

信达投资有限公司

2025 年度第一期中期票据

信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕878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 2025 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 2025 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

二〇二五年二月十四日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

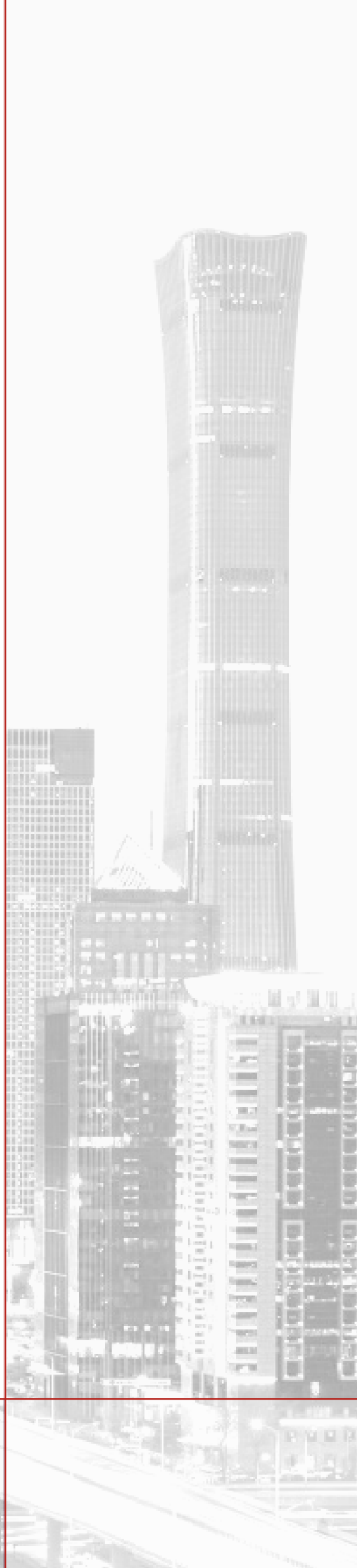
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、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。

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。



信达投资有限公司

2025 年度第一期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2025/02/14

债项概况

本期债项基础发行金额为 0.00 亿元，发行金额上限为 18.60 亿元，本期债项分为两个品种，品种一初始发行规模为 9.30 亿元，期限为 5 年，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；品种二初始发行规模为 9.30 亿元，期限为 5 年，附第 2 年末和第 4 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制。公司有权决定在本期债项品种一存续期的第 3 年末调整本期债项品种一后 2 年的票面利率；公司有权决定在本期债项品种二存续期的第 2 年末和第 4 年末调整本期债项品种二后 3 年和后 1 年的票面利率，公司作出关于是否调整本期债项品种一、品种二票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权在投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期债项品种一、品种二按面值全部或部分回售给公司，或选择继续持有本期债项品种一、品种二。本期债项采用固定利率方式，由公司与主承销商根据集中簿记建档结果协商一致确定；单利按年计息，不计复利，每年付息一次。本次募集资金拟全部用于偿还有息负债。本期债项无担保。

评级观点

信达投资有限公司（以下简称“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、资金融通方面能获得股东有力支持，同时持续协同中国信达参与房地产项目风险化解工作，推动项目复工复产，化解投资风险的同时拓宽收入来源；但受房地产行业景气度下行影响，2021 年以来，公司房地产开发业务销售和回款均持续下降至较低水平，项目区域集中度高且城市布局一般，存在较大去化压力和存货减值风险；受拿地规模下降影响，公司房地产可售资源整体呈收缩态势；同时，公司金融投资业务主要集中于房地产行业，且客户集中度高，公司计提的信用减值损失逐年增长至较高水平，公司投资业务存在回收风险；公司融资渠道畅通，但债务负担较重且存在一定或有负债风险；利润受信用减值损失和期间费用侵蚀严重且逐年下降，公司盈利能力趋弱；经营活动现金流净额持续为净流出，经营获现能力较弱，债务偿还及房地产在建项目投资对外部融资需求较大。

个体调整：无。

外部支持调整：股东支持。

评级展望

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持续下降，预计未来一段时间公司投资管理业务盈利能力和资产质量面临继续下降风险；同时公司房地产业务项目布局一般，销售压力较大，可售货值缩减或将致使业务收入下降。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。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司控股股东对公司支持意愿减弱或支持力度大幅降低；房地产行业景气度持续下行，公司项目销售去化表现持续疲软，投资业务发生大额减值或投资损失，经营获现能力和盈利能力显著下滑；公司财务杠杆水平持续走高，短期偿债压力显著加大；公司资本市场融资、银行信贷等融资渠道受阻，现金流平衡能力严重弱化。

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、资金融通方面能获得股东有力支撑，截至 2024 年 9 月底，中国信达为公司提供的拆借款余额为 185.07 亿元。
- **公司融资渠道畅通。**截至 2024 年 9 月底，公司未使用授信额度为 292.10 亿元，同时公司拥有上市子公司，融资渠道畅通。

- **公司与股东协同参与房地产项目风险化解工作，化解投资风险的同时拓宽收入来源。**2021 年以来，公司以操盘代建、联合建设等形式与中国信达协同参与多个房地产风险项目化解工作，其中部分为中国信达或公司前期已投项目，为项目复工复产提供重要支持，化解股东及自身投资风险的同时拓宽收入来源。2023 年，公司开展多个危困房企救助项目，推动项目开发建设，新增决策项目 23 个，新增落地项目 22 个，化解行业风险面积 698 万平方米，地产板块新增投资额 38 亿元，投资板块新增投资 45.06 亿元。

关注

- **地产行业景气度下行，公司销售和回款规模持续下降，项目区域集中度高且城市布局一般，存在较大去化压力和存货减值风险；可售资源整体呈收缩态势，未来房地产开发销售和结转收入规模可能进一步下降，且资本支出需求较大。**房地产行业景气度呈现下行态势，2021 年以来，公司权益销售面积和销售金额同比均持续下降至较低水平；截至 2024 年 9 月底，公司总土储中三线及以下城市占比为 48.70%，安徽省内项目占比为 52.11%，存在一定的区域集中风险，安徽省内三线及以下城市项目及商办项目规模较大，在行业下行背景下未来项目去化仍面临较大压力。随着 2022 年以来公司公开市场拿地力度的下降以及在售项目的陆续去化，可售资源整体呈收缩态势，未来销售和结转收入规模可能进一步下降。此外，公司并表在建及拟建项目资本支出需求较大，非并表合作开发项目后续亦存在投资需求，公司面临一定的资本支出压力。
- **投资业务债权投资占比大，投资行业及客户集中度高，存在回收风险。**截至 2024 年 9 月底，公司投资业务以债权投资为主（占 74.90%），房地产业投资规模在总投资额中的占比为 73.39%，投资业务前十大客户投资规模合计占比为 55.72%。受房地产行业下行影响，2021—2023 年公司计提信用减值损失规模逐年增长至较高水平，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。
- **公司债务负担较重，面临一定短期偿债压力且存在一定或有负债风险；公司盈利能力持续下降，经营活动净现金流持续净流出，内生现金流不足。**2021—2023 年，公司利润总额逐年下降，总资本收益率和净资产收益率均逐年下降；经营活动净现金流持续净流出，内生现金流不足。截至 2024 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 73.13%和 69.48%，处于较高水平，公司债务负担较重，且公司货币资金规模持续下降，现金类资产对短期债务覆盖程度一般；同期，公司对外担保金额为 47.11 亿元，关联担保规模较大，存在一定或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 房地产企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 房地产企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	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	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	7
		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				+3
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级未发生变动。

主要财务数据

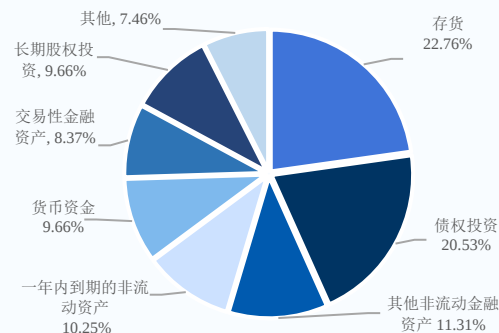
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
现金类资产（亿元）	335.79	273.97	282.68	202.30
资产总额（亿元）	1578.15	1611.97	1566.63	1527.56
所有者权益（亿元）	375.71	403.53	412.35	410.43
短期债务（亿元）	262.72	350.58	261.83	239.89
长期债务（亿元）	614.35	557.36	647.39	694.27
全部债务（亿元）	877.06	907.94	909.22	934.16
营业总收入（亿元）	264.94	232.48	157.57	65.79
利润总额（亿元）	34.93	26.47	15.98	5.11
EBITDA（亿元）	74.61	64.26	53.99	/
经营性净现金流（亿元）	-26.81	-13.65	-26.57	-35.25
营业利润率（%）	27.10	37.41	42.85	52.21
净资产收益率（%）	6.21	3.55	2.70	--
资产负债率（%）	76.19	74.97	73.68	73.13
调整后的资产负债率（%）	73.91	73.71	72.74	72.33
全部债务资本化比率（%）	70.01	69.23	68.80	69.48
流动比率（%）	162.54	152.14	190.69	220.61
经营现金流动负债比（%）	-4.61	-2.12	-5.60	--
现金短期债务比（倍）	1.28	0.78	1.08	0.84
EBITDA 利息倍数（倍）	1.44	1.36	1.19	/
全部债务/EBITDA（倍）	11.76	14.13	16.84	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
资产总额（亿元）	559.68	582.76	667.42	675.45
所有者权益（亿元）	102.92	105.01	134.55	133.78
全部债务（亿元）	433.19	452.17	501.97	510.20
营业总收入（亿元）	12.42	14.34	12.41	14.24
利润总额（亿元）	6.32	6.87	9.02	-0.99
资产负债率（%）	81.61	81.98	79.84	80.19
全部债务资本化比率（%）	80.80	81.15	78.86	79.23
流动比率（%）	195.72	141.13	231.76	325.66
经营现金流动负债比（%）	3.52	-12.19	-11.05	--

