

信达投资有限公司

2025 年度第四期中期票据

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〕7896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 年度第四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 年度第四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

二〇二五年八月五日

# 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。

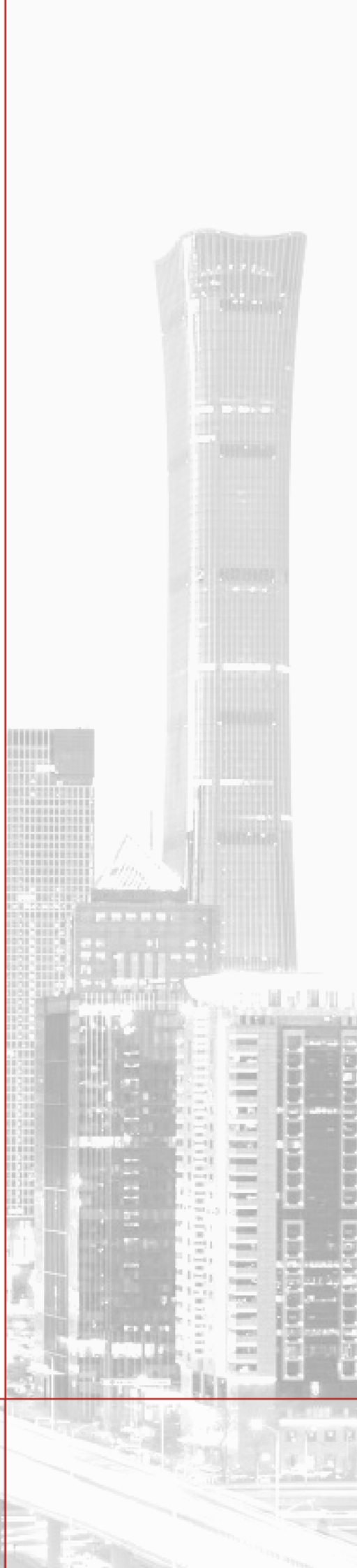
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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 年度第四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 | 2025/08/05 |

### 债项概况

本期债项基础发行金额 0.00 亿元，发行金额上限 12.40 亿元，本期债项分为两个品种，品种一初始发行规模为 5.00 亿元，期限为 5 年，附第 2 年末和第 4 年末信达投资有限公司（以下简称“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 7.40 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，两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制，两个品种最终发行规模合计不超过 12.40 亿元。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

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，依托中国信达在不良资产处置领域丰富的经验和资源，在房地产开发和金融投资业务领域均具备一定竞争力。2022—2024 年，公司地产开发规模和签约销售额持续收缩，并表项目中安徽省内和三线及以下城市项目占比较高，存在较大去化压力和存货跌价风险；公司对外投资中地产行业占比较高且客户集中度高，信用减值计提规模逐年增长，行业下行背景下需关注减值和回收风险；公司近年来持续协同中国信达通过代建、联建等方式参与房地产项目风险化解工作，在困境不动产投资领域具有一定专业能力和竞争优势，化解投资风险的同时拓宽收入来源；由于收入下降、减值计提增加，盈利能力仍趋弱，但整体经营风险仍低。公司债务负担较重，受销售回款下降、债务偿还和项目持续投入影响，货币资金消耗较快，偿债指标弱化，债务偿还及在建项目投资的融资需求较大，但考虑公司融资渠道畅通且持续获得股东资金等方面支持，公司整体偿债能力极强。综合评估，公司信用风险极低。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期债项的保障能力较好。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**公司股东中国信达实力雄厚，公司在中国信达体系内具有重要战略地位，公司在业务拓展、资源共享及融资等方面持续获得股东大力支持。

### 评级展望

短期内，房地产行业景气度仍有待修复，预计公司项目未来去化和地产投资回收仍将承压，公司未来地产相关收入规模可能继续下降，困境不动产投资、轻资产业务和非房地产行业投资收入占比可能进一步提高。公司有望依靠其很强的股东背景和畅通的融资渠道保持一定再融资规模，债务保障有望保持稳定。

**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 年底，中国信达为公司提供的拆借款余额为 225.27 亿元。另外，2025 年以来，中国信达与公司及信达地产共同成立多笔基金，在存量资产纾困和盘活等方面协同力度将进一步加强。
- **公司融资渠道畅通。**截至 2025 年 3 月底，公司未使用授信额度为 312.53 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。2024 年，信达地产累计接洽及跟踪项目 1128 个、新增立项备案项目 27 个、新增决策项目 25 个；新增落地项目 17 个，新增投资额 17.37 亿元，新增管理面积 422.33 万平方米，带动中国信达新增投放 107.8 亿元，涉及中国信达存量投资额 62.41 亿元。

## 关注

- **房地产行业景气度下行，公司项目区域集中度高且城市布局一般，仍存在去化压力和存货减值风险，未来盈利指标改善压力较大。**2022—2024 年，公司权益签约销售金额持续下降。截至 2024 年底，公司并表总土储中安徽省内面积占比 53.64%，三线及以下城市占比 49.21%。公司项目区域集中度高，低能级城市项目和商办项目去化压力较大。2024 年，公司净利润受收入下降和减值计提增加影响亏损 10.50 亿元。在可售资源收缩和去化压力较大背景下，公司未来销售和结转规模仍有收缩可能，同时仍面临减值风险。
- **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 72.22%。截至 2025 年 3 月底，投资业务前十大客户投资规模合计占比为 55.09%。受房地产行业下行影响，2022—2024 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；公司经营活动净现金流持续净流出，内生现金流不足。**2022—2024 年，公司经营活动净现金流持续净流出，内生现金流不足。截至 2025 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 72.32%和 67.26%，处于较高水平，公司债务负担较重，且债券融资占比较高。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较弱；同期，公司对外担保金额为 43.98 亿元，关联担保规模较大，存在一定或有负债风险。
- **公司实际控制人将变更为中央汇金投资有限责任公司（以下简称“汇金公司”）。**中华人民共和国财政部拟将其持有中国信达股权全部划转至汇金公司。

## 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          | F3   | 现金流   | 资产质量    | 2              |
|               |      |       | 盈利能力    | 3              |
|               |      |       | 现金流量    | 7              |
|               |      | 资本结构  |         | 2              |
|               |      | 偿债能力  |         | 3              |
| 指示评级          |      |       |         | a <sup>+</sup> |
| 个体调整因素：--     |      |       |         | --             |
| 个体信用等级        |      |       |         | a <sup>+</sup> |
| 外部支持调整因素：股东支持 |      |       |         | +4             |
| 评级结果          |      |       |         | AAA            |

**个体信用状况变动说明：**指示评级和个体信用等级较上次评级未发生变化。

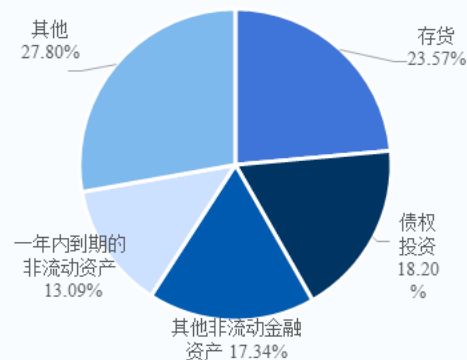
**外部支持变动说明：**外部支持调整因素和调整幅度较上次评级未发生变化。

**评级模型使用说明：**评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

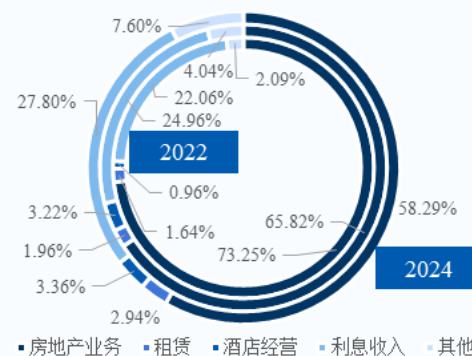
## 主要财务数据

| 合并口径           |         |         |         |            |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| 项 目            | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 273.97  | 282.68  | 137.65  | 160.24     |
| 资产总额（亿元）       | 1611.97 | 1566.63 | 1479.58 | 1489.35    |
| 所有者权益（亿元）      | 403.53  | 412.35  | 415.41  | 412.26     |
| 短期债务（亿元）       | 350.58  | 261.83  | 402.57  | 416.88     |
| 长期债务（亿元）       | 557.36  | 647.39  | 489.12  | 430.07     |
| 全部债务（亿元）       | 907.94  | 909.22  | 891.69  | 846.95     |
| 营业总收入（亿元）      | 232.48  | 157.57  | 121.46  | 12.13      |
| 利润总额（亿元）       | 26.47   | 15.98   | -9.93   | -2.58      |
| EBITDA（亿元）     | 65.39   | 53.99   | 26.49   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | -13.65  | -26.57  | -21.66  | -9.87      |
| 营业利润率（%）       | 37.41   | 42.85   | 46.87   | 60.24      |
| 净资产收益率（%）      | 3.55    | 2.70    | -2.53   | --         |
| 资产负债率（%）       | 74.97   | 73.68   | 71.92   | 72.32      |
| 调整后的资产负债率（%）   | 73.71   | 72.74   | 71.59   | 72.01      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 69.23   | 68.80   | 68.22   | 67.26      |
| 流动比率（%）        | 152.14  | 190.69  | 141.58  | 141.67     |
| 经营现金流动负债比（%）   | -2.12   | -5.60   | -4.05   | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.78    | 1.08    | 0.34    | 0.38       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.38    | 1.19    | 0.66    | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 13.89   | 16.84   | 33.66   | --         |

