉 P(2021)059 号地块 | 2021 年 11 月 | 股权并购 | 50% | 5.08 | 15.80 | 26.18 | 11006 | 否 |
| 17 | 广州 | 黄浦区班岭地块项目 | 2021 年 12 月 | 股权并购 | 40% | 3.85 | 10.77 | 17.39 | 11007 | 否 |
| 18 | 重庆 | 重庆九龙坡区大杨石 N01-2-1/07 地块 | 2021 年 12 月 | 招拍挂 | 100% | 2.08 | 6.24 | 26.08 | 9689 | 是 |
| **合计** | | | | | | **134.71** | **283.74** | **279.07** | -- | -- |

注：上表口径为全口金

资料来源：公司提供

# 附件 2-4 截至 2021 年底公司土地储备情况

（单位：万平方米、元/平方米）

| 序号 | 城市 | 持有待开发土地的名称 | 业态 | 权益比例 | 取得地块年份 | 计容建筑面积 | 总投资 | 已投资 | 楼面均价 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 阜新 | 信达泉天下剩余土地 | 住宅 | 70% | 2011 | 18.77 | 待定 | 0.34 | 180 |
| 2 | 上海 | 宝山区罗泾镇区 09-06 地块 | 商办 | 100% | 2014 | 1.89 | 3.65 | 1.45 | 7652 |
| 3 | 合肥 | 信达天御剩余地块 | 商住 | 100% | 2014 | 20.49 | 23.34 | 8.43 | 4080 |
| 4 | 广州 | 信达珺悦蓝庭剩余 | 住宅 | 100% | 2014 | 1.81 | 7.31 | 6.54 | 1660 |
| 5 | 乌鲁木齐 | 逸品南山剩余 | 商住 | 100% | 2015 | 1.18 | 1.00 | 0.18 | 1501 |
| 6 | 马鞍山 | 公园郡（金海岸名邸）剩余 | 商住 | 80% | 2018 | 8.80 | 9.11 | 3.67 | 3448 |
| 7 | 合肥 | 北郡小区（XZQTD156 号地块）剩余 | 商住 | 82% | 2018 | 7.61 | 5.91 | 1.68 | 3218 |
| 8 | 淮南 | 听松苑地块 | 商住 | 100% | 2018 | 11.02 | 4.83 | 0.95 | 936 |
| 9 | 青岛胶州 | 君和蓝庭二期 | 商住 | 80% | 2020 | 12.17 | 11.06 | 3.48 | 2860 |
| 10 | 合肥 | 锦绣蘭庭 | 商住 | 50% | 2020 | 3.52 | 4.52 | 2.34 | 4575 |
| 11 | 合肥 | 北云台 | 住宅 | 100% | 2021 | 12.37 | 15.33 | 8.53 | 10760 |
| 12 | 马鞍山 | 拾光里剩余 | 住宅 | 100% | 2021 | 9.55 | 12.37 | 6.57 | 7741 |
| 13 | 芜湖 | 芜湖鼎邦项目 | 住宅 | 100% | 2021 | 14.38 | 8.07 | 2.23 | 1547 |
| 14 | 重庆 | 重庆九龙坡区大杨石 N01-2-1/07 地块 | 商住 | 100% | 2021 | 6.24 | 11.17 | 6.05 | 9689 |
| **已获取土地证拟建项目小计** | | | | | | **129.83** | **117.68** | **52.43** | -- |
| 15 | 宁波 | 集士港 4#地块二期剩余土地 | 住宅 | 100% | 政府尚未完成拆迁，尚未获取土地证 | 1.64 | 1.00 | 0.04 | 250 |
| 16 | 芜湖 | 东方龙城 9#、15#、16#地块 | 商住 | 60% | 政府尚未完成拆迁，尚未获取土地证 | 26.04 | 16.20 | 2.33 | 1426 |
| **未获取土地证拟建项目小计** | | | | | | **27.68** | **17.20** | **2.37** | -- |
| **合计** | | | | | | **157.51** | **134.88** | **54.80** | -- |

注：1. 统计口径为公司纳入合并报表范围项目的口径；2. 公司储备项目均不涉及一级土地整理；3. 各储备项目持有待开发土地面积及项目规划计容建筑面积与前期披露数据存在差异的，均因项目规划调整导致；4. 小计及合计总投资中未包含阜新信达泉天下项目总投资；5. 尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