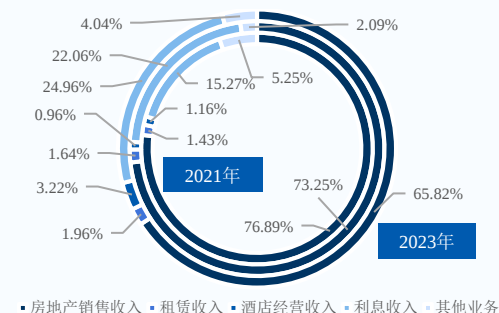
注：1. 公司 2024 年 1—9 月财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司合并口径其他非流动负债及长期应付款债务部分已调整至长期债务，其他应付款债务部分已计入短期债务，交易性金融负债为股东委托其托管资产计算有息债务中予以扣除；4. 本报告 2022 年数据使用 2023 年审计报告重述后的 2022 年数据；5. “—”代表数据无意义，“/”代表数据未获取

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

2023 年底公司资产构成

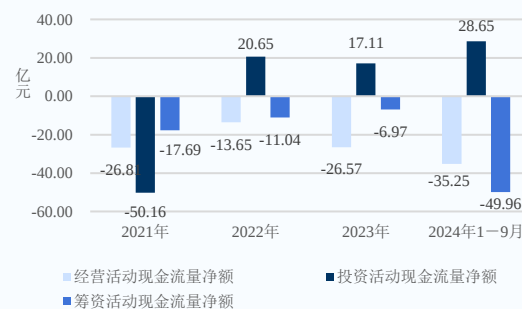


2021—2023 年公司收入构成

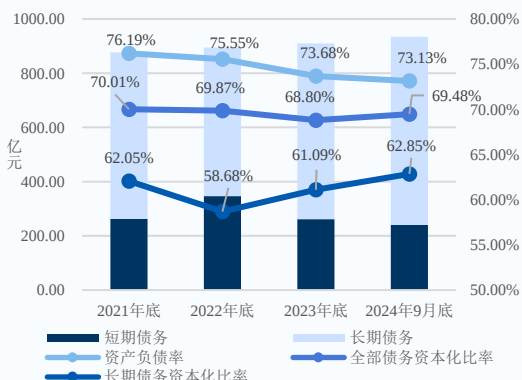


■ 房地产销售收入 ■ 租赁收入 ■ 酒店经营收入 ■ 利息收入 ■ 其他业务

2021—2023 年及 2024 年 1—9 月公司现金流情况



2021—2023 年底及 2024 年 9 月底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/08/14	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）	--
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：上述部分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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：宋莹莹 songyy@lhratings.com

项目组成员：刘珺轩 liujx@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

信达投资有限公司（以下简称“公司”）成立于 2000 年 8 月 1 日，后经多次增资及股权转让，截至 2024 年 9 月底，公司的注册资本和实收资本均为 46.82 亿元，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。按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为房地产开发经营行业。

截至 2024 年 9 月底，公司内设计划财务部、资金市场部、资产经营部、风险合规部和审计部等职能部门（组织架构图详见附件 1-2）；公司纳入合并范围主要一级子公司为 17 家（详见附件 1-3）¹，其中重要子公司信达地产股份有限公司（以下简称“信达地产”，证券代码：600657.SH）为 A 股上市公司，公司持有的信达地产股权无质押。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 1566.63 亿元，所有者权益 412.35 亿元（含少数股东权益 136.14 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 157.57 亿元，利润总额 15.98 亿元。截至 2024 年 9 月底，公司合并资产总额 1527.56 亿元，所有者权益 410.43 亿元（含少数股东权益 132.05 亿元）；2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 65.79 亿元，利润总额 5.11 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：林华喆。

二、本期债项概况

公司本次中期票据注册额度为 31.20 亿元，拟分期发行，本期拟发行中期票据名称为“信达投资有限公司 2025 年度第一期中期票据”（以下简称“本期债项”），基础发行金额为 0.00 亿元，发行金额上限为 18.60 亿元；本期债项分为两个品种，品种一初始发行规模为 9.30 亿元，期限为 5 年，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；品种二初始发行规模为 9.30 亿元，期限为 5 年，附第 2 年末和第 4 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制。公司有权决定在本期债项品种一存续期的第 3 年末调整本期债项品种一后 2 年的票面利率；公司有权决定在本期债项品种二存续期的第 2 年末和第 4 年末调整本期债项品种二后 3 年和后 1 年的票面利率，公司作出关于是否调整本期债项品种一、品种二票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权在投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期债项品种一、品种二按面值全部或部分回售给公司，或选择继续持有本期债项品种一、品种二。本期债项按面值平价发行，采用固定利率方式，利率由公司与主承销商根据集中簿记建档结果协商一致确定；单利按年计息，不计复利，每年付息一次。

本期债项无担保。

本期债项募集资金拟全部用于偿还有息负债。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年前三季度，国民经济运行总体平稳、稳中有进，生产需求平稳增长，就业、物价总体稳定。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月政治局会议精神，用好超长期国债支持“两重、两新”工作，加快专项债发行使用，降低实体经济融资成本，加快资本市场落实新“国九条”。

2024 年前三季度国内生产总值 949746 亿元，同比增长 4.8%。经济增速有所波动，但仍保持在 5.0% 增长目标附近。经济运行出现一些新的情况和问题，房地产调控和化债方案持续加码。信用环境方面，前三季度，稳健的货币政策加大逆周期调节力度，两次下调存款准备金率，开展国债买卖操作，两次下调政策利率，支持房地产白名单企业和居民贷款，有序推进融资平台债务风险化解。下阶段，货币政策将加强逆周期调节力度，提振社会通胀预期，支持房地产融资，稳定资本市场；合理把握信贷和债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放。

¹ 根据公司下属上市公司上海同达创业投资股份有限公司（证券简称：退市同达，证券代码：600647.SH）发布的《关于公司股票进入退市整理期交易的第一次风险提示公告》，退市同达股票进入退市整理期，起始日为 2024 年 6 月 5 日，预计最后交易日期为 2024 年 6 月 26 日，退市整理期届满后 5 个交易日内，上海证券交易所将对退市同达股票予以摘牌，股票终止上市。根据退市同达 2024 年 6 月 27 日发布的《关于公司股票终止上市暨摘牌的公告》，截至 2024 年 6 月 26 日，退市同达股票已交易满 15 个交易日，退市整理期已结束，上海证券交易所将在 2024 年 7 月 3 日对退市同达股票予以摘牌，退市同达股票终止上市。

展望四季度，按照 9 月政治局会议安排，宏观政策将加大逆周期调节力度，促进房地产市场止跌回稳，努力提振资本市场，加强助企纾困。抓住有利时机，强化存量政策和增量政策协同发力，巩固和增强经济回升向好势头，努力完成全年经济社会发展目标任务。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年三季度报）》](#)。

四、行业分析

2024 年前三季度，国内房地产市场整体仍处低位运行，行业数据表现低迷，宽松政策持续释放下销售降幅有所收窄，商品住宅广义库存去化周期出现下降拐点，但仍处高位，短期内去库存依旧是行业重点。在房地产市场供求关系发生重大变化的大背景下，2024 年以来，中央以“去库存”作为政策导向，宽松政策频出，在降低购房门槛及购房成本的同时鼓励“收储”，加快构建房地产发展新模式，继续推动已出台金融政策的落地见效，促进地产市场止跌回稳。宽松政策的频出阶段性提振了市场需求，但持续性的需求端信心修复预计仍需一定时间。完整版房地产行业分析详见[《2024 年三季度房地产行业分析》](#)。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司拥有丰富的房地产项目开发经验，积极协同参与中国信达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。房地产开发板块，公司房地产开发经验丰富，股东背景强大，但房地产行业持续下行，公司销售竞争压力加大，项目去化放缓；随着土地获取力度的进一步下降以及存量项目去化结转，公司传统开发业务规模整体有一定收缩，代建、联建及监管咨询等轻资产业务规模占比有所加大，由原来单纯获取项目开发利润向开发利润、投资收益以及代建监管收入等多元化收入来源转变，未来轻资产业务规模和比重或将进一步加大。对外投资业务方面，公司以中国信达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。公司对外投资包括债权、股权、基金、定增及股票投资等，房地产行业投资占比较大，同时涉及新能源、电信、电力、环保、文化传媒、消费品等行业。

2021 年以来，以中国信达为核心，公司和信达地产参与的形式，联合进行房地产风险项目化解工作。其中，信达地产为项目复工复产提供重要支持；公司投资板块承担部分投资职能，为房地产风险项目提供部分资金支持。2023 年，公司开展多个危困房企救助项目，推动项目开发建设，新增决策地产项目 23 个，新增落地地产项目 22 个，化解行业风险面积 698 万平方米，地产板块新增投资额 38 亿元，投资板块新增投资 45.06 亿元。公司在参与中国信达的房地产风险项目化解工作中，化解股东及自身投资风险的同时拓宽了公司房地产板块收入来源，但对公司项目管理能力提出较高要求。

2 人员素质

2024 年以来，公司高级管理人员变动幅度大，高管人员行业经验丰富，员工构成符合公司发展需要。

截至 2024 年 9 月底，公司拥有董事 5 人，监事 1 人，高级管理人员 9 人，均有丰富的行业经验和管理经验。2024 年 9 月，公司董事会及高管发生较大变化，公司第九届董事会成员变更为林华喆、王兆彤、杨继军、任力、刘安晖，其中林华喆为公司董事长，白玉国不再担任公司董事长；公司法定代表人变更为林华喆；由王兆彤主持公司经营工作，免去牟柏强公司总经理职务，委派李慧为财务总监。

林华喆先生：男，汉族，1974 年 11 月出生，中共党员，研究生学历。林华喆先生曾在中国建设银行四川省分行、中国信达资产管理公司成都办事处、中国信达资产管理股份有限公司四川省分公司、中国信达资产管理股份有限公司甘肃省分公司任职。先后任中国信达资产管理股份有限公司甘肃省分公司党委书记、总经理，中国信达资产管理股份有限公司四川省分公司党委书记、总经理等职务。现任公司党委书记、董事长。

王兆彤先生：男，汉族，1970 年 7 月出生，中共党员，研究生学历。王兆彤先生先后在国有企业、外资企业及投资公司从事技术管理、投资管理、企业管理等工作。曾任荷兰奥西办公设备（北京）有限公司工程经理，世纪兴业投资有限公司项目经理，信达投资有限公司投资管理部经理，宁波信达东方置业有限公司总经理助理，信达投资有限公司投资业务二部副总经理、总经理，企业管理部总经理，信达投资有限公司总经理助理、副总经理等职。现任公司党委委员、董事、副总经理（主持经营工作）。

3 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：911100007109268440），截至 2025 年 1 月 6 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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2025 年 2 月 13 日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

六、管理分析

1 法人治理

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。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，公司制定了财务管理规程，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，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，公司制定了《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，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

2021—2023 年，公司营业总收入逐年下降，综合毛利率逐年增长，房地产业务收入是公司主要收入来源但占比持续下降；受公司对债权投资项目降息影响，公司利息收入波动下降，占营业总收入比重逐年上升，是公司收入的重要来源。未来，公司房地产开发业务收入或将继续收缩，投资业务产生的利息收入短期内或将继续下降。

2021—2023 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，但受结转规模下降影响，占比逐年下降；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，为公司第二大收入来源，利息收入波动下降，2023 年同比减少 23.32%，主要系 2023 年以来公司对债权投资项目降低利率所致；酒店经营收入波动增长，2023 年同比增长 126.60%，主要系国内旅游市场需求恢复致使酒店入住率提升所致。

从毛利率看，2021—2023 年，受结转项目毛利率存在差异及代建监管等服务业务收入逐年增长影响，公司房地产销售业务毛利率逐年增长。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，毛利率均为 100%。酒店经营业务毛利率波动增长，2023 年受入住率及房价提升影响，酒店经营业务毛利率同比上升 19.30 个百分点。受房地产销售收入占比下降，及其他业务毛利率较高影响，公司综合毛利率逐年增长至较高水平。

2024 年 1—9 月，公司营业总收入较上年同期下降 2.80%，主要系利息收入同比下降所致；综合毛利率同比下降 4.30 个百分点，主要系随着房地产市场持续低迷，公司当期交付结转的合肥北云台、无锡督府天承、广州君悦蓝庭、青岛君和蓝庭、深圳金尊府等项目毛利率较低致使房地产业务毛利率同比下降所致。

图表 1 • 2021—2023 年及 2024 年 1—9 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年（重述）			2023 年			2024 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
房地产业务收入	203.71	76.89%	16.51%	170.29	73.25%	20.53%	103.71	65.82%	20.68%	25.87	39.33%	10.75%
租赁收入	3.79	1.43%	57.57%	3.80	1.64%	53.31%	3.10	1.96%	52.64%	1.27	1.92%	59.26%
酒店经营收入	3.08	1.16%	44.57%	2.24	0.96%	38.72%	5.07	3.22%	58.02%	3.60	5.47%	58.66%
利息收入	40.44	15.27%	100.00%	51.29	22.06%	100.00%	39.33	24.96%	100.00%	19.98	30.37%	100.00%
基金管理	3.27	1.23%	100.00%	3.84	1.65%	100.00%	4.14	2.63%	100.00%	2.20	3.34%	100.00%
其他业务收入	10.64	4.02%	28.04%	1.03	0.44%	68.41%	2.23	1.41%	32.77%	12.87	19.57%	56.87%
合计	264.94	100.00%	31.67%	232.48	100.00%	40.30%	157.57	100.00%	44.56%	65.79	100.00%	53.37%

注：1. 房地产业务收入包含房地产销售合同收入和代建监管等服务业务收入；其他业务包含咨询顾问及其他业务；本报告中 2022 年利润表相关数据使用 2023 年审计报告中对 2022 年重述后数据，上表中业务板块收入为重述后数据；2. 2024 年 1—9 月营业总收入构成中其他业务收入统计口径较 2022 年和 2023 年存在差异，包含了代建等轻资产业务收入，故金额较大，统计口径发生变更主要系 2024 年 1—9 月数据为未经审计的数据所致

资料来源：联合资信根据公司提供整理

2 房地产开发业务

（1）房地产开发销售

① 土地储备

2021 年公司拿地力度较大，其中非并表合作开发项目占比较高，多为股权并购方式取得；2022 年以来公司招拍挂拿地力度显著下降，多以收并购或与股东协同方式拓展项目，预计短期内公司市场化拿地力度将维持较低水平。公司项目约半数位于安徽省内，三线及以下城市项目体量较大，存在一定的区域集中风险及较大去化压力；随着拿地节奏放缓及在售项目的逐步去化，公司并表剩余待开发土储规模整体呈下降趋势且短期内符合开发条件的项目规模较小。

2021 年以来，公司拿地力度逐年下降。2021 年新增土储项目 18 个（其中 7 个并表项目，11 个非并表合作开发项目），招拍挂项目位于宁波、重庆、合肥和马鞍山，收并购项目位于北京、广州、宁波、无锡、苏州、成都、武汉、昆明、芜湖和六安。在房地产市场供求关系发生重大变化的背景下，2022 年以来公司新增土储规模显著下降，其中，2022 年新增土储项目 6 个，分布在重庆、上海、武汉、合肥和芜湖；2023 年公司项目拓展以协同股东化解存量地产投资项目风险为主，以收并购方式市场化获取 1 个土储项目，与股东协同获取 6 个土储项目，获取方式包括股权并购和合作开发，7 个项目分布在宁波、嘉兴、温州、西安和郑州。2024

年1—9月，为进一步完成重庆南山项目纾困工作，公司以收并购方式，被动获取了重庆南山项目剩余未开发土地（18组团、21-1组团、地块2、地块3），由于为债转股形式收并购，公司无需支付对价。随着公司项目投拓策略的调整，2022年以来公司在安徽省外获取项目占比有所增加，未来区域集中度或将有所下降。

项目区域布局方面，截至2024年9月底，公司总土储²中安徽省内面积占比52.11%；从城市能级看，一线、二线和三线及以下城市占比³分别为4.34%、46.92%和48.70%。公司项目区域集中度高，三线及以下城市项目体量较大，项目去化易受区域政策和市场环境变动影响。

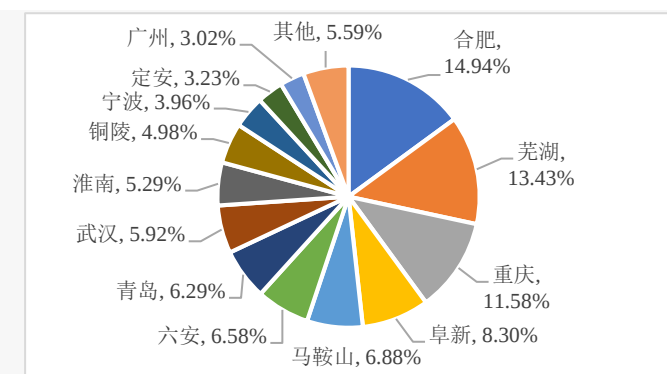
未开发土储方面，截至2024年9月底，公司持有的并表口径待开发土地项目共15个，土地面积合计86.01万平方米，规划计容建筑面积合计138.31万平方米，其中部分项目因土地调规、不具备开发条件等原因暂无开发计划，短期内可供开发的项目规模较小。随着拿地节奏放缓及存量项目的陆续去化，公司未开发土储规模整体呈收缩趋势。

图表2·公司土地储备获取情况

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1—9月
新增土储项目（个）	18	6	7	1
全口径新增土地储备建筑规划面积（万平方米）	283.74	52.30	222.41	18.78
新增土地储备金额（亿元）	279.07	71.72	173.99	--
权益土地投资金额（亿元）	140.03	64.17	17.22	--

注：1.2023年公司收购南丽湖项目51%股权（公司原持股49%，完成收购后持股100%），未包含在上表内；2.表中不含代建项目，新增土地储备金额指新增土地储备总出资额，其中权益土地投资金额指公司出资部分
资料来源：公司提供，联合资信整理

图表3·截至2024年9月底公司总土储面积城市分布情况



注：“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

②项目开发建设

2021年以来，公司并表开发项目规模继续收缩，但在建及拟建项目资本支出需求仍较大，考虑到尚存在较大规模非并表合作开发项目，公司面临一定的资本支出压力。

受2021年以来新获取并表项目规模下降影响，2021—2023年公司并表口径新开工面积、竣工面积和期末在建面积均逐年下降，并表项目开发建设规模整体收缩态势，2024年1—9月，公司并表项目新开工面积同比大幅下降至较低水平，当期仅合肥时代风华车库进行了新开工；受在建项目陆续竣工影响，公司并表项目竣工面积同比增长82.72%；受上述影响，公司期末在建面积持续收缩。受2024年前三季度收并购获取了重庆南山项目剩余地块等影响，预计2025年开发规模或将同比有所增加，但仍维持较低水平。

图表4·公司房地产开发主要指标（单位：万平方米）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1—9月
新开工面积	156.75	77.40	62.61	0.41
房屋竣工面积	108.26	95.39	86.90	65.51
期末在建面积	297.60	260.45	236.17	202.25

注：表中数据为并表项目数据，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⁴，截至2024年9月底，公司并表在建房地产项目计划总投资额合计223.49亿元，其中已投资156.20亿元，未来尚需投资67.30亿元；同期末，公司持有的并表待开发储备项目计划总投资193.05亿元⁵，其中已投资86.59亿元，未来尚需投资106.45亿元。此外，考虑到公司拥有较大规模非并表合作开发项目，后续仍存在投资需求，且部分项目合作方资金较为紧张，公司面临一定的资本支出压力。

² 此处总土储指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。

³ 一线城市包括上海和广州，二线城市包括成都、佛山、杭州、合肥、嘉兴、宁波、青岛、天津、乌鲁木齐、无锡、武汉和重庆，三线及以下城市包括芜湖、阜新、马鞍山、淮南和铜陵。

⁴ 在建及拟建项目总投资额、已投资额和尚需投资额存在尾差，主要系四舍五入所致。

⁵ 由于阜新信达泉天下剩余土地项目的无总投资数据，故此处总投资和已投资数据未包含阜新信达泉天下剩余土地项目的总投资及已投数据。

③项目销售

2021年以来，受房地产行业景气度下行影响，公司权益签约销售面积和金额均逐年下降至较低水平，销售回款率保持较高水平。公司在售项目中安徽省内三线及以下城市项目及部分商办项目去化压力整体较大，竣工未售面积持续增长，且部分竣工项目去化率较低，在行业下行拐点未现及城市分化加剧背景下公司未来去化压力很大。

销售方面，在行业整体下行背景下，2021—2023 年公司权益签约销售面积、销售均价和销售金额均逐年下降，签约销售均价亦逐年下降；同期，公司加大促回款力度以加快资金回笼，销售回款率逐年增长。2024 年 1—9 月，公司权益签约销售面积同比下降 50.41%，权益签约销售均价同比下降 22.36%，受此影响，权益签约销售金额同比下降 65.51%，公司权益销售面积及金额已经下降至较低水平。

图表 5 • 公司房地产项目销售情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
权益签约销售面积（万平方米）	111.97	75.29	62.59	25.81
权益签约销售均价（元/平方米）	25452	21122	19625	15410
权益签约销售金额（亿元）	284.99	159.03	122.83	39.77
销售回款率（%）	94.59	108.14	109.61	112%

注：上表不含代建项目
资料来源：公司提供

截至 2024 年 9 月底，公司并表在售项目剩余可售面积合计 179.54 万平方米（已取证+未取证，不含 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 124.06 万平方米和 55.48 万平方米，平均去化率分别为 39%和 66%，去化率较 2023 年底继续下降，竣工项目去化率处于较低水平；并表在建未推售项目在建建筑面积合计 40.43 万平方米。截至 2024 年 9 月底，公司在售项目中安徽省内三线及以下城市项目去化压力总体较大，在行业下行且城市分化加剧背景下未来去化压力可能继续加大。此外，公司在武汉、青岛、重庆、宁波和乌鲁木齐等二线城市部分项目亦存在较大去化压力。近年来商业和办公市场景气度整体不佳，公司在合肥和天津等地的商办项目去化压力或将持续，资金成本的持续积累将导致项目总成本继续走高。

（2）代建、联建及监管咨询业务

2022 年以来，公司与中国信达协同参与多个风险项目化解工作，代建联建等轻资产业务规模快速增长，化解股东及自身投资风险的同时拓宽收入来源。

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；监管咨询业务模式主要为公司对标的项目的开发、建设与运营输出监管咨询服务，收取监管咨询费。

① 代建

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，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。2021—2023 年，公司新获取代建项目波动增长，确认代建收入波动增长，代建项目签约销售金额逐年增长；2024 年 1—9 月，公司未新增代建项目，主要以联建及监管等形式参与中国信达纾困项目。

图表 6 • 公司代建项目拓展情况（单位：个、万平方米、亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
新拓展代建项目数量	1	9	6	0
新增代建项目建筑规划面积	10.97	167.51	73.13	0.00
代建项目签约销售面积	1.40	8.15	26.25	3.51
代建项目签约销售金额	6.70	57.80	68.10	8.17
代建项目回款额	9.07	45.51	67.45	10.60
公司当年确认代建收入	1.17	4.13	3.36	1.11

资料来源：公司提供，联合资信整理

② 联建、监管咨询

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；监管咨询业务模式主要为公司对标的项目的开发、建设与运营输出监管咨询服务，收取监管咨询费。2021—2023 年及 2024 年 1—9 月，公司联建及监管咨询等业务合计实现收入分别为 3.52 亿元、2.82 亿元、3.78 亿元和 1.88 亿元，未来业务规模和结转收入可能继续增长。

3 投资业务

受公司收缩房地产行业投资规模并加大投资回收影响，2023 年末及 2024 年 9 月末，公司投资规模有所下降；公司投资业务仍主要以债权投资为主，投资行业主要为房地产行业，投资行业集中度和单一客户集中度高；2023 年公司继续计提大额信用减值损失，且下调部分债权投资项目利率，预计未来一段时间，房地产行业下行将对公司业务稳定性、盈利性及资产质量将继续产生一定影响。

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，2021—2023 年末，公司投资规模波动增长，其中，受公司收缩房地产行业投资规模并加大投资回收影响，2023 年末债权投资规模同比有所下降；股权投资规模逐年增长；股票投资规模波动下降，2023 年下降较多。截至 2024 年 9 月底，受房地产业投资规模下降影响，公司投资业务规模较上年底小幅下降，债权投资占比处于很高水平。

图表 7 • 公司投资规模情况（单位：亿元）

项目	截至 2021 年底		截至 2022 年底		截至 2023 年底		截至 2024 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	470.65	78.38%	476.42	76.79%	452.79	75.32%	446.74	74.90%
股权投资规模	70.64	11.76%	82.06	13.23%	98.57	16.40%	101.72	17.06%
股票投资规模	59.20	9.86%	61.97	9.99%	49.83	8.29%	47.96	8.04%
合计	600.48	100.00%	620.45	100.00%	601.19	100.00%	596.42	100.00%

注：上表中的投资规模为公司对外投资的本金，不包含应收利息，同时未考虑每年计提的减值及公允价值变动情况
 资料来源：公司提供，联合资信整理

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。2021—2023 年，公司债权投资收入和占比均波动下降。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，受降息影响，公司债权投资收入同比下降 23.56%；债权投资收入占比有所下降，但处于很高水平。2024 年 1—9 月，公司债权投资收入同比增长 7.33%。

图表 8 • 公司投资收入情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债权投资收入	33.99	76.04%	40.91	98.64%	31.27	72.47%	23.88	97.06%
股权投资收入	7.36	16.47%	1.84	4.44%	7.81	18.11%	-0.48	-1.96%
其中：处置股权投资收益	4.82	10.78%	1.76	4.25%	1.13	2.61%	0.01	0.02%
股权投资分红	2.51	5.61%	0.86	2.06%	0.14	0.32%	0.06	0.24%
长投权益法确认收益	0.88	1.97%	-0.40	-0.96%	2.24	5.20%	-0.30	-1.21%
其他	-0.85	-1.89%	-0.38	-0.92%	4.31	9.98%	-0.25	-1.01%
股票投资收入	3.35	7.49%	-1.27	-3.07%	4.06	9.42%	1.21	4.90%
合计	44.69	100.00%	41.47	100.00%	43.15	100.00%	24.61	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 2021 年数据进行了追溯调整；股权投资收入中的其他为非上市股权估值增加导致公允价值变动收益
 资料来源：公司提供，联合资信整理

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。2021—2023 年，公司股权投资收入波动增长。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，股权投资收入同比大幅增长，主要系公司投资的非上市股权估值增加导致公允价值变动收益增加所致。2024 年 1—9 月，公司股权投资收入为负。

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。2021—2023 年，公司股票投资收入波动增长，2022 年受市场波动影响，公司股票投资收益均为亏损。2023 年，股票投资收入同比由负转正，主要系公司投资项目股价上涨所致。2024 年 1—9 月，股票投资收入同比有所增长，主要系公司投资项目股价上升所致。

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 2024 年 9 月底，公司房地产项目投资金额较 2023 年底略有下降，主要为对民营房地产企业投资；受投资额下降影响，房地产项目投资在总投资额中的占比较 2023 年底下降 0.54 个百分点，为公司第一大投资行业。由于坚持大客户战略，公司客户集中度始终处于很高水平，不利于分散风险；截至 2024 年 9 月底，公司投资业务前十大客户投资规模为 334.87 亿元，较 2023 年底变化不大，在投资规模总额中的占比为 55.72%，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—2023 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、6.20 亿元和 0.00 亿元；信用减值损失分别为 3.31 亿元、12.08 亿元和 23.03 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。

图表 9 • 截至 2024 年 9 月底公司投资业务行业分布情况

项目	房地产业	软件和信息技术服务业	环保产业	金融业	汽车制造业	服装业	其他	合计
占比	73.39%	7.38%	4.39%	2.08%	1.35%	1.15%	10.26%	100.00%

资料来源：公司提供，联合资信整理

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

2021—2023 年，公司经营效率指标逐年下降。

从经营效率指标看，2021—2023 年，公司存货周转率、流动资产周转率和总资产周转率均逐年下降，受房地产行业景气度下行影响，公司整体经营效率下降明显。

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，公司作为中国信达旗下房地产开发业务运营主体，未来计划继续借助中国信达系统内资源优势和品牌效应，进一步创新业务模式和盈利模式，在资产盘活、价值提升、监管代建、投后管理和专业咨询等房地产服务领域持续挖掘业务资源，增强差异化竞争优势。公司将逐步提高轻资产业务规模，采取多种灵活方式介入房地产项目，形成“轻重并举”的业务组合，由原来单纯获取项目开发利润向开发利润、投资收益以及代建监管收入等多元化收入来源转变。

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

公司提供的 2021—2022 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；2023 年合并财务报表经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）⁶ 审计，被出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2024 年三季度财务报表未经审计。

1 资产质量

2021 年以来，公司资产规模波动下降，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；受经营获现能力下降影响，公司货币资金持续下降；受公司投资业务规模较大影响，相关对外投资资产科目规模较大，受房地产行业投资占比较高影响，累计计提减值准备比例较高；预计未来一段时间，房地产行业恢复仍需时间，公司存在资产质量下降、回收及继续计提减值的风险。

2021 年以来，公司资产总额波动下降，资产结构以流动资产为主，流动资产占比波动小幅下降。

2021—2023 年末，受经营获现能力下降影响，公司货币资金逐年下降；随着拿地力度的下降及存量项目的逐步去化结转影响，公司存货逐年下降，2023 年末存货中开发成本和开发产品占比分别为 63.25% 和 36.69%，开发产品占比增长较快，随着项目整体去化周期的拉长，现房销售比例增加；2023 年末公司累计计提存货跌价准备 20.29 亿元，计提比例为 5.38%，考虑到行业下行态势未见明显扭转，且公司尚存在部分高价地项目未消化完毕，公司存货仍面临减值风险。

公司将按照公允价值计量且变动计入当期损益的对外投资计入交易性金融资产和其他非流动金融资产，2021—2023 年末，受基金等投资规模增减变动影响，公司交易性金融资产投资波动下降，受基金投资增长影响，其他非流动金融资产逐年增长。公司将直投债权和信托计划等对外投资（包含信达地产对合联营项目的投资）计入债权投资和一年内到期的非流动资产，2022 年末，受一年内到期贷款及垫款大幅增加影响，一年内到期的非流动资产大幅增长；2023 年末，受信托计划和直投债权款项减少影响，一年内到期的非流动资产较上年底下降较多。2022 年末，受贷款及垫款减少影响，债权投资有所下降；2023 年末，受直投债权款项增加影响，债权投资较上年底有所增长；受投资业务中房地产行业占比较高及房地产行业下行影响，2023 年末，公司债权投资和一年内到期的非流动资产累计计提 45.30 亿元减值准备，计提比例为 8.59%，其中 2023 年新增计提 25.14 亿元，考虑房地产行业恢复仍需时间，公司债权投资和一年内到期的非流动资产仍存在较大回收及减值风险。

图表 10 • 公司主要资产数据（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 9 月底		2023 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	944.40	59.84%	978.92	60.73%	903.96	57.70%	912.15	59.71%	-7.66%
货币资金	183.97	11.66%	166.95	10.36%	151.35	9.66%	91.54	5.99%	-9.35%
交易性金融资产	151.79	9.62%	107.02	6.64%	131.11	8.37%	110.55	7.24%	22.51%
存货	448.13	28.40%	395.19	24.52%	356.62	22.76%	371.23	24.30%	-9.76%
一年内到期的非流动资产	86.88	5.50%	240.22	14.90%	160.50	10.25%	254.57	16.67%	-33.19%
非流动资产	633.75	40.16%	633.05	39.27%	662.68	42.30%	615.41	40.29%	4.68%
债权投资	343.54	21.77%	295.39	18.32%	321.65	20.53%	233.57	15.29%	8.89%
其他非流动金融资产	146.24	9.27%	176.52	10.95%	177.25	11.31%	191.76	12.55%	0.41%
资产总额	1578.15	100.00%	1611.97	100.00%	1566.63	100.00%	1527.56	100.00%	-2.81%

注：各科目占比为占资产总额的比例，尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2024 年 9 月末，公司资产总额继续小幅下降，构成较为稳定。其中，受经营获现能力下降影响，公司货币资金较上年底下降 39.51%；受部分债权投资将于一年内到期而划转至一年内到期的非流动资产影响，公司债权投资金额较上年底大幅下降，一年内到期的非流动资产金额较上年底大幅增长。

截至 2023 年末，公司受限资产占总资产比例为 11.10%，主要为存货受限，公司受限资产占资产总额比重一般。

⁶ 2024 年 9 月 6 日，财政部发布行政处罚决定书（财监法〔2024〕304 号），决定给予普华永道警告、没收 2018 年度恒大地产审计项目违法所得 1930 万元并处罚款 9650 万元、暂停经营业务 6 个月、撤销普华永道广州分所的行政处罚。同日，中国证监会发布行政处罚决定书（普华永道、汤振峰、朱立为、蔡秀娟），责令普华永道改正，没收其业务收入 2773.58 万元，并处 29735.85 万元罚款。

图表 11 • 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值（亿元）	占该类别资产账面价值的比例	受限原因
货币资金	3.69	2.44%	保证金等
存货	160.46	44.99%	用于取得抵押借款
长期股权投资	2.04	2.58%	用于取得质押借款
投资性房地产	7.37	24.38%	用于取得抵押借款
固定资产	0.29	3.28%	发行资产支持证券
合计	173.85	--	--

资料来源：公司提供

2 资本结构

（1）所有者权益

2023年末，公司所有者权益继续增长，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。

2021—2023 年末，受未分配利润和少数股东权益持续增长影响，公司所有者权益逐年增长。2023 年末，实收资本较上年底增长 134.12%，资本公积较上年底减少 55.29%，主要系中国信达以其持有的中润经济发展有限责任公司（以下简称“中润发展”）⁷90% 股权对公司增资，增资的股权价值为 26.82 亿元，但公司对中润发展进行同一控制下企业合并导致资本公积中的资本溢价的减少所致；盈余公积较上年底增长 20.66%，主要系 2023 年公司按净利润的 10%提取法定 1.21 亿元盈余公积，同时吸收合并全资子公司海南建信投资管理股份有限公司调增盈余公积 1.04 亿元所致；受公司盈利影响，未分配利润和少数股东权益较上年底持续增长。截至 2024 年 9 月底，公司所有者权益 410.43 亿元，较上年底下降 0.47%。其中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 11.41%、5.21%、48.01%和 32.17%，所有者权益结构稳定性偏弱。

（2）负债

2021年以来，公司负债总额波动下降；全部债务规模逐年小幅增长，以长期为主，未来2年内公司到期债务规模较大，公司存在一定的集中偿债压力；综合融资成本较低，公司整体债务负担较重，预计短期内压降难度较大。

2021—2023 年末，公司负债总额逐年波动下降，非流动负债占比波动增长，2023 年末公司负债结构以非流动负债为主。其中，其他应付款波动下降，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⁸所致；2023 年末，其他应付款较上年底大幅下降，主要系 42 亿元应付往来款调整至长期应付款所致。2021—2023 年末，合同负债受房地产板块并表开发项目规模收缩影响逐年下降；2022 年末，受一年内到期的长期借款和应付债券转入一年内到期的非流动负债影响，长期借款和应付债券较上年底均有所下降，一年内到期的非流动负债较上年底大幅增长，2023 年末，受到期债务规模较大影响，公司增加长期借款和应付债券融资。

截至 2024 年 9 月底，公司负债总额 1117.13 亿元，较上年底下降 3.22%，主要为一年内到期的非流动负债到期偿还所致。

图表 12 • 公司主要负债数据（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 9 月底		2023 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	581.02	48.32%	643.45	53.25%	474.03	41.07%	413.47	37.01%	-26.33%
其他应付款（合计）	67.54	5.62%	119.90	9.92%	62.85	5.44%	63.08	5.65%	-47.58%
一年内到期的非流动负债	153.22	12.74%	313.65	25.96%	250.64	21.71%	228.30	20.44%	-20.09%
合同负债	136.76	11.37%	75.23	6.23%	52.11	4.51%	43.05	3.85%	-30.73%
非流动负债	621.43	51.68%	564.99	46.75%	680.25	58.93%	703.66	62.99%	20.40%
长期借款	340.49	28.32%	291.54	24.13%	373.64	32.37%	346.96	31.06%	28.16%

⁷ 2023 年 7 月 21 日，公司、中国信达和中润发展签署了《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% 股权对价认购公司 26.82 亿元新增注册资本；中润发展主业为企业咨询、托管重组、破产重整、救助性投资等业务，先后参与了 7 家金融机构托管、重组和清算及 10 多家实体企业的破产重整工作；截至 2022 年底，中润发展资产总额 35.73 亿元，所有者权益 19.23 亿元，2022 年营业收入 0.17 亿元，利润总额 2.51 亿元。

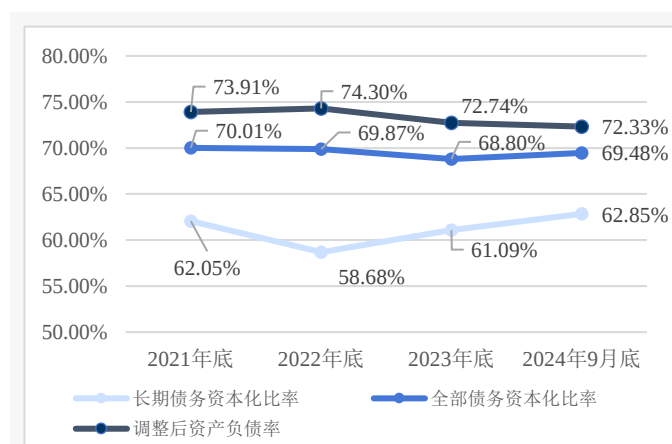
⁸ 公司当期将上城院子剥离合并范围，公司在资产端与坤安置业存在 60.71 亿元的往来款，计入一年内到期的非流动资产中的一年内到期的债权投资，该部分主要为公司提供给坤安置业的股东借款；在负债端与坤安置业存在 43.38 亿元的往来款，该部分主要为上城院子销售款按股权占比可回流部分；但因会计师事务所要求资产和负债端按全额列示，故资产端和负债端的与坤安置业的往来款未进行冲抵。

应付债券	268.90	22.36%	227.06	18.79%	231.02	20.01%	252.69	22.62%	1.74%
负债总额	1202.44	100.00%	1208.44	100.00%	1154.28	100.00%	1117.13	100.00%	-4.48%

注：尾差系四舍五入所致，占比为占负债总额的比重
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

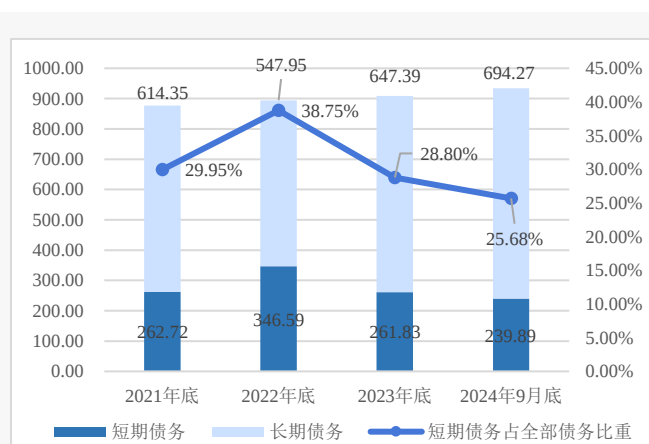
有息债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务规模逐年增长，以长期债务为主。截至 2024 年 9 月末，全部债务 934.16 亿元，较上年底增长 2.74%；受一年内到期的非流动负债规模下降影响，短期债务规模有所下降但规模仍较大，公司现金类资产 202.30 亿元中交易性金融资产为 110.55 亿元，占比较高，交易性金融资产流动性不及货币资金，且货币资金中尚有部分资金为预售监管资金，考虑以上因素，公司灵活可随意动用的现金类资产对短期债务覆盖程度一般，且未来 2 年内公司到期债务规模较大，公司存在一定的集中偿债压力。受所有者权益规模增长影响，公司杠杆水平逐年小幅下降，但处于较高水平。整体看，公司债务负担较重，考虑近年来房地产行业景气度下行，公司地产和投资业务盈利能力和运营效率下降，公司短期内压降负债规模难度较大。

图表 13 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 14 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 15 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限情况（单位：亿元）

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3~4 年	4~5 年	5 年以上	合计
短期借款	9.70	--	--	--	--	--	9.70
信托借款	--	9.80	--	--	--	--	9.80
一年内到期的非流动负债	164.02	12.22	--	--	--	--	176.23
应付债券	17.70	120.79	59.98	20.99	67.18	--	286.64
长期借款	--	166.01	110.65	7.16	64.46	10.56	358.84
合计	191.42	308.82	170.63	28.15	131.64	10.56	841.21

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，公司未提供截至 2024 年 9 月底公司有息债务期限结构情况
资料来源：公司提供

3 盈利能力

2021—2023 年及 2024 年 1—9 月，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，信用减值损失和期间费用对利润侵蚀较为严重；公司主要盈利指标逐年下降，整体看，公司盈利能力趋弱。

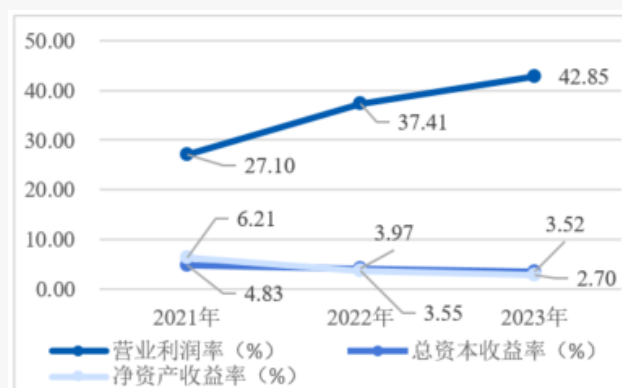
2021—2023 年及 2024 年 1—9 月，公司营业总收入分析详见经营概况。2021—2023 年，公司利润总额逐年下降。同期，公司期间费用波动下降，期间费用率逐年上升，2023 年为 31.75%，处于较高水平，公司费用管控能力较为一般，主要受债务规模较大影响，财务费用居高不下，期间费用对利润侵蚀较为严重。

图表 16 • 公司非经常性损益等情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
资产减值损失	-12.66	-4.09	-3.69	-0.48
信用减值损失	-3.31	-12.49	-24.76	-8.78
公允价值变动损失	-11.66	-12.60	3.99	6.75
投资收益	36.82	18.77	22.57	6.66
营业外收入	6.02	2.15	0.08	0.14
营业外支出	0.25	0.11	0.14	0.05
合计	14.96	-8.36	-1.96	4.24
利润总额	34.93	26.47	15.98	5.11
期间费用	52.68	53.44	50.03	33.97

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表 17 • 2021—2023 年公司盈利指标情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

非经常性损益方面，2021—2023 年，公司持续计提资产减值损失，但规模逐年下降，主要为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；受债权投资等减值计提规模较大影响，公司信用减值损失逐年增长至较高水平。2021—2022 年，公司公允价值变动损失持续增长，主要系公司所投资的部分项目计提减值所致；2023 年受前期发生公允价值变动损失的项目已经大额充分计提及公司投资的部分非上市股权估值增加影响，公允价值变动由损失变为收益。2021—2023 年，投资收益波动下降，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；投资收益占利润总额的比重分别为 104.41%、70.93%和 141.26%，对利润影响较大。从盈利指标看，2021—2023 年，营业利润率逐年上升，总资产收益率和净资产收益率逐年下降，公司盈利能力趋弱。

2024 年 1—9 月，受财务费用和销售费用同比减少影响，公司期间费用同比下降 6.30%，期间费用率⁹为 51.64%，处于很高水平，对利润侵蚀依然明显；非经常损益方面，受债权投资等减值计提规模较大影响，公司信用减值损失同比大幅增长；公允价值变动由损失转为收益，主要系信达地产处置了部分债务工具投资产生的收益；受投资的金融资产及合作房地产项目收益下降影响，投资收益同比下降 49.66%，整体看，公司非经常损益对利润影响仍大。同期，受投资收益规模下降及信用减值损失规模增长影响，公司利润总额同比下降 57.41%，盈利能力趋弱。

4 现金流

2021 年以来，公司经营现金净额继续为净流出，经营获现能力趋弱；受持续回收对外投资影响，投资活动现金流净额由净流出转为净流入；受付息规模较大影响，筹资活动产生的现金流量净额持续净流出。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
经营活动现金流入量	371.23	270.82	193.54	55.48
经营活动现金流出量	398.04	284.47	220.11	90.72
经营活动现金流量净额	-26.81	-13.65	-26.57	-35.25
投资活动现金流入量	199.07	104.50	87.28	68.24
投资活动现金流出量	249.23	80.30	70.17	39.59
投资活动现金流量净额	-50.16	24.20	17.11	28.65
筹资活动前现金流量净额	-76.97	10.56	-9.46	-6.59
筹资活动现金流入量	415.07	432.24	590.36	194.58
筹资活动现金流出量	432.76	449.85	597.32	244.54
筹资活动现金流量净额	-17.69	-17.61	-6.97	-49.96

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021—2023 年，公司经营活动现金流净额持续为净流出，净流出规模波动下降，公司经营获现能力趋弱；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持续下降，受加快投资收回及谨慎新增投资影响，投资活动现金流量净额由净流出转为净流入；从筹资活动来看，受偿还债务及利息支付的现金规模大于公司融资规模影

⁹ 期间费用率=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入*100

响，公司筹资活动现金流量净额持续为净流出，但净流出规模逐年减少。

2024 年 1—9 月，公司经营活动现金流量继续为净流出，公司经营获现能力依然较弱；投资净收回规模同比下降 10.87%，净流入规模尚可；受融资规模下降及利息等支付金额规模较大影响，筹资活动现金流净流出规模同比增长 75.71%。整体看，经营获现能力不足，叠加净偿还债务及付息规模较大，一定程度消耗公司货币资金。

5 偿债指标

受投资业务影响，公司短期偿债指标表现较为一般，短期偿债压力较大，长期偿债指标表现较弱。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
短期偿债指标	流动比率	162.54%	152.14%	190.69%	220.61%
	速动比率	85.41%	90.72%	115.46%	130.82%
	经营现金/流动负债	-4.61%	-2.12%	-5.60%	--
	经营现金/短期债务（倍）	-0.10	-0.04	-0.10	--
	现金类资产/短期债务（倍）	1.28	0.78	1.08	0.84
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	74.61	64.26	53.99	/
	全部债务/EBITDA（倍）	11.76	14.13	16.84	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.03	-0.02	-0.03	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.44	1.36	1.19	/
	经营现金/利息支出（倍）	-0.52	-0.29	-0.59	/

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；“--”代表无异议或不适用，“/”代表未获取
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

从短期偿债指标看，2021—2023 年末，公司流动比率波动增长，速动比率逐年增长。2021 年以来，受经营活动现金流持续为净流出影响，其对短期债务保障能力较弱。同期，受短期债务规模下降影响，现金短期债务比增长至 1.08 倍。截至 2024 年 9 月末，公司流动比率和速动比率较 2023 年底均有所上升，受现金类资产下降影响，现金短期债务比有所下降。整体看，公司短期偿债能力一般，考虑公司短期债务规模较大，且现金类资产中交易性金融资产规模较大，公司短期偿债压力较大。从长期偿债指标看，2021—2023 年，受公司 EBITDA 逐年下降影响，EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度均较弱。整体看，公司长期偿债能力较弱。

截至 2024 年 9 月底，公司对外担保金额为 47.11 亿元（详见附件 1-4），占 2024 年 9 月末净资产的 11.48%，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。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

截至 2024 年 9 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。截至 2024 年 9 月底，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 2024 年 9 月底，公司获得主要金融机构的授信额度为 708.30 亿元，未使用额度为 292.10 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司拥有上市子公司信达地产，直接融资渠道畅通。

6 公司本部财务分析

公司本部承担着部分投资业务，并行使管理及投融资职能，资产构成以往来款和子公司股权投资为主，营业收入规模较小，利润主要体现为投资收益，公司本部层面债务负担重。

公司本部承担着部分投资业务，并行使管理及投融资职能。截至 2023 年末，公司本部资产总额 667.42 亿元，继续增长，以流动资产为主。其中，公司本部其他应收款（合计）、一年内到期的非流动资产和长期股权投资规模较大。同期，公司本部负债总额

532.87 亿元，继续增长，非流动负债占比略高；公司本部全部债务资本化比率 78.86%，债务负担重。同期末，公司本部所有者权益继续增长为 134.55 亿元，未分配利润占比高（占 55.15%），权益稳定性一般。2023 年，公司本部营业收入 12.41 亿元，同比下降 13.48%，受投资收益同比增长 102.69% 影响，利润总额同比增长 31.39% 至 9.02 亿元。同期，现金流方面，公司本部经营活动现金流净额继续为净流出，投资活动现金流净流入规模同比下降 58.69%；筹资活动现金流净流入规模为 20.06 亿元，同比增幅较大。

九、ESG 分析

公司下属子公司信达地产积极履行社会责任，按期披露社会责任报告，ESG 表现处于行业一般水平。

公司主营业务为房地产开发和投资业务，投资业务为金融业务不涉及采购、生产及销售，公司合并层面未编制 ESG 报告，主要下属房地产开发业务运营主体信达地产编制并披露 ESG 报告。

环境方面，信达地产在项目开发建设和运营过程中可能产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，信达地产构建了绿色建筑、绿色施工和绿色公益等为一体的环保责任体系，严格按照《绿色建筑评价标准》，开展绿色建筑设计，多个项目获得绿色认证；信达·珺悦蓝庭项目获评安全文明绿色施工样板工地，无锡督府天承项目被评为绿色二星，花语熙园项目取得绿色建筑一星证书，2023 年信达地产在建项目大都采用装配式技术，降低了粉尘和噪音对环境的污染。2023 年北方区域公司在山西太原开展义务植树活动，华南区域公司在海南陵水开展净滩活动，自然环境保护工作；此外，信达地产在天津、青岛、西安和成都等地项目均采取海绵城市设计，促进雨水资源再利用和生态环境保护。

社会责任方面，信达地产为 2023 年度纳税信用 A 级纳税人，为员工制定了具有激励约束导向的薪酬政策；采购管理方面，为降低环境影响，信达地产设置了严格的供应商准入制度，入围供应商均需满足“中国绿色产品认证”。社会公益方面，2023 年，信达地产向青海海东市乐都区捐赠 300 万元帮扶资金，全年采购扶贫产品 50 余万元，向新疆布伦口村派驻青年骨干，并组织爱心捐赠活动。信达地产致力于乡村振兴，2023 年西部区域公司组织项目人员赴吐鲁番开展一线助农工作，连续多年开展乡村教育工作。

2023 年信达地产发布了年度社会责任报告，ESG 信息披露情况整体较好。

十、外部支持

（一）支持能力

公司控股股东中国信达实力雄厚。

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 2023 年底，中国信达总资产 15943.57 亿元，所有者权益总额 2171.56 亿元；2023 年，中国信达实现营业总收入 829.94 亿元，净利润 69.93 亿元。

（二）支持可能性

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。

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。资金支持方面，截至 2024 年 9 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 185.07 亿元。

十一、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司现有债务水平有一定影响。

本期债项发行规模为不超过 18.60 亿元，按 18.60 亿元计算，分别占 2023 年底公司长期债务和全部债务的 2.68% 和 1.99%，对公司现有债务结构有一定影响。以 2023 年底数据计算，本期债项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 73.99%、69.23%和 61.76%，较发行前分别上升 0.31 个百分点、0.43 个百分点和 0.67 个百分点。考虑到本期债项募集资金在扣除发行费用后，将用于偿还公司债券，公司实际债务负担或将低于预测值。

2 本期债项偿还能力

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期债项的保障能力较强，但对发行后长期债务覆盖较差。

本期债项发行规模为不超过 18.60 亿元，按 18.60 亿元计算，2021—2023 年，公司经营活动现金流入量分别为本期债项拟发行金额的 19.96 倍、14.56 倍和 10.41 倍；经营活动现金流量净额分别为本期债项拟发行金额的-1.44 倍、-0.73 倍和-1.43 倍；公司 EBITDA 分别为本期债项拟发行金额的 4.01 倍、3.45 倍和 2.90 倍。公司经营活动现金流入流和 EBITDA 对本期债项的保障能力较强。

图表 20 • 本期债项偿还能力测算

项目	2023 年
发行后长期债务*（亿元）	665.99
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.29
经营现金/发行后长期债务（倍）	-0.04
发行后长期债务/EBITDA（倍）	12.34

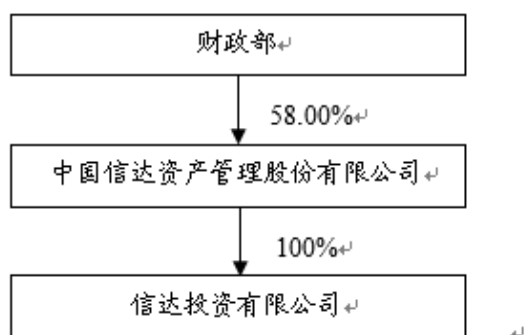
注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

以 2023 年底的财务数据为基础，考虑本期债项发行后，2023 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。

十二、评级结论

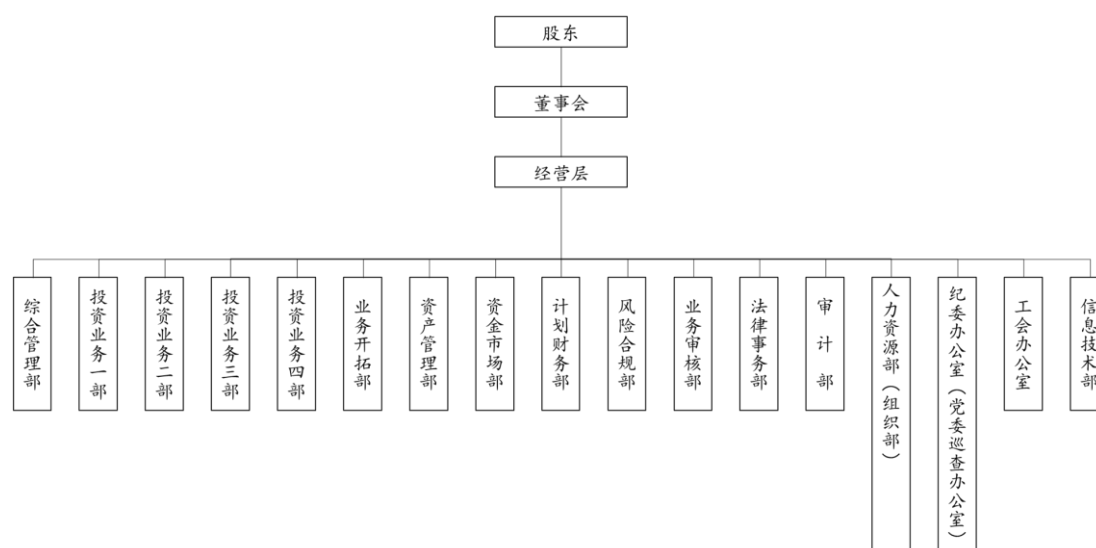
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 9 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 9 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 9 月底）

序号	子公司名称	注册地	主营业务	注册资本金（万元）	持股比例
1	信达地产股份有限公司	北京市	房地产开发/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	中润经济发展有限责任公司(注 1)	北京市	投资/资产管理	3000.00	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 3)	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 2)	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	99.98%
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. 2023 年 11 月 3 日，中国信达以其持有的中润发展 90%股权对公司进行增资，增资后，公司持有中润发展的股权比例增加至 100%，能够对中润发展的财务和经营决策实施控制，因此将其纳入合并范围；2. 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；3. 公司持有上海同达创业投资股份有限公司的比例为 40.68%，公司能够对上海同达的财务和经营决策实施实质控制，因此将其纳入合并范围；4. 公司对宁波梅山保税港区金信泰润投资合伙企业(有限合伙)的直接出资比例为 49.9822%，公司全资子公司海南建信对其直接出资比例为 49.9822%，公司全资子公司海南建信通过其参股公司首泰金信（北京）股权投资基金管理股份有限公司对其间接出资比例为 0.01%，公司直接、间接合计对该合伙企业持股比例为 99.98%，发行人能够对其财务和经营决策实施实质控制，因此将其作为子公司管理

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-4 截至 2024 年 9 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	担保余额（亿元）
1	信达投资有限公司	新疆昌源水务集团有限公司	10.94
2	信达投资有限公司	郑州双茂置业有限公司	6.40
3	信达地产股份有限公司	苏州金相房地产开发有限公司	11.38
4	信达地产股份有限公司	郑州双茂置业有限公司	1.60
5	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	3.90
6	信达地产股份有限公司	武汉恺兴置业有限公司	2.52
7	信达地产股份有限公司	武汉中城长信置业有限公司	2.82
8	信达地产股份有限公司	合肥业涛置业有限公司	1.94
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	5.13
10	浙江信达地产有限公司	宁波招望达置业有限公司	0.13
11	重庆信达星城置业有限公司	金海湖新区和盛置业有限公司	0.17
12	浙江信达地产有限公司	嘉兴嘉铁置业有限公司	0.18
合计			47.11

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 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	335.79	273.97	282.68	202.30
应收账款（亿元）	12.52	23.77	25.11	24.72
其他应收款（合计）（亿元）	31.45	24.00	23.81	30.97
存货（亿元）	448.13	395.19	356.62	371.23
长期股权投资（亿元）	58.09	76.68	79.18	102.03
固定资产（合计）（亿元）	8.31	9.37	8.96	8.48
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	1578.15	1611.97	1566.63	1527.56
实收资本（亿元）	20.00	20.00	46.82	46.82
少数股东权益（亿元）	127.37	132.86	136.14	132.05
所有者权益（亿元）	375.71	403.53	412.35	410.43
短期债务（亿元）	262.72	350.58	261.83	239.89
长期债务（亿元）	614.35	557.36	647.39	694.27
全部债务（亿元）	877.06	907.94	909.22	934.16
营业总收入（亿元）	264.94	232.48	157.57	65.79
营业成本（亿元）	181.04	138.80	87.36	30.68
其他收益（亿元）	0.68	1.28	0.45	0.49
利润总额（亿元）	34.93	26.47	15.98	5.11
EBITDA（亿元）	74.61	64.26	53.99	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	254.05	116.50	99.81	32.24
经营活动现金流入小计（亿元）	371.23	270.82	193.54	55.48
经营活动现金流量净额（亿元）	-26.81	-13.65	-26.57	-35.25
投资活动现金流量净额（亿元）	-50.16	24.20	17.11	28.65
筹资活动现金流量净额（亿元）	-17.69	-17.61	-6.97	-49.96
财务指标				
销售债权周转次数（次）	21.96	12.80	6.42	--
存货周转次数（次）	0.39	0.33	0.23	--
总资产周转次数（次）	0.17	0.15	0.10	--
现金收入比（%）	95.89	50.11	63.34	49.01
营业利润率（%）	27.10	37.41	42.85	52.21
总资本收益率（%）	4.83	3.97	3.52	--
净资产收益率（%）	6.21	3.55	2.70	--
长期债务资本化比率（%）	62.05	58.00	61.09	62.85
全部债务资本化比率（%）	70.01	69.23	68.80	69.48
资产负债率（%）	76.19	74.97	73.68	73.13
调整后的资产负债率（%）	73.91	73.71	72.74	72.33
流动比率（%）	162.54	152.14	190.69	220.61
速动比率（%）	85.41	90.72	115.46	130.82
经营现金流动负债比（%）	-4.61	-2.12	-5.60	--
现金短期债务比（倍）	1.28	0.78	1.08	0.84
EBITDA 利息倍数（倍）	1.44	1.36	1.19	/
全部债务/EBITDA（倍）	11.76	14.13	16.84	--

注：1. 公司 2024 年 1—9 月财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数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；3. 公司合并口径其他非流动负债及长期应付款债务部分已调整至长期债务，其他应付款债务部分已计入短期债务，交易性金融负债为股东委托其托管资产计算有息债务中予以扣除；4. 本报告 2022 年数据使用 2023 年审计报告重述后的 2022 年数据；5. “--”代表数据无意义，“/”代表数据未获取
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	131.36	90.40	117.11	102.23
应收账款（亿元）	0.30	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	148.71	142.99	164.96	176.47
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	77.21	89.58	117.86	117.78
固定资产（合计）（亿元）	0.55	0.54	0.57	0.58
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	559.68	582.76	667.42	675.45
实收资本（亿元）	20.00	20.00	46.82	46.82
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	102.92	105.01	134.55	133.78
短期债务（亿元）	132.42	188.16	140.42	96.50
长期债务（亿元）	300.77	264.01	361.55	413.70
全部债务（亿元）	433.19	452.17	501.97	510.20
营业总收入（亿元）	12.42	14.34	12.41	14.24
营业成本（亿元）	0.35	0.59	0.78	0.32
其他收益（亿元）	0.006	0.019	0.007	0.00
利润总额（亿元）	6.32	6.87	9.02	-0.99
EBITDA（亿元）	21.82	23.08	26.55	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	93.13	102.56	58.21	18.32
经营活动现金流量净额（亿元）	5.44	-25.90	-18.90	-8.85
投资活动现金流量净额（亿元）	-18.45	17.90	7.40	4.75
筹资活动现金流量净额（亿元）	20.12	1.00	20.06	-6.46
财务指标				
销售债权周转次数（次）	41.14	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润率（%）	94.73	93.86	91.32	96.76
总资本收益率（%）	3.81	3.88	4.59	--
净资产收益率（%）	5.08	5.45	9.00	--
长期债务资本化比率（%）	74.51	71.54	72.88	75.56
全部债务资本化比率（%）	80.80	81.15	78.86	79.23
资产负债率（%）	81.61	81.98	79.84	80.19
流动比率（%）	195.72	141.13	231.76	325.66
速动比率（%）	195.72	141.13	231.76	325.66
经营现金流动负债比（%）	3.52	-12.19	-11.05	--
现金短期债务比（倍）	0.99	0.48	0.83	1.06
EBITDA 利息倍数（倍）	1.44	1.45	1.55	/
全部债务/EBITDA（倍）	19.85	19.59	18.91	--

注：1. 公司本部 2024 年 1—9 月财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数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；3. 公司本部口径有息债务未经调整；4. 本报告 2022 年数据使用 2023 年审计报告重述后的 2022 年数据；5. “--”代表数据无意义，“/”代表数据未获取

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (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 4-1 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 4-2 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 4-3 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

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，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项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。