

信用评级公告

联合〔2022〕440号

联合资信评估股份有限公司通过对信达投资有限公司及其拟发行的 2022 年度第一期中期票据的信用状况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 2022 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

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年一月十七日

信达投资有限公司

2022 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：17.70 亿元
本期中期票据期限：不超过 5 年
偿还方式：按年付息、到期一次还本
募集资金用途：扣除发行费用后用于偿还 2021 年 12 月 18 日到期的“18 信达投资 MTN001”

评级时间：2022 年 1 月 17 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	5
		资本结构		2
		偿债能力		2
		调整因素和理由		
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“公司”或“信达投资”）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，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；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，公司收入水平持续增长，投资管理业务多元化且规模较大，债务结构合理且融资渠道通畅。同时，联合资信也关注到公司地产销售放缓且存在一定的区域政策调控风险及去化压力，存在一定补库存需求；公司投资业务行业集中度和客户集中度均较高，不利于分散风险；公司有息债务规模较大以及债务负担较重等因素对公司信用水平造成的不利影响。

公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

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

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 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、资金融通方面获得有力支持。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。
- 投资业务规模较大。**截至 2021 年 9 月底，公司投资规模合计 591.28 亿元。公司投资管理业务产品多元化，与股东业务协同发展，投资规模较大。
- 资产流动性较好。**截至 2021 年 9 月底，公司受限资产合计 124.91 亿元，占公司资产总额的 7.36%。公司资产受限规模较小，货币资金充裕，资产流动性较好；公司经营性净现金流持续为正，且净流入规模较大。
- 债务结构较为合理且融资渠道畅通。**截至 2021 年 9 月底，公司全部债务 883.56 亿元，其中长期债务占比 72.96%。

分析师：支亚梅 宋莹莹

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

公司全部债务中，长期债务占比较高，债务结构较为合理；公司拥有两家上市子公司，融资渠道畅通。

关注

1. **地产销售放缓且存在一定的区域政策调控风险及去化压力。**2018年以来，公司地产项目签约销售面积和销售均价持续下降；截至2021年9月底，地产项目未售面积中三四线城市占比36.06%，未售面积前三大城市占比合计49.57%。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，存在一定的区域政策调控风险及去化压力。
2. **公司存在一定补库存需求。**截至2021年9月底，公司并表口径剩余可售面积69.92万平方米，并表项目剩余待开发土地计容建筑面积189.92万平方米，表外合作项目待开发权益面积91.34万平方米。公司尚余可售项目规模较小，且土地储备规模一般，未来存在一定补库存需求。
3. **投资业务集中度较高。**截至2021年9月底，公司房地产业投资规模在总投资额中的占比为75.43%，前十大客户投资规模合计占比55.49%。受房地产政策调控常态化影响，公司投资业务存在政策调控风险和客户集中风险。
4. **公司债务负担较重且存在一定或有负债风险。**2018年以来，公司债务规模持续增长，截至2021年9月底，公司全部债务883.56亿元，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77.57%、69.90%和62.89%。公司债务负担较重，关联担保规模及涉诉金额较大，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产(亿元)	303.26	309.54	405.59	323.25
资产总额(亿元)	1666.58	1640.06	1595.07	1696.10
所有者权益(亿元)	328.07	329.21	360.59	380.40
短期债务(亿元)	360.73	338.61	359.93	238.87
长期债务(亿元)	503.42	529.32	520.63	644.69
全部债务(亿元)	864.15	867.93	880.57	883.56
营业收入(亿元)	228.92	237.13	298.26	115.96
利润总额(亿元)	66.61	60.75	51.54	36.35
EBITDA(亿元)	101.56	98.87	88.51	--
经营性净现金流(亿元)	24.05	165.59	91.82	58.54
营业利润率(%)	35.96	36.09	33.03	34.66
净资产收益率(%)	14.82	13.58	9.49	--
资产负债率(%)	80.31	79.93	77.39	77.57
全部债务资本化比率	72.48	72.50	70.95	69.90
流动比率(%)	137.11	137.22	157.37	164.96
经营现金流动负债比	3.03	21.48	13.07	--
现金短期债务比(倍)	0.84	0.91	1.13	1.35
EBITDA 利息倍数(倍)	1.60	1.49	1.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.51	8.78	9.95	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额(亿元)	486.59	530.38	515.22	555.00
所有者权益(亿元)	92.32	97.18	101.06	106.36
全部债务(亿元)	370.32	416.38	395.35	426.59
营业收入(亿元)	9.48	11.15	11.24	8.87
利润总额(亿元)	12.94	5.08	3.95	11.00
资产负债率(%)	81.03	81.68	80.38	80.84
全部债务资本化比率(%)	80.04	81.08	79.64	80.04
流动比率(%)	106.68	151.74	176.74	239.00
经营现金流动负债比	-10.12	2.43	15.41	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司长期应付款带息债务部分已调整至长期债务，其他应付款带息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 2021 年 1-9 月部分相关数据未年化；4. “--”表示数据未获取或不适用

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
AAA	稳定	2021/12/28	支亚梅 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）	--
AAA	稳定	2019/7/2	王安娜 曹梦茹	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法/评级模型	--

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号

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项,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

2022 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 2021 年 9 月底，公司的注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，中国信达为公司控股股东；中华人民共和国财政部持有中国信达 58.00% 的股份，为公司实际控制人。

截至 2021 年 9 月底，公司总部内设综合管理部、投资业务一部、投资业务二部和投资业务三部等职能部门（见附件 1-2）。公司共拥有 17 家二级子公司，其中包括信达地产股份有限公司（证券简称：信达地产，证券代码：600657.SH）和上海同达创业投资股份有限公司（证券简称：同达创业，证券代码：600647.SH）两家 A 股上市公司，公司持有的信达地产及同达创业股权均无质押。

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

亿元，利润总额 51.54 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司资产总额 1696.10 亿元，所有者权益 380.40 亿元（含少数股东权益 127.96 亿元）；2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 115.96 亿元，利润总额 36.35 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

公司拟申请注册总金额为 17.70 亿元的中期票据，2022 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）拟发行额度 17.70 亿元，拟发行期限为不超过 5 年，偿还方式为按年付息，到期一次还本。

本期中期票据募集资金扣除发行费用后用于偿还 2021 年 12 月 18 日到期的“18 信达投资 MTN001”。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长²5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，**第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82% 和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30% 的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018—2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	9.80（5.15）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	11.80（6.37）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	7.30（3.80）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	16.40（3.93）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	2.30

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、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长²5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，**第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82% 和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为

4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30% 的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进

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

出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。

其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50%左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响

下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

四、行业及区域环境分析

1. 房地产行业概况

2020 年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自 2020 年 3 月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。2021 年 1—9 月，投资同比增长，但单月增速转负，竣工保持较高增长，新开工继续走弱；2021 年 7 月后单月销售同比转负，销售市场迎来下行期。

2020 年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建项目复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自 2020 年 3 月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

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

施工方面，2020 年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020 年房屋新开工面积 22.44 亿平方米，同比下降 1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工

复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020 年全国房屋施工面积 92.68 亿平方米，同比增长 3.70%，增速相较 2019 年下降 5.00 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.12 亿平方米，同比下降 4.90%。

从销售情况来看，2020 年，商品房销售面积 17.61 亿平方米，同比增长 2.60%。其中，住宅销售面积 15.49 亿平方米（占 87.96%），同比增长 3.20%，增速较 2019 年增长 1.70 个百分点。2020 年，商品房销售金额为 17.36 万亿元，同比增长 8.60%，增速较 2019 年增长 2.20 个百分点。其中，住宅销售金额 15.46 万亿元，同比增长 10.80%，增速较 2019 年增长 0.50 个百分点。

2021 年 1—9 月，全国房地产开发投资完成额 11.26 万亿元，累计同比增长 8.80%，增速较 2020 年 1—9 月高 3.20 个百分点，但较上半年下降 6.20 个百分点，其中单 9 月开发投资完成额同比下降 3.5%，为 2020 年 2 月以来首次转负。新开工方面，2021 年 1—9 月，房屋新开工面积 15.29 亿平方米，同比下降 4.50%，较前 8 月回落 1.3 个百分点，在拿地走弱下降幅扩大；竣工面积 5.10 亿平方米，同比增长 23.40%，较前 8 个月下降 2.60 个百分点，维持较高增长。

销售方面，2021 年 1—9 月，商品房销售面积 13.03 亿平方米，同比增长 11.30%；销售额 13.48 万亿元，同比增长 16.60%；同比虽有增长，但增速较前 8 个月分别下降 4.60 个百分点和下降 6.20 个百分点；销售出现下行。受调控政策持续、市场观望情绪较重影响，2021 年 7—9 月单月销售额同比增长分别为 -7.1%、-18.7% 和 -15.8%。

2. 土地市场与信贷环境

2020 年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4 月起明显回升，房企到位资金增速较 2019 年基本持平，但仍处近年以来的低位。2021 年 1—9 月，房企拿地规模有所

下滑，到位资金在销售回款驱动下保持增长，随着融资渠道收紧，房企对销售回款的依赖加强。

土地市场方面，2020年，房地产开发企业土地购置面积2.55亿平方米，同比下降1.10%；土地成交价款1.73万亿元，累计同比增长17.40%，基本恢复至2018年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2021年1—9月，房地产开发企业土地购置面积1.37亿平方米，同比下降8.50%，土地成交价款9379亿元，同比增长0.30%，受集中供地及贷款集中度管理影响，房地产开发企业拿地节奏有所变化。