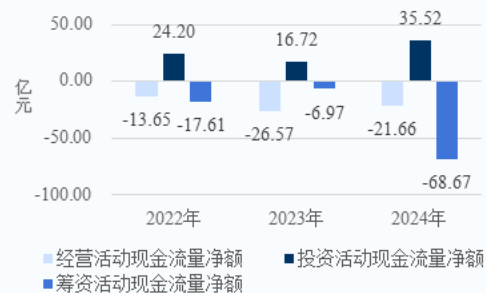
2024 年底公司资产构成



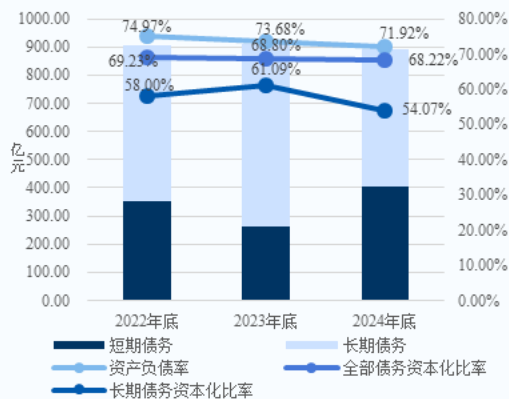
2022—2024 年公司收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况





| 公司本部口径       |        |        |        |            |
|--------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目          | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）     | 582.76 | 667.42 | 715.48 | 711.78     |
| 所有者权益（亿元）    | 105.01 | 134.55 | 175.67 | 174.40     |
| 全部债务（亿元）     | 452.17 | 501.97 | 513.02 | 510.54     |
| 营业总收入（亿元）    | 14.34  | 12.41  | 19.83  | 5.62       |
| 利润总额（亿元）     | 6.87   | 9.02   | 22.12  | -1.24      |
| 资产负债率（%）     | 81.98  | 79.84  | 75.45  | 75.50      |
| 全部债务资本化比率（%） | 81.15  | 78.86  | 74.49  | 74.54      |
| 流动比率（%）      | 141.13 | 231.76 | 89.26  | 102.88     |
| 经营现金流动负债比（%） | -12.19 | -11.05 | -3.06  | --         |

注：1. 公司 2025 年 1—3 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，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

## 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 | 2025/06/27 | 刘琨轩 赵兮  | <a href="#">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）</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AAA/稳定 | 2019/07/02 | 王安娜 曹梦茹 | <a href="#">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</a>                            | --                   |

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：刘琨轩 [liujx@lhratings.com](mailto:liujx@lhratings.com)

项目组成员：赵兮 [zhaoxi@lhratings.com](mailto:zhaoxi@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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 2025 年 3 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）。2025 年 2 月，公司公告实际控制人将发生变更，详见后文重大事项部分。

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 2025 年 3 月底，公司内设计划资产经营一至七部、资产管理部、业务发展一至三部、深圳业务一至三部和郑州业务一至三部等前台部门，计划财务部、资金市场部、风险管理部、法律合规部等中台部门，人力资源部、信息技术部和审计部等后台部门（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 14 家（详见附件 1-3），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 2024 年底，公司合并资产总额 1479.58 亿元，所有者权益 415.41 亿元（含少数股东权益 145.56 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 121.46 亿元，利润总额-9.93 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 1489.35 亿元，所有者权益 412.26 亿元（含少数股东权益 144.20 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 12.13 亿元，利润总额-2.58 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

公司已注册中期票据额度 28.00 亿元（中市协注〔2025〕MTN163 号），公司本期拟发行中期票据名称为“信达投资有限公司 2025 年度第四期中期票据”（以下简称“本期债项”），本期债项基础发行金额 0.00 亿元，发行金额上限 12.40 亿元；本期债项分为两个品种，品种一初始发行规模为 5.00 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；品种二初始发行规模为 7.40 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，两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制，两个品种的最终发行规模合计不超过人民币 12.40 亿元。公司有权决定在本期债项品种一存续期的第 2 年末和第 4 年末调整本期债项品种一后 3 年和后 1 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 3 年末调整本期债项品种二后 2 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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。



下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

## 四、行业分析

2024年，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，销售阶段性回暖，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。“稳住楼市”目标下，促进房地产市场止跌回稳或是未来政策优化主方向，利好政策有望继续释放，但居民收入预期和信心尚未恢复，预计2025年行业销售面积降幅收窄，继续筑底；在销售弱复苏以及房企资金有限情况下，预计2025年土地市场将继续缩量，但核心城市核心区域土地资源仍将维持高热度。完整版房地产行业分析详见[《2025年房地产行业分析》](#)。

## 五、基础素质分析

### 1 竞争实力

公司业务主要由房地产开发和对外投资业务两大板块构成。

公司地产业务规模中等，项目约半数面积位于安徽省内，三线及以下城市项目体量较大；公司在业务拓展和资源共享方面具备股东支持优势，具备一定竞争实力。

公司依托间接股东中国信达在不良资产处置领域的资源，在房地产开发领域积累丰富经验，在业务拓展和资源共享方面具备股东支持优势。房地产行业景气度持续下行背景下，随着近年来土地获取力度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，2024年，公司在克而瑞中国房企全口径销售榜中排名第64位，在行业中处于中等水平。

项目区域布局方面，由于早期重组等原因，公司存量项目中安徽省内合肥、芜湖、六安、铜陵、淮南、马鞍山等城市项目规模较大，近年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。截至2024年底，公司并表总土储<sup>1</sup>中安徽省内面积占比53.64%；从城市能级看，一线、二线和三线及以下城市占比<sup>2</sup>分别为5.99%、44.80%和49.21%。公司项目区域集中度高，三线及以下城市项目占比虽有所下降但体量仍较大，项目去化易受区域政策和市场环境变动影响。

公司通过招拍挂、收并购和股东协同多种方式获取土地，项目获取成本整体较为合理，但公司存量项目中三四线城市项目仍有一定的占比，且部分项目于土地市场价格较高时获取，拿地成本较高，受房价下行影响公司对上述项目计提了一定的减值准备。综合考虑拿地成本、整体货值、市场景气度等情况，上述项目未来仍存一定减值空间，但整体对公司影响可控。

公司在困境不动产投资领域具有一定专业能力和竞争优势，近年来，公司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。

公司在困境不动产项目盘活方面累积了丰富的项目经验，且中国信达具有较多该领域业务资源。近年来，信达地产协同中国信达扩大代建、联建及监管咨询等轻资产业务规模，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，未来困境不动产投资和轻资产业务规模和比重或将进一步加大，但对公司项目管理能力提出较高要求。2024年，信达地产累计接洽及跟踪项目1128个、新增立项备案项目27个、新增决策项目25个；新增落地项目17个，新增投资额17.37亿元，新增管理面积422.33万平方米，带动中国信达新增投放107.8亿元，涉及中国信达存量投资额62.41亿元。

公司对外投资业务规模较大，其中地产行业投资占比较大，近年来受地产行业景气度影响投资收入和整体效益有所下降。未来公司本部投资板块将逐步向能源、矿产和高新技术行业等非房领域转型。

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。截至2024年底，公司对外投资规模593.35

<sup>1</sup> 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。

<sup>2</sup> 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。

亿元，投资对象主要为房地产行业，行业集中度和客户集中度均较高。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，同时涉及电信、电力、环保、文化传媒、采矿等行业。2022—2024 年，受地产行业景气度下行和降息影响，公司投资板块投资收入持续下降，分别为 41.47 亿元、43.15 亿元和 31.31 亿元，信用减值损失规模持续增长。未来公司对外投资板块将逐渐压降地产投资规模，将能源、矿产、电力和高新技术行业作为重点投资领域。

**公司融资渠道畅通，融资成本较低，融资能力强。**

截至 2025 年 3 月底，公司合并口径未使用额度 312.53 亿元，同时公司下属子公司信达地产为上市公司，公司整体融资渠道畅通。2024 年，信达地产平均融资成本约 4.36%，截至 2025 年 3 月底，公司本部综合融资成本约 3.68%，融资成本均较低。2025 年以来，公司本部及信达地产新发行多期中期票据，票面利率均低于 3%，预计融资成本将进一步下降。

