

信用评级公告

联合〔2023〕2278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的2023年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定信达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2023年度第一期中期票据信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年四月十九日

信达地产股份有限公司

2023年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：不超过 16 亿元（含）

本期中期票据期限：品种一期限为 5 年，附第 2 个计息年末、第 4 个计息年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二期限为 5 年，附第 3 个计息年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：每年付息一次，于兑付日一次性兑付本金及最后一期利息

募集资金用途：拟用于偿还到期债务融资工具“20 信达地产 MTN001”

评级时间：2023 年 4 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	V4.0.202208
房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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、资源共享及融资担保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高，存在一定的去化压力和存货减值风险以及存在一定的项目管理及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 对本期中期票据拟发行金额的保障能力较强。

2021 年下半年以来，部分房企陆续出险及房地产行业景气度下降，预计未来公司开发业务盈利空间或将收窄；同时公司项目区域集中度高，部分低能级城市项目去化承压。借助股东中国信达资源，公司采取以代建为主、收购为辅等形式参与房企纾困项目，可为公司增加代建管理收入及获取部分优质房地产项目机会，但对公司项目管理及运营能力也提出了更高要求。

基于对公司主体及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 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。截至 2022 年 9 月底，中国信达为公司提供借款余额为 31.44 亿元，为协同项目产生的债权；同期末，公司直接控股股东信达投资有限公司为公司提供担保余额为 32.07 亿元。

2. **融资成本较低且融资渠道畅通。**截至 2022 年 9 月底，公司综合融资成本约 5.08%，未使用银行授信额度为 181.56 亿元。

3. **行业收并购机会增加，公司具备差异化竞争优势。**2021

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
			偿债能力	
指示评级				aa
个体调整因素：—				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AA ⁺

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

分析师：宋莹莹 罗星驰

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

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高，存在一定的去化压力。2021 年下半年以来，受宏观经济下行和行业政策收紧等因素影响，房地产行业下行压力加大。截至 2022 年 6 月底，公司并表在售地产项目总剩余可售面积 172.21 万平方米，其中安徽省内项目合计占比为 67.48%，区域集中度高；从城市能级看，三线及以下城市合计占比为 40.52%，部分项目区域景气度不高，面临一定的去化压力。

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，部分重点城市项目仍存在一定的存货减值风险。

3. 存在一定的项目管理风险及或有负债风险。2021 年以来，公司协同中国信达参与多个出险房企风险化解项目，一定程度上加大了经营风险及项目管理风险。截至 2022 年 9 月底，公司对外担保余额为 54.72 亿元，占同期末净资产的 21.91%，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，公司存在一定的或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
现金类资产（亿元）	183.69	247.59	151.48	136.70
资产总额（亿元）	986.05	942.79	869.22	882.22
所有者权益（亿元）	227.60	242.11	246.47	249.78
短期债务（亿元）	142.51	211.01	105.16	121.01
长期债务（亿元）	225.34	185.53	253.08	274.89
全部债务（亿元）	367.85	396.54	358.24	395.90
营业总收入（亿元）	194.78	258.64	221.05	118.90
利润总额（亿元）	36.21	30.61	14.67	10.54
EBITDA（亿元）	45.89	42.72	29.49	/
经营性净现金流（亿元）	81.15	73.61	27.12	-8.09
营业利润率（%）	24.19	24.72	14.37	16.79
净资产收益率（%）	11.23	7.21	3.43	--
资产负债率（%）	76.92	74.32	71.64	71.69
调整后资产负债率（%）	69.45	69.52	66.34	68.01
全部债务资本化比率（%）	61.78	62.09	59.24	61.32
流动比率（%）	162.17	162.34	183.16	175.32
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	1.13
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 9 月
资产总额（亿元）	360.33	335.79	343.92	389.79
所有者权益（亿元）	147.51	153.38	148.81	144.10
全部债务（亿元）	179.97	180.75	151.85	178.89
营业总收入（亿元）	6.63	10.10	8.19	7.29
利润总额（亿元）	-0.80	8.63	-4.09	-2.79
资产负债率（%）	59.06	54.32	56.73	63.03
全部债务资本化比率（%）	54.96	54.10	50.51	55.39
流动比率（%）	160.76	117.17	64.53	56.00
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，公司本部债务未调整；2. 公司及公司本部 2022 年 1-9 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. “/”表示数据未获取，“--”表示数据不适用或无意义

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	2022/10/21	宋莹莹 赵兮	房地产企业信用评级方法（V4.0.202208）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
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。

信达地产股份有限公司

2023年度第一期中期票据信用评级报告

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年底，公司注册资本和股本均为28.52亿元，信达投资持有公司54.45%股权，所持股权无质押，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9月底，公司本部内设投资发展中心、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9月底，公司合并资产总额882.22亿元，所有者权益249.78亿元（含少数股东权益8.65亿元）；2022年1—9月，公司实现营业总收入118.90亿元，利润总额10.54亿元。

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、本期中期票据概况

公司拟申请注册总金额为50亿元的中期票据，本期中期票据名称为“信达地产股份有限公司2023年度第一期中期票据”（以下简称“本期中期票据”），拟发行金额不超过16亿元（含）。本期中期票据分为两个品种。品种一期限为5（2+2+1）年期，附第2个计息年末、第4个计息年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二期限为5（3+2）年期，附第3个计息年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，公司与主承销商有权根据簿记建档情况对本期中期票据各品种最终发行规模进行回拨调整，即减少其中一个品种发行规模，同时将另一品种发行规模增加相同金额；两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制。

本期中期票据按面值发行，利率确定方式为固定利率，根据簿记建档结果确定；偿还方式为每年付息一次，于兑付日一次性兑付本金及最后一期利息。本期中期票据无担保。

本期中期票据募集资金拟用于偿还到期债务融资工具，具体如下。

表1 拟偿还到期债务融资工具情况

（单位：亿元、%）

证券简称	发行金额	当前余额	票面利率	起息日	到期日
20 信达地产 MTN001	16.00	16.00	3.50	2020年5月21日	2023年5月21日 （实际兑付日为2023年5月22日）

资料来源：公司提供，联合资信整理

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022年，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策

和接续政策，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度经济同比增速再次回落至 2.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速¹（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受需求端拖累，工业、服务业活动放缓所致。

表 2 2018 - 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额（万亿元）	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速（%）	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速（%）	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速（%）	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速（%）	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅（%）	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅（%）	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速（%）	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率（%）	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；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：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，消费需求特别是餐饮等聚集型服务消费需求回落明显。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸

易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022 年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业

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

几何平均增长率，下同。

价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022年，全国新增社融规模32.01万亿元，同比多增6689亿元；2022年末社融规模存量为344.21万亿元，同比增长9.60%，增速比上年同期下降0.70个百分点。分项看，2022年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增1074亿元和9746亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增5275亿元、少减1.41万亿元和少减1505亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022年，全国一般公共预算收入20.37万亿元，同比增长0.60%，扣除留抵退税因素后增长9.10%。2022年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约4.20万亿元。支出方面，2022年全国一般公共预算支出26.06万亿元，同比增长6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022年，全国一般公共预算收支缺口为5.69万亿元，较上年（3.90万亿元）显著扩大，是除2020年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。2022年，全国各月城镇调查失业率均值为5.58%，高于上年0.46个百分点，受经济下行影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022年，全国居民人均可支配收入3.69万元，实际同比增长2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023年宏观政策的总基调是稳中求进，做

好“六个统筹”，提振发展信心。2022年12月，中央经济工作会议指出2023年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。2022年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

四、行业分析

1. 房地产行业概况

2022年，房地产市场延续2021年下半年以来的低迷状态，商品房销售萎靡，房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降，市场信心有待恢复。

2022年，受宏观经济下行以及前期调控政策对市场传导作用的滞后显现等因素影响，国内房地产市场景气度继续下行；叠加融资端受阻，发生流动性风险的房企数量持续增加，大量项目“烂尾”引发的“停工断贷潮”进一步降低市场预期。

房地产开发投资方面，2022 年，全国房地产开发投资首次出现负增长，全年房地产开发投资累计同比下降 10.00%至 13.29 万亿元，降幅较前 11 月继续扩大。其中住宅投资、办公楼投资和商业营业用房投资均同比下降。

新开工方面，2022 年以来房地产行业景气度尚未恢复，受“保交付”等政策影响，房企新开工意愿持续下降，2022 年新开工面积同比下降 39.40%。从施工面积看，2022 年全国房屋施工面积达 90.50 亿平方米，同比下降 7.20%。同期全国房屋竣工面积 8.62 亿平方米，同比下降 15.00%。

商品房销售方面，2022 年，商品房销售额 13.33 万亿元，商品房销售面积 13.58 亿平方米，同比分别下降 26.70%和 24.30%。其中住宅销售面积 11.46 亿平方米，同比下降 26.80%。销售的下行主要系在房企风险事件不断，全国范围内“停工断贷”等负面事件影响下市场预期持续走低。2022 年 12 月单月全国商品房销售额和面积同比分别下降 27.65%和 31.53%，降幅较上月有所收窄，但销售复苏力度仍显薄弱。商品房销售均价方面，2022 年全国商品房销售均价为 9814 元/平方米，同比下降 3.21%。房企仍采用“以价换量”方式加快销售，但对销售规模贡献不大。

2. 土地市场与信贷环境

2022 年以来，全国土地市场热度不高，供求规模齐跌；央企、国企及地方城投企业仍为拿地主力军，大部分民企仍谨慎投资。2022 年，房地产开发到位资金同比回落，在融资端政策扶持下房企信贷环境有望逐步修复，但仍面临较大销售回款压力。

土地市场方面，2022 年，受部分城市调整集中供地批次等因素影响，全国土地供应量有所下降；根据中指研究院数据，2022 年全国 300

城共推出住宅用地规划建筑面积 76632.38 万平方米，同比下降 36.29%；成交规划建筑面积 62002.26 万平方米，同比下降 31.09%；平均溢价率为 3.12%，较 2021 年同期下降 7.8 个百分点。在土地市场低迷背景下，尽管部分城市放松土拍门槛并推出优质地块，但整体土拍市场热度不高，央企、国企及地方城投企业仍为拿地主力军；除个别优质民营房企开始发力拿地外，大部分民企仍谨慎投资。据统计，2022 年地方城投企业拿地金额同比有所增长，但拿地开工率显著弱于非城投房企，托底现象较为明显。城市间土拍热度有所分化，具体来看，上海、杭州和北京为 22 城集中供地城市土地成交金额前三名，年内均完成四轮集中土拍。上海年内土拍热度保持平稳，四轮土拍保持“零流拍”记录，但冷热分化明显，过半地块仍以底价成交；杭州作为长三角热点城市，经济发展较快、人口持续净流入，土拍成交金额维持高位且本土民企参与热情高；北京土地供应规模较小，市场参与积极性保持较高，板块冷热分化亦显著。天津、沈阳及长春等城市土拍市场热度持续较差。根据 CREIS 数据，2022 年 1—11 月，全国住宅用地流拍撤牌率为 21.30%，同比下降 1.30 个百分点，土地流拍率仍处高位。

2022 年受行业销售下行影响，房地产开发到位资金 14.90 万亿元，同比下降 25.90%，降幅较前 11 月扩大 0.20 个百分点。从房地产开发到位资金来源看，2022 年国内贷款同比下降 25.40%，其中 2022 年 12 月单月环比增长 50.91%，在融资端政策扶持下房企信贷环境有所修复；其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）和自筹资金仍为房地产开发到位资金的主要来源，2022 年需求端购房情绪萎靡致使其他资金同比下降 30.03%，自筹资金占比上升较快，房企面临较大销售压力，对销售回款依赖仍较强。

表3 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况

资金来源	2019年		2020年		2021年		2022年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
国内贷款	25228.77	14.13	26675.94	13.81	23296.00	11.58	17388.00	11.67
利用外资	175.72	0.10	192.00	0.10	107.00	0.05	78.00	0.05
自筹资金	58157.84	32.56	63376.65	32.82	65428.00	32.53	52940.00	35.54
其他资金	95046.26	53.21	102870.31	53.27	112301.00	55.83	78573.00	52.74
其中：定金及预收款	61358.88	34.35	66546.83	34.46	73946.00	36.76	49289.00	33.08
个人按揭贷款	27281.03	15.27	29975.81	15.52	32388.00	16.10	23815.00	15.99
合计	178608.59	100.00	193114.90	100.00	201132.00	100.00	148979.00	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

2022年以来，面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，供需两端调控政策逐步松绑转向宽松；2022年11月，融资端利好集中释放，“四箭齐发”将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但仍需观察政策传导速度及落地效果。

中央在“房住不炒”的总基调下，因城施策，以促进房地产业良性循环和健康发展为目标，2022年调控政策逐步松绑转向宽松。2022年4

月，中央政治局会议强调支持刚需和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，部分城市限购限贷等政策有所放松；7月，各地“停贷”事件迅速发酵，监管层面高度重视，将协助地方政府推进“保交楼、保民生、保稳定”的工作；10月，中共二十大报告明确坚持房住不炒，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度；12月，中央经济工作会议强调确保房地产市场平稳发展，满足行业合理融资需求，有效防范化解优质头部房企风险，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。具体内容见下表。

表4 2022年以来中央层次房地产行业总基调政策

时间	政策来源	主要内容
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
2022年3月	财政部	今年内不具备扩大房地产税改革试点城市条件
2022年4月	中央政治局会议	要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展
2022年7月	中央政治局会议	要稳定房地产市场，坚持“房住不炒、因城施策”，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生
2022年8月	国务院常务会议	支持刚性和改善性住房需求，地方要用好“一城一策”政策工具箱，灵活运用阶段性信贷政策和保交楼专项借款
2022年9月	央行、银保监会	完善大型企业债务风险监测和处置，保证房地产融资平稳有序。允许部分城市阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限
2022年10月	中共二十大	坚持房住不炒，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度
2022年11月	国务院常务会议	落实因城施策支持刚性和改善性住房需求的政策，指导地方加强政策宣传解读。推进保交楼专项借款尽快全面落到项目，激励商业银行新发放保交楼贷款，加快项目建设和交付。努力改善房地产行业资产负债状况，促进房地产市场健康发展

2022 年 12 月	中央经济工作会议	要确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况。要因城施策，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题，探长租房市场建设。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡
2023 年 1 月	央行、银保监会	建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限

资料来源：联合资信整理

从融资层面的政策看，2022 年以来面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，融资政策持续改善。2022 年 11 月，从金融“16 条”到“地产行业四支箭”融资政策陆续落地，融资端利好集中释放。2023 年 1 月，相关部门起草了《改善优质房企资产负债表计划行动方案》，同时将完善

针对 30 家试点房企的“三线四档”部分参数设置。当前行业供需两侧政策支持导向明显，从银行信贷支持、债券融资帮扶到股权融资松绑层层突破，将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但仍需观察政策传导速度及落地效果。

表 5 2022 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
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
2022 年 2 月	央行、银保监会	保障性租赁住房有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理
2022 年 4 月	央行、外汇局	出台 23 条政策举措支持实体经济，金融机构要区分项目风险与企业集团风险，加大对优质项目的支持力度，不盲目抽贷、断贷、压贷，不搞“一刀切”，保持房地产开发贷款平稳有序投放
2022 年 5 月	证监会	积极支持房地产企业债券融资，研究拓宽基础设施 REITs 试点范围
2022 年 5 月	银保监会	要督促银行保险机构坚持“房住不炒”的定位，因城施策落实好差别化住房信贷政策，支持首套和改善性住房需求，灵活调整个人住房贷款还款计划。要区分项目风险与企业集团风险，不盲目抽贷、断贷、压贷，保持房地产融资平稳有序。要按照市场化、法治化原则，做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融服务
2022 年 9 月	央行、银保监会	完善大型企业债务风险监测和处置，保证房地产融资平稳有序。允许部分城市阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限
2022 年 11 月	央行、银保监会	金融“16 条”措施支持稳定房地产开发贷款投放，个人投资者贷款合理需求，开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期，保持债券融资和资管产品融资稳定，支持开发性政策性银行提供“保交楼”专项借款，鼓励金融机构为专项借款支持项目提供新增配套融资支持，房地产项目并购金融支持，延长房地产贷款集中度管理政策过渡期安排、鼓励商业银行发行支持住房租赁金融债券
2022 年 11 月	银保监会、住建部、央行	允许商业银行与优质房地产企业开展保函置换预售监管资金业务
2022 年 11 月	证监会	密切关注房地产行业面临的困难挑战，支持实施改善优质房企资产负债表计划，继续支持房地产企业合理债券融资需求，支持涉房企业开展并购重组及配套融资，支持有一定比例涉房业务的企业开展股权融资
2022 年 11 月	证监会	恢复涉房上市公司并购重组及配套融资；恢复上市房企和涉房上市公司再融资；调整完善房地产企业境外市场上市政策；进一步发挥 REITs 盘活房企存量资产作用；积极发挥私募股权投资基金作用
2022 年 11 月	央行、银保监会	商业银行境外分支行要加大对优质房企内保外贷业务的支持力度，加快项目落地
2023 年 1 月	央行、银保监会	有关部门起草了《改善优质房企资产负债表计划行动方案》，针对专注主业、合规经营、资质良好，具有一定系统重要性的优质房企，重点推进“资产激活”“负债接续”“权益补充”“预期提升”四个方面共 21 项工作任务，引导优质房企资产负债表回归安全区间；合理延长房地产贷款集中度管理制度过渡期，完善针对 30 家试点房企的“三线四档”规则，在保持规则整体框架不变的基础上，完善部分参数设置

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年底，公司注册资本和股本均为28.52亿元，信达投资持有公司54.45%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2022年中国房企销售排行榜中，公司全口径销售金额位列第63名，权益口径销售金额位列第77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2022年9月底，公司综合融资成本约5.08%。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。2022年，公司累计参与了34家出险房企及项目研判，累计跟进研判项目300余个，2022年内已实现16个房地产风险项目复工复产，涉及盘活体量约340万平方米。

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2023年2月17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2023年4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，其中董事长1人，独立董事4人。2022年8月，公司原董事长赵立民先生因工作调整，申请辞去公司董事长、董事、董事会战略委员会委员和提名委员会委员职务，公司现任董事长为石爱民先生。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控控制负责，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；2022年上半年，公司主营业务收入同比大幅增长，毛利率同比基本持平。

公司以房地产开发销售为主业，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，随着房地产结转规模的波动，公司主营业务收入波动增长；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6 2019—2021年及2022年1—6月公司主营业务收入及毛利率情况

项目	2019年			2020年			2021年			2022年1—6月		
	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 (%)	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	70.23	96.15	15.65
物业管理	2.78	1.49	-27.95	2.83	1.15	-25.17	3.18	1.53	-28.63	2.82	3.86	-1.07
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	73.04	100.00	15.01

资料来源：公司提供，联合资信整理

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、深圳和杭州等重点城市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—6月，公司主营业务收入73.04亿元，同比增长64.17%，主要系房地产结转规模

增加所致；房地产销售毛利率及利润总额同比变动不大。

2. 房地产开发业务

(1) 土地储备

2019年以来，公司土地获取波动幅度较大，其中2021年，公司土地获取力度显著加大，股权并购方式占比高，拿地权益占比大幅下降；2022年上半年，公司未获取土地。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

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。

在一定规模的合作开发项目，需关注股权收购及合作项目开发风险；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年新获取土地项目18个（其中13个为股权并购项目，明细见附件2-1），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—6月，公司未获取土地，新增代建项目计容规划建筑面积约82.88万平方米。

截至2022年6月底，公司持有的待开发储备项目共15个（明细见附件2-2），规划计容建筑面积合计132.30万平方米，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7 公司土地储备获取情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—6月
新拓展土地（块）	4	6	18	0
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	0.00
新增土地储备金额（亿元）	49.58	36.05	279.07	0.00
权益土地投资金额（亿元）	26.97	26.20	140.03	0.00
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；2022年上半年，公司新开工面积同比下降，竣工面积同比增长。公司在

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。2022年1—6月，公司新开工面积同比下降66.83%，竣工面积同比增长3.80倍，主要系受公司项目开竣工节点排布影响所致。

表8 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	2022年1—6月
新开工面积	120.14	78.70	156.75	30.33
房屋竣工面积	191.48	193.67	108.26	34.26
期末在建面积	394.20	279.23	297.60	274.51

注：表中数据为并表项目数据，因翡翠天际项目合作安排发生调整，2021年不再纳入公司合并范围，故2021年底在建面积≠2020年底在建面积+2021年新开工面积-2021年竣工面积；因上城院子项目合作安排发生调整，2022年不再纳入公司合并范围，故2021年底在建面积+2022年1-6月新开工面积-2022年1-6月竣工面积≠2022年6月底在建面积；统计口径不含合作项目及代建项目

资料来源：公司提供，联合资信整理

在建项目方面，截至2022年6月底，公司共有21个并表在建房地产项目（明细见附件2-3），期末在建建筑面积合计274.51万平方米，计划总投资额255.87亿元，尚需投资98.39亿元；公司持有的待开发储备项目共15个，规划计容建筑面积合计132.30万平方米，计划总投资约94亿元，尚需投资约64亿元；同时考虑到公司非并表合作开发项目尚有一定的投资需求，公司存在一定的资本支出压力。

（3）销售情况

2019—2021年，公司房地产签约销售金额波动增长；2022年上半年，公司销售规模同比下滑。公司在售项目区域集中度高，经营情况易受区域政策和市场环境变动影响；竣工未售项目中写字楼及商办项目存量较大，同时考虑到部分住宅项目分布在三四线城市，若未来区域房地产市场景气度继续下滑，公司仍将面临存货去化压力。

表 9 公司房地产业务销售及结转情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-6 月
权益签约销售面积 (万平方米)	134.43	100.83	111.97	35.56
权益签约销售均价 (元/平方米)	17934	17067	25452	25120
权益签约销售金额 (亿元)	241.09	172.09	284.99	89.32
销售回款率 (%)	100.00	107.03	94.59	102
结转收入面积 (万平方米)	145.73	135.41	137.36	56.85
结转收入 (亿元)	181.55	241.36	202.90	70.23

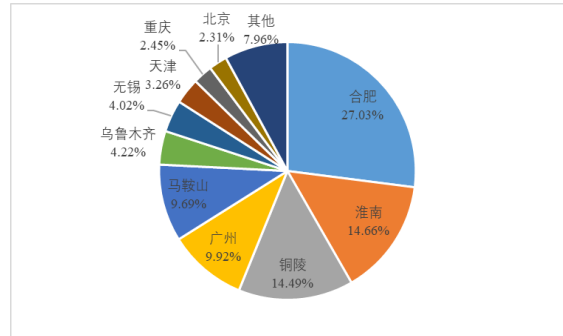
注：签约销售面积、签约销售金额统计口径为项目权益口径，结转收入及结转面积为合并范围口径
资料来源：公司提供

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。2022年1—6月，房地产行业景气度整体下行³，公司权益签约销售面积同比下降33.90%，销售单价同比提高2.77%，销售金额同比下降32.08%。

截至 2022 年 6 月底，公司并表在售地产项目总剩余可售面积合计 172.21 万平方米（含在建及竣工未售项目，其中竣工未售项目剩余可售面积占 34.06%，明细见附件 2-4），其中安徽省内项目合计占比为 67.48%，区域集中度高，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，并表在售地产项目中一线、二线和三线及以下城市占比分别为 14.50%、44.98%和 40.52%。公司竣工未售项目中写字楼、商业及办公项目存量较大，目前正加速去化中；住宅项目中，铜陵、淮南等部分三四线城市项目受区域存量大导致竞争激烈去化较慢；在建项目中乌鲁木齐逸品南山项目去化率较低，主要系所在区域市场景气度不高所致。

³ 国家统计局数据显示：2022 年上半年全国房地产开发投资 68314 亿元，同比下降 5.4%；商品房销售额 66072 亿元，同比

图 1 截至 2022 年 6 月底公司并表在售项目剩余可售面积城市分布情况



注：合肥、淮南、铜陵和马鞍山均为安徽省内城市
资料来源：公司提供，联合资信整理

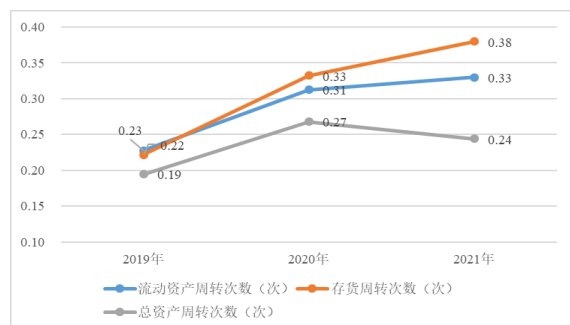
考虑到公司部分地产项目分布在经济欠发达、人口净流出的三四线城市，去化较慢且竣工未售规模较大，若未来房地产市场景气度继续下滑，公司仍将面临存货去化压力。

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 10 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)	流动资产周转次数 (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

下降 28.9%。

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—9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9月底，公司合并资产总额882.22亿元，所有者权益249.78亿元（含少数股东权益8.65亿元）；2022年1—9月，公司实现营业总收入118.90亿元，利润总额10.54亿元。

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。2022年9月末，公司资产总额较上年底略有增长，其中货币资金和存货较上年底进一步下降，债权投资继续增长，非流动资产占比进一步上升。

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 11 2019—2021 年末及 2022 年 9 月末公司资产主要构成情况

科目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 9 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	619.12	70.18
货币资金	144.77	14.68	211.27	22.41	122.28	14.07	110.21	12.49
存货	598.39	60.69	491.06	52.09	448.10	51.55	388.63	44.05
非流动资产	131.27	13.31	115.42	12.24	199.21	22.92	263.10	29.82
债权投资	55.30	5.61	17.80	1.89	94.30	10.85	151.33	17.15
长期股权投资	28.25	2.87	32.44	3.44	52.46	6.04	57.59	6.53
资产总额	986.05	100.00	942.79	100.00	869.22	100.00	882.22	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底下降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，公司存货较上年底下降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、合肥和深圳等重点城市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⁴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底增长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底增长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2022年9月底，公司所有权或使用权受限资产占资产总额的19.57%，受限程度一般。

表 12 截至 2022 年 9 月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	6.67	提供按揭担保的保证金等
存货	98.26	用于抵押取得借款
固定资产	1.45	用于抵押取得借款
长期股权投资	55.65	用于质押取得借款
投资性房地产	10.59	用于抵押取得借款
合计	172.62	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2022年9月底，公司合并资产总额较上年底略有增长，资产构成仍以流动资产为主，但非流动资产占比进一步上升。其中，货币资金较上年底下降9.87%，主要系房地产销售回款减少以及开展风险项目化解投资资金增加所致；存货较上年底下降13.27%，主要系当期项目结转额大于新增投资额所致；债权投资较上年底增长60.48%，主要系对非并表合联营项目及代建项目新增投资额增加所致。

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，较上年底增长 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 9 月底，公司所有者权益规模和构成较上年底变动不大。

⁴ 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。

(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。2022 年 9 月末,受风险化解项目相关项目合作借款增加影响,公司有息债务规模有所增长,其中 2023 年到期债务规模较大,

存在一定的集中偿付压力。

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,公司负债总额较上年底下降 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 13 2019—2021 年末及 2022 年 9 月末公司负债主要构成情况

科目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 9 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	353.13	55.84
应付账款	45.10	5.95	42.36	6.05	43.05	6.91	35.97	5.69
其他应付款(合计)	63.36	8.35	77.84	11.11	44.89	7.21	67.56	10.68
一年内到期的非流动负债	131.51	17.34	186.10	26.56	91.93	14.76	98.75	15.61
合同负债	240.86	31.76	148.10	21.14	136.71	21.95	101.33	16.02
非流动负债	231.37	30.51	191.02	27.26	256.95	41.26	279.31	44.16
长期借款	86.44	11.40	110.69	15.80	126.49	20.31	127.39	20.14
应付债券	126.92	16.73	74.46	10.63	116.23	18.66	109.53	17.32
负债总额	758.45	100.00	700.68	100.00	622.75	100.00	632.44	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底增长 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)较上年底下降 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底下降 50.60%,主要系偿还一年内到期债务

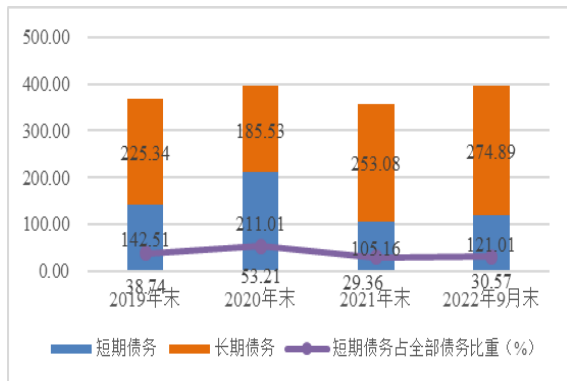
所致。

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底下降 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底增长 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%。

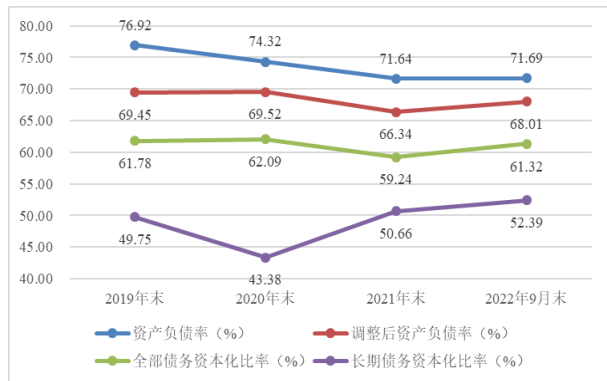
2019—2021 年末,公司应付债券波动下降,年均复合下降 4.30%。截至 2021 年底,公司应付债券较上年底增长 56.09%,主要系新发债券规模较大所致。

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、调整后资产负债率、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3.18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2022年9月底，公司负债总额较上年

底变动不大，其中其他应付款（合计）较上年底增长50.51%，主要系部分风险化解项目由公司与信达协同开展，根据项目实际情况及方案架构设计，项目公司由公司合并报表，导致应付外部单位往来款增加所致；合同负债较上年底下降25.88%，主要系当期销售规模下降导致预收购房款减少所致；全部债务395.50亿元，较上年底增长10.51%，主要系风险化解项目相关项目合作借款增加所致（债权人主要为中国信达和信达投资）。公司2023年到期债务规模较大，存在一定的集中偿付压力。

表14 截至2022年9月底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

项目	2022年10—12月	2023年	2024年	2025年及以后	小计
短期借款	0.00	10.10	0.00	0.00	10.10
一年内到期的非流动负债	19.37	73.22	0.00	0.00	92.59
长期借款	0.00	24.40	48.87	54.12	127.39
应付债券	0.00	9.80	9.00	90.73	109.53
合计	19.37	117.52	57.87	144.85	339.61

注：1. 上表数据为四舍五入所得存在尾差；2. 此表数据为公司提供的有息债务统计口径，未包含应付票据、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；3. 统计时未考虑回售行权期

资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 盈利指标

2019—2021年，公司营业总收入波动增长，毛利率持续下降；公司费用管控能力尚可；投资收益占营业利润比重高，其规模变动对公司业绩影响较大；大额存货跌价损失对利润形成较大侵蚀，未来仍存在减值风险。2022年1—9月，受地产项目结转规模增加影响，公司营业

总收入同比增幅较大，投资收益等非经常性损益项目对利润影响仍较大，利润总额同比增长。

2019—2021年，公司营业总收入及毛利率变动情况详见上文经营概况。2022年1—9月，公司营业总收入同比增长46.71%，营业成本同比增长36.82%，主要系当期地产项目结转规模增加所致。

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 年期间费用同比增长 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, 公司投资收益占营业利润的比重分别为 34.49%、21.46%和 164.20%, 主要为合联营企业项目结利及处置收益等, 其规模变动对公司业绩影响较大; 同期, 资产减值损失规模亦较大, 主要为存货跌价损失, 其中 2021 年计提减值项目涉及上海、深圳和合肥等地在建及竣工项目。此外, 2021 年公司营业外收入规模较大, 主要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。2019—2021 年, 受房地产项目结转毛利率下降以及计提大规模存货减值等因素影响, 公司利润总额和净利润均持续下降。

表 15 公司部分损益类报表科目情况 (单位: 亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
营业总收入	194.78	258.64	221.05	118.90
费用总额	20.66	22.88	24.14	16.81
投资收益	12.44	6.45	14.72	7.96
资产减值损失	-4.67	-11.98	-12.82	-0.56
公允价值变动净收益	1.86	-2.11	-0.37	-2.29
营业外收入	0.26	0.61	5.89	2.67
利润总额	36.21	30.61	14.67	10.54
净利润	25.56	17.44	8.45	4.79

注: 资产减值损失科目损失以“-”号列示

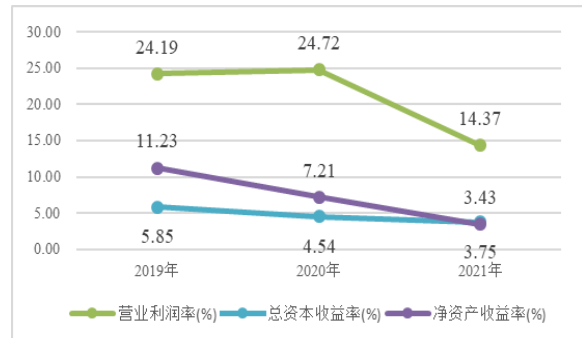
数据来源: 公司财务报告, 联合资信整理

2022 年 1—9 月, 公司投资收益和营业外收入规模均较大, 其中营业外收入主要系公司折价收购合作开发项目剩余股权实现收益所致; 同期, 公司确认较大规模公允价值变动损失, 主要系公司对外投资的部分房地产项目运营效益

不及预期, 预计可收回金额低于已投资额所致。2022 年 1—9 月, 公司利润总额同比增长 19.94%。

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 16 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。2022 年 1—9 月, 公司经营活动净现金流转为净流出, 筹资活动净现金流转为净流入。

表 17 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
经营活动现金流入量	225.01	191.87	266.78	102.53
经营活动现金流出量	143.86	118.26	239.66	110.62
经营活动现金流量净额	81.15	73.61	27.12	-8.09
投资活动现金流入量	567.98	61.97	74.89	29.74

投资活动现金流出量	623.68	43.59	165.16	51.87
投资活动现金流量净额	-55.70	18.38	-90.27	-22.13
筹资活动前现金流量净额	25.45	91.99	-63.15	-30.22
筹资活动现金流入量	149.37	152.90	185.84	163.69
筹资活动现金流出量	225.26	178.30	226.91	134.15
筹资活动现金流量净额	-75.89	-25.40	-41.07	29.54

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，公司经营现金流入和流出均波动增长，经营现金净额持续下降。2021 年，公司经营现金流入同比增长 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—9 月，受销售回款同比减少以及拿地及开发投资力度下降影响，公司经营现金流入和流出分别同比下降 77.80%和 71.41%，经营现金净现金流转为净流出；投资活动现金仍为净流出，但净流出规模同比下降 80.37%，主要系上年同期投资活动现金流入和流出额中包含较大金额理财产品、国债逆回购买卖产生的现金流，为避免报表体现较大额度冗余数据，当期现金流量表仅体现短期理财产生的现金流净额，故金额大幅下降；受偿债规模下降影响，当期筹资活动净现金流转为净流入。

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 18 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
短期偿债能力	流动比率（%）	162.17	162.34	183.16	175.32
	速动比率（%）	48.64	65.99	60.66	65.27
	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	1.13
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	-0.55

注：经营现金指经营活动现金流量净额；“/”表示数据未获取，“--”表示数据无意义

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。截至2022年9月底, 公司现金短期债务比较上年底略有下降。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2022年9月底, 公司对外担保余额为54.72亿元(不含对合并范围内子公司提供的担保), 占同期末净资产的21.91%, 主要系向合联营企业按股权比例提供的融资担保, 存在一定的或有负债风险。

未决诉讼方面, 截至2022年9月底, 公司无重大未决诉讼。

银行授信方面, 截至2022年9月底, 公司合并口径已获银行授信额度382.40亿元, 其中未使用额度为181.56亿元, 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. 公司本部财务分析

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

截至2021年底, 公司本部资产总额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, 公司本部货币资金为11.82亿元, 规模较小。

截至2021年底, 公司本部负债总额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。公司本部2021年末资产负债率为56.73%。截至2021年底, 公司本部全部债务151.85亿元。其中, 短期债务占20.03%、长期债务占79.97%。公司本部全部债务资本化比率50.51%, 债务负担一般。

截至2021年底, 公司本部所有者权益为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%), 公司本部所有者权益稳定性较好。

2021年, 公司本部营业总收入为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, 公司本部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9月底, 公司本部资产总额389.79亿元, 所有者权益为144.10亿元, 负债总额245.69亿元, 资产负债率63.03%; 全部债务178.89亿元, 全部债务资本化比率55.39%。2022年1—9月, 公司本部营业总收入7.29亿元, 利润总额-2.79亿元; 同期, 公司本部经营、投资和筹资活动现金流净额分别为-27.83亿元、4.48亿元和31.17亿元。

截至2022年9月底, 公司本部资产占合并口径的44.18%, 负债占合并口径的38.85%, 所有者权益占合并口径的57.69%, 全部债务占合并口径的45.19%。2022年1—9月, 公司本部营业总收入占合并口径的6.13%, 利润总额占合并口径的-26.47%。

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、资源共享及融资担保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 2022 年 6 月底，中国信达总资产 15412.65 亿元，所有者权益 2078.74 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。截至 2022 年 9 月底，中国信达为公司提供借款余额为 31.44 亿元，为协同项目产生的债权；同期末，公司直接控股股东信达投资为公司提供担保余额为 32.07 亿元。

十、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据的发行对公司现有债务水平影响较小。

公司本期中期票据发行规模为不超过 16 亿元（含），发行上限分别占 2022 年 9 月底公司长期债务和全部债务的 5.82%和 4.04%，本次发行对公司现有债务结构影响不大。2022 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 71.69%、61.32%和 52.39%，本期中期票据发行后（按发行上限计算）上述指标将分别上升至 72.19%、62.25%和 53.80%，公司债务指标有所提升，但考虑到本期中期票据募集资金拟用于偿还到期债务融资工具，本期中期票据的发行对公司现有债务水平影响较小。

2. 本期中期票据偿还能力分析

公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力较强，对发行后长期债务保障能力一般。

本期中期票据拟发行规模上限为 16 亿元，2019—2021 年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据拟发行规模上限的 14.06 倍、11.99 倍和 16.67 倍；经营活动现金流量净额分别为本期中期票据拟发行规模上限的 5.07 倍、

4.60 倍和 1.69 倍；公司 EBITDA 分别为本期中期票据拟发行规模上限的 2.87 倍、2.67 倍和 1.84 倍。公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力较强。

以公司 2021 年底财务数据为基础，考虑本期中期票据发行后（按发行上限计算），公司 2021 年经营活动现金流入量对发行后长期债务的保障能力较强，经营活动现金净流量和 EBITDA 对发行后长期债务的保障能力一般。

表 19 本期中期票据偿还能力测算

项目	2021 年
发行后长期债务*（亿元）	269.08
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.99
经营性净现金流/发行后长期债务（倍）	0.10
EBITDA/发行后长期债务（倍）	0.11

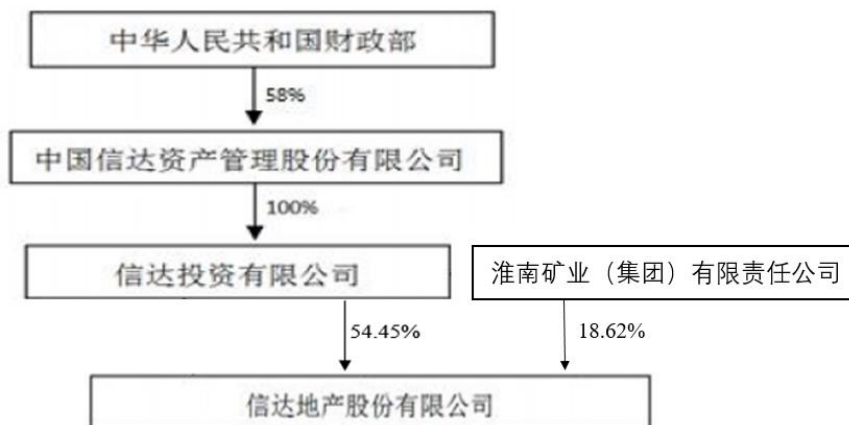
注：发行后长期债务=2021 年底长期债务+本期中期票据发行上限

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

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

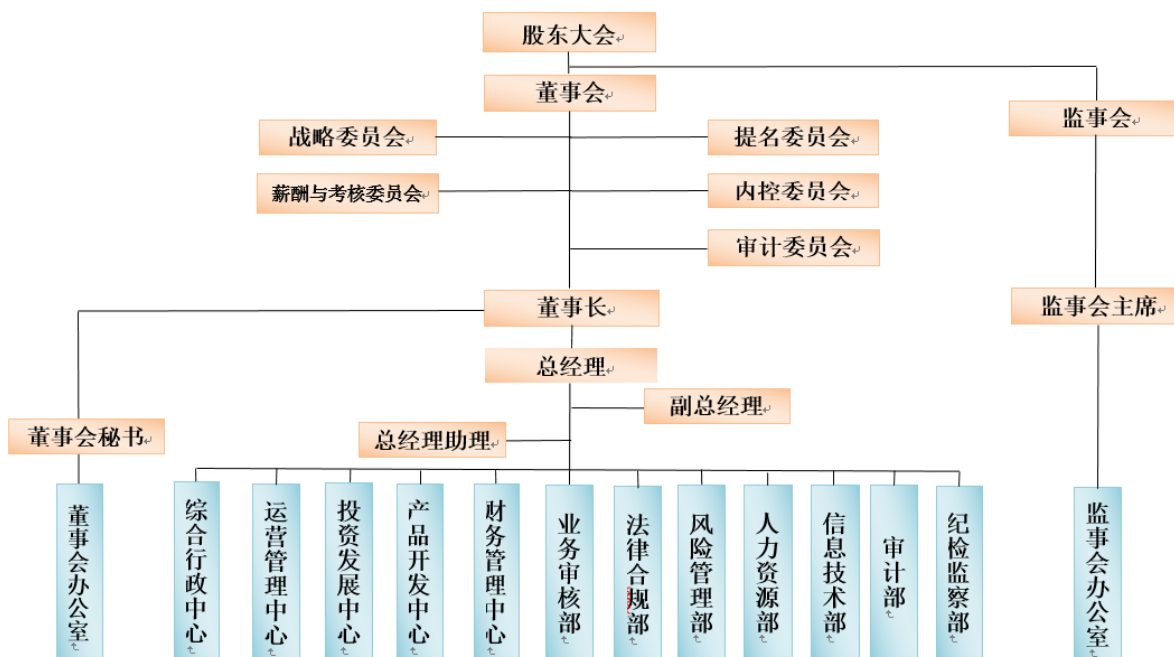
附件 1-1 截至 2022 年底信达地产股份有限公司股权结构图



注：上图仅列示公司主要股东，其余股东持股比例均低于 5%未予以列示

资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-2 截至 2022 年 9 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 2022 年 9 月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	69.47	--	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：上表所列为公司合并范围内直接控制的二级子公司

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 2-1 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: 上表仅包含并表项目, 不含代建项目

资料来源: 公司提供

附件 2-2 截至 2022 年 6 月底公司土地储备情况

(单位: 平方米)