从资金来源上看，2020年，房地产开发到位资金合计19.31万亿元，同比增长7.60%，

增速相较2019年增长0.52个百分点。其中，国内贷款合计2.67万亿元，同比增长5.74%，国内贷款增速较2019年增长0.63个百分点；自筹资金合计6.34万亿元，同比增长8.97%，增速较2019年增长4.77个百分点；其他资金合计10.29万亿元，同比增长8.23%，增速较2019年回落2.26个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占34.46%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。2021年1—9月，房地产开发到位资金同比增长11.10%，分项看，国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款增速分别为-8.40%、6.10%、25.52%和10.75%，融资渠道收紧下，房地产开发企业资金对销售回款依赖继续加强。

表2 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2018年		2019年		2020年		2021年1—9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24004.52	14.46	25228.77	14.13	26675.94	13.81	18769.81	12.39
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10	59.12	0.04
自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82	47211.79	31.17
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.31	53.27	85445.21	56.40
其中：定金及预收款	55418.16	33.39	61358.88	34.35	66546.83	34.46	56688.94	37.42
个人按揭	23643.06	14.25	27281.03	15.27	29975.81	15.52	24124.13	15.92
合计	165962.89	100.00	178608.59	100.00	193114.90	100.00	151485.92	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。2021年下半年以来发生的预售资金监管从严以及房企违约事件对国内房地产企业的融资产生负面影响。

2020年以来，“房住不炒”多次被强调，2020年2月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2020年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见下表。

表3 2020年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020年2月	央行	2020年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行
2020年5月	央行	央行发布《2020年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化LPR改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资

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

资料来源：联合资信整理

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

购房。2021年下半年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由现金。2020年以来房地产融资相关政策具体内容见下表。

表4 2020年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020年1月	央行	2020年1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020年2月	央行	2020年金融市场工作电视电话会议要求，2020年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行
2020年4月	银保监会	4月22日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020年5月	央行	《2020年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化LPR改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020年6月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化社会责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组
2020年8月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020年10月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围
2020年12月	人民银行、银保监会	发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自2021年1月1日起实施
2021年5月	--	建行深圳分行上调首套及二套房房贷利率，杭州多家银行上调首套及二套房房贷利率

资料来源：联合资信整理

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年9月底，公司的注册资本和实收资本均为20.00亿元，中国信达为公司控股股东；中华人民共和国财政部持有中国信达58.00%的股份，为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司拥有丰富的房地产项目开发经验，布局城市均衡；同时，投资规模较大，金融地产在业

务上协同效应良好，构成公司差异化竞争优势。

公司主营业务主要由房地产开发和对外投资业务两大板块构成。

房地产业务方面，截至2021年9月底，公司进入了近二十个城市，包括上海、广州、深圳、杭州、宁波、嘉兴、台州、绍兴、合肥、芜湖、马鞍山、青岛、重庆、太原、海口、琼海、乌鲁木齐和沈阳等。截至2021年9月底，公司持有待开发的土地面积合计107.89万平方米，规划计容建筑面积合计189.92万平方米，期末在建面积达

374.71万平方米（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2021年9月底，公司投资规模合计591.28亿元，包括股权、债权、基金、定增及股票等，房地产行业投资占比最大，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

公司管理层具备多年的行业管理经验，公司员工学历构成较合理，能够满足目前公司经营需要。

截至2021年12月21日，公司董事会成员5人、监事1人、高级管理人员9人。公司核心管理人员多数在房地产行业工作一定年限，具有较丰富的行业经验。

公司董事长张巨山先生，研究生学历，高级会计师，中共党员。张巨山先生历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，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。现任公司董事长、党委书记。

公司总经理牟柏强先生，研究生学历，中共党员。牟柏强先生曾先后担任化学工业部机关党委主任科员；中国东方资产管理公司股权及投行业务部经理，投行业务部助理总经理，大连办事处党委委员、助理总经理，天津办事处党委书记、总经理；北京中民资产管理有限公司董事、

总经理等职务；2020年2月加入公司，现任公司党委副书记、董事、总经理。

4. 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：911100007109268440），截至2021年12月17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2021年12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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构有待完善。

公司由中国信达100%持股，公司不设股东会，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。

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。

公司不设监事会，设监事1名。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

公司部门设置齐全，内部管理制度较健全。

截至2021年9月底，公司总部内设综合管理部、投资业务一部、投资业务二部和投资业务三部等职能部门，各个部门分工明确，职责清晰。同时，公司在财务管理、关联交易管理、资金管理、重大投融资管理、风险管理以及对子公司管理等方面建立了一系列规章制度。

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规程，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、会计专用章、会计档案、财务信息系统、成本费用、资产核销的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，确保公司资金安全、规范、合理和高效，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，并对货币资金管控、外部融资、融资担保、内部借款、银行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，公司制定了《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、经营分析

1. 经营概况

2018—2020年，公司营业收入有所增长，房地产销售和利息收入为公司收入的主要来源；综合毛利率随结转地产项目毛利率波动影响而有所波动；2021年1—9月，公司营业收入和利润总额均同比下降。

公司营业收入主要由房地产销售、酒店经营、租赁、物业管理及包含利息收入的其他业务构成，其中房地产销售在合并报表营业收入中占比最大。2018—2020年，公司营业收入持续增长，2020年营业收入同比增长25.78%，主要系房地产销售收入大幅增长所致。2018—2020年，公司利润总额持续下降，2020年同比下降15.17%，主要系公允价值变动净收益为负以及大幅计提资产减值和信用减值损失所致。

表5 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年			2021 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
房地产销售收入	174.38	76.18	33.08	181.55	76.56	28.61	241.36	80.92	28.05	71.53	61.68	13.73
租赁收入	4.77	2.09	74.20	4.83	2.04	70.81	3.93	1.32	59.80	2.37	2.04	54.31
物业管理收入	2.65	1.16	10.56	2.86	1.21	-24.23	2.88	0.97	23.11	2.30	1.99	17.65
酒店经营收入	4.72	2.06	56.44	4.39	1.85	52.54	2.39	0.80	41.85	2.58	2.22	54.52
商品销售收入	0.08	0.03	28.83	0.14	0.06	4.39	2.38	0.80	3.70	3.24	2.80	4.03
投资性物业销售收入	0.32	0.14	51.94	0.06	0.03	14.60	0.20	0.07	38.85	--	--	--
其他业务收入	42.00	18.35	95.38	43.29	18.25	95.59	45.12	15.13	93.69	33.95	29.28	90.80
合计	228.92	100.00	45.37	237.13	100.00	41.48	298.26	100.00	37.83	115.96	100.00	37.13

注：1. 公司 2019 年营业收入数据使用公司 2020 年债券年报披露数据；2. “--”表示数据为 0
资料来源：公司提供

从细分业务板块来看，2018—2020年，公司房地产销售收入呈持续增长态势，2020年公司房地产销售收入同比增长32.94%，主要系前期销售项目陆续结转所致；酒店经营收入呈下降态势，2020年公司酒店经营收入同比下降45.47%，主要系受当年新冠疫情影响所致；随着地产业务项目结转规模增长，公司物业管理收入呈稳步增长态势。2018—2020年，公司商品销售收入呈大幅增长态势，2020年公司商品销售收入同比增长15.85倍，主要系子公司上海同达创业投资股份有限公司贸易收入较上年同期大幅增长所致。

从毛利率看，2018—2020年，公司房地产销售业务综合毛利率呈持续下降态势，主要系结转项目毛利率波动所致，2020年毛利率较上年变化不大；公司酒店经营业务毛利率大幅下降，2020年同比下降10.69个百分点，主要系当年新冠疫情影响所致；物业管理业务受该板块人员、日常维护等固定费用较高因素影响，物业管理收入相对低于物业管理成本，毛利率水平持续为负；其他业务收入主要是投资收入，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。

2021年1—9月，公司实现营业收入115.96亿元，同比下降22.43%，主要系房地产项目交付

规模较上年同期下降所致；同期，公司实现利润总额36.35亿元，同比下降4.58%，利润总额同比降幅小于营业收入降幅主要系当期投资净收益大幅增长所致。2021年1—9月，房地产销售毛利率同比降幅较大，主要系部分地产项目受调控政策等因素影响，整体毛利率较上年同期降低所致。

2. 房地产开发

（1）房地产开发

公司在建项目较多，体量较大，主要位于二三线城市；考虑到公司未来将适时发展代建等轻资产业务，公司在建项目资金支出压力较小。

房地产开发方面，2019年，公司采取谨慎拿地的策略，新开工面积大规模下降；2020年，公司新开工面积亦大规模下降，主要系2019年公司土地投资力度放缓所致。竣工方面，2019年有所下降，主要系项目施工进度影响所致；2020年，公司竣工面积较上年变化不大。期末在建面积方面，受上述因素影响，公司期末在建面积呈持续下降态势，2020年底为279.23万平方米。2021年1—9月，公司并表口径新开工面积114.73万平方米，竣工面积19.25万平方米，期末在建面积374.71万平方米。2021年1—9月，公司竣工项目共4个，分别为舜耕华府三期、庐阳府（御源公馆）、银信广场、龙泉广场项目，公司2021年前

三季度竣工面积较小，主要系根据公司在建项目开发时间节点安排，2021年大部分项目竣工结转时间为第四季度所致。

表 6 公司房地产开发主要指标（单位：万平方米）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-9 月
新开工面积	195.57	120.14	78.70	114.73
房屋竣工面积	216.25	191.48	193.67	19.25
期末在建面积	465.54	394.20	279.23	374.71

注：表中数据为并表项目数据
资料来源：公司提供

在建项目方面，截至2021年9月底，公司共有23个主要在建房地产项目，以住宅为主，主要分布在合肥、马鞍山、芜湖、嘉兴、淮南和上海等地，项目期末在建面积合计374.71万平方米。从项目的开发资金情况来看，截至2021年9月底，公司在建项目计划总投资额379.52亿元，已完成投资271.43亿元，尚需投资108.09亿元，同时考虑公司将适时发展代建等轻资产业务，公司未来资金支出压力较小。

表 7 截至 2021 年 9 月底公司在建地产项目基本情况（单位：万平方米、亿元）

序号	地区	在建项目名称	经营业态	在建面积	预计竣工时间	总投资额	已投资额	完工进度	后续投资安排
1	上海	顾村 A 单元 10-05 地块	商业	1.22	2022 年 12 月	52.96	51.07	96%	1.89
	上海	顾村 A 单元 10-03 地块	住宅	17.94	2022 年 12 月				
2	嘉兴	信达君望里（2018 嘉秀洲-019 号地块）	商住	12.06	2022 年 6 月	10.98	10.08	92%	0.91
3	合肥	信达天御一期 S1-15 号地块	商业	10.58	2022 年 12 月	10.36	4.82	47%	5.54
	合肥	信达天御一期 S1-16 号地块	住宅	9.73	2022 年 10 月	8.32	5.79	70%	2.53
4	合肥	信达公园四期	住宅	9.48	2021 年 12 月	10.41	7.52	72%	2.90
5	合肥	翡翠天际 A、C、D 地块	住宅+商业	38.89	2022 年 6 月	50.13	48.71	97%	1.42
6	合肥	信达庐阳府	住宅+商业	9.98	2022 年 9 月	10.51	10.19	97%	0.32
7	马鞍山	秀山信达城四期（A 地块）部分	住宅	14.10	2022 年 11 月	6.98	4.67	67%	2.30
8	马鞍山	公园郡（金海岸名邸）部分	住宅	46.58	2022 年 12 月	28.06	17.57	63%	10.49
9	青岛	信达金地蓝庭（HD-3035）	商住	19.97	2021 年 12 月	17.20	16.21	94%	0.99
10	乌鲁木齐	逸品南山（2015-wxg-012 号地块）	住宅	3.43	2022 年 12 月	3.34	2.61	78%	0.73
11	青岛	信达君和蓝庭（胶州）	住宅+商业	13.11	2023 年 11 月	9.08	3.83	42%	5.25
12	天津	六马路项目	商业+办公	9.14	2023 年 11 月	16.45	10.82	66%	5.63
13	阜新	信达泉天下一期	住宅	11.95	2022 年 12 月	6.50	6.37	98%	0.13
14	重庆	信达滨江蓝庭二期	商住	4.50	2021 年 11 月	4.65	4.03	87%	0.62
15	广州	信达珺悦蓝庭（一期）	住宅	10.09	2022 年 3 月	19.60	6.85	35%	12.74
	广州	信达珺悦公馆	商业	5.16	2022 年 12 月				
	广州	信达珺悦蓝庭（二期）	住宅	11.48	2023 年 11 月				
16	佛山	珑桂蓝庭（容桂 204 号地）	商住	2.46	2021 年 10 月	2.68	2.19	82%	0.49
17	芜湖	东方龙城 14#地块	商住	10.81	2021 年 11 月	4.45	3.62	81%	0.83
18	杭州	杭州东莱府	住宅	7.12	2021 年 11 月	24.27	21.77	90%	2.50
19	合肥	信园兰庭	住宅	30.17	2024 年 9 月	20.35	12.28	60%	8.07
20	合肥	锦绣兰庭	住宅+商业	7.19	2023 年 9 月	6.92	5.79	84%	1.14
21	淮南	舜耕学府	住宅+商业	15.74	2022 年 11 月	15.96	3.81	24%	12.15
22	铜陵	鼎盛府	住宅+商业	25.37	2023 年 8 月	30.56	7.60	25%	22.96
23	淮南	舜耕祥府	住宅+商业	16.46	2023 年	8.80	3.24	37%	5.56
合计				374.71	--	379.52	271.43	72%	108.09

注：1. 统计口径为公司纳入合并报表范围项目的口径，公司在建项目统计口径以预计完工时点为统计依据；2. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

(2) 房地产销售

受三线及以下城市销售占比提升、在建面积和新开工面积下降以及疫情等多重因素影响，公司房地产签约销售单价和签约销售金额有所下降；公司尚余可售项目规模较小，存在一定补库存需求。考虑到公司地产部分项目分布在三四线城市，若未来房地产市场景气度持续下滑，公司面临一定去化压力。

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

表 8 公司房地产业务销售情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
签约销售面积 (万平方米)	149.07	134.43	100.83	80.77
签约销售均价 (元/平方米)	20774	17934	17067	26853
签约销售金额 (亿元)	309.68	241.09	172.09	216.89
销售回款率 (%)	92.34	100.00	107.03	98.14
结转收入面积 (万平方米)	137.74	145.73	135.41	42.94
结转收入 (亿元)	174.27	181.55	241.36	71.53

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

房地产销售方面，2018年以来，公司签约销售面积和签约销售均价均呈持续下降态势；受公司在建面积和新开工面积下降以及疫情的多重影响，2020年公司签约销售面积较上年同期下降33.60万平方米；2020年公司签约销售均价同比下降4.83%，主要系2018年公司收购淮矿地产后，三线及以下城市销售占比提高拉低销售均价所致。2021年1—9月，公司实现签约销售面积80.77万平方米，同比增长3.55%；签约销售金额216.89亿元，同比增长37.59%。

截至2021年9月底，公司并表口径在售的剩余可售面积69.92万平方米，并表项目剩余待开发土地计容建筑面积189.92万平方米，表外合作项目待开发权益面积91.34万平方米，同时考虑到近年来销售规模，公司存在一定补库存需求。

公司部分项目去化情况较差，主要系疫情影响销售进度以及区域存量较大导致竞争激烈所致。从未售面积城市能级来看，一、二线城市占比分别为23.26%和40.69%，三四线城市占比合计36.06%；从未售面积前三大城市来看，合肥、铜陵和淮南项目未售面积占比分别为24.34%、12.84%和12.39%，未售面积前三大城市占比合计49.57%。公司地产项目部分分布在三四线城市，且城市分布集中度较高，存在一定的去化压力及区域政策调控风险。

(3) 土地储备

公司采取招拍挂、收并购及与控股股东协同方式获得土地储备；土地储备规模一般，存在一定的补库存需求，且主要位于三线及以下城市，未来或将面临一定的去化压力。

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。目前，公司房地产业务进入了近二十个城市，包括上海、广州、深圳、杭州、宁波、嘉兴、台州、绍兴、合肥、芜湖、马鞍山、青岛、重庆、太原、海口、琼海、乌鲁木齐和沈阳等。

土地储备方面，公司密切关注土地市场变化，目前主要通过招拍挂及收购方式取得土地，未来，公司将主要采取与中国信达系统协同联动获取项目开发权的方式获取土地，以提高项目储备规模。2018年7月，公司下属子公司信达地产以发行股份的方式购买淮矿地产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；同时，公司通过招牌挂方式获得青岛黄岛和佛山顺德两幅地块。2019年，公司采取谨慎的拿地策略，获得土地4块（不含代建项目），分别位于武汉、合肥、嘉兴、淮南地区，新增土地占地面积25.16万平方米，新增规划计容建筑面积58.67万平方米，支付土地款49.58亿元；2019年，公司新取得代建项目分布于北京、杭州、苏州等一二线城市，新增代建项目计容建筑面积约55万平方米。2020年，公司新增土地储

备计容规划建筑面积112.92万平方米，其中代建项目13.22万平方米，全部为合作项目。2021年1—9月，公司在宁波、合肥和马鞍山分别获取一处地块，新增并表口径土地储备计容规划建筑面积合计36.51万平方米，截至2021年9月底已付土地出让金25.18亿元，尚需支付土地出让金4.28亿元。

截至2021年9月底，公司主要储备项目19个，持有待开发的土地面积合计107.89万平方米，规划计容建筑面积合计189.92万平方米，考虑新开工规模，公司土地储备规模一般；从区域分布看，三线及以下城市（马鞍山、胶州、海口、阜新、淮南、铜陵及芜湖）规划计容建筑面积占57.28%，未来或面临一定的去化压力。

表9 截至2021年9月底公司土地储备情况（单位：万平方米）

序号	持有待开发土地的区域	持有待开发土地的名称	持有待开发土地的面积	规划计容建筑面积	是否涉及合作开发项目	合作开发项目涉及的面积	权益比例
1	上海	宝山区罗泾镇09-06地块	1.35	1.89	否	-	100%
2	宁波	集士港4#地块二期剩余土地	0.69	1.64	否	-	100%
3	宁波	九龙湖项目（镇海区ZH09-03-02-03-a地块）	11.50	12.44	否	-	100%
4	马鞍山	公园郡（金海岸名邸）剩余	10.30	8.80	是	8.80	80%
5	合肥	信达天御剩余地块	3.69	20.49	否	-	100%
6	合肥	BH202004	1.70	5.81	是	5.81	50%
7	合肥	长丰2021-07地块	6.88	12.37	否	-	100%
8	马鞍山	马鞍山-22地块	5.32	11.70	否	-	100%
9	芜湖	芜湖鼎邦项目	6.32	14.38	否	-	100%
10	胶州	2019-22-3030、2019-22-2031 剩余	4.95	12.17	是	12.17	80%
11	乌鲁木齐	雅山新天地C区二期剩余土地	1.19	5.26	否	-	100%
12	乌鲁木齐	2015-wxg-011号地块（逸品南山）	1.97	1.18	否	-	100%
13	海口	信达海天下五期	8.30	5.90	否	-	100%
14	阜新	信达泉天下剩余土地	20.26	18.77	是	18.77	70%
15	广州	炭步镇住宅地块（信达瑞悦蓝庭剩余）	0.62	1.81	否	-	100%
16	广州	东平路地块	7.27	10.64	否	-	100%
17	合肥	北郡小区（XZQTD156号地块）剩余	1.97	7.61	是	7.61	82%
18	淮南	听松苑地块	4.53	11.02	否	-	100%
19	芜湖	东方龙城9#、15#、16#、17#地块	9.08	26.04	是	26.04	60%
合计			107.89	189.92	--	91.34	--