## 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 2025 年 3 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，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，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 5 月 23 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 8 月 4 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、重大事项

**公司实际控制人将由财政部变更为中央汇金投资有限责任公司（以下简称“汇金公司”）。**

根据公司 2025 年 2 月 19 日发布的《信达投资有限公司关于控股股东股权结构变更暨实际控制人变更的公告》，公司收到中国信达通知，财政部拟将其所持有的中国信达股权全部划转至汇金公司。本次划转将导致公司实际控制人由财政部变更为汇金公司。2025 年 5 月 8 日，信达地产收到中国信达通知，中国信达股权变更获得国家金融监督管理总局的批准。截至本报告出具日，本次划转尚未完成，尚需取得其他金融监管机构批准。

汇金公司作为国有金融资产出资人代表，是中国维护金融稳定、防范和化解金融风险的重要平台，在中国金融业格局中具有特殊重要地位，预计本次划转不会对公司治理、经营及财务产生重大不利影响。

**公司购买上海浦东发展银行股份有限公司可转换公司债券并实施转股，触发重大资产重组，将对公司的资产负债结构产生一定影响。**

根据上海浦东发展银行股份有限公司（以下简称“浦发银行”）2025 年 6 月 26 日的《上海浦东发展银行股份有限公司关于投资者增持公司可转债的公告》，公司于 2025 年 6 月 26 日增持浦发银行发行的 117852490 张“浦发转债”，占“浦发转债”发行总量的 23.57%。根据公司于 2025 年 7 月 4 日发布的《信达投资有限公司关于重大资产重组的公告》，基于信达投资平台定位和战略发展考虑，公司将持有的 117852490 张“浦发转债”以转股方式增持浦发银行普通股，合计转股数为 912170975 股，占本次转股完成时点浦发银行总股本的 3.01%。根据浦发银行 2024 年年度报告，2024 年末浦发银行资产总额 94618.80 亿元，公司持股比例 3.01% 对应资产总额为 2848.03 亿元，占公司 2024 年末资产总额比例为 192.49%；2024 年浦发银行实现营业收入 1707.48 亿元，公司持股比例 3.01% 对应营业收入 51.40 亿元，占公司 2024 年营业收入比例为 42.31%；2024 年末浦发银行净资产 7447.81 亿元，公司持股比例 3.01% 对应净资产 224.18 亿元，占公司 2024 年净资产比例为 53.97%。公司本次通过浦发银行发行的可转债转股事项完成后触发重大资产重组。预计本次转股实施后，公司对外投资板块中权益类投资占比将大幅上升，同时购买“浦发转债”资金部分来源于债务资金，公司资产负债结构或将发生一定变化。

## 八、经营分析

### 1 经营概况

2022—2024 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，公司利息收入持续下降，占营业总收入比重逐年上升，是公司收入的重要来源。

2022—2024 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，利息收入持续下降，2024 年同比下降 14.15%，主要系债权投资项目规模和利率下降所致；酒店经营收入波动增长，2024 年同比略有下降，主要受海南区域旅游热度下降影响；2024 年，公司其他业务收入增幅较大，主要系新并入上海朗绿建筑科技股份有限公司产生的技术服务收入。

从毛利率看，2022—2024 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占比上升影响，公司房地产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。受房地产收入占比下降，及利息、酒店经营等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。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入 12.13 亿元，同比下降 17.18%，综合毛利率 61.95%，受地产销售收入占比下降影响同比有所上升。

图表 1 • 2022—2024 年及 2025 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块    | 2022 年（重述） |         |         | 2023 年 |         |         | 2024 年 |         |         | 2025 年 1—3 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 | 170.29     | 73.25%  | 20.53%  | 103.71 | 65.82%  | 20.68%  | 70.80  | 58.29%  | 23.69%  | 3.46         | 28.55%  | 1.14%   |
| 租赁收入    | 3.80       | 1.64%   | 53.31%  | 3.10   | 1.96%   | 52.64%  | 3.57   | 2.94%   | 54.12%  | 0.78         | 6.44%   | 46.81%  |
| 酒店经营收入  | 2.24       | 0.96%   | 38.72%  | 5.07   | 3.22%   | 58.02%  | 4.09   | 3.36%   | 51.84%  | 0.11         | 0.91%   | 38.38%  |
| 利息收入    | 51.29      | 22.06%  | 100.00% | 39.33  | 24.96%  | 100.00% | 33.76  | 27.80%  | 100.00% | 5.89         | 48.60%  | 100.00% |
| 基金管理    | 3.84       | 1.65%   | 100.00% | 4.14   | 2.63%   | 100.00% | 2.71   | 2.23%   | 100.00% | 0.75         | 6.19%   | 100.00% |
| 其他业务收入  | 1.03       | 0.44%   | 68.41%  | 2.23   | 1.41%   | 32.77%  | 6.53   | 5.37%   | 0.86%   | 1.13         | 9.32%   | 37.58%  |
| 合计      | 232.48     | 100.00% | 40.30%  | 157.57 | 100.00% | 44.56%  | 121.46 | 100.00% | 47.22%  | 12.13        | 100.00% | 61.95%  |

注：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、技术服务及其他业务；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

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）开发建设

2022—2024 年，公司并表开发项目规模持续收缩，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。

受近年来新获取并表项目规模下降影响，2022—2024 年公司并表口径新开工面积和期末在建面积均逐年下降，受滨河府、格兰云山等多个项目集中竣工影响，2024 年房屋竣工面积同比增长 37.41%，并表项目开发建设规模整体呈收缩态势。

图表 3 • 公司房地产开发主要指标（单位：万平方米）

| 项目     | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
|--------|--------|--------|--------|
| 新开工面积  | 77.40  | 62.61  | 1.61   |
| 房屋竣工面积 | 95.39  | 86.90  | 119.41 |
| 期末在建面积 | 260.45 | 236.17 | 157.36 |

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，截至 2024 年底，公司并表在建房地产项目计划总投资额合计 170.42 亿元，其中已投资 114.39 亿元，未来尚需投资 56.03 亿元；同期末，公司持有的并表待开发储备项目中有开发计划项目规划建面 66.93 万平方米，同时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) 房地产销售

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，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，在行业低景气度背景下公司未来去化压力较大。

销售方面，在行业整体下行背景下，2022—2024 年公司权益签约销售面积、销售均价和销售金额持续下降；同期，公司销售回款率保持在较高水平。

图表 4 • 公司房地产项目销售情况

| 项目              | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年  |
|-----------------|--------|--------|---------|
| 权益签约销售面积（万平方米）  | 75.29  | 62.59  | 37.91   |
| 权益签约销售均价（元/平方米） | 21122  | 19625  | 15410   |
| 权益签约销售金额（亿元）    | 159.03 | 122.83 | 68.81   |
| 销售回款率（%）        | 108.14 | 109.61 | 101.84% |

注：上表不含代建项目

资料来源：公司提供

截至 2024 年底，公司并表在售项目剩余可售面积合计 172.22 万平方米（已取证+未取证，不含 2021 年以前竣工项目），其中在建在售（含分期竣工部分）和竣工在售项目剩余可售面积分别为 109.80 万平方米和 62.42 万平方米，平均去化率分别为 39%和 63%，部分竣工项目去化率有待提高；并表在建未推售项目总规划计容建面合计 26.83 万平方米。截至 2024 年底，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、重庆、青岛、宁波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，公司在合肥等地的商办项目去化压力或将持续。

## (3) 土地储备

2022—2024 年，公司权益口径土地投资整体呈收缩趋势，新获取项目主要位于一二线城市，预计短期内公司市场化拿地力度将维持较低水平。

2022 年，公司新增土储项目 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，公司通过招拍挂、收并购方式取得两个股权项目，分别位于广州市、重庆市；此外，公司与股东协同获取项目 3 个，主要位于西安和郑州。整体看，公司新投拓项目以安徽省外的一二线城市为主，2023 年以来拿地力度处于较低水平。

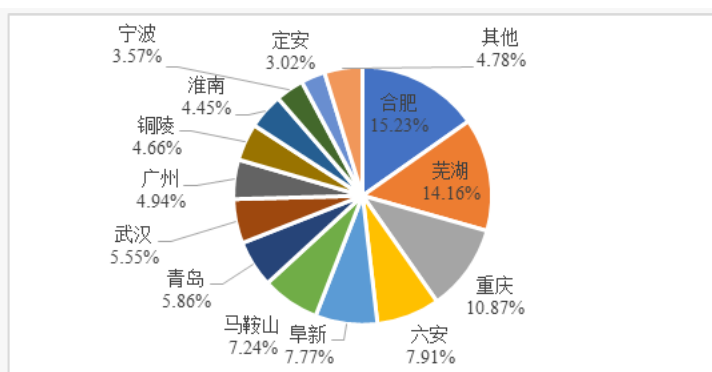
未开发土储方面，截至 2024 年底，公司持有的并表口径待开发土地项目共 15 个，土地面积合计 88.95 万平方米，规划计容建筑面积合计 142.77 万平方米，其中部分项目因土地调规、不具备开发条件等原因暂无开发计划，预计 2 年以内开工项目规划计容建面 66.93 万平方米，可为 2025—2026 年贡献一定销售额。截至 2024 年底，公司并表总土储 348.72 万平方米，能够满足公司开发需要，但需关注区域集中度较高和三线及以下城市去化压力较大问题。

图表 5 • 公司土地储备获取情况

| 项目                    | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
|-----------------------|--------|--------|--------|
| 新增土储项目（个）             | 6      | 7      | 5      |
| 全口径新增土地储备建筑规划面积（万平方米） | 52.30  | 222.41 | 59.70  |
| 新增土地储备金额（亿元）          | 71.72  | 173.99 | 29.07  |
| 权益土地投资金额（亿元）          | 64.17  | 17.22  | 21.87  |

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（或对应债权价值），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 6 • 截至 2024 年底公司总土储面积城市分布情况



注：“其他”为占比在 3% 以下城市的比例之和  
资料来源：公司提供，联合资信整理

### 3 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比重整体上升，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

2022 年公司新拓展代建项目规模较大，2023—2024 年，公司新获取代建项目规模、代建项目签约销售金额和确认代建收入有所下降，主要以联建及监管等形式参与中国信达纾困项目。

图表 7 • 公司代建项目拓展情况（单位：个、万平方米、亿元）

| 项目           | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
|--------------|--------|--------|--------|
| 新拓展代建项目数量    | 9      | 6      | 3      |
| 新增代建项目建筑规划面积 | 167.51 | 73.13  | 54.69  |
| 代建项目签约销售面积   | 8.15   | 26.25  | 7.32   |
| 代建项目签约销售金额   | 57.80  | 68.10  | 11.61  |
| 代建项目回款额      | 45.51  | 67.45  | 14.4   |
| 公司当年确认代建收入   | 4.13   | 3.36   | 1.32   |

资料来源：公司提供，联合资信整理

#### ② 联建、监管咨询

2022—2024 年，公司联建及监管咨询等业务合计实现收入分别为 2.82 亿元、3.78 亿元和 5.07 亿元，未来业务规模和结转收入可能继续增长。

### 4 投资业务

受投资回收影响，2024 年末及 2025 年 3 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；2024 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。受债权投资和股票投资规模减少影响，2022—2024 年末，公司投资规模持续下降；其中，受公司收缩房地产行业投资规模影响，债权投资规模波动下降；股权投资规模波动增长；股票投资规模持续下降，2023 年下降较多。截至 2025 年 3 月底，受股权投资规模下降影响，公司投资业务规模较上年底继续下降，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 2022 年底 |         | 截至 2023 年底 |         | 截至 2024 年底 |         | 截至 2025 年 3 月底 |         |
|--------|------------|---------|------------|---------|------------|---------|----------------|---------|
|        | 金额         | 占比      | 金额         | 占比      | 金额         | 占比      | 金额             | 占比      |
| 债权投资规模 | 476.42     | 76.79%  | 452.79     | 75.32%  | 455.77     | 76.78%  | 455.56         | 80.33%  |
| 股权投资规模 | 82.06      | 13.23%  | 98.57      | 16.40%  | 92.90      | 15.64%  | 67.14          | 11.84%  |
| 股票投资规模 | 61.97      | 9.99%   | 49.83      | 8.29%   | 44.93      | 7.57%   | 44.32          | 7.82%   |
| 合计     | 620.45     | 100.00% | 601.19     | 100.00% | 593.35     | 100.00% | 567.07         | 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业务。目前，公司债权投资业务期限主要集中在 2~4 年。2022—2024 年，公司债权投资收入和占比均持续下降，主要系债权投资计息利率和规模下降所致。2025 年 1—3 月，债权投资收入同比下降 36.42%。

图表 8 • 公司投资收入情况（单位：亿元）

| 项目          | 2022 年 |         | 2023 年 |         | 2024 年 |         | 2025 年 1—3 月 |         |
|-------------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|--------------|---------|
|             | 金额     | 占比      | 金额     | 占比      | 金额     | 占比      | 金额           | 占比      |
| 债权投资收入      | 40.91  | 98.64%  | 31.27  | 72.47%  | 26.48  | 84.56%  | 5.22         | 148.72% |
| 股权投资收入      | 1.84   | 4.44%   | 7.81   | 18.11%  | 3.90   | 12.45%  | -2.15        | -61.25% |
| 其中：处置股权投资收益 | 1.76   | 4.25%   | 1.13   | 2.61%   | 1.16   | 3.71%   | -2.22        | -63.25% |
| 股权投资分红      | 0.86   | 2.06%   | 0.14   | 0.32%   | 0.07   | 0.22%   | -            | 0.00%   |
| 长投权益法确认收益   | -0.40  | -0.96%  | 2.24   | 5.20%   | -0.69  | -2.20%  | -            | 0.00%   |
| 其他          | -0.38  | -0.92%  | 4.31   | 9.98%   | 3.36   | 10.73%  | 0.07         | 1.99%   |
| 股票投资收入      | -1.27  | -3.07%  | 4.06   | 9.42%   | 0.94   | 2.99%   | 0.44         | 12.54%  |
| 合计          | 41.47  | 100.00% | 43.15  | 100.00% | 31.31  | 100.00% | 3.51         | 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

股权投资和资本市场业务方面，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，还通过股权直投、S 基金、专业化的定增、VC/PE 平台基金和夹层投资等方式，拓宽公司股权投资和资本市场业务。退出方式方面，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。近年来，公司该类业务投资方向逐渐脱离房地产行业，新增投放实体经济类项目，行业例如高端智能制造、能源、文旅、大健康、矿业等。2022—2024 年，公司股权投资收入波动增长。其中，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 权益法确认长期股权投资收益减少明显导致股权投资收入有所下降。2025 年 1—3 月，公司股权投资收入为负。2022—2024 年，公司股票投资收入波动增长，2022 年受市场波动影响，公司股票投资收益为亏损。2023 年以来，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。2025 年 1—3 月，股票投资收入同比有所增长。

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、采矿业等行业投资布局，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 年底，公司房地产项目投资金额较 2023 年底有所下降，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 1.71 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高水平，不利于分散风险；截至 2025 年 3 月底，公司投资业务前十大客户投资规模为 312.42 亿元，较 2024 年 3 月底略有下降，在投资规模总额中的占比为 55.09%。

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，2022—2024 年，公司投资板块信用减值损失分别为 12.08 亿元、23.03 亿元和 19.58 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 | 采矿业   | 其他     | 合计      |
|----|--------|------------|-------|-------|-------|-------|--------|---------|
| 占比 | 72.22% | 7.28%      | 4.42% | 1.87% | 1.35% | 0.76% | 12.10% | 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。

## 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，公司将依托中国信达系统资源，强化集团协同联动，拓宽不动产业务来源，打造专业化、差异化、特色化的发展模式，形成地产开发、协同并购、管理服务三大业务轻重并举的发展格局，成为专业特色的不动产资源整合商。公司区域城市布局战略是：重点关注经济强市与人口导入城市，以长三角、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，根据公司业务资源和组织管控能力持续优化城市布局。2025 年，公司将通过协同拓展、并购重组、操盘代建、联合建设、受托管理、项目监管等多种方式拓宽业务来源，采取灵活的营销策略，加快销售回款，加大现房、商办、车位等存量去化力度，积极盘活存量资产。

对外投资业务方面，作为中国信达集团国内主业投资和资产管理平台，公司按照“相对集中、突出主业”的监管要求，依托集团综合金融服务优势，深耕不动产不良资产投资、能源资源投资、高新技术产业投资等领域，发挥自身在投资和资产管理领域的专长，通过专业高效的投资团队与股债联合、资源整合、主动管理等灵活多样的投资方式，与集团总部及各分、子公司互相配合、高效协同，为客户打造“全周期、全方位、全链条”的综合服务方案。公司将积极参与金融风险化解和实体经济投资业务开拓，充分发挥不动产不良资产盘活重整专业化能力，以“重整、重组、重构”方式盘活问题资产、问题机构；将能源、矿产、电力和高新技术产业作为重点投资领域，积极开拓新能源相关的基建、储能、技术创新的细分领域，着力探索国内外新兴的 ESG 投资。在投资区域方面，公司将重点在建设任务重、存量规模大、资产质地好、发展潜力高的地区参与盘活存量资产，稳妥化解区域金融风险。

## 九、财务分析

公司提供的 2022 年度和 2024 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，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）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）<sup>3</sup>审计，被出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2025 年一季度财务报表未经审计。2022—2024 年，公司合并范围变化对财务数据可比性影响较为有限。

### 1 资产质量

2022—2024 年末，公司资产总额持续下降，资产中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。

2022—2024 年末，公司资产总额持续下降，资产结构以流动资产为主，流动资产占比持续下降。

2022—2024 年末，受经营获现能力下降和债务本息偿付影响，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，2024 年末存货余额中开发成本和开发产品占比分别为 50.96%和 48.99%，开发产品占比增长较快，项目去化周期整体拉长；2024 年末公司累计计提存货跌价准备 21.40 亿元，计提比例为 5.78%，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，公司存货仍面临跌价风险。

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，2022—2024 年末，受基金等投资规模增减变动及期限调整影响，公司交易性金融资产投资波动下降，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—2024 年末，上述两科目合计金额持续下降，主要系信托计划的减少和减值计提所致。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，2024 年末，公司债权投资和一年内到期的非流动资产累计计提 64.42 亿元减值准备，计提比例为 12.21%，其中 2024 年新增计提 22.25 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。截至 2024 年，公司长期股权投资较 2023 年底增长 40.48%，主要系债权置换深圳招商安业投资发展有限公司股权所致；科目构成主要为信达地产合联营地产项目的股权投资和纾困基金等股权投资。2024 年权益法确认长期股权投资收益 1.18 亿元。

<sup>3</sup> 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，并处以 29735.85 万元罚款。

图表 10 • 公司主要资产数据（单位：亿元）

| 项目             | 2022 年底        |                | 2023 年底        |                | 2024 年底        |                | 2025 年 3 月底    |                | 2024 年末较上<br>年底增长 |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------------|
|                | 金额             | 占比             | 金额             | 占比             | 金额             | 占比             | 金额             | 占比             |                   |
| <b>流动资产</b>    | <b>978.92</b>  | <b>60.73%</b>  | <b>903.96</b>  | <b>57.70%</b>  | <b>758.14</b>  | <b>51.24%</b>  | <b>770.23</b>  | <b>51.72%</b>  | <b>-16.13%</b>    |
| 货币资金           | 166.95         | 10.36%         | 151.35         | 9.66%          | 97.39          | 6.58%          | 114.40         | 7.68%          | -35.65%           |
| 交易性金融资产        | 107.02         | 6.64%          | 131.11         | 8.37%          | 40.10          | 2.71%          | 45.74          | 3.07%          | -69.41%           |
| 存货             | 395.19         | 24.52%         | 356.62         | 22.76%         | 348.68         | 23.57%         | 343.52         | 23.06%         | -2.23%            |
| 一年内到期的非流动资产    | 240.22         | 14.90%         | 160.50         | 10.25%         | 193.71         | 13.09%         | 179.14         | 12.03%         | 20.69%            |
| <b>非流动资产</b>   | <b>633.05</b>  | <b>39.27%</b>  | <b>662.68</b>  | <b>42.30%</b>  | <b>721.44</b>  | <b>48.76%</b>  | <b>719.13</b>  | <b>48.28%</b>  | <b>8.87%</b>      |
| 债权投资           | 295.39         | 18.32%         | 321.65         | 20.53%         | 269.31         | 18.20%         | 290.07         | 19.48%         | -16.27%           |
| 一年内到期的非流动资产+ 债 | 535.61         | 33.23%         | 482.16         | 30.78%         | 463.02         | 31.29%         | 469.21         | 31.50%         | -3.97%            |
| 其他非流动金融资产      | 176.52         | 10.95%         | 177.25         | 11.31%         | 256.60         | 17.34%         | 226.22         | 15.19%         | 44.77%            |
| 交易性金融资产+ 其他非流动 | 283.54         | 17.59%         | 308.36         | 19.68%         | 296.70         | 20.05%         | 271.96         | 18.26%         | 3.78%             |
| 长期股权投资         | 76.68          | 4.76           | 79.18          | 5.05           | 111.23         | 7.52%          | 113.06         | 7.59%          | 40.48%            |
| <b>资产总额</b>    | <b>1611.97</b> | <b>100.00%</b> | <b>1566.63</b> | <b>100.00%</b> | <b>1479.58</b> | <b>100.00%</b> | <b>1489.35</b> | <b>100.00%</b> | <b>-5.56%</b>     |

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 2025 年 3 月底，公司资产总额较 2024 年底增长 0.66%，构成较为稳定。其中，受收回投资影响，公司货币资金较上年底增长 17.01%，其他非流动金融资产较上年底下降 11.84%。

截至 2024 年底，公司受限资产占总资产比例为 14.10%，主要为存货受限，公司受限资产占资产总额比重一般。

图表 11 • 截至 2024 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      | 4.60          | 0.31%         | 保证金等             |
| 交易性金融资产   | 4.27          | 0.29%         | 用于取得质押借款         |
| 存货        | 179.27        | 12.12%        | 用于取得抵押借款及因担保诉讼被法 |
| 长期股权投资    | 6.58          | 0.44%         | 用于取得质押借款         |
| 投资性房地产    | 13.68         | 0.92%         | 用于取得抵押借款         |
| 固定资产      | 0.29          | 0.02%         | 发行资产支持证券         |
| <b>合计</b> | <b>208.68</b> | <b>14.10%</b> | --               |

资料来源：公司审计报告

## 2 资本结构

### （1）所有者权益

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，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。

2022—2024 年末，受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”）490%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。2022—2024 年末，公司盈余公积持续增长，年均复合增长 37.84%，主要系计提盈余公积和吸收合并子公司<sup>5</sup>等因素所致；同期，公司未分配利润波动下降，主要系亏损和吸收合并子公司所致，少数股东权益持续增长，主要系收购项目所致。截至 2024 年底，公司所有者权益 415.41 亿元，较上年底增长 0.74%。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 11.27%、5.85%、42.85% 和 35.04%，所有者权益结构稳定性偏弱。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较 2024 年底下降 0.76%，主要系净利润亏损所致，构成变化不大。

<sup>4</sup> 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。

<sup>5</sup> 2024 年末，公司根据上级监管要求吸收合并原子公司河南省金博大投资有限公司、深圳建信投资有限公司

## (2) 负债

2022年以来，公司负债总额持续压降；全部债务规模波动下降，债券融资占比较高，短期债务规模较大，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。

2022—2024 年末，公司负债总额逐年下降，非流动负债占比波动上升，负债构成相对均衡。截至 2023 年底，其他应付款较 2022 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。截至 2024 年底，公司其他应付款主要由应付外部单位往来款 26.62 亿元和应付股利 19.24 亿元构成。2022—2024 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，短期内地产板块收入结转将较为依赖现房销售，收入或将继续收缩。截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 1.21%，主要为一年内到期的非流动负债增长所致。

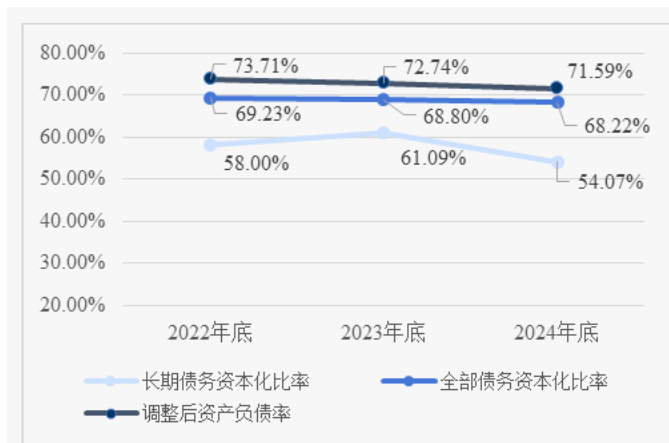
图表 12 • 公司主要负债数据（单位：亿元）

| 项目           | 2022 年底        |                | 2023 年底        |                | 2024 年底        |                | 2025 年 3 月底    |                | 2024 年末较上年底增长  |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|              | 金额             | 占比             | 金额             | 占比             | 金额             | 占比             | 金额             | 占比             |                |
| <b>流动负债</b>  | <b>643.45</b>  | <b>53.25%</b>  | <b>474.03</b>  | <b>41.07%</b>  | <b>535.48</b>  | <b>50.32%</b>  | <b>543.69</b>  | <b>50.48%</b>  | <b>12.96%</b>  |
| 其他应付款（合计）    | 119.90         | 9.92%          | 62.85          | 5.44%          | 52.08          | 4.89%          | 54.64          | 5.07%          | -17.14%        |
| 一年内到期的非流动负债  | 313.65         | 25.96%         | 250.64         | 21.71%         | 388.17         | 36.48%         | 396.09         | 36.77%         | 54.88%         |
| 合同负债         | 75.23          | 6.23%          | 52.11          | 4.51%          | 16.66          | 1.57%          | 15.05          | 1.40%          | -68.04%        |
| <b>非流动负债</b> | <b>564.99</b>  | <b>46.75%</b>  | <b>680.25</b>  | <b>58.93%</b>  | <b>528.69</b>  | <b>49.68%</b>  | <b>533.40</b>  | <b>49.52%</b>  | <b>-22.28%</b> |
| 长期借款         | 291.54         | 24.13%         | 373.64         | 32.37%         | 281.03         | 26.41%         | 287.83         | 26.72%         | -24.79%        |
| 应付债券         | 227.06         | 18.79%         | 231.02         | 20.01%         | 160.72         | 15.10%         | 141.99         | 13.18%         | -30.43%        |
| <b>负债总额</b>  | <b>1208.44</b> | <b>100.00%</b> | <b>1154.28</b> | <b>100.00%</b> | <b>1064.17</b> | <b>100.00%</b> | <b>1077.09</b> | <b>100.00%</b> | <b>-7.81%</b>  |

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

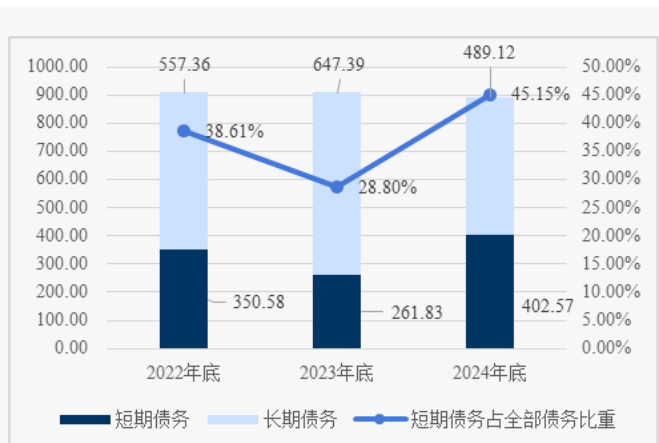
有息债务方面，2022—2024 年末，公司全部债务规模波动下降，短期债务占比波动上升至 45.15%的较高水平。受所有者权益规模增长和债务规模波动下降综合影响，公司杠杆水平逐年小幅下降，但处于较高水平。整体看，公司债务负担较重。截至 2024 年底，公司债券融资占全部债务的 40.40%，债券融资占比较高，2025 年债券回售或到期债券本金 198.67 亿元。从债务期限来看，公司有息债务到期时间较为集中在 2 年以内。截至 2024 年底，公司现金类资产 137.65 亿元中交易性金融资产为 40.10 亿元，交易性金融资产流动性不及货币资金，且货币资金中尚有部分资金为受限资金，考虑以上因素，公司灵活可随意动用的现金类资产对短期债务覆盖较弱，存在一定的集中偿债压力，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，需关注后续公开市场债务接续情况。2025 年以来，公司及信达地产已成功新发行多期中期票据，合计本金 63.80 亿元，票面利率较低，资本市场融资能力较好。融资成本方面，截至 2025 年 3 月底，公司本部综合融资成本约 3.68%。

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        | 14.10  | --     | --     | --    | --    | --    | 14.10  |
| 一年内到期的非流动负债 | 365.98 | --     | --     | --    | --    | --    | 365.98 |
| 长期借款        | --     | 119.69 | 50.27  | 68.24 | 19.26 | 23.57 | 281.03 |
| 应付债券        | --     | 87.47  | 64.75  | 8.50  | --    | --    | 160.72 |
| 合计          | 380.08 | 207.16 | 115.02 | 76.74 | 19.26 | 23.57 | 821.83 |

注：上表数据不含应付票据、租赁负债、长期应付款和一年内到期的非流动负债中利息  
资料来源：公司提供

### 3 盈利能力

2022—2024 年及 2025 年 1—3 月，公司营业总收入、利润总额和盈利指标逐年下降；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，2024 年以来公司利润处于亏损状态；整体看，公司盈利能力趋弱，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。短期内盈利指标改善仍面临压力。

2022—2024 年及 2025 年 1—3 月，公司营业总收入分析详见经营概况。同期，公司期间费用逐年下降，但期间费用率逐年上升，2024 年为 38.72%，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，财务费用对利润侵蚀较为严重。2022—2024 年，投资收益波动下降，2024 年同比下降 29.36%，主要系按权益法确认收益下降所致，2024 年投资收益主要为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产收益。

2022—2024 年，公司持续计提资产减值损失，规模波动增长，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；受地产行业景气度低迷，部分债权投资利息逾期影响，公司信用减值损失逐年增长至较高水平。2023 年以来，受前期发生公允价值变动损失的项目已经大额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。2022—2024 年，公司利润总额逐年下降，2024 年公司利润总额亏损 9.93 亿元。从盈利指标看，2022—2024 年，营业利润率受收入构成变化影响逐年上升，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。2025 年 1—3 月，公司虽期间费用同比下降 8.66%，但受地产销售结转规模较小影响，公司利润总额仍亏损 2.58 亿元。

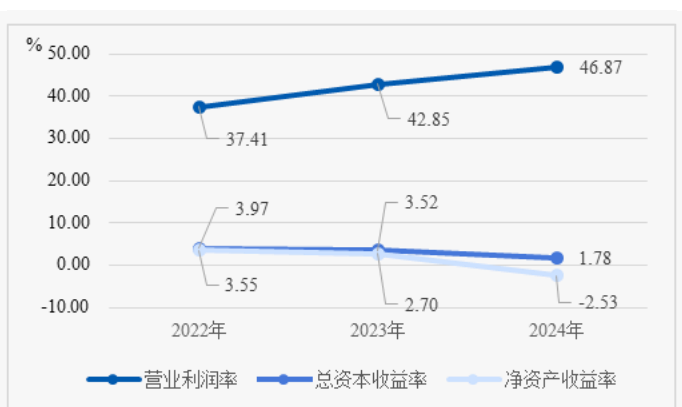
整体看，非经常性损益对公司利润影响较大，考虑到公司未来收入规模存在继续收缩可能，但费用等支出仍保持一定规模，同时行业下行背景下公司存在一定的存货减值、债权投资风险以及投资资产公允价值波动风险，未来公司盈利指标改善仍面临压力。

图表 16 • 公司非经常性损益等情况（单位：亿元）

| 项目       | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 1—3 月 |
|----------|--------|--------|--------|--------------|
| 资产减值损失   | -4.09  | -3.69  | -7.21  | -0.00        |
| 信用减值损失   | -12.49 | -24.76 | -33.42 | -2.49        |
| 公允价值变动收益 | -12.60 | 3.99   | 4.06   | 2.38         |
| 投资收益     | 18.77  | 22.57  | 15.94  | 0.33         |
| 营业外收入    | 2.15   | 0.08   | 0.26   | 0.01         |
| 营业外支出    | 0.11   | 0.14   | 0.12   | 0.04         |
| 合计       | -8.36  | -1.96  | -20.49 | 4.24         |
| 利润总额     | 26.47  | 15.98  | -9.93  | -2.58        |
| 期间费用     | 53.44  | 50.03  | 47.03  | 10.22        |

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 • 2022—2024 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和提供资料整理

### 4 现金流

2022 年以来，公司经营现金净额持续为净流出，经营获现能力较弱；受持续回收对外投资影响，投资活动现金流净流入规模波动增长；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                 | 2022 年        | 2023 年        | 2024 年        | 2025 年 1—3 月 |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| 经营活动现金流入量          | 270.82        | 193.54        | 75.30         | 13.52        |
| 经营活动现金流出量          | 284.47        | 220.11        | 96.96         | 23.39        |
| <b>经营活动现金流量净额</b>  | <b>-13.65</b> | <b>-26.57</b> | <b>-21.66</b> | <b>-9.87</b> |
| 投资活动现金流入量          | 104.50        | 87.28         | 83.11         | 41.33        |
| 投资活动现金流出量          | 80.30         | 70.17         | 47.59         | 19.31        |
| <b>投资活动现金流量净额</b>  | <b>24.20</b>  | <b>17.11</b>  | <b>35.52</b>  | <b>22.01</b> |
| <b>筹资活动前现金流量净额</b> | <b>10.56</b>  | <b>-9.46</b>  | <b>13.86</b>  | <b>12.14</b> |
| 筹资活动现金流入量          | 432.24        | 590.36        | 230.39        | 70.61        |
| 筹资活动现金流出量          | 449.85        | 597.32        | 299.06        | 63.57        |
| <b>筹资活动现金流量净额</b>  | <b>-17.61</b> | <b>-6.97</b>  | <b>-68.67</b> | <b>7.04</b>  |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2022—2024 年，公司经营活动现金流净额持续为净流出，净流出规模波动增长，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，投资活动现金流量持续净流入；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响，公司筹资活动现金流量净额持续为净流出，其中 2024 年净流出规模较大。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。

2025 年 1—3 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大幅增长；受偿还债务规模下降及利息等支付金额减少影响，筹资活动现金流转为净流入 7.04 亿元。

## 5 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，综合考虑公司获得持续性的股东支持以及融资渠道整体畅通，公司整体偿债能力极强。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                 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月 |
|--------|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| 短期偿债指标 | 流动比率（%）            | 152.14 | 190.69 | 141.58 | 141.67     |
|        | 速动比率（%）            | 90.72  | 115.46 | 76.47  | 78.48      |
|        | 销售商品提供劳务现金/短期债务（倍） | 0.33   | 0.28   | 0.14   | --         |
|        | 经营现金/短期债务（倍）       | -0.04  | -0.10  | -0.05  | --         |
|        | 现金类资产/短期债务（倍）      | 0.78   | 1.08   | 0.34   | 0.38       |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）         | 65.39  | 53.99  | 26.49  | /          |
|        | 全部债务/EBITDA（倍）     | 13.89  | 16.84  | 33.66  | --         |
|        | 经营现金/全部债务（倍）       | -0.02  | -0.03  | -0.02  | --         |
|        | EBITDA/利息支出（倍）     | 1.38   | 1.19   | 0.66   | /          |
|        | 经营现金/利息支出（倍）       | -0.29  | -0.59  | -0.54  | /          |

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，2022—2024 年末，公司流动比率和速动比率波动下降，销售商品提供劳务现金对短期债务覆盖倍数持续下降。截至 2025 年 3 月底，公司现金短期债务比下降至 0.38 倍。整体看，公司短期偿债指标较弱，短期偿债压力加大。从长期偿债指标看，2022—2024 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。但所有者权益对资产未来减值空间覆盖良好。截至 2025 年 3 月底，公司合并口径已获得银行授信额度 704.59 亿元，未使用额度 312.53 亿元，间接融资渠道畅通。

综合考虑公司获得持续性的股东支持以及融资渠道整体畅通，公司整体偿债能力很强。

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保金额为 43.64 亿元（详见附件 1-4），占 2025 年 3 月末净资产的 10.58%，主要为合作开发项目公司及公司投资的昌源水务和康桥纾困项目提供融资担保。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 年底，法院正在核查李强及其配偶财产情况，暂无实质性进展。

## 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 2024 年底，公司本部资产总额 715.48 亿元，继续增长，以流动资产为主。其中，公司本部一年内到期的非流动资产、债权投资、其他非流动金融资产和长期股权投资规模较大。同期末，公司本部负债总额 539.81 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 74.49%，债务负担重。同期末，公司本部所有者权益继续增长为 175.67 亿元，未分配利润占比高（占 52.17%），权益稳定性一般。2024 年，公司本部营业收入 19.83 亿元，同比增长 59.84%，受投资收益（38.18 亿元）同比增长 7.84%影响，利润总额同比增长 145.21%至 22.12 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 24.65%；筹资活动现金流净流入规模为 20.06 亿元，同比增幅较大。

## 十、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 表现对经营无负面影响。

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社会责任报告。

环境方面，信达地产作为房地产行业企业，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，公司构建了绿色建筑、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，2024 年公司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。此外，公司在天津、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，公司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，公司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，2024 年，公司继续致力于乡村振兴，向青海省海东市乐都区捐赠 290 万元，并选派骨干员工赴新疆克孜勒苏柯尔克孜自治州阿克陶县布伦口乡布伦口村开展驻村工作。

行业风险化解方面，公司持续与股东协同参与风险项目化解工作，搭建地产行业存量资产纾困盘活基金。

## 十一、外部支持

### 1 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 2024 年底，中国信达总资产 16389.60 亿元，股东权益 2231.55 亿元。

## 2 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 年底，中国信达为公司提供的计入长期借款的拆借款余额为 225.27 亿元。另外，2025 年以来，中国信达与公司及信达地产共同成立多笔基金，在存量资产纾困和盘活等方面协同力度将进一步加强。预计中国信达控股股东变更为汇金公司后，公司在系统内业务资源范围将进一步扩大。

## 十二、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影响较小。

本期债项发行金额上限为 12.40 亿元，按 12.40 亿元计算，分别占 2024 年底公司长期债务和全部债务的 2.54%和 1.39%，对公司现有债务结构影响较小。以 2024 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 72.16%、68.52%和 54.70%，较发行前分别上升 0.24 个百分点、0.30 个百分点和 0.63 个百分点。考虑到本期债项募集资金将全部用于偿还公司有息负债，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好，对发行后长期债务覆盖较差，综合考虑公司融资能力强且持续获得股东大力支持，公司对本期债项偿还能力极强。

本期债项发行规模为不超过 12.40 亿元，按 12.40 亿元计算，2022—2024 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 21.75 倍、15.61 倍和 6.07 倍；经营活动现金流量净额分别为本期债项拟发行金额的-1.10 倍、-2.14 倍和-1.75 倍；公司 EBITDA 分别为本期债项拟发行金额的 5.15 倍、4.35 倍和 2.14 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好。

图表 20 • 本期债项偿还能力测算

| 项目                | 2024 年 |
|-------------------|--------|
| 发行后长期债务*（亿元）      | 501.52 |
| 经营现金流入/发行后长期债务（倍） | 0.15   |
| 经营现金/发行后长期债务（倍）   | -0.04  |
| 发行后长期债务/EBITDA（倍） | 18.93  |

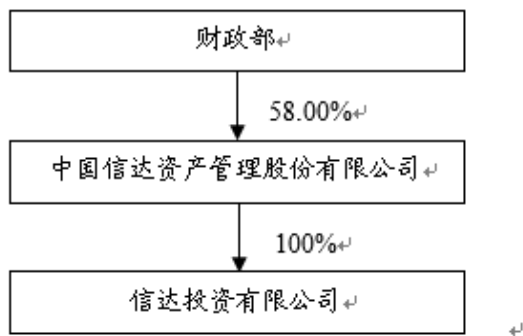
注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额  
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

以 2024 年底的财务数据为基础，考虑本期债项发行后，2024 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，综合考虑公司融资能力强且持续获得股东大力支持，本期债项偿还能力极强。

## 十三、评级结论

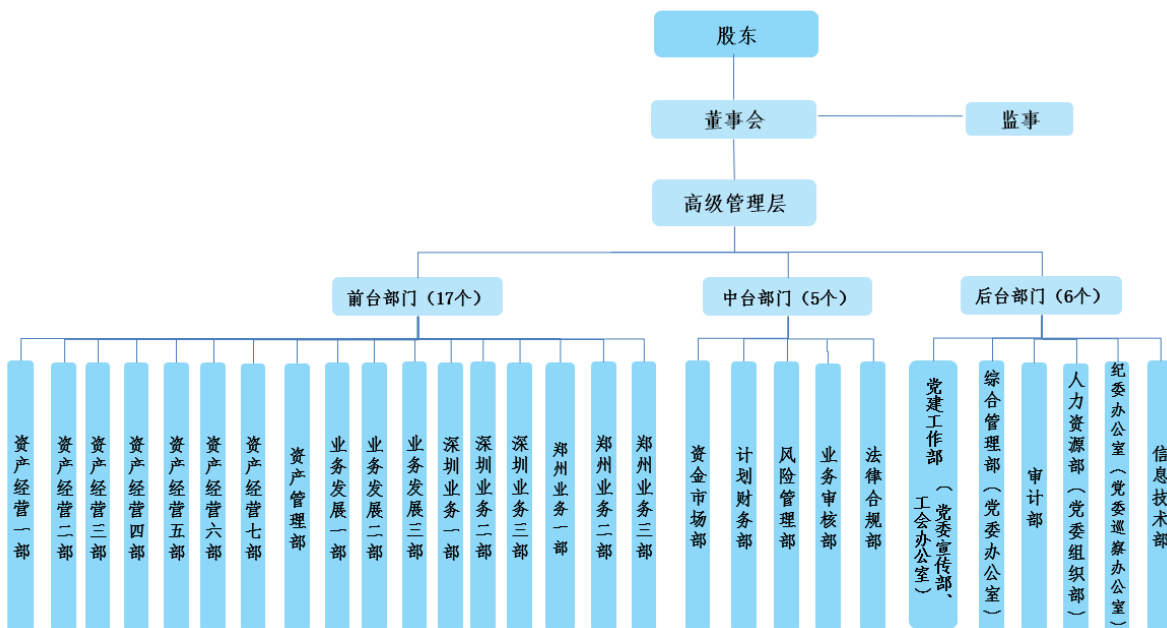
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 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 2025 年 3 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  | 中润经济发展有限责任公司               | 北京市               | 投资/资产管理      | 3000.00   | 100.00% |
| 4  | 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%  |
| 5  | 信达建润地产有限公司(注 1)            | 北京市               | 投资/资产管理      | 20000.00  | 30.00%  |
| 6  | 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%  |
| 7  | 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%  |
| 8  | 乌鲁木齐信达海德酒店管理有限公司           | 新疆维吾尔自治区<br>乌鲁木齐市 | 酒店管理/房屋租赁    | 100.00    | 100.00% |
| 9  | 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%  |
| 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 | 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      | 22181.62  | 100.00% |
| 12 | 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      | 258425.00 | 99.96%  |
| 13 | 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      | 62858.51  | 99.93%  |
| 14 | 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%  |
| 15 | 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. 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；2. 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

