

信用评级公告

联合〔2022〕6486号

联合资信评估股份有限公司通过对信达地产股份有限公司及其拟发行债券的信用状况进行综合分析和评估，确定信达地产股份有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，信达地产股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）信用等级为 AA^+ ，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年七月十九日

信达地产股份有限公司2022年面向专业投资者 公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 20.00 亿元（含），分为两个品种，引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制

本期债券期限：品种一债券期限为 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；品种二债券期限为 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

偿还方式：到期一次性偿还本金

募集资金用途：拟用于偿还有息债务

评级时间：2022 年 7 月 19 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
房地产企业信用评级方法	V3.1.202205
房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202205

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

信达地产股份有限公司（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”）旗下唯一的地产上市平台，在业务拓展及资源共享等方面获得股东较大力度支持。2021 年以来地产行业收并购机会增加，依托股东在不良资产处置领域丰富的经验和资源，公司具备差异化竞争优势，二者在房地产业务方面的协同为公司拓宽收入来源；受益于股东信用背书，公司融资成本较低且融资渠道畅通。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到房地产行业下行压力加大，公司项目利润空间持续收窄；公司项目区域集中度很高，部分项目存在一定去化压力和跌价风险以及存在一定或有负债风险等因素对公司信用水平可能造成的不利影响。

公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期债券发行后长期债务的保障能力一般，对本期债券发行金额的保障能力较强。

未来，随着公司房地产项目开发建设及销售的持续推进，公司经营状况有望保持良好。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **股东支持力度较大。**公司除从公开市场获取项目外，可以借助股东中国信达资源，通过与其协同拓展、行业并购、操盘代建等多种方式获取项目，并与其共享业务、客户、品牌资源与组织网络以增强自身竞争实力。

2. **融资成本较低且融资渠道畅通。**截至 2021 年底，公司平均融资成本为 5.44%，处于较低水平；未使用授信额度为 153.84 亿元，融资渠道畅通。

3. **行业收并购机会增加，公司具备差异化竞争优势。**2021 年以来地产行业收并购机会显著增加，借助股东中国信达在不良资产处置领域丰富的经验和资源，公司在不良资产项目获取与后续处置方面具备优势。

关注

1. **房地产行业下行压力加大，公司项目区域集中度很高，部分项目存在一定去化压力和跌价风险。**2021 年下半年以来，房地产行业下行明显。截至 2021 年底，公司并表在售地产项

分析师：宋莹莹 赵 兮

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

目总剩余可售面积 170.74 万平方米，其中前五大城市合计占 73.43%，主要分布在安徽省内，区域集中度很高；从能级看，三线及以下城市占比 40.57%，存在一定去化压力和跌价风险。

2. 项目利润空间持续收窄。2019—2021 年，公司房地产销售毛利率分别为 28.61%、28.05%和 16.33%，持续下降，主要系受上海、深圳和杭州等地限价限售政策影响，结转项目利润空间收窄所致；同期，公司计提资产减值损失规模分别为 4.67 亿元、11.98 亿元和 12.82 亿元，受上述因素影响，公司利润总额持续下降。

3. 存在一定或有负债风险。对外担保方面，截至2021年底，公司对外担保63.77亿元，占同期净资产的25.87%，主要系向合联营企业按股权比例提供的融资担保。若未来关联方经营及财务状况不佳，公司存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	183.69	247.59	151.48	118.91
资产总额（亿元）	986.05	942.79	869.22	840.20
所有者权益（亿元）	227.60	242.11	246.47	247.61
短期债务（亿元）	142.51	211.01	105.16	76.34
长期债务（亿元）	225.34	185.53	253.08	259.44
全部债务（亿元）	367.85	396.54	358.24	335.78
营业总收入（亿元）	194.78	258.64	221.05	40.44
利润总额（亿元）	36.21	30.61	14.67	2.31
EBITDA（亿元）	45.89	42.72	29.49	--
经营性净现金流（亿元）	81.15	73.61	27.12	-10.78
营业利润率（%）	24.19	24.72	14.37	12.26
净资产收益率（%）	11.23	7.21	3.43	--
资产负债率（%）	76.92	74.32	71.64	70.53
全部债务资本化比率（%）	61.78	62.09	59.24	57.56
流动比率（%）	162.17	162.34	183.16	185.57
经营现金流动负债比（%）	15.40	14.44	7.41	--
现金短期债务比（倍）	1.29	1.17	1.44	1.56
EBITDA 利息倍数（倍）	1.66	1.68	1.44	/
全部债务/EBITDA（倍）	8.02	9.28	12.15	/
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	360.33	335.79	343.92	351.88
所有者权益（亿元）	147.51	153.38	148.81	148.30
全部债务（亿元）	179.97	180.75	151.85	143.06
营业收入（亿元）	6.63	10.10	8.19	2.50
利润总额（亿元）	-0.80	8.63	-4.09	-0.52
资产负债率（%）	59.06	54.32	56.73	57.86
全部债务资本化比率（%）	54.96	54.10	50.51	49.10
流动比率（%）	160.76	117.17	64.53	66.17
经营现金流动负债比（%）	18.16	24.54	30.79	--

注：1. 已将公司合并口径其他应付款中的有息部分计入短期债务，将长期应付款中的有息部分计入长期债务，母公司债务未调整；2. 公司及母公司 2022 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 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；4. “/”表示未获取，“--”表示不适用或计算无意义

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2022/04/07	支亚梅 宋莹莹	房地产企业信用评级方法（V3.0.201907）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	--
AA ⁺	稳定	2022/03/04	支亚梅 宋莹莹	房地产企业信用评级方法（V3.0.201907）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	--

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

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

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

七、本次信用评级结果仅适用于本次（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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

信达地产股份有限公司2022年面向专业投资者 公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

一、主体概况

信达地产股份有限公司（以下简称“公司”）是由信达投资有限公司（以下简称“信达投资”）、深圳市建信投资发展有限公司、海南建信投资管理股份有限公司（以下简称“海南建信”）、江西赣粤高速公路股份有限公司以及正元投资有限公司于2008年12月29日共同设立的股份有限公司，并通过资产重组在上海证券交易所上市，股票代码600657.SH。2018年7月，公司以发行股份的方式购买淮矿地产有限责任公司（现名称“长淮信达地产有限公司”，以下简称“长淮信达”）100%的股权。截至2022年3月底，公司注册资本和股本均为28.52亿元，信达投资及其一致行动人海南建信共持有公司55.45%的股权，持有股权无质押，公司间接控股股东为中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“中国信达”），实际控制人为中华人民共和国财政部（以下简称“财政部”）（公司股权结构图见附件1-1）。

公司主营业务为房地产开发与销售、商业运营、物业服务和房地产专业服务等。

截至2022年3月底，公司内部设投资发展中心、财务管理中心和纪检监察部等职能部门（公司组织架构图见附件1-2）。

截至2021年底，公司合并资产总额869.22亿元，所有者权益246.47亿元（含少数股东权益7.83亿元）；2021年，公司实现营业总收入221.05亿元，利润总额14.67亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额840.20亿元，所有者权益247.61亿元（含少数股东权益8.67亿元）；2022年1-3月，公司实现营业总收入40.44亿元，利润总额2.31亿元。

公司注册地址：北京市东城区永内大街1号；法定代表人：郭伟。

二、本期债券概况

公司拟申请注册总额度为75.40亿元的公司债券。本期债券名称为“信达地产股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”（以下简称“本期债券”），拟发行金额不超过20.00亿元（含），不设置超额配售，本期债券分为两个品种，引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。其中，品种一债券期限为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；品种二债券期限为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。偿还方式为按年付息，到期一次性偿还本金；本期债券为固定利率债券，债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商协商确定。

本期债券无担保。

本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还有息债务。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

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

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，

文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的

回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，**第三产业受疫情影响较大**。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

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

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

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

进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

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

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

几何平均增长率，下同。

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

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发

展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

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

四、行业分析

1. 房地产行业概况

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

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

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

房地产投资均出现负增长。

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

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

2. 土地市场与信贷环境

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

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

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

表 2 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

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

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

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

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

2021年初，房地产市场延续上年底热度，针对个别城市出现“余热不降”的现象，政策坚

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

表3 2021年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

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

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策看，2021年上半年，楼市出现小阳春，为防止楼市过热，监管部门严查经营贷流入楼市；2021年下半年以来，地产行业信用违约事件频发、中资房企美元债市场大幅波动等均对房企融资产生冲击，同时为保证

交付预售资金监管从严也限制了房企通过销售回款扩充自有现金。为维护房地产行业平稳健康发展，央行和银保监会等出台相关政策支持优质企业对出现风险的大型地产企业项目进行并购，并统一了预售资金的监管。

表 4 2021 年以来房地产融资相关政策汇总

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

资料来源：联合资信整理

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司注册资本和股本均为28.52亿元，信达投资及其一致行动人海南建信共持有公司55.45%股权，所持股权无质押，公司实际控制人为财政部。

2. 企业规模和竞争力

公司房地产开发经验丰富，近年来收入来源有所拓宽；公司股东背景强大，在业务拓展以及融资等方面具备显著优势。

公司以房地产开发与销售主业，具有丰富的开发经验；近年来公司逐步拓展代建、房地产项目监管与咨询服务等相关多元化业务，进一步拓宽收入来源。在克而瑞发布的2021年中国房企销售排行榜中，公司全口径销售金额位列第77名，权益口径销售金额位列第75名，在行业内具有一定地位。公司股东中国信达在房地产领域拥有丰富的不良资产处置经验与业务资源，公司在不良资产项目获取及后续处置方面具备优势。受益于股东信用背书，公司融资成本较低，截至2021年底，公司平均融资成本为5.44%。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告（中证码：

1101000000572507），截至2022年6月6日，公司本部未结清债务中无关注类或不良类信贷记录，已结清债务中，有10笔关注类贷款，4笔不良类贷款，均为公司2008年借壳上市前发生的债务，上述贷款已于2019年9月26日顺利结清，公司承接后未发生逾期情况，信用状况良好。

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 2022 年 7 月 18 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司设立了股东大会、董事会、监事会和经营层，法人治理结构较为健全。

公司依据证券登记机构提供的凭证建立股东名册，股东大会是公司的权力机构。公司设董事会，由11名董事组成，其中独立董事4人。公司设监事会，由5名监事组成，其中2人为职工监事。监事会设主席1人，由全体监事过半数选举产生。公司高级管理人员8人，其中总经理1人，副总经理2人，总经理助理3人，董事会秘书1人，财务总监1人，上述高级管理人员均由公司董事会聘任。

2. 管理水平

结合自身业务发展特点，公司建立了较为全面规范的管理制度。

公司结合自身业务发展特点，在对外投资、财务管理、子公司管理和风险管理等方面建立了较为规范的管理制度。

投资管理方面，公司制定了《项目投资拓展管理办法》等规章制度。对于拟立项的投资项目，先由区域公司进行项目可行性研究，须上报公司总部的投资拓展项目方案，由总部业务审核部组织审核。

财务管理方面，公司制定了《财务管理办法》及各项具体业务核算制度。公司总部设立财务管理中心，统筹管理系统财务活动，同时核算公司总部的各项经济业务；所属公司设立财务部，履行相应财务职能。公司总部对所属公司的资金实行集中管理，对所属公司资金拥有审查监督权和有偿调用权。

子公司管理方面，公司建立了公司总部、区域公司、项目公司“三级架构”体系，房地产开发板块人员编制由公司总部核定，各区域公司遵照执行。区域公司按照“5+X”的原则设置本部职能中心，其中：“5”指设立5个常设机构，即：资金财务中心、投资发展中心、开发运营中心、品牌营销中心、人力行政中心；“X”为区域公司根据业务开展及经营管理需要设置。公司对子公司控制能力强。

风险管理方面，公司制定了《风险管理办法》，公司主要负责人对本单位全面风险管理负总责，分管业务的领导对分管范围内业务和管理的风险控制负责，公司总部各部门负责人为

本部门风险管理责任人，对本部门落实风险管理规范的有效性承担直接责任。

七、经营分析

1. 经营概况

房地产销售是公司主要收入来源。受房地产开发项目结转规模和毛利水平影响，2019—2021年，公司主营业务收入波动增长，毛利率持续下滑。

公司以房地产开发为主业，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。公司产品业态以住宅为主，主要面向首次置业与改善型需求，同时适度开发写字楼和综合体；公司项目大量分布在安徽省内，区域集中度很高；项目获取方面，公司通过与股东中国信达协同拓展、行业并购、公开市场招拍挂以及操盘代建等多种方式获取项目。

2019—2021年，随着房地产结转收入的波动，公司营业收入波动增长；利润总额持续下降，其中2021年利润总额同比下降52.08%，主要系收入减少、毛利率下降、财务费用增长以及资产减值损失扩大等因素所致。

收入构成方面，2019—2021年，公司主营业务收入波动增长，其中房地产销售收入占比均在97%以上，公司主营业务突出；同期，公司房地产销售收入波动增长，年均复合增长5.71%，其中2021年同比下降15.94%，主要系2019年以来销售规模下滑所致。

表5 2019—2021年公司主营业务收入及毛利率情况

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
房地产销售	181.55	97.28	28.61	241.36	98.03	28.05	202.89	97.40	16.33
物业管理	2.78	1.49	-27.95	2.83	1.15	-25.17	3.18	1.53	-28.63
其他	2.29	1.23	55.35	2.02	0.82	48.50	2.23	1.07	54.65
合计	186.62	100.00	28.09	246.21	100.00	27.61	208.30	100.00	16.06

资料来源：公司年报

毛利率方面,2019—2021年,公司房地产销售毛利率持续下降,导致主营业务毛利率持续下滑。其中2021年房地产销售毛利率同比下降11.55个百分点,主要系当期结转的上海、深圳和杭州等地项目受限价限售等调控政策影响,毛利率大幅下滑至10%以内,同时,合肥、马鞍山、淮南及嘉兴等地项目毛利率均出现不同程度下降所致。

2022年1—3月,公司营业收入同比增长196.54%,主要系2021年一季度房地产收入规模较小及2022年一季度房地产结转收入增长所致;同期,利润总额同比下降34.16%,主要系房地产销售毛利率同比下降所致。

2. 房地产开发业务

(1) 土地储备

2021年,公司土地获取力度显著加大,股权并购方式占比高,拿地权益占比大幅下降;同时,公司与融创房地产集团有限公司及其下属子公司²存在一定规模的合作开发项目,需关注股权收购项目和合作项目开发风险;公司土地储备规模一般,存在一定补库存需求。

2019—2021年,公司全口径新增土地储备建筑规划面积持续增长,其中2021年新获取土地储备项目18个(其中13个为股权并购项目,明细见附件2-3),同比大幅增长,主要系房地产行业收购并购机会增加所致。2021年,公司新获取项目以合作开发为主,合作方主要为国有房地产企业及万科企业股份有限公司和重庆华宇集团有限公司等,公司持股比例较低,2021年新增土地权益占比较2020年下降较多。拿地区域方面,2019—2020年,公司新获取项目多位于合肥、铜陵和淮南等城市;2021年,公司新获取项目中安徽省外项目占比增加,区域集中度有所下降,城市能级整体有所提升,故当年新增土地楼面均价同比增幅很大。2022年1—3月,公司新增土储计容规划建筑面积61.93万平方米,均为代建项目。

截至2021年底,公司已获取土地证的并表储备项目共14个(明细见附件2-4),持有待开发

的计容建筑面积合计129.83万平方米(未获取土地证的储备项目2个,计容建筑面积27.68万平方米),其中有较多2018年及以前年度获取项目尚未开发,主要系项目分期开发所致。结合公司近几年新开工规模看,公司待开发土储规模一般,存在一定补库存需求。

表6 2019—2021年公司土地储备获取情况

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

注:表中数据不含代建项目;尾差系四舍五入所致
资料来源:公司提供

(2) 项目开发建设

2019—2021年,公司新开工面积波动增长,竣工面积波动下降;在建项目大量分布在安徽省内,在建及拟建项目未来存在一定资本支出压力。

项目建设方面,2019—2021年,公司新开工面积波动增长,其中2021年新开工面积同比大幅增长主要系公司加大开工建设力度所致;竣工面积波动下降,主要系受项目建设时点影响所致。

表7 公司房地产开发主要指标(单位:万平方米)

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

注:表中数据为并表项目数据,因翡翠天际项目合作安排发生调整,2021年不再纳入合并范围,故2021年期末在建面积不等于2020年期末在建面积+2021年新开工面积-2021年竣工面积
资料来源:公司提供,联合资信整理

在建项目方面,截至2021年底,公司共有25个并表在建房地产项目(明细见附件2-1),期末在建面积合计297.60万平方米,计划总投资额313.64亿元,已完成投资208.55亿元,尚需投资

² 公司对外担保企业中有合作开发项目公司宁波融创乾湖置业有限公司(以下简称“宁波融创”),股东为信达地产和融创房地产

集团有限公司(以下简称“融创”)等公司,公司和融创及其下属子公司存在一定规模的合作开发项目。

105.08亿元；公司尚有14个并表储备项目，计划总投资117.68亿元，尚需投资65.25亿元；同时考虑到公司未来仍存在拿地支出资金需求，存在一定资金支出压力。

(3) 销售情况

2019-2021年，公司房地产签约销售金额和结转收入均波动增长；公司在售项目区域集中度很高，经营情况易受区域政策和市场环境变动影响；竣工未售项目占比较高，同时考虑部分项目分布在三四线城市，若未来房地产市场景气度持续下滑，公司将面临一定去化压力及跌价风险。

表8 公司房地产业务销售及结转情况

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

注：签约销售面积、签约销售金额统计口径为项目权益口径，结转收入及结转面积为合并范围口径

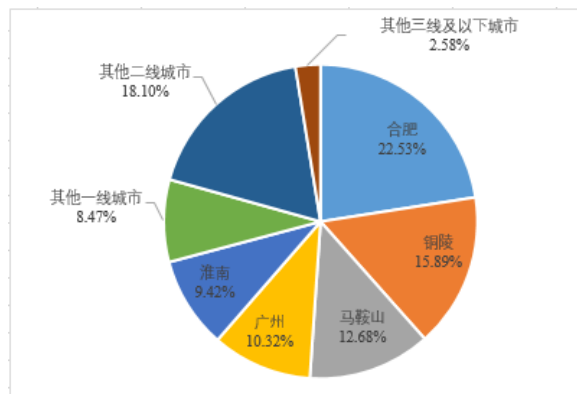
资料来源：公司提供

签约销售方面，2019-2021年，公司权益口径签约销售面积波动下降，销售均价波动增长，销售金额波动增长。其中2021年公司权益签约销售面积同比小幅增长，受售价较高的上海上城院子、上海院子以及深圳金尊府项目销售金额占比上升影响，权益签约销售单价较上年同期增长49.13%；受此影响，公司权益签约销售金额较上年同期增长65.61%。2021年销售回款率较2020年略有下降，主要系2021年下半年预售资金监管政策趋严影响，但仍处于较高水平。

截至2021年底，公司并表在售的地产项目总剩余可售面积170.74万平方米（明细见附件2-2），其中前五大城市合计占比73.43%，主要分布在安徽省内，区域集中度很高，公司经营情况易受区域房地产调控政策和市场环境变动影响。从城市能级看，一线、二线和三线及以下城市占比分别为18.80%、40.63%和40.57%；竣工项目剩余可售面积占比30.81%。公司已竣工项

目中写字楼及办公等商业性质项目去化相对较慢；住宅项目中，深圳金尊府项目受限签等政策影响去化较慢，铜陵、淮南部分项目受区域存量较大导致竞争激烈致使去化较慢；在建项目中乌鲁木齐逸品南山项目去化率较低，主要系市场景气度不高所致。

图1 公司并表在售项目剩余可售面积城市分布情况



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

资料来源：公司提供，联合资信整理

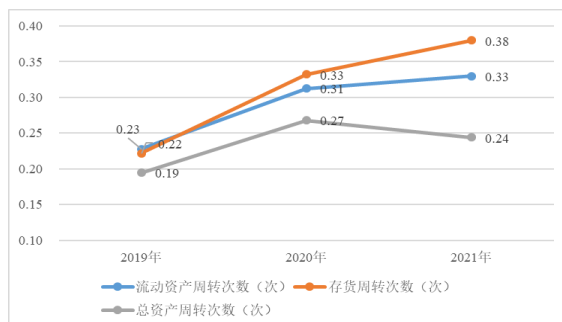
考虑到公司部分地产项目分布在三四线城市，部分项目去化较慢且竣工未售规模较大，且公司对部分项目已经计提大额跌价准备，若未来房地产市场景气度继续下滑，公司可能面临较大存货去化压力及跌价风险。

3. 经营效率

2019-2021年，公司经营效率指标有所提升。

2019-2021年，公司流动资产周转次数和存货周转次数持续增长，总资产周转次数波动增长，经营效率指标整体有所提升。

图2 公司经营效率指标情况



资料来源：根据公司年报整理

2021年,与同行业公司对比来看,公司经营效率指标表现良好。

表 9 2021 年同行业公司经营效率对比情况

企业名称	存货周转次数 (次)	流动资产周转 数(次)	总资产周转次 数(次)
中交地产股份有限公司	0.12	0.13	0.12
厦门住宅建设集团有限公司	0.18	0.23	0.19
上海实业发展股份有限公司	0.11	0.13	0.11
公司	0.38	0.30	0.24

注:为了便于对比,上表公司相关数据来自 Wind

数据来源: Wind

4. 未来发展

公司未来发展战略符合自身经营特点,可执行性较强。

作为中国信达旗下房地产开发业务运营主体,公司将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。公司将继续充分利用中国信达背景资源,建立地产开发、协同并购、管理服务三大体系互补的业务发展格局,成为具有专业特色的不动产资源整合商。

区域布局方面,公司将重点关注经济强市与人口导入城市,以长三角、粤港澳大湾区、京津冀、长江中游和成渝五大城市群的核心城市为主,持续深耕部分已进入的二线城市、区域中心城市及具有发展潜力的城市。

产品定位方面,公司仍将以开发高性价比的住宅产品为主,重点关注刚性需求和改善型

需求,同时适度开展写字楼和商办物业改造业务,尝试社区商业、社区养老等新业态。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2019—2021年度合并财务报表已经安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)审计,并均出具了标准无保留的审计意见。公司2022年1—3月财务数据未经审计。

截至2021年底,公司合并资产总额869.22亿元,所有者权益246.47亿元(含少数股东权益7.83亿元);2021年,公司实现营业总收入221.05亿元,利润总额14.67亿元。

截至2022年3月底,公司合并资产总额840.20亿元,所有者权益247.61亿元(含少数股东权益8.67亿元);2022年1—3月,公司实现营业总收入40.44亿元,利润总额2.31亿元。

2. 资产质量

2019—2021年末,公司资产总额随着存货规模的下降而持续降低,资产构成仍以流动资产为主;存货中开发产品占比偏高,存在一定去化压力和减值风险;随着合作开发项目资金投入增加,公司债权投资快速增长;资产受限程度一般。

2019—2021年末,公司资产规模持续下降,年均复合下降6.11%。截至2021年底,公司合并资产总额较上年底下降7.80%,主要系流动资产下降所致。同期末,流动资产占比较上年底下降10.68%,但资产结构仍以流动资产为主。

表 10 2019—2021 年末及 2022 年 3 月末公司资产主要构成情况

科目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	854.77	86.69	827.37	87.76	670.01	77.08	610.72	72.69
货币资金	144.77	14.68	211.27	22.41	122.28	14.07	89.74	10.68
存货	598.39	60.69	491.06	52.09	448.10	51.55	374.41	44.56
非流动资产	131.27	13.31	115.42	12.24	199.21	22.92	229.48	27.31
债权投资	55.30	5.61	17.80	1.89	94.30	10.85	125.38	14.92
长期股权投资	28.25	2.87	32.44	3.44	52.46	6.04	51.79	6.16
资产总额	986.05	100.00	942.79	100.00	869.22	100.00	840.20	100.00

注:占比指该科目在同期末资产总额中的比重

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

2019—2021年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降8.10%。截至2021年底，公司货币资金较上年下降42.12%，主要系2021年投拓力度加大和偿债支出增加所致。货币资金中有18.06亿元受限资金，主要为预售监管资金和各类保证金，受限比例为14.77%，比例较低。

2019—2021年末，公司存货持续下降，年均复合下降13.46%。截至2021年底，公司存货较上年下降8.75%，存货中开发成本占62.01%，开发产品占37.98%（其中2021年竣工项目占54.13%），开发产品占比偏高，主要系上海院子和深圳金尊府等高货值项目于2021年竣工以及合肥、铜陵和芜湖等地尚有较大规模的尾盘项目未出清、重庆等地部分商办项目去化较慢所致；同期末，存货累计计提跌价准备28.75亿元，计提比例为6.03%，主要系上海、合肥和深圳等地项目受当地房地产市场环境以及限价、限售等调控政策影响，累计成本高于预计可变现净值所致。考虑到当前房地产市场景气度整体有所下行，公司部分项目未来仍可能受到限价限售等调控政策影响，未来存货仍存在一定的去化压力和跌价风险。

公司债权投资科目核算房地产合作开发项目股东借款。2019—2021年末，公司债权投资³波动增长，年均复合增长30.59%。截至2021年底，公司债权投资较上年增长429.90%，主要系2021年新增合作开发项目股东借款规模较大所致。

2019—2021年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长36.26%。截至2021年底，公司长期股权投资较上年增长61.69%，主要系对新增合作开发项目的投资额大幅增长所致。

截至2021年底，公司所有权或使用权受限资产占期末资产总额的18.25%，受限程度一般。

表 11 截至 2021 年底公司资产受限情况
(单位：亿元)

项目	受限金额	受限原因
货币资金	18.06	缴存的项目保证金、预售监管资金以及按揭保

		证金等
存货	128.76	用于借款抵押
投资性房地产	10.64	用于借款抵押
长期股权投资	1.18	用于借款质押
合计	158.63	--

资料来源：公司年报

截至2022年3月底，公司合并资产总额较上年下降3.34%，其中货币资金较上年下降26.61%，主要系偿还债务所致；存货较上年下降16.45%，主要系项目结转以及公司处置上海上城院子项目部分股权所致，处置完成后公司对其持股比例为36%，不再将其纳入合并报表范围；债权投资较上年增长32.96%，主要系合作开发项目投资规模进一步加大所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2019—2021 年末，随着未分配利润的增长，公司所有者权益持续增长；所有者权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 4.06%。截至 2021 年底，公司所有者权益 246.47 亿元，较上年增长 1.80%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 96.82%，少数股东权益占比为 3.18%，比例很低主要系公司纳入合并范围的项目整体权益占比很高所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 11.57%、33.55%和 51.70%。所有者权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 247.61 亿元，规模和构成均较上年变化不大。

(2) 负债

2019—2021 年末，公司负债规模持续下降，负债结构相对均衡；公司融资成本较低，债务负担整体可控。

2019—2021 年末，公司负债规模持续下降，年均复合下降 9.39%。截至 2021 年底，公司负

³ 按照《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》的相关规定以及公司合作开发项目股东借款的业务模式及合同现金流量特征，公司将合作开发项目股权借款分类为以摊余成本计量的

金融资产，其中一年以上到期的部分在“债权投资”科目列报，该科目中不含股权投资款。

债总额较上年下降 11.12%，主要系流动负债减少所致。公司非流动负债占比上升较快，整体负债结构相对均衡。

表 12 2019—2021 年末及 2022 年 3 月末公司负债主要构成情况

科目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	527.07	69.49	509.66	72.74	365.80	58.74	329.10	55.54
应付账款	45.10	5.95	42.36	6.05	43.05	6.91	32.37	5.46
其他应付款 (合计)	63.36	8.35	77.84	11.11	44.89	7.21	61.64	10.40
一年内到期的非流动负债	131.51	17.34	186.10	26.56	91.93	14.76	59.93	10.11
合同负债	240.86	31.76	148.10	21.14	136.71	21.95	127.67	21.54
非流动负债	231.37	30.51	191.02	27.26	256.95	41.26	263.50	44.46
长期借款	86.44	11.40	110.69	15.80	126.49	20.31	134.63	22.72
应付债券	126.92	16.73	74.46	10.63	116.23	18.66	116.20	19.61
负债总额	758.45	100.00	700.68	100.00	622.75	100.00	592.59	100.00

注：占比指该科目在同期末负债总额中的比重

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2019—2021 年末，公司应付账款波动下降，年均复合下降 2.30%。截至 2021 年底，公司应付账款较上年增长 1.63%。应付账款账龄以 1 年以内和 1~2 年为主，占比分别为 45.51%和 37.01%。

2019—2021 年末，公司其他应付款 (合计) 波动下降，年均复合下降 15.83%。截至 2021 年底，公司其他应付款 (合计) 较上年下降 42.33%，主要系公司应付外部单位往来款减少以及公司 2021 年新增合作开发项目多为非并表合联营企业所致。

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 16.39%。截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年下降 50.60%，主要系偿还一年内到期债务

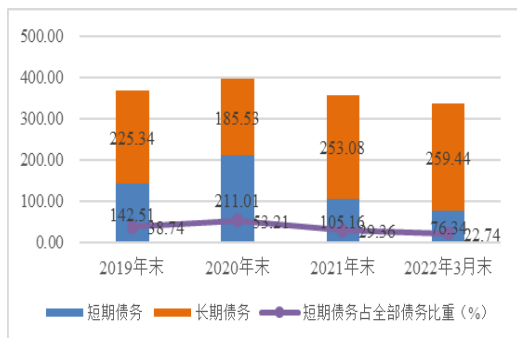
所致。

公司合同负债主要为预收售房款。2019—2021 年末，公司合同负债持续下降，年均复合下降 24.66%。截至 2021 年底，公司合同负债较上年下降 7.69%，主要系部分子公司不再纳入合并范围所致。

2019—2021 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 20.97%。截至 2021 年底，公司长期借款较上年增长 14.27%，主要系保证借款和抵押借款增长所致；长期借款年利率区间为 3.00%~8.50%。

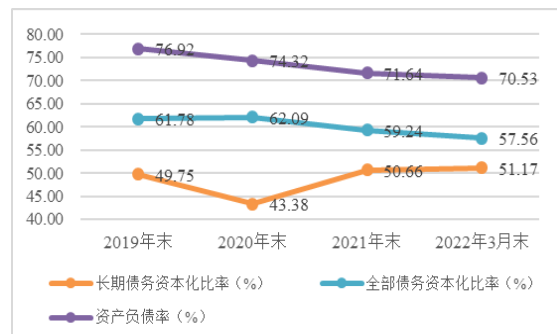
2019—2021 年末，公司应付债券波动下降，年均复合下降 4.30%。截至 2021 年底，公司应付债券较上年增长 56.09%，主要系新发债券规模较大所致。

图 3 公司债务规模及结构 (单位：亿元)



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 4 公司债务指标



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面,截至2021年底,公司全部债务358.24亿元,较上年底下降9.66%,其中短期债务较上年底下降50.16%,长期债务较上年底增长36.41%,短期债务占比较上年底下降23.85个百分点。从债务指标来看,截至2021年

底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降2.68个百分点、下降2.85个百分点和提高7.28个百分点,公司债务负担整体可控。截至2021年底,公司平均融资成本为5.44%,债务期限分布较合理。

表13 截至2021年底公司有息债务期限分布情况(单位:亿元)

项目	2022年	2023年	2024年	2025年及以后	小计
一年内到期的非流动负债	87.22	--	--	--	87.22
长期借款	--	38.14	75.66	12.69	126.49
应付债券	--	86.67	29.56	--	116.23
合计	87.22	124.81	105.22	12.69	329.94

注:1. 上表数据为四舍五入所得存在尾差;2. 上表中一年内到期的非流动负债与2021年报披露不一致,主要系上表只包含本金不含利息所致;3. 此表数据为公司提供的有息债务统计口径,未包含租赁负债以及其他应付款和长期应付款中的带息部分,与联合资信统计口径有差异
资料来源:公司提供

截至2022年3月底,公司负债总额较上年底下降4.84%,其中一年内到期的非流动负债较上年底下降34.81%,主要系偿还到期债务所致;全部债务335.78亿元,较上年底下降6.27%,其中短期债务占比较上年底下降6.62个百分点,债务结构进一步优化。

4. 盈利指标

2019-2021年,公司营业收入波动增长,毛利率持续下降;公司费用管控能力尚可;投资收益和营业外收入对利润贡献较大但可持续性较弱;存货减值损失对利润形成较大侵蚀,未来仍存在减值风险。

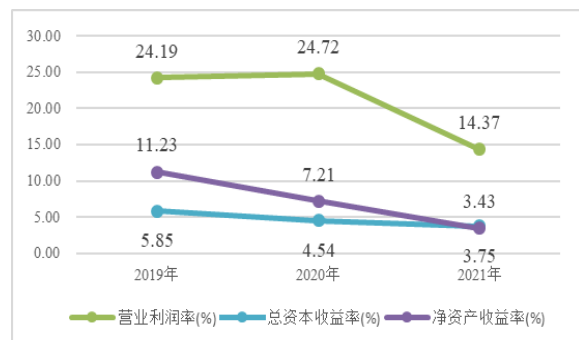
2019-2021年及2022年1-3月,公司营业收入、毛利率及利润总额变动情况详见上文经营概况。

从期间费用看,2019-2021年,公司费用总额持续增长,年均复合增长8.08%。其中2021年费用总额为24.14亿元,同比增长5.49%,其中销售费用、管理费用和财务费用占比分别为16.76%、34.18%和48.85%。2021年,公司管理费用为8.25亿元,同比下降14.08%,主要系人员费用和咨询费减少所致;财务费用为11.79亿元,同比增长26.48%,主要系随着项目陆续竣工,资本化利息减少所致。

非经常性损益方面,2019-2021年,公司投资收益分别为12.44亿元、6.45亿元和14.72亿元,主要为合联营企业项目结利及处置收益等,占同期营业利润的比重分别为34.49%、21.46%和164.20%,对利润影响较大;资产减值损失分别为-4.67亿元、-11.98亿元和-12.82亿元,其中2021年减值项目涉及上海、深圳和合肥等地在建及竣工项目,对利润形成较大影响;营业外收入分别为0.26亿元、0.61亿元和5.89亿元,其中2021年规模很大原因系部分项目合作方未能按合同协议履约,公司确认补偿款收入所致,当期已收到补偿款5.39亿元。上述项目已解除合作,后续不会发生相关补偿收益。

2019-2021年,随着房地产销售毛利率的下降,公司盈利指标整体有所下降。

图5 公司盈利指标情况



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

2021年,与同行业公司对比来看,公司盈利指标表现较弱。

表 14 2021 年同行业公司盈利指标对比情况

企业名称	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
中交地产股份有限公司	22.91	1.64	7.46
厦门住宅建设集团有限公司	45.15	4.30	8.74
上海实业发展股份有限公司	48.34	3.86	5.06
公司	19.31	2.89	3.47

注：为了便于对比，上表公司相关数据来自 Wind

数据来源：Wind

5. 现金流

2019—2021 年，受销售回款及投拓力度波动影响，公司经营性净现金流持续为正但规模持续下降，投资活动现金流净额波动较大，其中 2021 年因合作开发项目投资额增加而大规模净流出，筹资活动现金流持续净流出。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入量	225.01	191.87	266.78	49.14
经营活动现金流出量	143.86	118.26	239.66	59.93
经营活动现金流量净额	81.15	73.61	27.12	-10.78
投资活动现金流入量	567.98	61.97	74.89	12.01
投资活动现金流出量	623.68	43.59	165.16	15.27
投资活动现金流量净额	-55.70	18.38	-90.27	-3.26
筹资活动前现金流量净额	25.45	91.99	-63.15	-14.05
筹资活动现金流入量	149.37	152.90	185.84	46.84
筹资活动现金流出量	225.26	178.30	226.91	61.40
筹资活动现金流量净额	-75.89	-25.40	-41.07	-14.56

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2019—2021 年，随着销售回款规模以及投拓力度的先降后升，公司经营活动现金流入和流出均波动增长，经营活动现金净额持续下降。2021 年，公司经营活动现金流入同比增长 39.04%，主要系销售回款同比增长所致；经营活动现金流出同比增长 102.66%，主要系拿地及开工建设力度加大所致。综上，2021 年，公司经营活动现金保持净流入。但净流入规模同比下降 63.16%。

从投资活动来看，公司投资活动现金流主要核算对合作项目的股权及债权投资以及国债逆回购、购买和赎回理财产品。2019—2021 年，公司投资活动现金流入波动下降，年均复合下

降 63.69%；投资活动现金流出波动下降，年均复合下降 48.54%；各年投资活动现金净额波动很大，其中 2019 年公司投资活动现金流入和流出规模很大主要系当年国债逆回购资金流动频繁所致。2021 年，公司投资活动现金流入同比增长 20.85%，主要系收到合作项目股权及债权投资款增加所致；投资活动现金流出同比增长 278.89%，主要系支付合作项目股权及债权投资款增加所致；投资活动现金净流出 90.27 亿元，由净流入转为净流出。

综上，2019—2021 年，公司筹资活动前现金流量净额由正转负。

从筹资活动来看，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长 11.54%；筹资活动现金流出规模有所波动；筹资活动现金净额均为负值，主要系近三年偿债支出均大于新增债务规模所致。2021 年，公司筹资活动现金净流出规模同比增长 61.67%，主要系当期偿债力度加大所致。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流由净流入转为净流出，投资和筹资活动现金流仍为净流出。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现一般，但考虑到公司融资渠道畅通、股东支持力度较大等因素，公司整体偿债能力很强。

表 16 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	162.17	162.34	183.16
	速动比率 (%)	48.64	65.99	60.66
	经营现金/流动负债 (%)	15.40	14.44	7.41
	经营现金/短期债务 (倍)	0.57	0.35	0.26
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.29	1.17	1.44
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	45.89	42.72	29.49
	全部债务/EBITDA (倍)	8.02	9.28	12.15
	经营现金/全部债务 (倍)	0.22	0.19	0.08
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.66	1.68	1.44
	经营现金/利息支出 (倍)	2.93	2.90	1.33

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看,2019—2021年末,公司流动资产和经营现金对流动负债的保障程度以及现金类资产对短期债务的保障程度较高,经营现金对短期债务的保障程度一般。整体看,公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看,2019—2021年,公司EBITDA持续下降,EBITDA对利息的保障程度以及EBITDA对全部债务的保障程度一般,经营现金对全部债务和利息支出的保障程度一般。整体看,公司长期偿债指标表现一般。

对外担保方面,截至2021年底,公司对外担保63.77亿元,占同期净资产的25.87%,主要系向合联营企业按股权比例提供的融资担保,存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面,截至2021年底,公司无重大未决诉讼。

银行授信方面,截至2021年底,公司及合并报表的下属子公司已获银行授信额度384.70亿元,其中未使用额度为153.84亿元,公司间接融资渠道畅通;公司作为上市公司,直接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

母公司资产构成以子公司股权投资和往来款为主,母公司债务负担一般,利润主要来自投资收益。

截至2021年底,母公司资产总额343.92亿元,较上年底增长2.42%,较上年底变化不大。其中,流动资产47.54亿元(占13.82%),非流动资产296.38亿元(占86.18%)。从构成看,流动资产主要由货币资金(占24.86%)、其他应收款(合计)(占12.96%)、一年内到期的非流动资产(占17.64%)、其他流动资产(占43.08%)构成;非流动资产主要由债权投资(占43.10%)、长期应收款(占10.52%)、长期股权投资(占46.23%)构成。截至2021年底,母公司货币资金为11.82亿元,规模较小。

截至2021年底,母公司负债总额195.11亿元,较上年底增长6.96%。其中,流动负债73.67亿元(占37.76%),非流动负债121.44亿元(占62.24%)。从构成看,流动负债主要由其他应付

款(合计)(占56.82%)、一年内到期的非流动负债(占41.28%)构成;非流动负债主要由应付债券(占95.71%)构成。母公司2021年资产负债率为56.73%。截至2021年底,母公司全部债务151.85亿元。其中,短期债务占20.03%、长期债务占79.97%。母公司全部债务资本化比率50.51%,债务负担一般。

截至2021年底,母公司所有者权益为148.81亿元,较上年底下降2.97%。在所有者权益中,实收资本为28.52亿元(占19.16%)、资本公积合计109.83亿元(占73.80%)、未分配利润合计6.59亿元(占4.43%)、盈余公积合计3.87亿元(占2.60%),母公司所有者权益稳定性较好。

2021年,母公司营业收入为8.19亿元,利润总额为-4.09亿元,投资收益为-0.34亿元。

现金流方面,2021年,母公司经营活动现金流净额为22.69亿元,投资活动现金流净额-13.90亿元,筹资活动现金流净额-32.19亿元。

截至2022年3月底,母公司资产占合并口径的41.88%;母公司负债占合并口径的34.36%;母公司所有者权益占合并口径的59.89%;母公司营业收入占合并口径的6.19%;母公司利润总额占合并口径的-22.36%;母公司全部债务占合并口径的42.61%。

九、外部支持

公司作为中国信达旗下唯一的地产上市平台,在业务拓展以及资源共享等方面获得股东较大力度支持。

公司间接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,资本实力雄厚。截至2021年底,中国信达总资产15180.84亿元,所有者权益1950.42亿元。中国信达在房地产领域丰富的不良资产处置经验与业务资源,公司在不良资产项目资源获取及处置方面具备显著优势;此外,公司为中国信达旗下房地产项目提供咨询、代建和监管等多元化服务,收入来源得以拓宽;公司通过与中国信达共享业务、客户、品牌资源与

组织网络以增强自身竞争实力。

十、本期债券偿还能力分析

本期债券发行后，公司债务结构将有一定优化，整体偿债能力仍很强。

1. 本期债券对公司现有债务结构的影响

公司本期债券发行金额上限为20.00亿元，分别占2021年底公司长期债务和全部债务的7.90%和5.58%，本期债券发行后公司长期债务占比将有所提高，债务结构将有所优化。截至2021年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为71.64%、59.24%和50.66%，本期债券发行后上述指标将分别上升至72.28%、60.55%和52.56%（将发行金额上限20.00亿元计入长期债务）。考虑到本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还有息债务，公司实际债务负担将低于上述测算值。

2. 本期债券偿还能力分析

以2021年底财务数据为基础，考虑本期债券发行后（按发行上限计算），公司2021年底长期债务增至273.08亿元。2021年经营活动现金流入量为266.78亿元，为发行后长期债务的0.98倍，为本期债券发行金额上限的13.34倍；2021年经营活动现金净流量为27.12亿元，为发行后长期债务的0.10倍，为本期债券发行金额上限的1.36倍；2021年EBITDA为29.49亿元，为发行后长期债务的0.11倍，为本期债券发行金额上限的1.47倍。公司经营活动现金流和EBITDA对本期债券发行后长期债务的保障能力一般，对本期债券发行金额的保障能力较强。

表 17 本期债券偿还能力测算

项目	2021 年
发行后长期债务*（亿元）	273.08
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.98
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.10
EBITDA/发行后长期债务（倍）	0.11

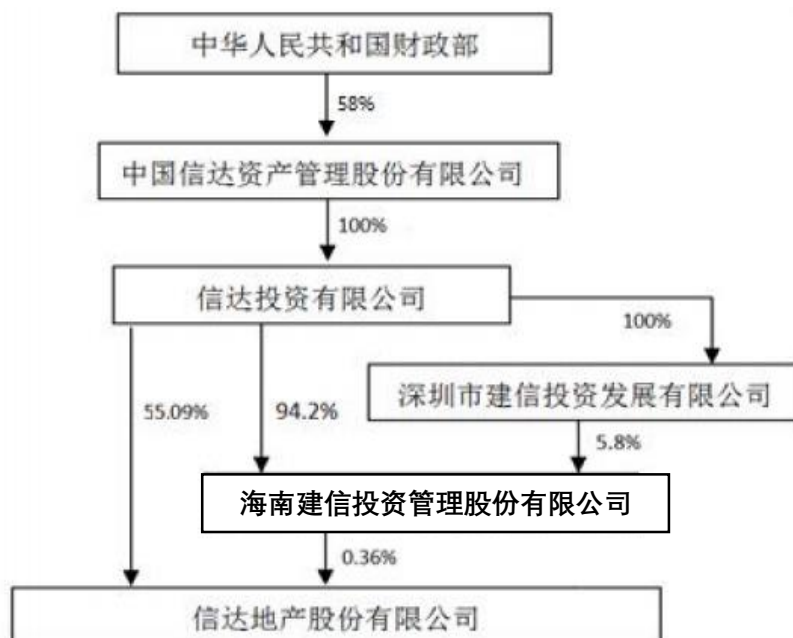
注：“发行后长期债务”为将本期债券发行金额上限计入长期债务后测算的2021年底公司长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司资料整理

十一、结论

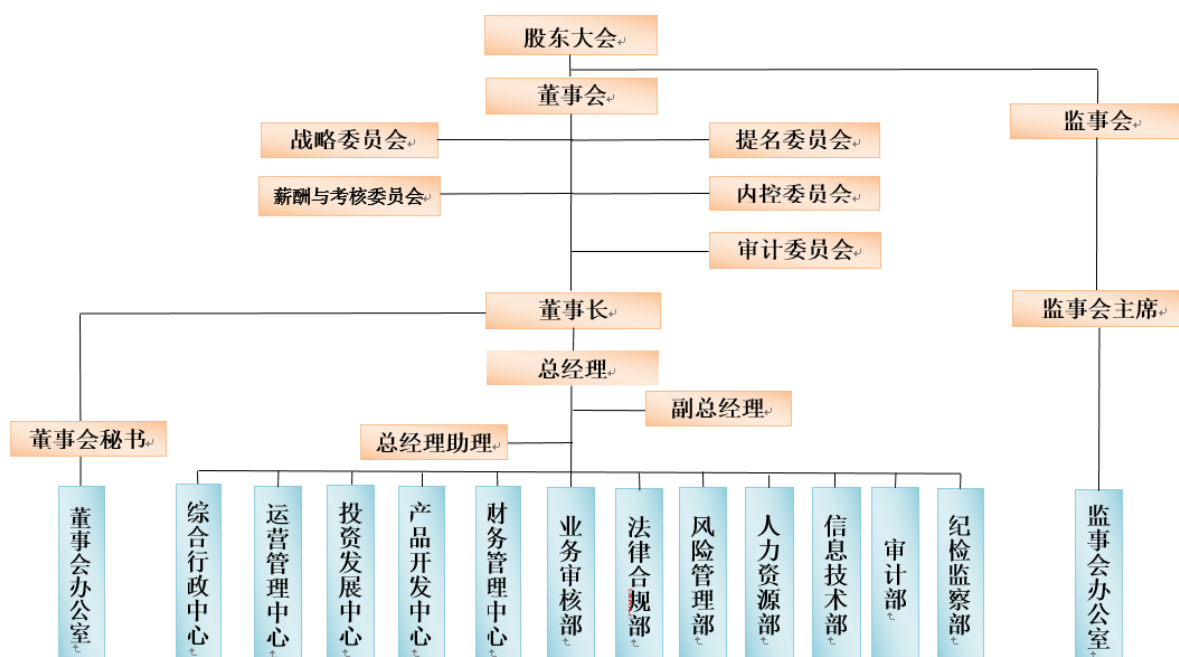
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA⁺，本期债券信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底信达地产股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底信达地产股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底信达地产股份有限公司合并范围内子公司

序号	子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
					直接	间接	
1	长淮信达地产有限公司	淮南市	淮南市	房地产	100	--	企业合并取得
2	上海信达银泰置业有限公司	上海市	上海市	房地产	100	--	反向购买取得
3	上海信达立人投资管理有限公司	上海市	上海市	资产经营	100	--	反向购买取得
4	浙江信达地产有限公司	宁波市	宁波市	房地产	100	--	反向购买取得
5	安徽信达房地产开发有限公司	合肥市	合肥市	房地产	100	--	反向购买取得
6	深圳信达置业有限公司	深圳市	深圳市	房地产	100	--	设立或投资
7	广东信达地产有限公司	广州市	广州市	房地产	100	--	设立或投资
8	青岛信达置业有限公司	青岛市	青岛市	房地产	100	--	设立或投资
9	信达重庆房地产开发有限公司	重庆市	重庆市	房地产	100	--	设立或投资
10	沈阳信达理想置业有限公司	沈阳市	沈阳市	房地产	100	--	设立或投资
11	北京始于信投资管理有限公司	北京市	北京市	资产经营	100	--	设立或投资
12	北京信达房地产开发有限公司	北京市	北京市	房地产	100	--	设立或投资
13	青岛信达荣昌置业公司有限公司	青岛市	青岛市	房地产	100	--	反向购买取得
14	新疆信达银通置业有限公司	乌鲁木齐市	乌鲁木齐市	房地产	100	--	反向购买取得
15	海口坤泰达实业有限公司	海口市	海口市	商务服务	100	--	设立或投资
16	北京信达悦生活服务有限公司	北京市	北京市	商务服务	100	--	设立或投资
17	芜湖沁信股权投资基金合伙企业（有限合伙）	芜湖市	芜湖市	投资	68.22	--	设立或投资
18	宁波汇融沁晖投资合伙企业（有限合伙）	宁波市	宁波市	投资	99.78	--	设立或投资

注：以上仅为公司合并范围内直接控制的二级子公司

资料来源：公司 2021 年审计报告

附件 2-1 截至 2021 年底公司在建地产项目基本情况

(单位: 万平方米、年、亿元)

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

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

资料来源: 公司提供

附件 2-2 截至 2021 年底公司地产在售项目情况

(单位: 万平方米)

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

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

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

资料来源：公司提供

附件 2-3 2021 年公司并表口径新增土地储备情况

(单位: 万平方米、亿元、元/平方米)

序号	城市	持有待开发土地的名称	取得地块时间	拿地方式	权益比例	占地面积	计容建面	土地价款	楼面均价
1	宁波	镇海区 ZH09-03-02-03-a 地块	2021 年 5 月	招拍挂	100%	11.50	12.44	8.11	10311
2	合肥	长丰 2021-07 地块	2021 年 6 月	招拍挂	100%	6.87	12.37	2.23	10760
3	无锡	督府天承	2021 年 7 月	股权并购	100%	5.26	9.47	8.74	19548
4	成都	麓湖左岸	2021 年 7 月	股权并购	100%	2.62	4.73	11.50	7897
5	马鞍山	马鞍山-22 地块	2021 年 7 月	招拍挂	100%	5.32	11.70	6.51	7741
6	芜湖	芜湖鼎邦项目	2021 年 7 月	股权并购	100%	6.32	14.38	18.33	1547
7	重庆	重庆九龙坡区大杨石 N01-2-1/07 地块	2021 年 12 月	招拍挂	100%	2.08	6.24	26.08	9689
合计						134.71	283.74	279.07	--

注: 1.上表仅包含并表项目, 不含代建项目; 2.2021 年新增土储中无锡和成都两个地块(非并表项目)合作方为上海盛阔实业发展有限公司, 公司已分步收购其全部股权

资料来源: 公司提供

附件 2-4 截至 2021 年底公司土地储备情况

(单位: 年、万平方米、亿元、元/平方米)

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

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

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	183.69	247.59	151.48	118.91
资产总额（亿元）	986.05	942.79	869.22	840.20
所有者权益（亿元）	227.60	242.11	246.47	247.61
短期债务（亿元）	142.51	211.01	105.16	76.34
长期债务（亿元）	225.34	185.53	253.08	259.44
全部债务（亿元）	367.85	396.54	358.24	335.78
营业总收入（亿元）	194.78	258.64	221.05	40.44
利润总额（亿元）	36.21	30.61	14.67	2.31
EBITDA（亿元）	45.89	42.72	29.49	/
经营性净现金流（亿元）	81.15	73.61	27.12	-10.78
财务指标				
销售债权周转次数（次）	60.64	40.75	22.92	--
存货周转次数（次）	0.22	0.33	0.38	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.27	0.24	--
现金收入比（%）	96.11	66.11	109.55	101.85
营业利润率（%）	24.19	24.72	14.37	12.26
总资本收益率（%）	5.85	4.54	3.75	--
净资产收益率（%）	11.23	7.21	3.43	--
长期债务资本化比率（%）	49.75	43.38	50.66	51.17
全部债务资本化比率（%）	61.78	62.09	59.24	57.56
资产负债率（%）	76.92	74.32	71.64	70.53
流动比率（%）	162.17	162.34	183.16	185.57
速动比率（%）	48.64	65.99	60.66	71.81
经营现金流动负债比（%）	15.40	14.44	7.41	--
现金短期债务比（倍）	1.29	1.17	1.44	1.56
EBITDA 利息倍数（倍）	1.66	1.68	1.44	/
全部债务/EBITDA（倍）	8.02	9.28	12.15	/

注：1. 已将合并口径其他应付款中的有息部分计入短期债务，将长期应付款中的有息部分计入长期债务；2. 公司 2022 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 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；4. “/”表示未获取，“--”表示不适用或计算无意义

资料来源：公司财务报告

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	32.19	49.10	12.38	4.37
资产总额（亿元）	360.33	335.79	343.92	351.88
所有者权益（亿元）	147.51	153.38	148.81	148.30
短期债务（亿元）	42.53	98.52	30.41	22.28
长期债务（亿元）	137.43	82.23	121.44	120.79
全部债务（亿元）	179.97	180.75	151.85	143.06
营业收入（亿元）	6.63	10.10	8.19	2.50
利润总额（亿元）	-0.80	8.63	-4.09	-0.52
EBITDA（亿元）	-0.80	8.63	-4.09	--
经营性净现金流（亿元）	13.66	24.57	22.69	5.29
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润率（%）	99.70	99.56	99.51	99.44
总资本收益率（%）	-0.29	2.61	-1.33	--
净资产收益率（%）	-0.65	5.69	-2.69	--
长期债务资本化比率（%）	48.23	34.90	44.94	44.89
全部债务资本化比率（%）	54.96	54.10	50.51	49.10
资产负债率（%）	59.06	54.32	56.73	57.86
流动比率（%）	160.76	117.17	64.53	66.17
速动比率（%）	160.76	117.17	64.53	66.17
经营现金流动负债比（%）	18.16	24.54	30.79	--
现金短期债务比（倍）	0.76	0.50	0.41	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 母公司债务未调整，2022 年 1-3 月财务数据未经审计；2. “/” 表示未获取，“--” 表示不适用或计算无意义

资料来源：公司财务报告

附件 4 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 信达地产股份有限公司 2022 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第二期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在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。

信达地产股份有限公司（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。