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. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

3. 投资业务

公司投资规模较为稳定；公司投资业务主要以债权投资为主，投资行业主要为房地产，行业集中度和单一客户集中度较高，但公司有计划逐步降低房地产行业占比。

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。投资业务的收益主要体现在投资收益和利息收入两方面，其中投资收益来源主要包括私募基金、

信托计划、资管计划等产生的收益及通过处置股权、股票产生的收益等，利息收入来源主要包括公司固定收益类投资产生的收入。2018—2020年底，公司投资规模与投资结构均较为稳定，仅2019年债权投资规模占比有所下降，2020年债权投资规模占比提高至73.63%，主要系公司战略转型当年退出部分纯股权类投资项目，推广“股+债”的投资模式。截至2021年9月底，公司投资业务规模合计591.28亿元，其中债权投

资占比78.33%，规模较大。

表 10 公司投资规模情况（单位：亿元、%）

项目	截至 2018 年底		截至 2019 年底		截至 2020 年底		截至 2021 年 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	410.95	73.58	395.88	72.25	399.69	73.63	463.17	78.33
股权投资规模	73.15	13.10	82.03	14.97	74.17	13.66	67.44	11.41
股票投资规模	74.37	13.32	70.00	12.78	68.98	12.71	60.68	10.26
合计	558.47	100.00	547.91	100.00	542.84	100.00	591.28	100.00

资料来源：公司提供

债权投资业务方面，公司主要通过公司本部相关业务部门以及控股子公司深圳市建信投资发展有限公司（以下简称“深圳建信”）、海南建信、河南省金博大投资有限公司（以下简称“金博大”）等，以财产型信托或成立结构化主体等方式开展债权投资业务。目前，公司债权投资业务期限主要集中在2~3年。2018—2020年，公司实现债权投资收益分别为37.01亿元、40.29亿元和52.81亿元，2020年同比增长8.86%，主要系利息收入增加所致；2020年，债权投资收益占比为86.87%。

股权投资方面，公司主要依托中国信达集团内不良资产项目资源，通过设立并购基金或直接引入并购基金参与中国信达及其分公司项目并购重组，公司股权投资期限主要为3~6年不等。2018—2020年，公司实现股权投资收益分别为14.36亿元、3.83亿元和8.22亿元。2019年同比下降73.33%，主要系处置长期股权投资收益减

少所致；在投资收益中的占比下降19.39个百分点至8.80%。2020年，公司股权投资收益同比增长114.62%，主要系公司处置长期股权投资收益大幅增加所致，在投资收益中的占比提高4.72个百分点至13.52%。

资本市场业务方面，公司通过专业化的定向增、VC/PE平台基金和夹层投资等方式，拓展上市公司定向增发和股票投资业务和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。2018—2020年，公司实现定向增发及股票投资收益分别为-0.42亿元、-0.54亿元和-0.24亿元。2021年1—9月，公司投资收益合计42.38亿元，其中债权投资收益31.86亿元，占总投资收益的75.18%。

表 11 公司投资收益情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 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	37.01	72.63	40.29	92.43	52.81	86.87	31.86	75.18
其中：利息收入	26.92	52.84	30.30	69.50	35.57	58.51	10.17	24.01
基金投资收益	9.46	18.57	5.10	11.71	12.07	19.86	2.55	6.01
信托投资收益	0.62	1.22	4.89	11.23	5.17	8.50	19.14	45.16
股权投资收益	14.36	28.19	3.83	8.80	8.22	13.52	6.94	16.38
其中：处置长期股权投资收益	13.95	27.37	3.17	7.27	6.89	11.33	2.82	6.64
股权投资分红	0.42	0.82	0.67	1.53	0.63	1.04	4.12	9.73
定向增发及股票投资收益	-0.42	-0.82	-0.54	-1.23	-0.24	-0.39	3.58	8.44
其中：定向增发收益	-0.45	-0.89	-0.42	-0.97	-0.25	-0.41	3.62	8.54
股票交易收益	0.03	0.07	-0.12	-0.26	0.01	-0.02	-0.04	-0.10
合计	50.95	100.00	43.59	100.00	60.79	11.33	42.38	100.00

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

公司稳步推进投资结构的多元化发展，积极推进信息技术、水务行业、环保产业等行业投资布局，但目前公司投资行业仍以房地产业为主，不利于风险分散。截至2021年9月底，公司房地产业投资规模为446.00亿元，在总投资额中的占比为75.43%，为公司第一大投资行业，受房地产政策调控常态化影响，公司投资业务存在地产行业政策调控风险；但根据最新规划，公司拟降低房地产行业投资占比，提升非房行业投资额占比。截至2021年9月底，公司投资业务前十大客户投资规模为328.08亿元，在总投资额中的占比为55.49%。信达投资客户集中度始终处于较高水平，不利于分散风险。

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

4. 经营效率

2018—2020年，公司经营效率有所提高。

2018—2020年，公司流动资产周转率为0.24次、0.22次和0.28次，存货周转率为0.25次、0.23次和0.34次，总资产周转率为0.15次、0.14次和0.18次。公司整体经营效率指标有所提高。

5. 未来发展

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

（1）房地产板块业务

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效应，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、协同投资、综合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不动产资源整合商。

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

（2）投资业务

公司作为中国信达集团国内主业投资和资产管理平台，信达投资按照“相对集中、突出主业”的监管要求，深入践行集团“专业经营、效率至上、创造价值”的发展理念，深度融入集团“不良资产+金融服务业”的发展格局，对标集团“另类投资银行”的发展定位，坚持信达投资党委确立的“一个引领，两手抓”（即以党的建设为引领，一手抓公司持续稳健经营和风险防范，一手抓公司企业文化建设）的工作主线，深化“不良资产投资”的特色定位，聚焦“大不良”主业，培育另类投行思维和能力，主动协同集团分支机构，利用集团综合金融服务的经营优势，发挥自身在投资和资本市场领域的专长，通过股债联合、资源整合、主动管理等方式，积极探索资产管理业务，大力推进不动产领域问题资产、问题机构实质性重组，主动开展棚改、旧改等违约和危机事件的处置救助，稳妥参与国有企业主辅分离、混合所有制改革和“处僵治困”，持续提升差异化特色化专业化经营能力和服务水平。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2018—2020年度合并财务报表已经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司2021年1—9月财务数据未经审计。公司2019年审计报告针对2018年末相关数据进行了追溯调整，因此，部分财务数据有所变化。

合并范围方面，2019年，公司新增子公司2家，减少5家；2020年，公司减少4家子公司；2021年1—9月，公司减少1家子公司。截至2021年9月底，公司合并范围内共17家子公司。公司合并范围变动不大，同时考虑到公司主营业务未发生变化，对公司收入未产生较大影响，财务可比性较强。

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

截至2021年9月底，公司资产总额1696.10亿元，所有者权益380.40亿元（含少数股东权益127.96亿元）；2021年1—9月，公司实现营业收

入115.96亿元，利润总额36.35亿元。

2. 资产质量

2018—2020年末，公司资产规模持续下降，资产结构以流动资产为主，货币资金较充裕；存货规模较大，开发产品占比偏高，存在一定的去化压力和跌价风险；公司一年内到期的非流动资产、债权投资以及其他非流动资产规模较大；受限资产占比较低，整体资产质量尚可。

2018—2020年末，公司资产规模持续下降，年均复合下降2.17%。截至2020年底，公司资产总额1595.07亿元，较上年底下降2.74%，较上年底变化不大。其中，流动资产占69.31%，非流动资产占30.69%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 12 2018—2020 年及 2021 年 9 月末公司资产主要构成

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 9 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	1089.86	65.40	1057.97	64.51	1105.58	69.31	1084.73	63.95
货币资金	232.88	21.37	194.69	18.40	263.32	23.82	194.60	17.94
交易性金融资产	70.15	6.44	114.62	10.83	142.02	12.85	128.59	11.85
存货	626.78	57.51	599.71	56.69	492.18	44.52	547.19	50.45
一年内到期的非流动资产	64.77	5.94	70.64	6.68	148.89	13.47	78.64	7.25
非流动资产	576.72	34.60	582.09	35.49	489.50	30.69	611.37	36.05
债权投资	245.29	42.53	253.94	43.63	166.05	33.92	317.30	51.90
其他非流动金融资产	233.97	40.57	214.38	36.83	197.43	40.33	156.40	25.58
长期股权投资	34.64	6.01	40.02	6.88	41.22	8.42	44.56	7.29
投资性房地产	34.85	6.04	33.79	5.81	34.49	7.05	33.86	5.54
资产总额	1666.58	100.00	1640.06	100.00	1595.07	100.00	1696.10	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（1）流动资产

2018—2020年末，公司流动资产规模波动增长，年均复合增长0.72%。截至2020年底，公司流动资产1105.58亿元，较上年底增长4.50%，主要系货币资金、交易性金融资产和一年内到期的非流动资产增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占23.82%）、交易性金融资产（占12.85%）、存货（占44.52%）和一年内到期的非流动资产（占13.47%）构成。

2018—2020年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长6.33%。截至2020年底，公司货币

资金263.32亿元，较上年底增长35.25%，主要系经营回款增加以及收回部分投资所致。公司货币资金主要由银行存款（占98.50%），其中受限的货币资金为2.82亿元，主要是提供按揭担保的保证金、受监管限制的预收房款和金融机构借款存入的保证金。

2018—2020年末，公司交易性金融资产持续增长，年均复合增长42.29%。截至2020年底，公司交易性金融资产142.02亿元，较上年底增长23.90%，主要系基金投资与信托计划投资大幅增长所致所致。公司交易性金融资产主要由基