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理



## 附件 1-4 截至 2025 年 3 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    | 8.94     |
| 2  | 信达投资有限公司、信达地产股份有限公司 | 郑州双茂置业有限公司      | 10.86    |
| 3  | 信达地产股份有限公司          | 苏州金相房地产开发有限公司   | 11.28    |
| 4  | 信达地产股份有限公司          | 苏州锐华置业有限公司      | 0.50     |
| 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      | 2.50     |
| 7  | 信达地产股份有限公司          | 武汉中城长信置业有限公司    | 2.33     |
| 8  | 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   | 0.15     |
| 9  | 浙江信达地产有限公司          | 嘉兴嘉铁置业有限公司      | 0.28     |
| 10 | 信达投资有限公司            | 深圳市中龙信合投资有限公司   | 0.94     |
| 11 | 信达地产股份有限公司          | 西安信景合置业有限公司     | 1.95     |
| 合计 |                     |                 | 43.64    |

注：以上担保类型均为连带责任担保，合计数与加总数存在差异系四舍五入所致  
 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                 | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年 3 月 |
|--------------------|---------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>        |         |         |         |            |
| 现金类资产（亿元）          | 273.97  | 282.68  | 137.65  | 160.24     |
| 应收账款（亿元）           | 23.77   | 25.11   | 26.98   | 27.87      |
| 其他应收款（合计）（亿元）      | 24.00   | 23.81   | 24.65   | 29.75      |
| 存货（亿元）             | 395.19  | 356.62  | 348.68  | 343.52     |
| 长期股权投资（亿元）         | 76.68   | 79.18   | 111.23  | 113.06     |
| 固定资产（合计）（亿元）       | 9.37    | 8.96    | 7.49    | 7.36       |
| 在建工程（合计）（亿元）       | 0.00    | 0.00    | 6.07    | 0.05       |
| 资产总额（亿元）           | 1611.97 | 1566.63 | 1479.58 | 1489.35    |
| 实收资本（亿元）           | 20.00   | 46.82   | 46.82   | 46.82      |
| 少数股东权益（亿元）         | 132.86  | 136.14  | 145.56  | 144.20     |
| 所有者权益（亿元）          | 403.53  | 412.35  | 415.41  | 412.26     |
| 短期债务（亿元）           | 350.58  | 261.83  | 402.57  | 416.88     |
| 长期债务（亿元）           | 557.36  | 647.39  | 489.12  | 430.07     |
| 全部债务（亿元）           | 907.94  | 909.22  | 891.69  | 846.95     |
| 营业总收入（亿元）          | 232.48  | 157.57  | 121.46  | 12.13      |
| 营业成本（亿元）           | 138.80  | 87.36   | 64.11   | 4.62       |
| 其他收益（亿元）           | 1.28    | 0.45    | 0.62    | 0.14       |
| 利润总额（亿元）           | 26.47   | 15.98   | -9.93   | -2.58      |
| EBITDA（亿元）         | 65.39   | 53.99   | 26.49   | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 116.50  | 99.81   | 49.22   | 9.54       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 270.82  | 193.54  | 75.30   | 13.52      |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | -13.65  | -26.57  | -21.66  | -9.87      |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | 24.20   | 17.11   | 35.52   | 22.01      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | -17.61  | -6.97   | -68.67  | 7.04       |
| <b>财务指标</b>        |         |         |         |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 12.80   | 6.42    | 4.63    | --         |
| 存货周转次数（次）          | 0.33    | 0.23    | 0.18    | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.15    | 0.10    | 0.08    | --         |
| 现金收入比（%）           | 50.11   | 63.34   | 40.52   | 78.61      |
| 营业利润率（%）           | 37.41   | 42.85   | 46.87   | 60.24      |
| 总资本收益率（%）          | 3.97    | 3.52    | 1.78    | --         |
| 净资产收益率（%）          | 3.55    | 2.70    | -2.53   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 58.00   | 61.09   | 54.07   | 51.06      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 69.23   | 68.80   | 68.22   | 67.26      |
| 资产负债率（%）           | 74.97   | 73.68   | 71.92   | 72.32      |
| 调整后的资产负债率（%）       | 73.71   | 72.74   | 71.59   | 72.01      |
| 流动比率（%）            | 152.14  | 190.69  | 141.58  | 141.67     |
| 速动比率（%）            | 90.72   | 115.46  | 76.47   | 78.48      |
| 经营现金流动负债比（%）       | -2.12   | -5.60   | -4.05   | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.78    | 1.08    | 0.34    | 0.38       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 1.38    | 1.19    | 0.66    | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 13.89   | 16.84   | 33.66   | --         |

注：1. 公司 2025 年 1—3 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                 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 90.40  | 117.11 | 33.51  | 73.02      |
| 应收账款（亿元）           | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 其他应收款（合计）（亿元）      | 142.99 | 164.96 | 9.05   | 9.40       |
| 存货（亿元）             | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 长期股权投资（亿元）         | 89.58  | 117.86 | 129.97 | 129.24     |
| 固定资产（合计）（亿元）       | 0.54   | 0.57   | 0.70   | 0.69       |
| 在建工程（合计）（亿元）       | 0.00   | 0.00   | 6.07   | 0.00       |
| 资产总额（亿元）           | 582.76 | 667.42 | 715.48 | 711.78     |
| 实收资本（亿元）           | 20.00  | 46.82  | 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）          | 105.01 | 134.55 | 175.67 | 174.40     |
| 短期债务（亿元）           | 188.16 | 140.42 | 212.28 | 210.65     |
| 长期债务（亿元）           | 264.01 | 361.55 | 300.74 | 299.88     |
| 全部债务（亿元）           | 452.17 | 501.97 | 513.02 | 510.54     |
| 营业总收入（亿元）          | 14.34  | 12.41  | 19.83  | 5.62       |
| 营业成本（亿元）           | 0.59   | 0.78   | 0.60   | 0.16       |
| 其他收益（亿元）           | 0.02   | 0.01   | 0.01   | 0.00       |
| 利润总额（亿元）           | 6.87   | 9.02   | 22.12  | -1.24      |
| EBITDA（亿元）         | /      | /      | /      | --         |
| 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）     | 102.56 | 58.21  | 23.96  | 1.70       |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | -25.90 | -18.90 | -7.30  | 0.08       |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | 17.90  | 7.40   | 5.57   | 25.22      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 1.00   | 20.06  | -5.99  | -7.02      |
| <b>财务指标</b>        |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | *      | *      | *      | --         |
| 存货周转次数（次）          | *      | *      | *      | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.03   | 0.02   | 0.03   | --         |
| 现金收入比（%）           | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 营业利润率（%）           | 93.86  | 91.32  | 95.53  | 97.04      |
| 总资本收益率（%）          | 3.88   | 4.59   | 6.13   | --         |
| 净资产收益率（%）          | 5.45   | 9.00   | 14.46  | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 71.54  | 72.88  | 63.13  | 63.23      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 81.15  | 78.86  | 74.49  | 74.54      |
| 资产负债率（%）           | 81.98  | 79.84  | 75.45  | 75.50      |
| 流动比率（%）            | 141.13 | 231.76 | 89.26  | 102.88     |
| 速动比率（%）            | 141.13 | 231.76 | 89.26  | 102.88     |
| 经营现金流动负债比（%）       | -12.19 | -11.05 | -3.06  | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.48   | 0.83   | 0.16   | 0.35       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | /      | /      | /      | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | /      | /      | /      | --         |

注：1. 公司本部 2025 年 1—3 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                                                 |
|-----------------|------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                      |
| 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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                      |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                      |
| 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%                          |
| <b>盈利指标</b>     |                                                      |
| 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%                      |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                      |
| 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%                                    |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                      |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA / 利息支出                                        |
| 全部债务 / EBITDA   | 全部债务 / EBITDA                                        |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                      |
| 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。