# 附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项 目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 309.54 | 405.59 | 335.79 | 299.52 |
| 资产总额（亿元） | 1640.06 | 1595.07 | 1578.15 | 1581.47 |
| 所有者权益（亿元） | 329.21 | 360.59 | 375.71 | 381.14 |
| 短期债务（亿元） | 338.61 | 360.24 | 262.72 | / |
| 长期债务（亿元） | 529.99 | 521.05 | 614.35 | / |
| 全部债务（亿元） | 868.60 | 881.29 | 877.06 | / |
| 营业总收入（亿元） | 237.13 | 298.26 | 264.94 | 48.05 |
| 利润总额（亿元） | 60.75 | 51.54 | 34.93 | 8.24 |
| EBITDA（亿元） | 98.87 | 88.51 | 74.60 | / |
| 经营性净现金流（亿元） | 165.59 | 91.82 | -26.81 | 1.10 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 34.82 | 30.69 | 21.96 | -- |
| 存货周转次数（次） | 0.23 | 0.34 | 0.39 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.14 | 0.18 | 0.17 | -- |
| 现金收入比（%） | 83.06 | 61.49 | 95.89 | 89.77 |
| 营业利润率（%） | 36.09 | 33.03 | 27.10 | 24.99 |
| 总资本收益率（%） | 6.73 | 5.54 | 4.83 | -- |
| 净资产收益率（%） | 13.58 | 9.49 | 6.21 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 61.68 | 59.10 | 62.05 | / |
| 全部债务资本化比率（%） | 72.52 | 70.96 | 70.01 | / |
| 资产负债率（%） | 79.93 | 77.39 | 76.19 | 75.90 |
| 流动比率（%） | 137.22 | 157.37 | 162.54 | 161.38 |
| 速动比率（%） | 59.43 | 87.31 | 85.41 | 92.35 |
| 经营现金流动负债比（%） | 21.48 | 13.07 | -4.61 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.91 | 1.13 | 1.28 | / |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.49 | 1.55 | 1.44 | / |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 8.79 | 9.96 | 11.76 | / |

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. 公司合并数据中长期应付款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；3. 公司 2022 年一季度数据未审计，相关数据未年化；4. “--”代表数据无意义，“/”代表数据未获取

资料来源：公司审计报告和 2022 年一季度报告以及公司提供的财务相关数据

# 附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 48.90 | 90.38 | 131.36 | 126.67 |
| 资产总额（亿元） | 530.38 | 515.22 | 559.68 | 591.70 |
| 所有者权益（亿元） | 97.18 | 101.06 | 102.92 | 104.33 |
| 短期债务（亿元） | 149.78 | 125.78 | 132.42 | 134.94 |
| 长期债务（亿元） | 266.60 | 269.57 | 300.77 | 330.08 |
| 全部债务（亿元） | 416.38 | 395.35 | 433.19 | 465.02 |
| 营业收入（亿元） | 11.15 | 11.24 | 12.42 | 3.10 |
| 利润总额（亿元） | 5.08 | 3.95 | 6.32 | 1.88 |
| EBITDA（亿元） | / | / | / | / |
| 经营性净现金流（亿元） | 4.04 | 21.99 | 5.44 | -5.10 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 42.89 | 37.11 | 41.14 | -- |
| 存货周转次数（次） | -- | -- | -- | -- |
| 总资产周转次数（次） | -- | -- | -- | -- |
| 现金收入比（%） | -- | -- | -- | -- |
| 营业利润率（%） | 91.38 | 92.21 | 94.73 | 96.61 |
| 总资本收益率（%） | -- | -- | -- | -- |
| 净资产收益率（%） | 5.00 | 3.84 | 5.08 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 73.29 | 72.73 | 74.51 | 74.98 |
| 全部债务资本化比率（%） | 81.08 | 79.64 | 80.80 | 80.66 |
| 资产负债率（%） | 81.68 | 80.38 | 81.61 | 81.33 |
| 流动比率（%） | 151.74 | 176.74 | 195.72 | 199.22 |
| 速动比率（%） | 151.74 | 176.74 | 195.72 | 199.22 |
| 经营现金流动负债比（%） | 2.43 | 15.41 | 3.52 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.33 | 0.72 | 0.99 | 0.93 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | / | / | / | / |
| 全部债务/EBITDA（倍） | / | / | / | / |

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. 母公司 2022 年一季度数据未审计，相关数据未年化；3. “--”代表数据无意义，“/”代表数据未获取

资料来源：公司审计报告和 2022 年一季度报告

# 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%<br>（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 | |
| 营业总收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| **经营效率指标** | |
| 销售债权周转次数 | 营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资） |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业总收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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 | （营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据
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+其他短期债务
长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

| 信用等级 | 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，违约概率极低 |
| **AA** | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低 |
| **A** | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低 |
| **BBB** | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般 |
| **BB** | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高 |
| **B** | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高 |
| **CCC** | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高 |
| **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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义 |
|---|---|
| **正面** | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大 |
| **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，未来信用等级调降的可能性较大 |
| **发展中** | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |