

信用评级公告

联合〔2023〕10522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2023年面向专业投资者公开发行人公司债券（第一期）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2023年面向专业投资者公开发行人公司债券（第一期）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：

二〇二三年十一月十六日

信达投资有限公司 2023 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 29.98 亿元，分为两个品种，引入品种间双向回拨选择权，回拨比例不受限制

本期债券期限：品种一为 5 年期固定利率债券，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，品种二为 5 年期固定利率债券，附第 2 年末、第 4 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司债券

评级时间：2023 年 11 月 16 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	V4.0.202208
房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

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；公司综合融资成本较低且融资渠道畅通。同时，联合资信也关注到受地产行业下行影响公司 2022 年地产销售下滑明显，房地产项目存在去化压力及跌价风险，且存在一定管理压力；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；公司债务负担较重且存在一定或有负债风险等因素对公司信用水平造成的不利影响。

公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期债券的保障能力较强。

公司投资管理业务投资行业以房地产行业为主，2022 年以来，部分房企陆续出险及房地产行业景气度下降，预计公司投资管理业务盈利能力或将下降；同时公司房地产业务项目布局一般，销售压力较大；且公司采取了以代建为主、收购为辅等形式参与了部分地产纾困项目，预计可以增加公司代建管理收入及获取部分优质房地产项目机会，但对公司项目管理及运营能力也提出了更高要求。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券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，本期债券信用等级为 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 2023 年 6 月底，中国信达为公司提供的拆借款余额为 188.21 亿元。

2. **公司综合融资成本较低且融资渠道畅通。**2020 年以来，公司综合融资成本持续低于 4.6%；截至 2023 年 6 月底，公司未使用授信额度为 315.97 亿元，同时公司拥有两家上市子公司，融资渠道畅通。

本次评级模型打分表及结果：

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	5
		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	2
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

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

分析师：宋莹莹（项目负责人） 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. 受房地产行业下行等影响，2022 年公司房地产销售下滑明显；公司房地产项目区域集中度高且布局区域一般，存在去化压力和跌价风险；同时房地产项目存在一定管理压力。2021 年下半年以来，房地产行业下行明显，2022 年公司权益签约销售面积和销售金额同比分别下降 32.76% 和 44.20%；截至 2023 年 6 月底，公司地产业务总土储中安徽省内项目占比 54.14%，三线及以下城市占比 46.08%；同时，部分项目拿地成本较高或去化速度较慢，利润空间持续压缩，公司房地产项目存在一定跌价和去化风险。公司房地产板块进入城市较多，部分城市开发体量较小，公司通过股权收购等方式获取的地产项目较多同时以代建等模式参与房地产纾困项目，对公司项目管理能力提出一定挑战。

2. 投资业务债权投资占比大，投资行业及客户集中度较高，存在回收风险。截至 2023 年 6 月底，公司投资业务以债权投资为主（占 77.12%），房地产业投资规模在总投资额中的占比为 73.07%，投资业务前十大客户投资规模合计占比 53.11%。受房地产行业下行影响，公司投资业务存在客户集中风险以及盈利能力和资产质量下降风险。

3. 公司债务负担较重，面临较大的短期偿债压力且存在一定或有负债风险；2020 年以来，公司盈利能力持续下降。截至 2022 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处于较高水平，公司债务负担较重，且公司货币资金等现金类资产规模进一步下降，已不能完全覆盖短期债务；截至 2023 年 6 月底，公司对外担保金额为 79.97 亿元，关联担保规模较大，存在一定或有负债风险。2020 年以来，公司利润总额逐年下降，总资本收益率和净资产收益率均持续下降。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年6月
现金类资产(亿元)	405.59	335.79	265.28	263.05
资产总额(亿元)	1595.07	1578.15	1577.98	1580.29
所有者权益(亿元)	360.59	375.71	385.79	391.01
短期债务(亿元)	360.24	262.72	346.59	373.43
长期债务(亿元)	521.05	614.35	547.95	515.83
全部债务(亿元)	881.29	877.06	894.54	889.26
营业总收入(亿元)	298.26	264.94	231.61	52.28
利润总额(亿元)	51.54	34.93	24.35	11.29
EBITDA(亿元)	88.51	74.61	63.89	/
经营性净现金流(亿元)	91.82	-26.81	-13.65	6.54
营业利润率(%)	33.03	27.10	37.18	57.64
净资产收益率(%)	9.49	6.21	3.28	--
资产负债率(%)	77.39	76.19	75.55	75.26
调整后的资产负债率(%)	75.03	73.91	74.30	73.67
全部债务资本化比率(%)	70.96	70.01	69.87	69.46
流动比率(%)	157.37	162.54	152.41	146.56
经营现金流流动负债比(%)	13.07	-4.61	-2.14	--
现金短期债务比(倍)	1.13	1.28	0.77	0.70
EBITDA利息倍数(倍)	1.55	1.44	1.37	/
全部债务/EBITDA(倍)	9.96	11.76	14.00	/
公司本部(母公司)				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年6月
资产总额(亿元)	515.22	559.68	582.76	598.02
所有者权益(亿元)	101.06	102.92	105.01	107.19
全部债务(亿元)	395.35	433.19	452.17	466.39
营业收入(亿元)	11.24	12.42	14.34	10.91
利润总额(亿元)	3.95	6.32	6.87	2.90
资产负债率(%)	80.38	81.61	81.98	82.08
全部债务资本化比率(%)	79.64	80.80	81.15	81.31
流动比率(%)	176.74	195.72	141.13	130.44
经营现金流流动负债比(%)	15.41	3.52	-12.19	--

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2023年半年度数据未审计, 相关数据未年化; 4. "--"代表数据无意义, "/"代表数据未获取

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	2023/08/17	宋莹莹 赵兮	房地产企业信用评级方法(V4.0.202208)/房地产企业主体信用评级模型(打分表)(V4.0.202208)	阅读全文
AAA	稳定	2019/07/02	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：

联合资信评估股份有限公司

信达投资有限公司 2023 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）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，后经多次增资及股权转让，截至 2023 年 6 月底，中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“中国信达”）为公司控股股东，持有公司 100.00% 股权；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）。

公司以房地产开发销售和金融投资为主业，以物业服务、商业运营和房地产专业服务为支持，实行房地产开发与资本运营协调发展的业务模式。

截至 2023 年 6 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）。截至 2022 年底，公司共拥有 17 家二级子公司（见附件 1-3），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 2022 年底，公司合并资产总额 1577.98 亿元，所有者权益 385.79 亿元（含少数股东权益 133.07 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 231.61 亿元，利润总额 24.35 亿元。

截至 2023 年 6 月底，公司合并资产总额 1580.29 亿元，所有者权益 391.01 亿元（含少数股东权益 132.24 亿元）；2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 52.28 亿元，利润总额 11.29 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：白玉国。

二、本期债券概况

公司于 2023 年 10 月 20 日获得中国证券监督管理委员会证监许可〔2023〕2367 号同意公司向专业投资者公开发行面值不超过（含）100 亿元的公司债券，本次发行公司债券名称为“信达投资有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期公司债券”），发行规模不超过 29.98 亿元（含 29.98 亿元），本期债券分为两个品种，引入品种间双向回拨选择权，公司和簿记管理人将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内，由公司和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一品种的发行规模增加相应金额，品种间回拨比例不受限制（如某个品种的发行规模全额回拨至另一品种，则本期债券实际变更为单一品种）。

本期债券分为两个品种，品种一为 5 年期固定利率债券，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权；品种二为 5 年期固定利率债券，附第 2 年末、第 4 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券票面利率为固定利率，票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与簿记管理人按照有关规定，在利率询价区间内协商一致确定。债券票面利率采取单利按年计息，不计复利。本次公司债券偿还方式为按年付息，到期一次还本。

本期债券品种一的票面利率在存续期内前 3 年固定不变，在存续期的第 3 年末，公司可选择调整票面利率，存续期第 4 年至第 5 年票面利率为本期债券存续前 3 年票面利率加公司上调的基点（或减公司下调的基点），在存续期第 4 年至第 5 年固定不变。债券持有人有权选择在第 3 个计息年度付息日将其持有的本期债券品种一全部或部分按面值回售给公司。

本期债券品种二的票面利率在存续期内前2年固定不变,在存续期的第2年末,公司可选择调整票面利率,存续期第3年至第4年票面利率为本期债券存续前2年票面利率加公司上调的基点(或减公司下调的基点),在存续期第3年至第4年固定不变。在存续期的第4年末,公司可选择调整票面利率,存续期第5年票面利率为本期债券存续第3年至第4年票面利率加公司上调的基点(或减公司下调的基点),在存续期第5年固定不变。债券持有人有权选择在第2个计息年度付息日、第4个计息年度付息日将其持有的本期债券品种二全部或部分按面值回售给公司。

本次公司债券的募集资金在扣除发行费用后,将用于偿还公司债券。

本次公司债券无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2023年一季度,宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议为主,聚焦于完善房地产调控政策、健全REITs市场功能、促进中小微企业调结构强能力;二季度,宏观政策以贯彻落实4月中央政治局会议精神为主,聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策;三季度,根据7月中央政治局会议决策部署,宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023年前三季度,宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险,国民经济持续恢复向好,生产供给稳步增加,市场需求持续扩大,就业物价总体改善,发展质量稳步提升,积极因素累积增多。初步核算,前三季度,国内生产总值91.30万亿元,按不变价格计算,同比增长5.2%。第三季度国内生产总值同比增长4.9%。剔除基数因素来看,第三季度GDP两年平均增速1上升至4.4%,较第二季度提高了1.1个百分点。