金（占60.36%）、理财产品（占12.98%）、信托计划（占8.36%）和其他债务工具（占5.07%）构成。

2018—2020年末，公司存货持续下降，年均复合下降11.39%。截至2020年底，公司存货492.18亿元，较上年底下降17.93%，主要系结转规模大于新增项目规模所致。存货主要由房地产开发成本（约占76.55%）和房地产开发产品（约占26.42%）构成，累计计提跌价准备19.40亿元（2019年为8.20亿元），计提比例为3.94%，计提比例较2019年（1.27%）有所扩大，考虑到公司部分项目位于三线及以下城市，存在一定去化压力和跌价风险。

2018—2020年末，公司一年内到期的非流动资产持续增长，年均复合增长51.62%。截至2020年底，公司一年内到期的非流动资产148.89亿元，较上年底增长110.77%，主要系公司于一年内到期相关所投资资产规模较大所致；主要由贷款及垫款、信托和资管计划构成。

（2）非流动资产

2018—2020年末，公司非流动资产规模波动下降，年均复合下降7.87%。截至2020年底，公司非流动资产489.50亿元，较上年底下降15.91%，主要系债权投资和其他非流动金融资产大幅下降所致；公司非流动资产主要由债权投资（占33.92%）、其他非流动金融资产（占40.33%）和长期股权投资（占8.42%）、投资性房地产（占7.05%）构成。

2018—2020年末，公司债权投资波动下降，年均复合下降17.72%。截至2020年底，公司债权投资166.05亿元，较上年底下降34.61%，主要系重分类为一年内到期的投资产品规模较大所致；债权投资主要由贷款及垫款（占49.16%）和信托计划（占50.59%）构成，累计计提减值准备6.26亿元，占账面余额的3.63%。

2018—2020年末，公司其他非流动金融资产持续下降，年均复合下降8.14%。截至2020年底，公司其他非流动金融资产197.43亿元，较上年底下降7.91%，主要系公司减持基金及股权投资

所致；其他非流动金融资产主要由基金（占44.58%）、信托计划（占25.30%）、股权（占17.72%）和贷款及垫款（占6.94%）构成

公司长期股权投资主要以投资合联营房地产项目公司为主。2018—2020年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长9.09%。截至2020年底，公司长期股权投资41.22亿元，较上年底增长2.99%，较上年底变化不大。

2018—2020年末，公司投资性房地产波动下降，年均复合下降0.51%。截至2020年底，公司投资性房地产34.49亿元，较上年底增长2.08%，较上年底变化不大。

截至2021年9月底，公司受限资产合计124.91亿元，占公司资产总额的7.36%。总体看，公司资产受限比例较低。

表 13 截至 2021 年 9 月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
存货	110.02	6.49	用于取得抵押借款
长期股权投资	0.10	0.01	用于取得质押借款
投资性房地产	10.73	0.63	用于取得抵押借款
货币资金	4.00	0.24	提供按揭担保的保证金等
应收账款	0.05	0.00	用于取得质押借款
合计	124.91	7.36	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至 2021 年 9 月底，公司资产总额 1696.10 亿元，较上年底增长 6.33%，主要系债权投资大幅增长所致。其中，流动资产占 63.95%，非流动资产占 36.05%。公司资产以流动资产为主，非流动资产占比较上年底上升较快。截至 2021 年 9 月底，公司账面货币资金 194.60 亿元，较上年底下降 26.10%，主要系 2021 年前三季度投资支出及偿债规模较大所致；同期，债权投资 317.30 亿元，较上年底大幅增长 91.09%，公司投资结构较上年底有所变动，债权投资规模占比有所提升，股权及股票投资规模占比有所下降

降。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2018年以来,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高,实收资本占比小,权益结构稳定性偏弱。

2018—2020年末,公司所有者权益持续增长,年均复合增长4.84%。截至2020年底,公司所有者权益合计360.59亿元,较上年底增长9.53%,主要系未分配利润持续增长所致。其中,归属于母公司所有者权益占比为64.71%,少数股东权益占比为35.29%。归属于母公司所有者权益233.34亿元,实收资本、资本公积和未分配利润分别占8.57%、19.70%和67.24%。

截至2021年9月底,公司所有者权益合计380.40亿元,较上年底增长5.49%。其中,归属于母公司所有者权益占比为66.36%,少数股东权益占比为33.64%。归属于母公司所有者权益252.44亿元,实收资本、资本公积和未分配利润分别占7.92%、18.21%和69.72%。公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比高,实收资本占比小,权益结构稳定性偏弱。

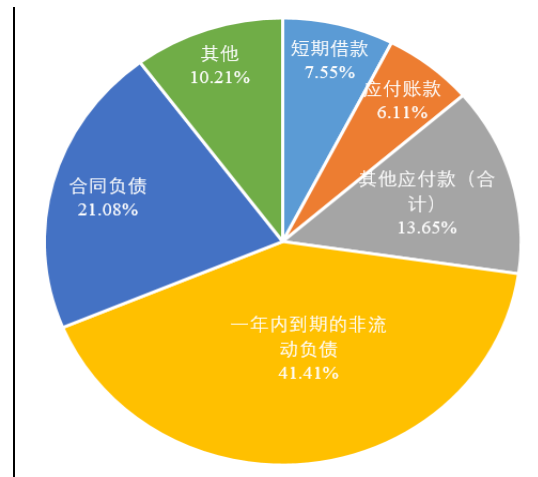
(2) 负债

公司负债结构相对均衡,但公司负债总额及全部债务规模均有所提高,整体债务负担仍较重,全部债务以长期为主。

2018—2020年末,公司负债规模持续下降,年均复合下降3.96%。截至2020年底,公司负债总额1234.49亿元,较上年底下降5.83%,主要系流动负债下降所致。其中,流动负债占56.91%,非流动负债占43.09%。公司负债结构相对均衡,负债结构较上年底变化不大。

2018—2020年末,公司流动负债持续下降,年均复合下降5.99%。截至2020年底,公司流动负债702.51亿元,较上年底下降8.89%,主要系短期借款及合同负债大幅下降所致。公司2020年底流动负债构成见下图。

图1 截至2020年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2018—2020年末,公司短期借款持续下降,年均复合下降45.75%。截至2020年底,公司短期借款53.04亿元,较上年底下降61.69%,主要系公司偿还债务所致。

2018—2020年末,公司其他应付款(合计)波动增长,年均复合增长5.75%。截至2020年底,公司其他应付款(合计)95.86亿元,较上年底增长12.17%,主要系公司与关联方债权债务往来款增加所致。

2018—2020年末,公司一年内到期的非流动负债持续增长,年均复合增长26.96%。截至2020年底,公司一年内到期的非流动负债290.91亿元,较上年底增长45.33%,主要系长期有息债务重新划分为一年内到期所致。

2018—2020年末,公司合同负债持续下降,年均复合下降23.09%。截至2020年底,公司合同负债148.10亿元,较上年底下降38.51%,主要系已售地产项目结转收入所致;公司合同负债主要由预收售楼款构成。

2018—2020年末,公司非流动负债持续下降,年均复合下降1.08%。截至2020年底,公司非流动负债531.97亿元,较上年底下降1.45%,较上年底变化不大。公司非流动负债主要由长期借款(占57.91%)和应付债券(占39.96%)。

2018—2020年末,公司长期借款持续增长,年均复合增长18.98%。截至2020年底,公司长期借款308.05亿元,较上年底增长38.91%,主

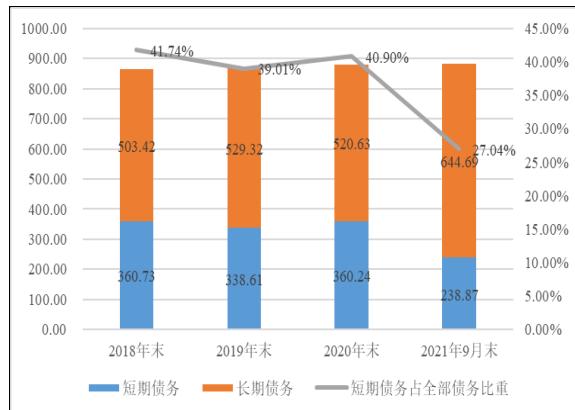
要系公司调整债务结构所致：长期借款主要由保证借款（占 34.00%）、信用借款（占 48.88%）和抵押借款（占 17.03%）构成。

2018—2020 年末，公司应付债券波动下降，年均复合下降 5.44%。截至 2020 年底，公司应付债券 212.58 亿元，较上年底下降 28.22%，主

要系重分类为一年内到期的非流动负债所致。

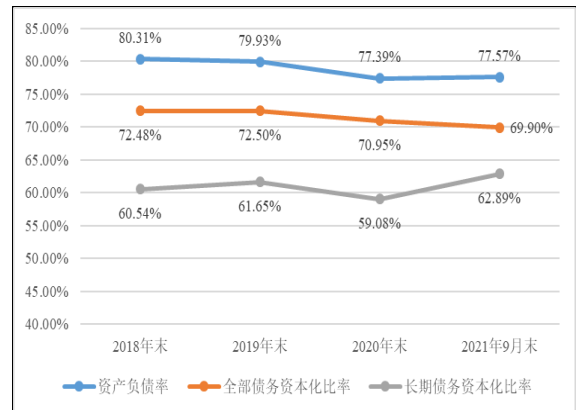
截至 2021 年 9 月底，公司负债总额 1315.70 亿元，较上年底增长 6.58%，主要系长期借款和应付债券增长所致。其中，流动负债占 49.98%，非流动负债占 50.02%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

图 2 2018—2020 年末及 2021 年 9 月末公司债务结构
(单位：亿元)



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 3 2018—2020 年末及 2021 年 9 月末公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，2018—2020 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 0.96%。截至 2020 年底，公司全部债务 880.87 亿元，较上年底增长 1.49%，较上年底变化不大。其中，短期债务占 40.90%，长期债务占 59.10%。短期债务 360.24 亿元，较上年底增长 6.39%，主要系一年内到期的有息债务增长所致。长期债务 520.63 亿元，较上年底下降 1.64%，较上年底变化不大。截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 77.39%、70.95%和 59.08%，较上年底分别下降 2.53 个百分点、下降 1.55 个百分点和下降 2.57 个百分点。公司债务负担较重。

截至 2021 年 9 月底，公司全部债务 883.56 亿元，较上年底增长 0.31%，较上年底变化不大。其中，短期债务 238.87 亿元（占 27.04%），较上年底下降 33.69%，主要系偿还还有息债务所致。长期债务 644.69 亿元（占 72.96%），较上年底增长 23.83%，主要系经营需求使得融资规模扩

大所致。截至 2021 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 77.57%、69.90%和 62.89%，较上年底分别提高 0.18 个百分点、下降 1.05 个百分点和提高 3.81 个百分点，债务负担较重。根据证监会行业划分标准，信达投资属房地产业。“三道红线”⁴方面，截至 2021 年 9 月底，信达投资剔除预收款后的资产负债率为 73.58%，净负债率为 181.12%，现金短债比为 1.35 倍。若按本报告中“三道红线”计算公式计算，公司触及“三道红线”中的两道，属于“橙色档”，有息负债规模年增速不得超过 5%。有息债务期限结构方面，截至 2021 年 9 月底，公司有息债务中一年以内到期债务占比 27.00%，短期债务集中偿付压力一般。

表 14 截至 2021 年 9 月底公司有息债务期限结构

(单位：亿元、%)

到期期限	金额	占比
一年以内	238.50	27.00

⁴ 本报告中“三道红线”计算公式：剔除预收款后的资产负债率=（负债-预收账款-合同负债）/（资产-预收账款-合同负债），净

负债率=（全部债务-货币资金）/所有者权益，现金短债比=（货币资金+交易性金融资产+应收票据）/短期债务

一年以上	644.69	73.00
合计	883.19	100.00

注：公司有息债务统计口径与联合资信计算口径不同，故有息债务合计数存在差异

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

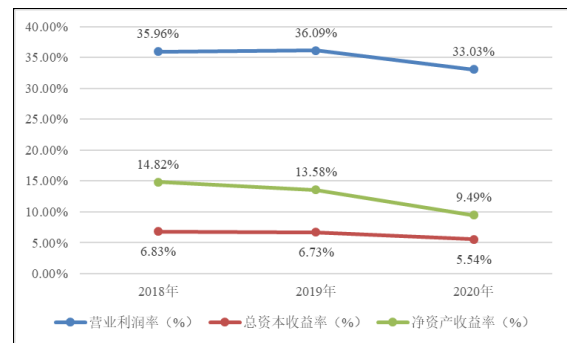
2018-2020 年，公司营业收入持续增长，利润总额有所下降；非经常性损益对营业利润影响较大且可持续性一般；2021 年 1-9 月，公司营业收入和利润总额均同比下降。整体看，公司盈利能力一般。

2018-2020 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 14.14%；2020 年，公司实现营业收入 298.26 亿元，同比增长 25.78%，主要系房地产销售收入大幅增长所致。2018-2020 年，公司利润总额分别为 66.61 亿元、60.75 亿元、51.54 亿元，持续下降，年均复合下降 12.04%，主要系资产减值损失增加以及公允价值变动收益减少所致。

从期间费用看，2018-2020 年，公司费用总额波动增长，年均复合增长 0.86%。2018-2020 年，公司期间费用率分别为 22.23%、22.44% 和 17.36%，公司费用控制能力偏弱，但是 2020 年有所提高。从构成看，2020 年，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 7.90%、30.69%、0.07% 和 61.35%，以财务费用为主。其中，销售费用为 4.09 亿元，同比下降 5.22%；管理费用为 15.88 亿元，同比增长 4.83%；研发费用为 0.04 亿元，同比增长 23.21%；财务费用为 31.76 亿元，同比下降 5.82%，主要系资金成本下降所致。

非经常性损益方面，2018-2020 年，公司资产减值损失分别为 0.28 亿元、4.81 亿元和 12.13 亿元，逐年增长，主要系公司部分房地产项目销售价格不及预期进而计提减值；公允价值变动收益分别为 7.33 亿元、3.62 亿元和 -6.35 亿元，逐年下降，主要系公司所投资的交易性金融资产净值变动影响所致；公司实现投资收益 23.74 亿元、28.68 亿元和 25.22 亿元，权益法确认的投资收益与以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产收益变动所致。

图 4 2018-2020 年公司盈利指标情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从盈利指标看，2018-2020 年，公司总资本收益率分别为 6.83%、6.73% 和 7.35%，波动增长。公司净资产收益率分别为 14.82%、13.58% 和 9.49%，持续下降。整体看，公司盈利能力一般。

2021 年 1-9 月，公司实现营业收入 115.96 亿元，同比下降 22.43%，主要系房地产结转收入下降所致；实现利润总额 36.35 亿元，同比下降 4.58%，利润总额同比降幅小于营业收入降幅主要系当期投资净收益大幅增长所致。

5. 现金流

2018-2020 年，受销售回款波动及拿地规模、对外债权投资等因素影响，公司经营现金净流入规模波动增长；受对外投资规模波动影响，投资活动现金流净额波动较大；筹资活动产生的现金流量净额持续呈净流出态势。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-9 月
经营活动现金流入量	491.43	396.47	290.13	504.75
经营活动现金流出量	467.38	230.88	198.31	446.21
经营活动现金流量净额	24.05	165.59	91.82	58.54
投资活动现金流入量	583.56	712.67	177.85	245.72
投资活动现金流出量	527.63	806.81	135.80	345.12
投资活动现金流量净额	55.93	-94.14	42.05	-99.41
筹资活动前现金流量净额	79.98	71.45	133.87	-40.87
筹资活动现金流入量	371.63	373.12	269.86	318.50
筹资活动现金流出量	416.45	481.44	335.00	347.53
筹资活动现金流量净额	-44.82	-108.32	-65.15	-29.03
现金收入比 (%)	103.34	83.06	61.49	166.93

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2018—2020年，公司经营现金流入呈下降态势；2020年，公司经营现金流入同比下降26.82%，主要系房地产业务签约销售额下降所致。2018—2020年，公司经营现金流出持续下降，年均复合下降34.86%；2020年，公司经营现金流出同比下降14.11%。2018—2020年，公司经营现金净额波动增长。

从投资活动来看，2018—2020年，公司投资活动现金流入波动下降，年均复合下降44.79%；2020年，公司投资活动现金流入177.85亿元，同比下降75.04%，主要系收回投资收到的现金下降所致。2018—2020年，公司投资活动现金流出波动下降，年均复合下降49.27%。投资活动现金流出135.80亿元，同比下降83.17%，主要系支付投资现金规模下降所致。2018—2020年，公司投资活动现金净额分别为55.93亿元、-94.14亿元和42.05亿元。

从筹资活动来看，2018—2020年，公司筹资活动现金流入波动下降，年均复合下降14.79%；2020年，公司筹资活动现金流入同比下降27.68%，主要系取得借款收到的现金规模下降所致。2018—2020年，公司筹资活动现金流出波动下降，年均复合下降10.31%；筹资活动现金流出同比下降30.42%，主要系偿还债务支付的现金规模有所下降所致。2018—2020年，公司筹资活动现金净额分别为-44.82亿元、108.32亿元和-65.15亿元。

2021年1—9月，公司实现经营活动现金净流入58.54亿元，投资活动现金净流出99.41亿元，筹资活动现金净流出29.03亿元。

6. 偿债指标

公司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、在建项目规模较大等因素，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比持续增长，经营现金/流动负债和经营现金短期债务

比波动增长，现金类资产对短期债务的保障一般。截至2021年9月底，公司流动比率与速动比率分别为164.96%和81.75%，经营现金/短期债务为0.25倍，现金短期债务比为1.35倍。整体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA持续下降。2020年，公司EBITDA主要由计入财务费用的利息支出（占39.01%）、利润总额（占58.23%）构成。2018—2020年，公司EBITDA利息倍数持续下降，EBITDA对利息的覆盖程度较弱。2018—2020年，公司全部债务/EBITDA分别为8.51倍、8.78倍和9.95倍，持续增长，但EBITDA对全部债务的覆盖程度较弱。2018—2020年，公司经营现金/全部债务分别为0.03倍、0.19倍和0.10倍，经营性现金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 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2018年	2019年	2020年	2021年9月
短期偿债能力	流动比率（%）	137.61	137.22	157.37	164.96
	速动比率（%）	58.26	59.43	87.31	81.75
	经营现金/流动负债（%）	3.03	21.48	13.07	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.07	0.49	0.25	0.25
	现金类资产/短期债务（倍）	0.84	0.91	1.13	1.35
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	101.56	98.87	88.51	--
	全部债务/EBITDA（倍）	8.51	8.78	9.95	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.03	0.19	0.10	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.60	1.49	1.55	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

对外担保方面，截至2021年9月底，公司对外担保总额为62.27亿元，占期末净资产的16.37%，主要为信达地产向合作开发非控股子公司等关联方提供融资担保，规模较大。若未来关联方经营出现恶化，公司存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至2021年9月底，公司涉诉金额规模较大，存在一定或有负债风险。重大诉讼情况如下：