9月,物价和货币环境明显企稳,消费加速恢复,制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主,稳中求进。信用环境方面,2023年前三季度,社融规模显著扩张,信贷结构有所改善,但是居民融资需求总体仍偏弱,且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧,实体经济融资成本明显下降。

展望2023年第四季度,特别国债发行支撑基建投资增速保持高位,汽车消费增速延续上升态势,经济主体信心持续上升,经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度GDP同比增长5.2%,有力保障了实现全年5%的经济增长目标。据国家统计局测算,第四季度GDP同比增长4.4%以上即可完成全年经济增长目标。因此,第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策,坚持稳中求进工作基调,固本培元;着力促进汽车消费增速回升,推进高科技制造业投资扩容提效,采取多种手段稳外贸,以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察\(2023年三季度\)》](#)。

四、行业及区域环境分析

2023年上半年房地产市场呈现“先扬后抑”的特点,其中一季度短暂回暖复苏,但基础薄弱,二季度以来房地产行业销售及投资再次降温。土地市场“量跌价涨”,分化明显且冷热不均,城投兜底现象逐步退去,房企仍面临资金压力。2023年以来调控政策延续宽松态势,考虑到房地产市场供求关系已发生深刻变化,中央定调要适时调整优化房地产政策,为后续利好政策的出台埋下伏笔,但仍需观察后续政策力度及传导效果,预计下半年房地产行业仍将处于底部运行状态。完整版行业分析详见[《2023年半年度房地产行业分析》](#)。

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,本文使用两年平均增速(几何平均增长率)对部分受基数效应影响较大的指标进

行分析,如工业生产、服务消费等相关领域指标。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年6月底，公司的注册资本和实收资本均为20.00亿元²，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，但布局城市一般，安徽省内三四线城市占比较高；同时，公司与中国信达协同参与部分房地产风险项目化解工作，拓宽收入来源，但对公司项目管理能力产生一定挑战；公司投资业务以房地产行业投资为主，金融地产在业务上能产生一定协同效应，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。

公司房地产开发业务产品业态以住宅为主，主要面向首次置业与改善型需求人群，同时适度开发写字楼和综合体。截至2022年底，公司进入了近三十个城市³，但受部分城市项目开发完成后未持续获取土地影响，公司目前仍保留开发的城市数量有所下降。公司项目大量分布在安徽省内，区域集中度很高且三四线城市占比较高；项目获取方面，公司通过与股东中国信达协同拓展、行业并购、公开市场招拍挂以及操盘代建等多种方式获取项目。

截至2023年6月底，公司持有的并表口径待开发储备项目规划计容建筑面积合计126.78万平方米，并表口径在售项目剩余可售面积合计176.30万平方米，并表口径在建未推售项目总建筑面积17.46万平方米，上述项目分布在约19个城市，个别城市项目单一，增加了公司项目管理压力。上述项目中安徽省内城市占比54.14%，三线及以下城市（以安徽省内为主）占比46.08%，区域分布集中且城市能级较为一般。同时，除传统的房地产开发业务外，公司地产板块作为中

国信达对房地产行业纾困的重要业务载体，公司通过操盘代建、联合建设等形式参与盘活多个房地产风险项目，2022年代建项目规模大幅增长，拓宽收入来源，但对公司项目管理能力提出较高要求。

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，主要通过债权投资、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，投资行业主要为房地产行业，行业集中度和单一客户集中度均较高。2022年以来，公司投资规模增速放缓，投资规模基本稳定，截至2023年6月底，公司投资规模合计599.30亿元，包括债权、股权、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。同时，公司投资板块作为中国信达对房地产行业进行纾困的重要资金载体，2023年陆续参与中国信达部分房地产纾困业务，并承担部分投资职能，但整体规模较小。

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：911100007109268440），截至2023年10月30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2023年11月16日，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。

² 2023年7月21日，公司、中国信达和中润经济发展有限责任公司（以下简称“中润发展”）签署了《关于信达投资有限公司之增资协议》，中国信达以其所持有的中润发展90%股权对价认购本公司26.82亿元新增注册资本，本次增资完成后，公司注册资本由20.00亿元增加至46.82亿元。本次增资完成后，公司持有中润发展100%股权，中国信达持有公司100%股

权，公司控股股东和实际控制人份未发生变化。

³ 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、乌鲁木齐和沈阳等城市。

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。2022年8月，根据《中国信达关于白玉国、张巨山职务任免的建议函》及《中国信达关于推荐信达投资有限公司董事的函》，公司原董事长张巨山、原董事郑奕，不再担任相关职务。公司依照程序聘任白玉国先生为公司董事长及法定代表人，任期自2022年7月19日开始；聘任任力先生为公司董事，任期自2021年12月6日开始。

公司不设监事会，设监事1名。出资人根据《公司法》等相关法律法规的规定，委派监事，行使相应职权。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。监事每届任期三年，任期届满，经委派可以连任。

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。

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

2020 - 2022年，公司营业总收入逐年下降，综合毛利率波动增长，房地产销售和利息收入为公司收入的主要来源；2023年上半年，公司

营业总收入有所下滑，综合毛利率有所增长。

2020—2022年，受房地产销售收入逐年下降影响，公司营业总收入逐年下降。从细分业务板块来看，房地产销售板块收入在营业总收入中占比最大，利息收入除公司投资板块债权投资产生的利息收入外还包含房地产板块对外

债权投资产生的利息收入。2020—2022年，公司房地产销售收入逐年下降，主要系竣工交付面积减少所致；其他业务收入逐年增长，其中，利息收入逐年增长，主要系当期债权投资规模增长致使所致。

表1 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2020年			2021年			2022年			2023年1—6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	241.36	80.92	28.05	203.71	76.89	16.51	160.68	69.38	18.32	21.33	40.79	14.95
租赁收入	3.93	1.32	59.80	3.79	1.43	57.57	3.74	1.62	52.75	1.80	3.45	49.24
物业管理收入	2.88	0.97	-23.11	3.19	1.20	-28.11	2.39	1.03	2.39	0.21	0.40	71.45
酒店经营收入	2.39	0.80	41.85	3.08	1.16	44.57	2.24	0.97	38.72	2.58	1.93	62.36
其他业务收入	47.70	15.99	88.98	51.17	19.31	93.02	62.56	27.01	96.68	26.37	50.43	95.32
其中：利息收入	35.57	11.93	100.00	40.44	15.27	100.00	50.58	21.84	100.00	21.28	40.70	100.00
基金管理	4.21	1.41	100.00	3.27	1.23	100.00	3.80	1.64	100.00	2.01	3.85	100.00
合计	298.26	100.00	37.83	264.94	100.00	31.67	231.61	100.00	40.08	52.28	100.00	59.22

注：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；2023年物业管理板块不再纳入公司合并范围，故不再产生收入
资料来源：公司提供

从毛利率看，2020—2022年，公司房地产销售业务毛利率波动下降，2021年同比大幅下降11.54个百分点，主要系受楼面价较高，盈利空间收窄等影响，当期结转的项目毛利率均出现不同程度下降所致；其他业务收入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年受房地产销售收入毛利率大幅下降影响，公司综合毛利率同比下降6.16个百分点；2022年受房地产销售收入占比下降，高毛利率的其他业务收入占比增长影响，公司综合毛利率同比增长8.41个百分点。

2023年1—6月，公司营业总收入52.28亿元，较上年同期减少50.00%，主要系房地产收入规模较小所致；综合毛利率同比提高20.10个百分点，主要系高毛利率的其他业务收入占比大幅上升所致。

2. 房地产开发

(1) 土地储备

2020年以来，公司土地获取力度波动下降，其中，2021年公司土地获取力度显著加大，股

权并购方式占比高；2022年以来，公司拿地力度显著下降。公司现有土储区域布局一般且集中度高，项目去化及结转项目利润水平易受区域政策和市场环境变动影响。

2020—2022年，公司全口径新增土地储备建筑规划面积波动下降，其中2020年新获取土储项目6个，包括3个合作开发项目，合作方主要为重庆华宇集团有限公司（以下简称“重庆华宇”）、碧桂园地产集团有限公司等企业。2021年新获取土储项目18个（其中13个为股权并购项目），同比大幅增长，主要系房地产行业收并购机会增加所致。2021年，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等，公司新增土地权益占比较2020年下降较多。2022年，在国内房地产市场销售和融资环境整体较低迷背景下，公司加大对现金储备的重视程度，公开市场拿地力度显著下降，全年新增土地储备6宗。2023年上半年，公司新获取土储项目2个，分别位于宁波和嘉兴，获取方式均为股权并购。

拿地区域方面，2020年，公司新获取项目多位于合肥、铜陵和淮南等城市；2021年以来，公司新获取项目中安徽省外项目占比增加，区域

集中度有所下降，城市能级整体有所提升，新增土地楼面均价同比增幅很大。

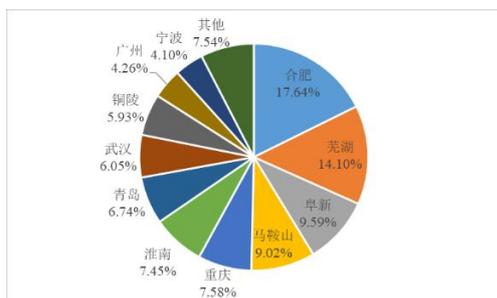
表2 公司土地储备获取情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-6月
新拓展土地(块)	6	18	6	2
全口径新增土地储备建筑规划面积(万平方米)	99.70	283.74	52.30	33.58
新增土地储备金额(亿元)	36.05	279.07	71.72	33.09
权益土地投资金额(亿元)	26.20	140.03	64.17	6.19
权益占比(%)	73	58	--	50
新增土地楼面均价(万元/平方米)	0.36	0.98	--	0.93

注：表中数据不含代建项目；2022年获取的武汉泛海项目由于股权权益比例和债权权益比例不对等，公司实际支付土地投资金额与该项目土地价款和股权占比计算的权益土地价款存在差异，故无法计算2022年新增土地权益占比；2022年获取的6宗土地中，有3宗为股权并购方式取得，无法直接计算新增土地楼面均价；2023年半年度获取的两个项目均为股权并购获取，获取项目支出的金额占新增土地储备金额比例较小，但公司持股比例均为50%；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2023年6月底，公司持有的并表口径待开发储备项目共14个(明细见附件2-1)，规划计容建筑面积合计126.78万平方米，待开发储备项目中较多项目获取时间较长，主要系分期开发或非住宅业态放缓开发节奏所致。截至2023年6月底，公司并表口径在售项目剩余可售面积合计176.30万平方米，并表口径在建未推售项目总建筑面积17.46万平方米，整体看，公司剩余货值尚可满足公司未来一段时间销售。

图1 截至2023年6月底公司总土储城市分布情况



注：总土储=并表待开发项目规划计容建筑面积+并表在建未推售项目在建建筑面积+并表在售项目剩余可售面积；“其他”为占比在2%以下城市的比例之和
资料来源：公司提供，联合资信整理

从公司总土储城市分布情况看，截至2023年6月底，安徽省内项目占比54.14%；从城市能

级看，一线、二线和三线及以下城市占比⁴分别为6.53%、47.39%和46.08%。公司现有土储区域集中度高且城市布局一般，项目去化及结转项目利润水平易受区域政策和市场环境变动影响。

(2) 项目开发建设

2020-2022年，公司新开工面积波动下降，竣工面积逐年下降；2023年1-6月，受竣工节点排布影响，公司竣工面积同比下滑至较低水平。公司在建及拟建项目存在一定的资本支出压力。

项目开发建设方面，2020-2022年，公司新开工面积波动下降，其中2021年新开工面积同比大幅增长主要系公司当期拿地规模较大且加大开工建设力度所致；2022年，在国内房地产开发投资增速整体放缓背景下，公司当年开工建设力度亦显著下降，新开工面积同比下降50.62%。2020-2022年，系受项目建设时点影响，公司竣工面积逐年下降。2023年1-6月，公司竣工面积同比大幅下降，主要系公司2023年大部分竣工节点安排在下半年所致。

表3 公司房地产开发主要指标(单位：万平方米)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-6月
新开工面积	78.70	156.75	77.40	33.46
房屋竣工面积	193.67	108.26	95.39	7.44
期末在建面积	279.23	297.60	260.45	286.47

注：表中数据为并表项目数据，因翡翠天际项目合作安排发生调整，2021年不再纳入公司合并范围，故2021年底在建面积=2020年底在建面积+2021年新开工面积-2021年竣工面积；2021年底在建面积+2022年新开工面积-2022年竣工面积=2022年底在建面积，主要系上城院子项目合作安排发生调整，2022年不再纳入公司合并范围所致；统计口径不含合作项目权益面积及代建项目
资料来源：公司提供，联合资信整理

在建及拟建项目投资方面，截至2023年6月底，公司并表在建房地产项目计划总投资额合计291.98亿元，未来尚需投资96.48亿元；此外，公司持有的待开发储备项目(并表口径)计划总投资172.49亿元，其中已投资82.89亿元，未来尚需投资89.61亿元；同时考虑到公司非并表合作开发项目尚有一定的投资需求，公司存在一定的资本支出压力。

线及以下城市包括芜湖、阜新、马鞍山、淮南和铜陵等。

⁴ 一线城市包括北京、上海、广州、深圳，二线城市包括合肥、重庆、青岛、武汉、广州、宁波、天津、乌鲁木齐、无锡、成都、杭州和佛山，三

(3) 销售情况

2020-2022年，公司房地产签约销售面积和金额波动下降，其中2022年受行业销售整体低迷影响同比降幅明显；2023年1-6月，公司签约销售面积同比增长但销售金额同比下降。公司竣工在售项目中写字楼及商办项目去化率整体偏低；在建在售项目中安徽省内三四线城市项目及部分二线城市项目去化压力较大，未来公司仍面临一定的去化压力。

表4 公司房地产业务销售及结转情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-6月
权益签约销售面积(万平方米)	100.83	111.97	75.29	40.47
权益签约销售均价(元/平方米)	17067	25452	21122	19479
权益签约销售金额(亿元)	172.09	284.99	159.03	78.83
销售回款率(%)	107.03	94.59	108.14	99.62

注：上表不含代建项目，签约销售面积、签约销售金额统计口径为项目权益口径

资料来源：公司提供

签约销售方面，2020-2022年，公司权益签约销售面积波动下降，受行业下行影响，2022年同比下降32.76%；权益签约销售均价波动增长，其中2021年受售价较高的上海上城院子、上海院子以及深圳金尊府项目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%；综上，权益签约销售金额波动下降，其中2022年同比下降44.20%。同期，销售回款率波动增长，回款情况保持良好。2023年1-6月，行业景气度先扬后抑但整体仍低位运行，公司权益销售面积同比增长13.81%，受销售区位变化影响，公司权益销售均价同比有所下降，致使权益销售金额同比下降11.74%，权益销售面积和销售金额分别占2022年全年的53.75%和49.57%。

截至2023年6月底，公司在售项目剩余可售面积合计176.30万平方米（已取证+未取证，不含未推售项目及2020年以前竣工项目），其中在建在售和竣工在售项目剩余可售面积分别为

153.26万平方米和23.04万平方米，平均去化率分别为41%和84%（项目去化明细见附件2-3）。截至2023年6月底，公司竣工在售项目中住宅业态去化情况相对较好，但商业、办公项目去化周期长、去化率偏低⁵；在建在售项目中，安徽省内三线及以下城市项目去化压力相对较大，项目周转承压，其中铜陵、淮南、马鞍山和芜湖部分项目因区位较偏、区域市场冷淡或所在区域市场库存量大、竞争激烈等因素导致去化率整体偏低；青岛、重庆和乌鲁木齐等二线城市部分项目受区域存量较大、市场竞争激烈等因素影响去化率较低。公司在售项目中部分位于经济欠发达、人口净流出的三线及以下城市，在城市间分化加剧的背景下，未来上述区域市场景气度修复难度较大，公司项目去化或仍将承压；此外，近年来商业和办公市场景气度整体不佳，公司在售商办项目未来仍将面临去化压力。

(4) 代建业务

公司与中国信达协同参与多个风险项目化解工作，2022年代建业务规模快速增长，为公司收入形成一定补充。

除传统的房地产开发业务外，公司作为中国信达对房地产行业纾困的重要载体，通过操盘代建、联合建设等形式参与盘活多个房地产风险项目。其中代建业务模式主要为公司输出人员为标的项目提供全条线操盘管理服务，公司通常不出资或少量出资，工程款全部由项目资金支付，公司不参与项目后续融资。公司以项目销售额为基础，按照双方约定的比率收取代建管理费；联建业务模式主要为公司与合作方对标的项目进行联合建设，各自负责项目若干条线，以信达方（中国信达及下属公司）对项目投资总额为基础收取联建费。

2020-2022年，公司新拓展代建项目建筑规划面积波动增长。其中，2022年，公司代建业务规模同比大幅增加，全年累计新拓展代建项目9个，主要系与中国信达协同参与的风险化解

⁵ 截至2023年6月底，公司竣工在售项目中天津南开壹品项目总可售面积5.59万平方米，已售0.02万平方米；合肥银信广场项目总可售面积4.72万平方米，已售2.53万平方米，去化率54%；合肥信达天御S1-15商业项目

总可售7.09万平方米，已售4.46万平方米，去化率63%；重庆信达澜郡项目总可售面积3.17万平方米，已售2.18万平方米，去化率69%。

项目，分布在广州、武汉、嘉兴和郑州等地，当期新增代建项目规划建筑面积大幅增长；销售方面，2022年，公司代建项目签约销售面积、销售金额和回款额同比均大幅增长，当年确认代建收入4.13亿元（计入其他业务收入科目），为公司收入形成一定补充。2023年1—6月，公司新拓展代建业务1个，当期代建项目签约销售金额为2022年的61.90%；同期，公司拓展较大规模联建项目，当期落地管理项目超过200万平方米，为收入形成一定补充。

表5 公司代建业务情况（单位：个、万平方米、亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—6月
新拓展代建项目数量	1	1	9	1
新增代建项目建筑规划面积	13.22	10.97	167.51	2.15
签约销售面积	2.14	1.40	8.15	12.52
签约销售金额	9.75	6.70	57.80	35.78
回款额	9.72	9.07	45.51	42.03
确认代建收入	0.32	1.17	4.13	1.01

资料来源：公司提供，联合资信整理

表6 公司投资规模情况（单位：亿元、%）

项目	截至2020年底		截至2021年底		截至2022年底		截至2023年6月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债权投资规模	399.69	73.63	470.65	78.38	476.42	76.79	462.15	77.12
股权投资规模	74.17	13.66	70.64	11.76	82.06	13.23	81.80	13.65
股票投资规模	68.98	12.71	59.20	9.86	61.97	9.99	55.35	9.24
合计	542.84	100.00	600.48	100.00	620.45	100.00	599.30	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、海南建信投资管理股份有限公司和河南省金博大投资有限公司等，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。2020—2022年，公司债权投资收入逐年增长；债权投资收益占比波动增长，处于很高水平。其中，2022年，公司债权投资收入同比增长20.36%，主要系2022年债权投资计提的减值规模小于2021年所致；受股权投资收入大幅减少影响，债权投资收入占比上升较多。2023年1—6月，公司债权投资收入为2022年的43.66%。

股权投资方面，公司主要依托中国信达集

3. 投资业务

2020—2022年末，公司投资规模逐年增长，2023年6月末，公司投资规模小幅下降；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，投资行业集中度和单一客户集中度较高；2022年公司计提大额信用减值损失，房地产行业下行将对公司业务稳定性、盈利性及资产质量继续产生一定影响。

公司投资业务主要包括债权投资业务、股权投资业务以及资本市场业务三大板块，其中以债权投资业务为主，占比在70%以上，公司推广“小股+大债”的投资模式，纯股权类投资项目规模持续下降。受债权投资规模增长影响，2020—2022年，公司投资规模逐年增长。截至2023年6月底，公司投资业务规模较上年末小幅下降，债权投资占比仍处于很高水平。

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不良资产项目的并购重组，公司股权投资期限主要为3~6年不等。2020—2022年，公司股权投资收入波动下降，其中，2022年公司股权投资收入同比下降75.00%，主要系房地产行业景气度下行，公司当期处置股权投资规模下降致使产生收益减少，以及对外投资企业盈利能力下降致使股权投资分红减少所致。2023年1—6月，公司股权投资收入出现亏损。

资本市场业务方面，公司通过专业化的定增、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。2020—2022年，公司股票投资收入波动下降，2022年及2023年1—6月，受市场波动影响，公司股票投资收益均为亏损。

表7 公司投资收入情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年		2023年1—6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债权投资收入	33.18	85.60	33.99	76.04	40.91	98.64	17.86	103.52
股权投资收入	4.05	10.44	7.36	16.47	1.84	4.44	-0.24	-1.38
其中：处置股权投资收益	3.13	8.07	4.82	10.78	1.76	4.25	0.01	0.08
股权投资分红	1.14	2.94	2.51	5.61	0.86	2.06	--	--
长投权益法确认收益	-1.38	-3.56	0.88	1.97	-0.40	-0.96	-0.01	-0.04
其他	1.16	2.99	-0.85	-1.89	-0.38	-0.92	-0.24	-1.41
股票投资收入	1.54	3.96	3.35	7.49	-1.27	-3.07	-0.37	-2.13
合计	38.76	100.00	44.69	100.00	41.47	100.00	17.25	100.00

注：公司提供的2022年投资收入仅为公司投资板块债权、股权及股票等投资产生的投资收入，不包含其他业务板块产生的收益，并以该口径对2020年和2021年数据进行了追溯调整
资料来源：公司提供

公司稳步推进投资结构的多元化发展，积极推进软件和信息技术服务业、水务行业、环保产业等行业投资布局，但目前公司投资行业以房地产业为主，不利于风险分散。截至2023年6月底，公司房地产项目投资金额较2022年底略有下降，主要为对民营房地产企业投资；受总投资额下降影响，房地产项目投资在总投资额中的占比较2022年底上升0.13个百分点，为公司第一大投资行业。

表8 截至2023年6月底公司投资行业分布情况

行业	截至2023年6月末	
	金额（亿元）	占比（%）
房地产业	437.92	73.07
软件和信息技术服务业	45.21	7.54
环保产业	26.40	4.41
金融业	14.65	2.44
制造业	12.05	2.01
文化传媒业	1.52	0.25
其他	61.56	10.27
合计	599.30	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

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2023年6月底，公司投资业务前十大客户投资规模为318.28亿元，在投资规模总额中的占比为53.11%，占比处于很高水平。

公司投资行业及客户集中度高，2021年以来房地产行业下行明显且出险企业持续增加，2021年和2022年，公司投资板块发生公允价值变动损失分别约为11.61亿元和6.20亿元；信用减值损失分别为3.31亿元和12.08亿元，主要为债权投资产生的减值损失。受房地产行业景气度短期难以改善影响，公司投资业务稳定性、盈利性及资产质量将继续受到一定影响。

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

2020—2022年，公司经营效率有所下降。

2020—2022年，公司流动资产周转率为0.28次、0.26次和0.24次，存货周转率为0.34次、0.39次和0.33次，总资产周转率为0.18次、0.17次和0.15次。公司整体经营效率指标有所下降。

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。

房地产业务板块，公司产品将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。在城市布局方面，公司将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，持续优化城市布局。

在投资业务板块，公司将聚焦“大不良”主责主业，充分发挥不良资产处置和风险化解核心功能，强化“主动管理、价值修复、增量盘活、资源整合、集团协同”业务特色，不断提升服务实体经济质效，扎实推动公司高质量发展。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2020—2022年度合并财务报表

表9 2020—2022年末及2023年6月末公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020年末		2021年末		2022年		2023年6月末		三年年均复合增长	2022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	1105.58	69.31	944.40	59.84	970.14	61.48	979.21	61.96	-6.33	2.72
货币资金	263.32	16.51	183.97	11.66	164.68	10.44	174.91	11.07	-20.92	-10.48
交易性金融资产	142.02	8.90	151.79	9.62	100.59	6.37	88.14	5.58	-15.84	-33.73
存货	492.18	30.86	448.13	28.40	395.19	25.04	394.80	24.98	-10.39	-11.81
一年内到期的非流动资产	148.89	9.33	86.88	5.50	240.22	15.22	249.17	15.77	27.02	176.51
非流动资产	489.50	30.69	633.75	40.16	607.84	38.52	601.08	38.04	11.43	-4.09
债权投资	166.05	10.41	343.54	21.77	289.82	18.37	283.90	17.97	32.11	-15.64
其他非流动金融资产	197.43	12.38	146.24	9.27	163.18	10.34	161.82	10.24	-9.09	11.58
资产总额	1595.07	100.00	1578.15	100.00	1577.98	100.00	1580.29	100.00	-0.54	-0.01

注：占比为占资产总额的比例

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（1）流动资产

2020—2022年末，公司货币资金逐年下降。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。截至2022年底，受限制的货币资金为2.88亿元（不包含预售监管资金，

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2023年1—6月财务数据未经审计。

截至2022年底，公司合并资产总额1577.98亿元，所有者权益385.79亿元（含少数股东权益133.07亿元）；2022年，公司实现营业收入总收入231.61亿元，利润总额24.35亿元。

截至2023年6月底，公司合并资产总额1580.29亿元，所有者权益391.01亿元（含少数股东权益132.24亿元）；2023年1—6月，公司实现营业收入52.28亿元，利润总额11.29亿元。

2. 资产质量

2020—2022年末，公司资产规模持续下降，资产结构以流动资产为主；存货规模较大且开发产品占比处于较高水平，未来仍存在一定的跌价风险；公司债权投资以及其他非流动资产规模较大，或存在资产质量下降或计提减值的风险；受限资产占比较低。

2020—2022年末，公司资产规模持续下降，以流动资产为主，流动资产占比波动下降。

信达地产的预售监管户内资金余额为18.12亿元），占比为1.75%。

2020—2022年末，公司交易性金融资产波动下降。截至2022年底，公司交易性金融资产较上年底下降幅度较大，主要系基金、理财产品和信托计划投资减少所致。公司交易性金融资产

主要由基金（占74.64%）、理财产品（占7.25%）和嵌入衍生工具的债权（占7.19%）构成。

2020—2022年末，公司存货持续下降，主要系结转规模大于新增项目规模所致。截至2022年底，公司存货主要由房地产开发成本（约占71.39%）和房地产开发产品（约占28.58%）构成，开发产品占比较上年底下降9.50个百分点，但仍处于较高水平；累计计提跌价准备19.19亿元，计提比例为4.63%，2020—2022年末，公司新增存货跌价准备分别为11.86亿元、13.07亿元和4.70亿元；考虑到公司部分项目拿地成本较高或区位分布一般致使去化较慢，盈利空间持续收窄，且部分项目计提存货跌价准备尚不充分，在市场下行的影响，公司存货仍存在一定跌价风险。

2020—2022年末，公司一年内到期的非流动资产波动增长。截至2022年底，公司一年内到期的非流动资产较上年底大幅增长，主要系公司于一年内到期贷款及垫款大幅增加所致；主要由贷款及垫款（占71.13%）和信托计划（占28.81%）构成。累计计提减值准备10.77亿元。

（2）非流动资产

2020—2022年末，公司债权投资波动增长。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。截至2022年底，公司债权投资较上年底有所下降，主要系将于一年内到期的贷款及垫款等投资转入一年内到期的非流动资产所致；债权投资主要由贷款及垫款（占75.96%）和信托计划（占21.38%）构成，累计计提减值准备10.85亿元，占账面余额的3.61%。

2020—2022年末，公司其他非流动金融资产波动下降，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。截至2022年底，公司其他非流动金融资产较上年底小幅增长，主要系公司增加基金投资所致；其他非流动金融资产主要由基金（占37.17%）、信托计划（占25.26%）、股权（占24.45%）和贷款及垫款（占6.46%）等构成。

截至2023年6月底，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 10 截至 2023 年 6 月底公司资产受限情况

受限资产	账面价值（亿元）	占总资产比例（%）	受限原因
货币资金	2.69	0.17	保证金等
存货	24.62	1.56	用于取得抵押借款
长期股权投资	6.65	0.42	用于取得质押借款
投资性房地产	7.48	0.47	用于取得抵押借款
固定资产	6.25	0.40	发行资产支持证券
合计	47.69	3.02	--

资料来源：财务报告

截至 2023 年 6 月底，公司资产总额及结构较 2022 年底变化不大。其中，交易性金融资产较 2022 年底减少 12.38%，主要系公司投资规模略有下降所致。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2020 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，权益结构稳定性偏弱。

2020—2022 年末，受未分配利润和少数股东权益持续增长影响，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 3.44%。截至 2022 年底，公司所有者权益 385.79 亿元，较上年底增长 2.68%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 65.51%，少数股东权益占比为 34.49%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 5.18%、11.81%和 45.80%。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 2023 年 6 月底，公司所有者权益规模和构成较上年底变化不大。

（2）负债

2020—2022 年末，公司负债总额逐年下降，负债结构相对均衡，全部债务规模波动增长，以长期为主，综合融资成本较低，但短期债务规模较大，公司整体债务负担较重，且面临较大短期偿债压力。

2020—2022 年末，公司负债规模持续下降，流动负债占比波动下降，公司负债结构相对均

表 11 2020—2022 年末及 2023 年 6 月末公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末		三年年均复合增长	2022 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	702.51	56.91	581.02	48.32	636.55	53.39	668.13	56.18	-4.81	9.56
短期借款	53.04	4.30	109.26	9.09	36.65	3.07	23.92	2.01	-16.87	-66.45
其他应付款（合计）	95.86	7.77	67.54	5.62	117.99	9.90	117.47	9.88	10.94	74.70
一年内到期的非流动负债	290.91	23.56	153.22	12.74	309.67	25.97	348.97	29.34	3.17	102.11
合同负债	148.10	12.00	136.76	11.37	75.23	6.31	93.52	7.86	-28.73	-44.99
非流动负债	531.97	43.09	621.43	51.68	555.63	46.61	521.15	43.82	2.20	-10.59
长期借款	308.05	24.95	340.49	28.32	282.18	23.67	266.02	22.37	-4.29	-17.13
应付债券	212.58	17.22	268.90	22.36	227.06	19.05	210.31	17.68	3.35	-15.56
负债总额	1234.49	100.00	1202.44	100.00	1192.19	100.00	1189.28	100.00	-1.73	-0.85

注：占比为占负债总额的比例

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2020—2022 年末，公司短期借款波动下降，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 2022 年底，公司短期借款较上年底大幅下降，主要系公司偿还部分到期短期借款所致。

2020—2022 年末，公司其他应付款（合计）波动增长，截至 2022 年底，公司其他应付款（合计）较上年底大幅增长，主要系当期上城院子项目因合作安排发生调整，2022 年不再纳入公司合并范围，当期新增与上城院子项目公司上海坤安置业有限公司（以下简称“坤安置业”）之间的往来款 43.38 亿元⁶所致。

2020—2022 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，主要系长期有息债务重新划分为一年内到期所致。

2020—2022 年末，公司合同负债持续下降，合同负债主要由预收售楼款构成。截至 2022 年底，公司合同负债较上年底下降幅度较大，主要系当期销售规模大幅下降致使销售回款减少所致。

2020—2022 年末，公司长期借款波动下降。截至 2022 年底，公司长期借款有所下降，主要

系公司一年内到期长期借款规模较大所致；未按照到期时间重分类的长期借款主要由信用借款（占 57.71%）、保证借款（占 22.60%）和抵押借款（占 16.42%）构成。

2020—2022 年末，公司应付债券波动增长。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 年底，公司应付债券较上年底有所下降，主要系将于一年内到期转出至一年内到期的非流动负债所致。

截至 2023 年 6 月底，公司负债总额和结构较 2022 年底变化不大。

有息债务方面，2020—2022 年末，公司全部债务波动增长，年均复合增长 0.75%。截至 2022 年底，公司全部债务 894.54 亿元，较上年底增长 1.99%，较上年底变化不大。债务结构方面，以长期债务为主，其中，短期债务 346.59 亿元，较上年底增长 31.93%，长期债务 547.95 亿元，较上年底下降 10.81%，主要系长期借款及应付债券划转至一年内到期所致。

从债务指标来看，2020—2022 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率逐年下降，调整后的资产负债率和长期债务资本化比率波

⁶ 公司当期将上城院子剥离合并范围，公司在资产端与坤安置业存在 60.71 亿元的往来款，计入一年内到期的非流动资产中的一年内到期的债权投资，该部分主要为公司提供给坤安置业的股东借款；在负债端与坤安置业

存在 43.38 亿元的往来款，该部分主要为上城院子销售款按股权占比可回流部分；但因会计师事务所要求资产和负债端按全额列示，故资产端和负债端的与坤安置业的往来款未进行冲抵。

动下降。

截至 2023 年 6 月底,公司全部债务较 2022 年底小幅下降 0.59%, 短期债务规模及占比均

有所增长;公司杠杆水平略有下降,但仍处于较高水平,整体看,公司债务负担较重。

图 2 2020-2022 年末及 2023 年 6 月末公司债务结构 (单位:亿元)



图 3 2020-2022 年末及 2023 年 6 月末公司债务杠杆水平 (单位:%)

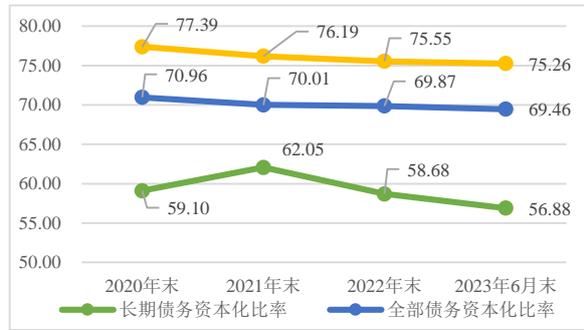


表 12 截至 2022 年底公司有息债务期限情况

(单位:亿元)

项目	1年以内	1-3年	3年以上	小计
银行借款	229.87	200.61	19.99	450.46
公司信用类债券	86.77	130.41	96.66	313.84
信托借款	22.18	56.68	10.00	88.86
其他	2.14	1.71	-	3.84
合计	340.97	389.40	126.64	857.01

注:上表数据不含应付票据、租赁负债、长期应付款和其他非流动负债
资料来源:公司提供

截至 2023 年 6 月底,公司短期债务规模较大,但公司现金类资产 263.05 亿元中交易性金融资产为 88.14 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,公司仍存在较大短期集中偿债压力。

2020-2022 年末及 2023 年 6 月末,公司综合融资成本不超过 4.60%。

4. 盈利能力

2020-2022 年,公司营业总收入和利润总额逐年下降;非经常性损益对营业利润影响较大,资产和信用减值损失、公允价值变动损失及期间费用对利润有一定侵蚀。公司主要盈利指标持续下降,整体看,公司盈利能力趋弱。

2020-2022 年,公司营业总收入分析详见经营概况。同期,公司利润总额分别为 51.54 亿

元、34.93 亿元、24.35 亿元,持续下降,年均复合下降 31.27%。其中,2021 年利润总额下降主要系营业总收入和毛利率同时下降且公允价值变动损失规模增加;2022 年利润总额下降主要系营业总收入下降及投资收益减少所致。

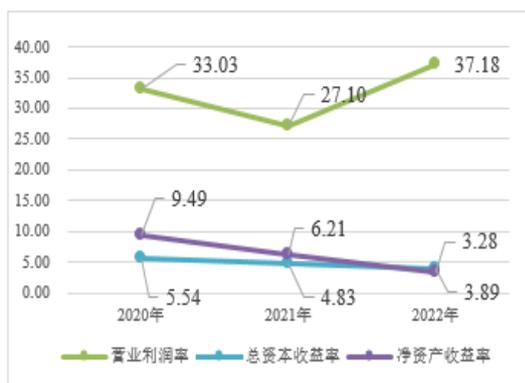
从期间费用看,2020-2022 年,公司费用总额波动增长,年均复合增长 0.13%。2022 年,公司费用总额为 51.90 亿元,同比变化不大。从构成看,公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 7.39%、24.52%和 68.00%。其中,销售费用为 3.83 亿元,同比下降 10.29%,主要系房地产销售规模下降所致;管理费用为 12.73 亿元,同比下降 11.56%,主要系公司加强费用管控所致;财务费用为 35.29 亿元,同比增长 3.90%,主要系计入资本化的利息费用减少所致。

非经常性损益方面,2020-2022 年,公司资产减值损失分别为 12.13 亿元、12.66 亿元和 4.09 亿元,波动下降,主要系公司部分房地产项目销售价格不及预期进而计提存货跌价准备;公允价值变动收益分别为-6.35 亿元、-11.66 亿元和-12.45 亿元,损失逐年增长,主要系公司所投资的部分项目计提减值所致;信用减值损失分别为 4.36 亿元、3.31 亿元和 12.08 亿元,主要为债权投资减值损失。

2020-2022 年,投资收益 25.22 亿元、36.82 亿元和 15.40 亿元,2022 年同比下降 58.17%,

主要系公司投资的金融资产收益下降所致，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 1.87 亿元、4.56 亿元和 8.33 亿元，同比分别下降 74.72%、49.58% 和 59.58%。同期，投资收益占营业利润的比重分别为 49.83%、126.25% 和 69.10%，对营业利润影响较大。

图 4 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，2020—2022 年，营业利润率波动上升，总资产收益率和净资产收益率均持续下降，公司盈利能力趋弱。

2023 年 1—6 月，公司营业总收入同比下降 50.00%；投资收益为 6.66 亿元，同比下降 45.24%，占当期营业利润的 58.97%；公允价值变动损失规模有所缩小；受收入及投资收益大幅下降影响，利润总额同比下降 45.92%。

5. 现金流

2020—2022 年，受销售回款及拿地规模波动等影响，公司经营现金净额由净流入转为净流出；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净流出，但净流出规模逐年减少。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
经营活动现金流入量	290.13	371.23	269.68	70.24
经营活动现金流出量	198.31	398.04	283.33	63.70
经营活动现金流量净额	91.82	-26.81	-13.65	6.54
投资活动现金流入量	177.85	199.07	97.02	81.39

投资活动现金流出量	135.80	249.23	76.37	48.65
投资活动现金流量净额	42.05	-50.16	20.65	32.74
筹资活动前现金流量净额	133.87	-76.97	7.00	39.29
筹资活动现金流入量	269.86	415.07	432.24	163.79
筹资活动现金流出量	335.00	432.76	443.29	192.62
筹资活动现金流量净额	-65.15	-17.69	-11.04	-28.83

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2020—2022 年，公司经营现金流入波动下降；2021 年，公司经营现金流入同比增长 27.96%，主要系房地产业务签约销售额增长所致。同期，公司经营现金流出波动增长，2021 年经营现金流出同比增长 100.72%，主要系合作开发规模较大致使支付的与其他经营活动有关的现金流大幅增长所致。2020—2022 年，公司经营现金流量净额持续下降，并由净流入转为净流出。

从投资活动来看，2020—2022 年，公司投资活动现金流入和流出均波动下降，2022 年，受房地产景气度下行，投资业务周转速度放缓及获现能力持续下降等因素影响，公司投资活动现金流入和流出同比分别下降 51.26% 和 69.36%。2020—2022 年，公司投资活动现金流量净额波动较大。

从筹资活动来看，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入和流出均逐年增长；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。同期，公司筹资活动现金流量净额持续为净流出，但净流出规模持续减少。

2023 年 1—6 月，公司实现经营活动现金净流入 6.54 亿元，净流入规模有所下降，投资活动现金净流入 32.74 亿元，净流入规模同比增长 91.63%，主要系当期收回投资收到的现金增加所致；筹资活动现金净流入 -28.83 亿元，净流出规模有所增长。

6. 偿债指标

受公司投资业务影响，偿债指标表现较为一般。公司对外担保规模较大，公司与部分出险房企存在一定规模的合作开发项目，公司为该类型项目提供了一定规模对外担保，存在一

定或有负债风险。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年	2023年6月
短期偿债能力	流动比率(%)	157.37	162.54	152.41	146.56
	速动比率(%)	87.31	85.41	90.32	87.47
	经营现金/流动负债(%)	13.07	-4.61	-2.14	--
	经营现金/短期债务(倍)	0.25	-0.10	-0.04	--
	现金短期债务比(倍)	1.13	1.28	0.77	0.70
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	88.51	74.60	63.89	--
	全部债务/EBITDA(倍)	9.96	11.76	14.00	--
	经营现金/全部债务(倍)	0.10	-0.03	-0.02	--
	EBITDA利息倍数(倍)	1.55	1.44	1.37	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，2020—2022年末，公司流动比率波动下降，速动比率波动增长。2021年以来，经营现金/流动负债和经营现金短期债务比持续为负值，其对短期债务保障能力较弱。2020—2022年末，现金短期债务比波动下降，受短期债务增长及货币资金规模下降影响，2022年现金短期债务比下降至1倍以下。截至2023年6月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比继续均较2022年底有所下降。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，2020—2022年，公司EBITDA持续下降，EBITDA利息倍数逐年下降，EBITDA对利息的覆盖程度较弱；全部债务/EBITDA持续上升，EBITDA对全部债务的覆盖程度较弱。整体看，公司长期偿债能力较弱。

截至2023年6月底，公司对外担保金额为79.97亿元（详见附件1-4），占2023年6月期末净资产的20.45%，主要为合作开发项目公司及公司投资的新疆昌源水务集团有限公司借款提供融资担保。对外担保企业中的合作开发项目公司杭州信达奥体置业有限公司的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，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2023年6月底，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。2021年3月23日，北京市第一中级人民法院（以下简称“北京市一中院”）下达《民事裁定书》，裁定查封、扣押或冻结李强价值6.42亿元的财产。2022年5月，法院向公司送达一审判决书，判决李强向公司应付未付回购价款为7.29亿元。2023年5月，公司代理律师在线向北京市一中院提交强制执行申请。本执行案件已获得立案，目前法院正在核查李强及其配偶财产情况，暂无实质性进展。

截至2023年6月底，公司已获银行授信额度706.15亿元，未使用额度为315.97亿元，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. 公司本部财务分析

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。

2020—2022年末，公司本部资产总额逐年增长，截至2022年底，公司本部资产总额582.76亿元，较上年底增长4.12%，资产结构较为均衡。从构成看，流动资产主要由货币资金（占8.39%）、交易性金融资产（占21.76%）、其他应收款（合计）（占47.68%）和一年内到期的非流动资产（占22.01%）构成；非流动资产主要由债权投资（占44.10%）、其他非流动金融资产（占14.46%）和长期股权投资（占31.67%）。截至2022年底，公司本部货币资金为25.15亿元。

2020—2022年末，公司本部负债总额逐年增长，截至2022年底，公司本部负债总额477.75亿元，较上年底增长4.59%。其中，流动负债212.49亿元（占44.48%），非流动负债265.26

亿元（占 55.52%）。从构成看，流动负债主要由一年内到期的非流动负债（占 84.30%）；非流动负债主要由长期借款（占 53.80%）和应付债券（占 45.74%）。公司本部 2022 年资产负债率为 81.98%，较 2021 年上升 0.37 个百分点。

2020—2022 年末，公司本部所有者权益逐年增长，截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 105.01 亿元，较上年底增长 2.03%，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 19.05%）、资本公积 11.82 亿元（占 11.25%）、未分配利润 62.70 亿元（占 59.71%）、盈余公积 10.49 亿元（占 9.99%）。

2020—2022 年，公司本部营业收入和利润总额逐年增长，2022 年，公司本部营业收入为 14.34 亿元，同比增长 15.46%；利润总额为 6.87 亿元，同比增长 8.62%；公司本部投资收益为 17.47 亿元，同比下降 15.24%。

现金流方面，2020—2022 年，公司本部经营活动现金流净额由净流入转为净流出，2022 年为 -25.90 亿元；投资活动现金流净额波动幅度较大，2022 年为 17.90 亿元；筹资活动现金流净额由净流出转为净流入，2022 年为 1.00 亿元。

截至 2023 年 6 月底，公司本部资产总额为 598.02 亿元，较 2022 年底增长 2.62%；公司本部负债总额为 490.83 亿元，较 2022 年底增长 2.74%；所有者权益 107.19 亿元，较 2022 年底变化不大。2023 年 1—6 月，公司本部营业收入 10.91 亿元，同比下降 17.36%，利润总额 2.90 亿元，同比下降 62.07%，主要系毛利率同比下降 17.42 个百分点所致；公司本部经营活动现金流净额为 9.43 亿元，同比由净流出转为净流入；投资活动现金流净额为 5.52 亿元，同比净流入规模有所增长；筹资活动现金流净额为 5.93 亿元，同比变化不大。

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。

1. 支持能力

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 年底，中国信达总资产 16159.89 亿元，所有者权益总额 2079.95 亿元；2022 年，中国信达实现营业总收入 899.81 亿元，净利润 72.31 亿元。

2. 支持可能性

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 2023 年 6 月底，中国信达为公司提供的计入长期借款的拆借款余额为 188.21 亿元。

十、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券的发行对公司现有债务水平有一定影响。

公司本期债券发行规模不超过 29.98 亿元（含），按照 29.98 亿元进行计算，分别占 2022 年底公司长期债务和全部债务的 5.47% 和 3.35%，对公司现有债务结构有一定影响。2022 年底，本期债券发行后公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 76.01%、70.56% 和 59.97%，较发行前分别上升 0.46 个百分点、0.69 个百分点和 1.29 个百分点。发行后公司债务负担有所加重。考虑到本期债券募集资金部分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. 本期债券偿还能力分析

公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期债券的保障能力较强，但对发行后长期债务覆盖较差。

本期债券发行规模不超过 29.98 亿元(含)，按照 29.98 亿元进行计算，2020—2022 年，公司经营活动现金流入量分别为本期债券拟发行金额的 9.68 倍、12.38 倍和 9.00 倍；经营活动现金流量净额分别为本期债券拟发行金额的 3.06 倍、-0.89 倍和-0.46 倍；公司 EBITDA 分别为本期债券拟发行金额的 2.95 倍、2.49 和 2.13 倍。公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期债券的保障能力较强。

以 2022 年底的财务数据为基础，考虑本期债券发行后，2022 年经营活动现金流入量、经营活动现金净流量以及 EBITDA 对发行后长期债务的保障能力较差。

表 15 本期债券偿还能力测算

项目	2022 年
发行后长期债务* (亿元)	577.93
经营现金流入/发行后长期债务 (倍)	0.47
经营现金/发行后长期债务 (倍)	-0.02
发行后长期债务/EBITDA (倍)	9.05

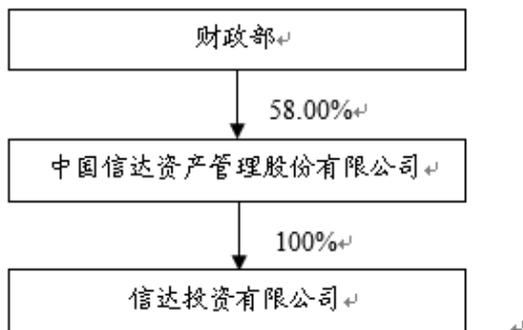
注：发行后长期债务为将本期债券发行额度计入后测算的 2022 年底的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、 结论

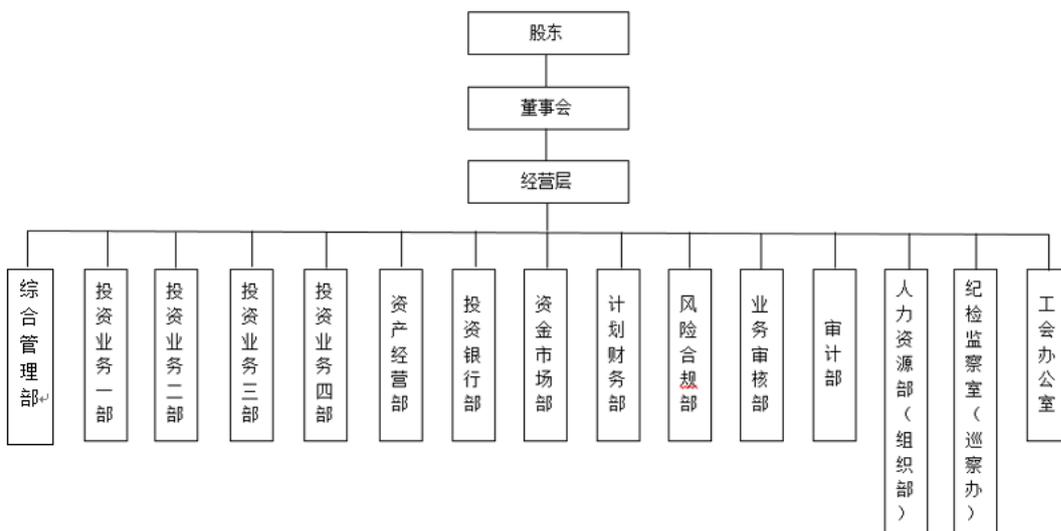
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 6 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 2023 年 6 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 2022 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	实收资本 (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/投资	285187.86	54.45
2	河北信达金建投资有限公司	河北省廊坊市	酒店/投资/资产管理	7600.00	100.00
3	三亚天域实业有限公司	海南省三亚市	酒店/投资/资产管理	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/资产管理	41250.00	100.00
5	深圳市建信投资发展有限公司	深圳市	投资/资产管理	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/实业投资/资产管理	13914.36	40.68
7	信达建润地产有限公司(注 3)	北京市	投资/资产管理	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/资产管理/房屋租赁	40000.00	100.00
9	信达资本管理有限公司	天津市	私募股权管理/投资	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	新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市	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	投资/资产管理	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/资产管理	22863.17	100.00
14	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	投资/资产管理	258525.00	99.93
15	上海煜信股权投资基金合伙企业(有限合伙)	上海市	投资/资产管理	89066.51	99.93
16	厚友叁号私募股权投资基金(珠海)合伙企业(有限合伙)	广东省珠海市	投资/资产管理	8055.92	98.76
17	芜湖信石信烁股权投资合伙企业(有限合伙)	安徽省芜湖市	投资/资产管理	20205.00	99.98

注: 1. 于 2019 年 4 月, 公司取得中国信达持有的信达地产 27.93% 股权, 公司持有信达地产股权比例增加至 55.45%; 于 2022 年 7 月和 11 月, 公司共处置信达地产 1% 股权, 公司持有信达地产股权比例减持至 54.45%, 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. 公司直接持有同达创业股权比例为 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 1-4 截至 2023 年 6 月底信达投资有限公司对外担保情况

序号	提供担保单位	被担保单位	担保起始日	担保到期日	担保余额 (万元)
1	信达地产股份有限公司	合肥业涛置业有限公司	2021-12-29	2024-12-29	19800.00
2	信达地产股份有限公司	广州市黄埔区顺捷房地产有限公司	2022-06-15	2025-03-31	59200.00
3	信达地产股份有限公司	杭州信达奥体置业有限公司	2020-01-17	2024-01-17	175000.00
4	浙江信达地产有限公司	宁波招望达置业有限公司	2022-09-13	2024-10-21	9300.00
5	信达地产股份有限公司	苏州金相房地产开发有限公司	2022-08-25	2024-07-06	144952.71
6	信达地产股份有限公司	六安业铭置业有限公司	2021-08-31	2024-08-31	60000.00
7	信达地产股份有限公司	武汉中城长信置业有限公司	2020-12-28	2025-12-28	78400.00
8	信达地产股份有限公司	武汉恺兴置业有限公司	2022-12-28	2027-04-27	33500.00
9	北京信达房地产开发有限公司	北京中冶名盈房地产开发有限公司	2022-12-20	2024-03-29	57730.00
10	信达投资有限公司	新疆昌源水务准东供水有限公司	2009-01-22	2028-01-21	51300.00
11	信达投资有限公司	新疆轮台供水有限公司	2010-01-07	2028-01-07	22100.00
12	信达投资有限公司	新疆轮台供水有限公司	2010-04-01	2028-04-01	3500.00
13	信达投资有限公司	新疆昌源水务集团有限公司	2015-12-29	2030-12-29	10100.00
14	信达投资有限公司	新疆昌源水务准东供水有限公司	2022-11-30	2027-11-30	45400.00
15	信达投资有限公司	新疆昌源水务集团有限公司	2023-03-31	2026-03-31	20000.00
16	深圳市建信投资发展有限公司	深圳市中龙信合投资有限公司	2020-11-26	2025-11-25	9400.00
合计					799682.71

注：以上担保类型均为连带责任担保，以上被担保人均和公司存在关联关系
资料来源：公司提供

附件 2-1 截至 2023 年 6 月底信达地产股份有限公司土地储备情况

(单位: 平方米、亿元)

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	总投资额	已投资额	未来尚需投资额
1	阜新	信达泉天下剩余土地	202616	187744	是	187744	70%	待定	1.07	待定
2	合肥	信达天御剩余地块	36909	204917	否	0	100%	23.34	8.43	14.91
3	合肥	北郡小区 (XZQTD156 号地块) 剩余	19693	76139	是	76139	82%	5.91	1.68	4.23
4	合肥	观棠剩余	5816	4904	否	0	100%	2.15	1.30	0.85
5	芜湖	芜湖鼎邦项目	63193	143833	否	0	100%	8.07	2.23	5.85
6	芜湖	东方龙城 9#、15#、16#地块	90759	260363	是	260363	60%	16.20	2.60	13.60
7	马鞍山	拾光里剩余	23563	51838	否	0	100%	12.37	6.57	5.80
8	武汉	武汉商务区泛海项目	55993	194014	是	194014	82%	58.40	33.95	24.45
9	宁波	集士港 4#地块二期剩余土地 (格兰春晨)	6940	16397	否	0	100%	1.00	0.04	0.96
10	上海	宝山区罗泾镇区 09-06 地块 (信达蓝庭)	13523	18932	否	0	100%	3.65	1.45	2.20
11	上海	上海静安曹家渡项目	10348	25870	否	0	100%	30.27	21.08	9.19
12	广州	炭步镇住宅地块 (信达珺悦蓝庭剩余)	6158	18121	否	0	100%	2.87	0.26	2.61
13	重庆	重庆南山 21-1 地块、K16-1 地块	50226	52868	否	0	100%	7.26	2.61	4.64
14	乌鲁木齐	2015-wxg-011 号地块 (逸品南山)	19747	11848	否	0	100%	1.00	0.69	0.31
合计			605484	1267788	--	718260	--	172.49	82.89	89.61

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. 因信达泉天下剩余土地项目总投资额待定, 计算总投资合计值、已投资额和未来尚需投资额合计值时未将该项目计算在内; 5. 尾差系四舍五入所致

资料来源: 公司 2023 年半年报, 联合资信整理

附件 2-2 截至 2023 年 6 月底信达地产股份有限公司 在建地产项目投资情况

(单位: 亿元)