表 17 公司作为被告的重大诉讼情况（单位：亿元）

原告名称	被告姓名	主要案由	涉诉金额	诉讼进展
北京庄胜房地产开发有限公司	信达投资有限公司、中国信达资产管理股份有限公司北京市分公司、北京信达置业有限公司	股权转让合同纠纷	10.00	2020 年 12 月 15 日，最高人民法院作出的（2020）最高法民再 15 号《民事判决书》，此为终审判决，判决具体内容如下： 一、撤销本院（2015）民二终字第 61 号民事判决； 二、维持北京市高级人民法院（2013）高民初字第 04405 号民事判决 ⁵ ； 三、本判决生效之日起北京庄胜房地产开发有限公司在北京信达置业有限公司股权比例由约定的 20% 增加至 35%。 四、本案一审本诉案件受理费 5041800 元，反诉案件受理费 70 元，二审案件受理费 5041800 元，由北京庄胜房地产开发有限公司负担。
大商股份有限公司、大商股份郑州商业投资有限公司	信达投资有限公司	合同纠纷	11.89	2020 年 6 月 11 日公司向北京二中院提出延期举证申请，因大商方变更诉讼请求，举证期限延期至 2020 年 8 月 12 日。2020 年 11 月 12 日，公司向北京二中院提交《民事答辩状》；2020 年 12 月 3 日至 7 日，北京二中院举行两次网上庭前会议，组织双方对提交证据进行质证；截至年报出具日，本案件仍在审理过程中。

资料来源：公司提供

授信方面，截至2021年9月底，公司获得主要金融机构的授信额度为611.90亿元，其中未使用授信额度为189.07亿元，公司间接融资渠道畅通；同时，公司控股子公司信达地产和同达创业均为A股上市公司，公司直接融资渠道畅通。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部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，公司本部层面债务负担较重。

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

截至 2020 年底，公司本部负债总额 414.26 亿元，较年初下降 4.40%。其中，流动负债 142.73 亿元（占 34.46%），非流动负债 271.42 亿元（占 65.54%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 17.66%）、其他应付款（占 9.21%）、一年内到期的非流动负债（占 70.46%）构成。非流

动负债主要由长期借款（占 55.62%）、应付债券（占 43.70%）构成。公司本部 2020 年资产负债率为 80.38%，较 2019 年下降了 1.29 个百分点。

截至 2020 年底，公司本部所有者权益为 101.06 亿元，较年初增长 4.00%，所有者权益稳定性较弱。其中，实收资本为 20.00 亿元（占 19.79%）、资本公积合计 11.82 亿元（占 11.69%）、未分配利润合计 58.76 亿元（占 58.14%）、盈余公积合计 10.49 亿元（占 10.38%）。

2020 年，公司本部营业收入为 11.24 亿元，同比增长 0.75%；净利润为 3.88 亿元，同比下降 20.08%，主要系投资收益大幅下降以及资产减值损失较大以及信用减值损失增加所致。公司本部利润主要来自投资收益，为投资业务产生收益，存在可持续性。

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

截至 2021 年 9 月底，公司本部资产总额 555.00 亿元，所有者权益为 106.36 亿元，负债总额 448.64 亿元；公司本部资产负债率 80.84%，全部债务资本化比率 80.04%，公司本部层面债务负担较重。2021 年 1—9 月，公司本部营业收入 8.87 亿元，利润总额 11.00 亿元；经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为-5.16 亿元、9.18 亿元和 18.10

⁵ 北京市高级人民法院（2013）高民初字第 04405 号民事判决驳回庄胜地产的诉讼请求。庄胜地产的诉讼请求为以其未能获得信达置业 20% 股权为由，请求解除《庄胜二期 A-G 地块项目转让合作框架协议》及其补充协议(三)，并要求信达置业向其返还已经取得的庄胜二期危改小区 A-G 地块项目权益，信达投资向其支付违约金 10 亿元，并由信达置业对违约金的支付承担连带责任。

亿元。

九、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2021年6月底，中国信达总资产为16042.43亿元，所有者权益总额1958.35亿元；2020年，中国信达实现营业收入1001.34亿元，净利润147.37亿元。

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。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务结构影响不大；考虑本期中期票据发行后，公司整体偿债能力极强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据基础发行规模 17.70 亿元，发行金额上限为 17.70 亿元，按发行金额上限 17.70 亿元测算，本期中期票据分别占 2021 年 9 月底公司长期债务和全部债务的 2.75% 和 2.00%，对公司现有债务结构影响不大。2021 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 77.57%、69.90% 和 62.89%，本期中期票据发行后上述指标将分别上升至 77.80%、70.32% 和 63.52%。发行后公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟偿还公司有息债务，公司实际债务负担或将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

以 2021 年 9 月底的财务数据为基础，考虑本期债券发行后，公司 2021 年 9 月底长期债务增至 662.39 亿元，2020 年经营活动现金流入量为 290.13 亿元，为发行后长期债务的 0.44 倍，经营活动现金流入量对发行后长期债务的保障能力一般；2020 年经营活动现金净流量为 91.82 亿元，为发行后长期债务的 0.14 倍，经营活动现金净流量对发行后长期债务的保障能力一般；2020 年 EBITDA 为 88.51 亿元，为发行后长期债务的 6.08 倍，EBITDA 对发行后长期债务的保障能力一般。

考虑到公司控股股东中国信达隶属于财政部，是国内从事商业银行不良资产处置的四大资产管理公司之一，实力十分雄厚，且对公司支持力度较大，能够为公司信用水平提升提供有力背书。整体看，公司偿债能力极强。

表 18 本期中期票据偿还能力测算

项目	2020 年
发行后长期债务*（亿元）	662.39
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.44
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.14
发行后长期债务/EBITDA（倍）	6.08

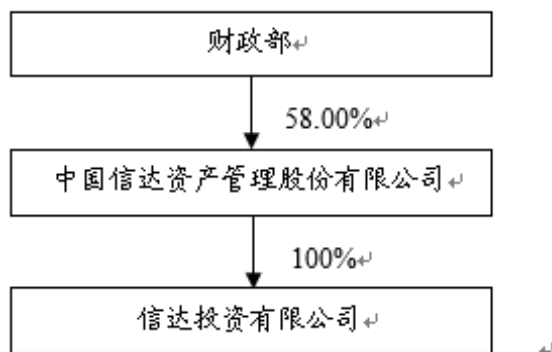
注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

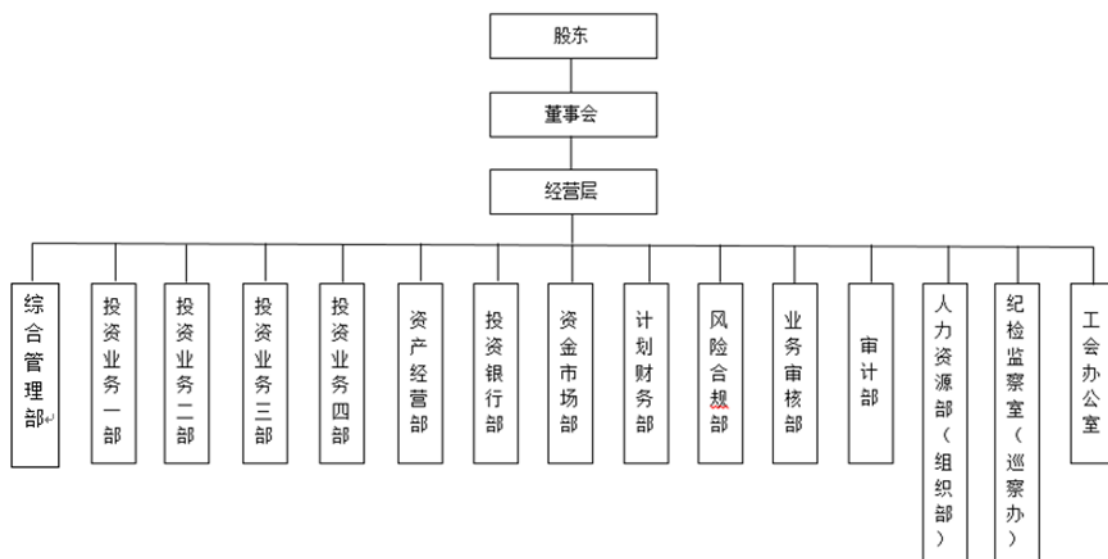
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 9 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 9 月底信达投资有限公司
组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 9 月底信达投资有限公司二级子公司情况

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	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
12	乌鲁木齐信达海德酒店管理有限公司	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
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	28276.17	99.76
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	36407.63	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	10000.00	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	280700.00	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	245000.00	91.54

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

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	303.26	309.54	405.59	323.25
资产总额（亿元）	1666.58	1640.06	1595.07	1696.10
所有者权益（亿元）	328.07	329.21	360.59	380.40
短期债务（亿元）	360.73	338.61	360.24	238.87
长期债务（亿元）	503.42	529.32	520.63	644.69
全部债务（亿元）	864.15	867.93	880.87	883.56
营业收入（亿元）	228.92	237.13	298.26	115.96
利润总额（亿元）	66.61	60.75	51.54	36.35
EBITDA（亿元）	101.56	98.87	88.51	--
经营性净现金流（亿元）	24.05	165.59	91.82	58.54
财务指标				
销售债权周转次数（次）	20.59	34.82	30.69	--
存货周转次数（次）	0.25	0.23	0.34	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.14	0.18	--
现金收入比（%）	103.34	83.06	61.49	166.93
营业利润率（%）	35.96	36.09	33.03	34.66
总资本收益率（%）	6.83	6.73	5.54	--
净资产收益率（%）	14.82	13.58	9.49	--
长期债务资本化比率（%）	60.54	61.65	59.08	62.89
全部债务资本化比率（%）	72.48	72.50	70.95	69.90
资产负债率（%）	80.31	79.93	77.39	77.57
流动比率（%）	137.11	137.22	157.37	164.96
速动比率（%）	58.26	59.43	87.31	81.75
经营现金流动负债比（%）	3.03	21.48	13.07	--
现金短期债务比（倍）	0.84	0.91	1.13	1.35
EBITDA 利息倍数（倍）	1.60	1.49	1.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.51	8.78	9.95	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司长期应付款带息债务部分已调整至长期债务，其他应付款带息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；3. 公司 2021 年三季度部分相关数据未年化且未进行债务科目的调整