序号	地区	在建项目名称	经营业态	权益比例	总投资额	已投资额	未来尚需投资额
1	青岛	君和蓝庭	住宅+商业	100%	20.45	10.02	10.44
2	阜新	信达泉天下一期	住宅	70%	6.50	6.43	0.07
3	合肥	信园蓝庭剩余	住宅	51%	18.76	10.78	7.98
4	合肥	锦绣蓝庭	住宅+商办	50%	14.33	12.00	2.33
5	合肥	北云台	住宅	80%	15.33	10.03	5.30
6	合肥	观棠	住宅	100%	13.60	6.11	7.49
7	芜湖	赭山隐秀	住宅	51%	10.60	7.16	3.44
8	马鞍山	秀山信达城四期(A地块)剩余	商办	100%	6.98	1.10	5.88
9	马鞍山	信达公园郡剩余	住宅	100%	20.92	11.97	8.96
10	马鞍山	拾光里	住宅	100%	8.12	6.34	1.78
11	淮南	信达天境	住宅	100%	5.68	3.22	2.46
12	淮南	舜耕学府剩余	住宅+商业	100%	15.96	5.60	10.36
13	淮南	滨河赋	住宅+商业	100%	8.80	5.72	3.08
14	铜陵	鼎盛府剩余	住宅+商业	100%	13.79	12.15	1.63
15	宁波	格兰云山(玫瑰山房)	住宅	100%	22.78	21.42	1.36
16	无锡	督府天承	住宅	100%	34.00	28.16	5.84
17	广州	信达珺悦蓝庭	住宅+商业	100%	10.90	4.94	5.96
18	成都	麓湖左岸	住宅+商业	100%	13.04	12.40	0.64
19	重庆	九珑郡	住宅+商业	100%	12.09	7.77	4.32
20	重庆	南山 27-1 地块	住宅	100%	7.63	4.10	3.54
21	重庆	南山 27-2 地块	住宅+商业	100%	4.34	1.86	2.49
22	乌鲁木齐	逸品南山	住宅	100%	3.34	3.21	0.13
23	乌鲁木齐	雅山蓝庭	住宅+商业	100%	4.02	3.02	1.01
合计					291.98	195.50	96.48

注: 1.统计口径为公司纳入合并报表范围项目的口径; 2.截至2023年6月底, 信达泉天下一期项目处于停工缓建状态, 复工时间尚无法确定; 3.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 2-3 截至 2023 年 6 月底信达地产股份有限公司 在售地产项目情况

(单位: 万平方米)

序号	地区	项目名称	产品类型	权益占比	总可售面积	已签约面积	剩余可售面积	去化率
并表在建在售项目								
1	青岛	君和蓝庭	住宅+商业	80%	21.92	0.70	21.22	3%
2	合肥	信园蓝庭	住宅	51%	21.49	16.87	4.62	79%
3	合肥	锦绣蓝庭	住宅+商办	50%	10.73	5.87	4.86	55%
4	合肥	北云台	住宅+商业	80%	13.17	5.26	7.91	40%
5	合肥	观棠	住宅	100%	6.90	4.85	2.05	70%
6	芜湖	赭山隐秀	住宅	51%	6.91	2.36	4.55	34%
7	马鞍山	秀山信达城四期(A地块)剩余	商办	100%	10.66	7.77	2.89	73%
8	马鞍山	公园郡部分	住宅	80%	40.38	30.64	9.74	76%
9	马鞍山	拾光里	住宅	100%	11.50	0.41	11.09	4%
10	淮南	信达天境	住宅	100%	8.69	5.07	3.62	58%
11	淮南	舜耕学府	住宅+商业	100%	11.44	4.56	6.88	40%
12	淮南	滨河赋	住宅+商业	100%	12.20	1.00	11.20	8%
13	铜陵	鼎盛府	住宅+商业	100%	19.81	3.09	16.72	16%
14	宁波	格兰云山	住宅	100%	11.67	0.17	11.50	1%
15	无锡	督府天承	住宅	100%	10.14	4.96	5.18	49%
16	广州	珺悦蓝庭	住宅+商业	100%	17.79	5.94	11.85	33%
17	成都	麓湖左岸	住宅+商业	100%	4.42	3.71	0.71	84%
18	重庆	九珑郡	住宅+商业	100%	6.21	1.02	5.19	16%
19	重庆	南山(27-1)	住宅	100%	7.35	0.03	7.32	0%
20	乌鲁木齐	逸品南山	住宅	100%	3.10	0.40	2.70	13%
21	乌鲁木齐	雅山蓝庭	住宅+商业	100%	5.27	3.81	1.46	72%
小计					261.75	108.49	153.26	41%
主要并表竣工在售项目								
1	合肥	信达天御 S1-15	商业	100%	7.09	4.46	2.63	63%
2	合肥	信达天御 S1-18	商业+办公	100%	5.48	4.48	1.00	82%
3	合肥	信达庐阳府	住宅+商业	100%	15.64	12.94	2.70	83%
4	芜湖	翡丽世家一、二期	住宅	100%	15.47	15.24	0.23	99%
5	淮南	舜耕华府二期	住宅	100%	16.12	15.51	0.61	96%
6	淮南	舜耕华府三期	住宅	100%				
7	淮南	舜耕樾府北地块	住宅+商业	70%	11.89	10.68	1.21	90%
8	淮南	舜耕樾府南地块	住宅+商业	100%				
9	铜陵	铜陵东方蓝海二期	住宅+商业	100%	18.30	16.01	2.29	87%
10	深圳	金尊府	住宅	100%	11.20	8.40	2.80	75%
11	合肥	银信广场	办公	100%	4.72	2.53	2.19	54%
12	淮南	龙泉广场	住宅+商业	100%	3.88	3.53	0.35	91%
13	青岛	信达金地 蓝庭	商住	60%	15.11	14.71	0.40	97%
14	杭州	杭州东莱府	住宅	100%	4.00	3.96	0.04	99%
15	佛山	珑桂蓝庭	商住	100%	1.65	1.62	0.03	98%

16	嘉兴	君望里	住宅+商业	82%	8.34	8.34	0.00	100%
17	重庆	信达澜郡	住宅+商业	100%	3.17	2.18	0.99	69%
18	天津	南开壹品	商业+办公	80%	5.59	0.02	5.57	0%
小计					147.65	124.61	23.04	84%
合计					409.40	233.10	176.30	57%

注：统计口径为公司纳入合并报表范围项目的口径（已取证+未取证）；公司提供的主要并表竣工在售项目不包含2020年前竣工在售项目
资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	405.59	335.79	265.28	263.05
资产总额 (亿元)	1595.07	1578.15	1577.98	1580.29
所有者权益 (亿元)	360.59	375.71	385.79	391.01
短期债务 (亿元)	360.24	262.72	346.59	373.43
长期债务 (亿元)	521.05	614.35	547.95	515.83
全部债务 (亿元)	881.29	877.06	894.54	889.26
营业总收入 (亿元)	298.26	264.94	231.61	52.28
利润总额 (亿元)	51.54	34.93	24.35	11.29
EBITDA (亿元)	88.51	74.61	63.89	/
经营性净现金流 (亿元)	91.82	-26.81	-13.65	6.54
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	30.69	21.96	12.75	--
存货周转次数 (次)	0.34	0.39	0.33	--
总资产周转次数 (次)	0.18	0.17	0.15	--
现金收入比 (%)	61.49	95.89	49.90	91.59
营业利润率 (%)	33.03	27.10	37.18	57.64
总资产收益率 (%)	5.54	4.83	3.89	--
净资产收益率 (%)	9.49	6.21	3.28	--
长期债务资本化比率 (%)	59.10	62.05	58.68	56.88
全部债务资本化比率 (%)	70.96	70.01	69.87	69.46
资产负债率 (%)	77.39	76.19	75.55	75.26
调整后的资产负债率 (%)	75.03	73.91	74.30	73.67
流动比率 (%)	157.37	162.54	152.41	146.56
速动比率 (%)	87.31	85.41	90.32	87.47
经营现金流负债比 (%)	13.07	-4.61	-2.14	--
现金短期债务比 (倍)	1.13	1.28	0.77	0.70
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.55	1.44	1.37	/
全部债务/EBITDA (倍)	9.96	11.76	14.00	/

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 2023 年半年度数据未审计, 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 2023 年半年度财务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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	90.38	131.36	90.40	106.27
资产总额 (亿元)	515.22	559.68	582.76	598.02
所有者权益 (亿元)	101.06	102.92	105.01	107.19
短期债务 (亿元)	125.78	132.42	188.16	238.98
长期债务 (亿元)	269.57	300.77	264.01	227.42
全部债务 (亿元)	395.35	433.19	452.17	466.39
营业收入 (亿元)	11.24	12.42	14.34	10.91
利润总额 (亿元)	3.95	6.32	6.87	2.90
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	21.99	5.44	-25.90	9.43
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	37.11	41.14	95.32	--
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 (%)	92.21	94.73	93.86	97.26
总资产收益率 (%)	--	--	--	--
净资产收益率 (%)	3.84	5.08	5.45	--
长期债务资本化比率 (%)	72.73	74.51	71.54	67.97
全部债务资本化比率 (%)	79.64	80.80	81.15	81.31
资产负债率 (%)	80.38	81.61	81.98	82.08
流动比率 (%)	176.74	195.72	141.13	130.44
速动比率 (%)	176.74	195.72	141.13	130.44
经营现金流流动负债比 (%)	15.41	3.52	-12.19	--
现金短期债务比 (倍)	0.72	0.99	0.48	0.44
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 2023 年半年度数据未审计, 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 2023 年半年度财务报告

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% (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%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债)/(资产总额-预收款项-合同负债)*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

联合资信评估股份有限公司关于 信达投资有限公司 2023 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在信达投资有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。