资料来源：公司审计报告和 2021 年三季度报以及公司提供的财务相关数据

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	18.59	48.90	90.38	133.66
资产总额（亿元）	486.59	530.38	515.22	555.00
所有者权益（亿元）	92.32	97.18	101.06	106.36
短期债务（亿元）	164.48	149.78	125.78	104.77
长期债务（亿元）	205.84	266.60	269.57	321.82
全部债务（亿元）	370.32	416.38	395.35	426.59
营业收入（亿元）	9.48	11.15	11.24	8.87
利润总额（亿元）	12.94	5.08	3.95	11.00
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-18.96	4.04	21.99	-5.16
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.22	42.89	37.11	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	/	/	/	0.00
营业利润率（%）	93.01	91.38	92.21	95.25
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	11.13	5.00	3.84	--
长期债务资本化比率（%）	69.04	73.29	72.73	75.16
全部债务资本化比率（%）	80.04	81.08	79.64	80.04
资产负债率（%）	81.03	81.68	80.38	80.84
流动比率（%）	106.68	151.74	176.74	239.00
速动比率（%）	106.68	151.74	176.74	239.00
经营现金流动负债比（%）	-10.12	2.43	15.41	--
现金短期债务比（倍）	0.11	0.33	0.72	1.28
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：/代表数据无法获取，*代表分母为 0 数据无意义

资料来源：公司本部审计报告及 2021 年三季度财务报表

附件 3-1 截至 2021 年 9 月底公司已完工项目去化情况(单位: 万平方米)

项目	项目名称	地区	产品类型	可售面积	签约面积	去化率
1	信达北苑 09-02 剩余地块	上海	住宅	10.10	10.10	100%
2	松江 C19-01 地块一期	上海	住宅	9.00	9.00	100%
3	信达蓝尊二期(松江 C19-01 地块二期)					
4	上城院子	上海	住宅	8.85	5.46	62%
5	格兰春晨二期(3)	宁波	住宅	8.43	8.29	98%
6	格兰郡庭(下应“B”地块项目二期)	宁波	住宅	15.59	15.45	99%
7	高桥项目	宁波	住宅	16.79	16.79	100%
8	东钱湖 07-7 地块项目一期	宁波	住宅	11.58	11.57	100%
9	信达万科公望(东钱湖 07-7 地块项目二期)	宁波	住宅	10.91	10.91	100%
10	信达滨江壹品(杭州上城区南星单元 B-02 地块)	杭州	住宅	9.25	9.23	100%
11	嘉兴市科技城一期	嘉兴	住宅	19.15	19.00	99%
12	格兰上郡二期(嘉兴市科技城二期)	嘉兴	住宅			
13	信达翰林兰庭二期	嘉兴	住宅	12.75	12.62	99%
14	信达香格里三期	嘉兴	住宅	14.33	14.33	100%
15	信达·天御一期 S-11 号地块	合肥	住宅	52.18	47.86	92%
16	信达 天御一期 S-13 号剩余地块	合肥	商住			
17	信达 天御一期 S1-14 号地块剩余	合肥	住宅			
18	信达 天御一期 S1-17 号地块	合肥	住宅			
19	信达天御 S1-18	合肥	商业、办公			
20	信达 公园里一期	合肥	住宅	37.09	36.90	99%
21	信达 公园里二期					
22	信达 公园里三期					
23	庐阳府 香颂公馆	合肥	住宅、商业	11.91	11.86	99%
24	庐阳府(御源公馆)	合肥	住宅+商办			
25	翡翠天际 B 地块	合肥	住宅	29.82	29.43	99%
26	翡丽世家一、二期	芜湖	住宅、商业	15.31	13.72	90%
27	合肥东方蓝海(部分楼栋)	合肥	住宅、商业	85.61	83.90	98%
28	东祥府住宅部分	合肥	住宅	8.09	8.09	100%
29	东祥府(B)二期	合肥	住宅、商业			
30	北郡小区二期	合肥	住宅	16.80	16.71	99%
31	东方樾府	合肥	住宅、商业	16.81	14.70	87%
32	溪岸观邸	合肥	住宅	5.20	5.20	100%
33	信达·蓝湖郡二期一标段	芜湖	住宅、商业	11.92	11.36	95%
34	信达 蓝湖郡二期三标段					
35	信达 蓝湖郡二期 S3 公寓楼					
36	海上传奇二期	芜湖	住宅	31.03	31.03	100%
37	海上传奇三期					
38	海上传奇四期					
39	东方龙城 5#地块 5#、6#楼	芜湖	住宅	126.79	122.82	97%

40	东方龙城 6#地块 1#楼	芜湖	住宅			
41	东方龙城 6 号地块 2#楼	芜湖	住宅			
42	东方龙城 12#地块 1#、2#楼	芜湖	住宅			
43	东方龙城 12#地块 S1、S2 楼	芜湖	商业			
44	东方龙城 13#地块	芜湖	住宅			
45	芜湖东方蓝海二期	芜湖	住宅、商业	23.31	23.26	100%
46	外滩府（芜纺四合院地块）	芜湖	住宅	10.28	10.28	100%
47	秀山 信达城二期（D 地块）	马鞍山	住宅	19.30	18.91	98%
48	秀山 信达城三期（C 地块）部分					
49	秀山 信达城三期（C 地块）剩余					
50	信达国际二期	重庆	写字楼	13.38	9.87	74%
51	滨江蓝庭（一期）	重庆	住宅、商业	10.22	10.21	100%
52	信达 银海御湖一期	琼海	住宅、商业	12.31	12.07	98%
53	银海御湖二期					
54	碧荷庭一期（剩余会所）	淮南	住宅、商业	16.95	16.95	100%
55	碧荷庭二期					
56	山南新区芙蓉苑（安置点三）	淮南	配套	政府回购		
57	舜耕华府一期东地块	淮南	住宅、商业	15.74	12.80	81%
58	舜耕华府一期西地块					
59	舜耕华府二期					
60	舜耕华府三期					
61	舜耕樾府北地块	淮南	住宅、商业	11.87	7.64	64%
62	舜耕樾府南地块					
63	东方禾苑	嘉兴	住宅、商业	14.07	14.04	100%
64	六安东方蓝海二期	六安	住宅、商业	21.52	21.25	99%
65	六安东方蓝海三期					
66	信达国际金融中心	太原	写字楼	11.31	7.51	66%
67	信达 海天下三期二区	海口	住宅	2.55	2.46	96%
68	北京东方蓝海中心	北京	住宅、商业	6.63	2.59	39%
69	铜陵东方蓝海一期	铜陵	住宅、商业	34.84	27.00	77%
70	铜陵东方蓝海二期					
71	金尊府	深圳	住宅	10.08	6.57	65%
72	上海院子	上海	住宅	9.26	9.22	100%

资料来源：公司提供

附件3-2 截至2021年9月底公司主要在建项目去化情况（单位：万平方米）

项目	项目名称	地区	产品类型	可售面积	签约面积	去化率
1	顾村 A 单元 10-05 地块	上海	住宅、商业	8.85	5.46	62%
2	顾村 A 单元 10-03 地块					
3	信达君望里（2018 嘉秀洲-019 号地块）	嘉兴	住宅	8.34	8.04	96%
4	信达 天御一期 S1-15 号地块	合肥	商业	未推售		
5	信达 天御一期 S1-16 号地块	合肥	住宅	7.76	7.76	100%
6	信达 公园里四期	合肥	住宅	7.23	7.23	100%
7	银信广场（Q-10-2 地块）	合肥	办公	4.72	0.79	17%
8	翡翠天际 A、C、D 地块	合肥	住宅、商办	29.82	29.43	99%
9	秀山信达城四期（A 地块）部分	马鞍山	住宅	7.36	7.36	100%
10	公园郡（金海岸名邸）部分	马鞍山	住宅	20.31	19.97	98%
11	信园兰庭	合肥	住宅	12.68	10.14	80%
12	锦绣兰庭	合肥	住宅	7.14	5.84	82%
13	信达金地 蓝庭（HD-3035）	青岛	商住	14.91	13.39	90%
14	逸品南山（2015-wxg-012 号地块）	乌鲁木齐	住宅	1.72	0.16	9%
15	六马路项目	天津	商业、办公	未推售		
16	信达泉天下一期	阜新	住宅	未推售		
17	信达滨江蓝庭二期	重庆	住宅、商办	2.03	1.99	98%
18	信达珺悦蓝庭（一期）	广州	住宅	5.53	3.64	66%
19	信达珺悦蓝庭（二期）	广州	住宅			
20	信达珺悦公馆（一期）	广州	商业			
21	珑桂蓝庭（容桂 204 号地）	佛山	住宅、商业	1.65	1.59	96%
22	东方龙城 14#地块	芜湖	住宅	8.43	8.36	99%
23	龙泉广场	淮南	住宅、商业	3.88	3.37	87%
24	杭州东莱府	杭州	住宅	3.92	3.91	100%
25	鼎盛府	铜陵	住宅+商业	1.40	0.26	19%
26	舜耕祥府	淮南	住宅+商业	未推售		
27	舜耕学府	淮南	住宅+商业	1.47	0.49	33%

资料来源：公司提供

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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

联合资信评估股份有限公司关于 信达投资有限公司 2022 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，及时对该事项进行分析，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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。