序号	持有待开发土地的区域	持有待开发土地的名称	持有待开发土地的面积	规划计容建筑面积	是/否涉及合作开发项目	合作开发项目涉及的面积	权益比例
1	上海	宝山区罗泾镇 09-06 地块 (信达蓝庭)	13523	18932	否	--	100%
2	宁波	集士港 4#地块二期剩余土地 (格兰春晨)	6940	16397	否	--	100%
3	马鞍山	公园郡 (金海岸名邸) 剩余	103026	88017	是	88017	80%
4	合肥	信达天御剩余地块	36909	204917	否	--	100%
5	合肥	锦绣兰庭剩余	786	3806	是	3806	50%
6	合肥	北云台剩余	31599	56876	否	--	100%
7	马鞍山	拾光里剩余	23563	51838	否	--	100%
8	芜湖	芜湖鼎邦项目	63193	143833	否	--	100%
9	胶州	君和蓝庭剩余	49450	121710	是	121710	80%
10	乌鲁木齐	逸品南山剩余	19747	11848	否	--	100%
11	阜新	信达泉天下剩余土地	202616	187744	是	187744	70%
12	广州	信达珺悦蓝庭剩余	6158	18121	否	--	100%
13	合肥	北郡小区 (XZQTD156 号地块) 剩余	19693	76139	是	76139	82%
14	芜湖	东方龙城 9#、15#、16#地块	90759	260363	是	260363	60%
15	重庆	重庆九龙坡区大杨石 N01-2-1/07 地块	20815	62445	否	--	100%
合计			688777	1322986	--	737779	--

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. 除集士港 4#地块二期剩余土地和东方龙城 9#、15#、16#地块因拆迁尚未获得土地证外, 均已取得土地证; 各储备项目持有待开发土地面积及项目规划计容建筑面积与前期披露数据存在差异的, 均因项目规划调整导致; 4. 尾差系四舍五入所致

资料来源: 公司 2022 年半年报

附件 2-3 截至 2022 年 6 月底公司在建地产项目明细表

(单位: 万平方米、年、亿元)

序号	地区	在建项目名称	经营业态	权益比例	总建筑面积	在建建筑面积	总投资额	已投资额	预计竣工年份
1	无锡	督府天承	住宅	100%	13.84	13.84	34.00	23.85	2023 年
2	宁波	玫瑰山房	住宅	100%	16.11	16.11	22.78	14.52	2023 年
3	合肥	信达·天御一期 S1-15 号地块	商业	100%	10.58	10.58	10.36	5.88	2022 年
	合肥	信达·天御一期 S1-16 号地块	住宅	100%	5.16	5.16	6.30	3.44	2022 年
4	合肥	信达庐阳府	住宅+商业	100%	3.53	3.53	4.13	3.37	2022 年
5	马鞍山	秀山信达城四期 (A 地块) 剩余	商办	100%	3.62	3.62	6.98	0.65	2022 年
6	马鞍山	信达公园郡剩余	住宅	80%	21.03	21.03	12.78	8.04	2025 年
7	合肥	信园蓝庭	住宅	51%	30.17	30.17	21.40	15.15	2024 年
8	合肥	锦绣蘭庭	住宅+商办	50%	14.95	14.95	14.33	9.90	2023 年
9	马鞍山	拾光里	住宅	100%	9.18	9.18	8.12	5.16	2024 年
10	合肥	北云台	住宅	80%	9.30	9.30	8.28	4.94	2024 年
11	淮南	信达天境 (听松苑)	住宅	100%	10.83	10.83	5.68	1.47	2025 年
12	青岛	君和蓝庭	住宅+商业	80%	13.11	13.11	9.08	4.73	2024 年
13	乌鲁木齐	逸品南山 (2015-wxg-012 号地块)	住宅	100%	3.43	3.43	3.34	2.82	2022 年
14	乌鲁木齐	雅山蓝庭	住宅+商业	100%	6.25	6.25	2.87	2.49	2024 年
15	天津	南开壹品	商业+办公	80%	9.14	9.14	16.45	12.24	2023 年
16	阜新	信达泉天下一期	住宅	70%	11.95	11.95	6.50	6.44	待定
17	成都	麓湖左岸	住宅+商业	100%	7.86	7.86	13.04	10.63	2023 年
18	广州	信达珺悦蓝庭	住宅+商业	100%	16.90	16.90	10.90	2.57	2025 年
19	淮南	舜耕学府	住宅+商业	100%	15.74	15.74	15.96	5.29	2022 年
20	铜陵	鼎盛府	住宅+商业	100%	25.37	25.37	13.79	9.69	2023 年
21	淮南	滨河赋 (舜耕祥府)	住宅+商业	100%	16.46	16.46	8.80	4.20	2024 年
合计					274.51	274.51	255.87	157.47	--

注: 统计口径为公司纳入合并报表范围项目

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

附件 2-4 截至 2022 年 6 月底公司在售地产项目情况

(单位: 万平方米)

序号	地区	项目名称	产品类型	权益占比	总可售面积	已签约面积	剩余可售面积	去化率
并表在建在售项目								
1	广州	信达珺悦蓝庭(一期)	住宅	100%	21.54	4.45	17.09	21%
2	广州	信达珺悦公馆	商业					
3	广州	信达珺悦蓝庭(二期)	住宅					
4	合肥	信达·天御一期 S1-15 号地块	商业	100%	7.08	3.14	3.94	44%
5	合肥	信达庐阳府	住宅、商业	100%	15.65	12.01	3.64	77%
6	合肥	信园蓝庭	住宅	51%	21.49	13.67	7.82	64%
7	合肥	锦绣兰庭	住宅、商办	50%	10.82	5.85	4.97	54%
8	天津	南开壹品	商业、办公	80%	5.61	0.00	5.61	--
9	重庆	信达澜郡	商住	100%	3.17	2.14	1.03	68%
10	无锡	督府天承	住宅	100%	10.22	3.30	6.92	32%
11	嘉兴	信达君望里	商住	82%	8.34	8.06	0.28	97%
12	乌鲁木齐	逸品南山	住宅	100%	4.02	0.28	3.74	7%
13	乌鲁木齐	雅山蓝庭	住宅、商业	100%	5.00	1.47	3.53	29%
14	淮南	舜耕学府	住宅+商业	100%	11.44	1.96	9.48	17%
15	铜陵	鼎盛府	住宅+商业	100%	19.81	0.96	18.85	5%
16	合肥	北云台	住宅 商业	80%	13.30	0.96	12.34	7%
17	淮南	滨河赋	住宅 商业	100%	12.20	0.15	12.05	1%
18	成都	麓湖左岸	住宅 商业	100%	4.42	2.15	2.27	49%
小计					174.11	60.55	113.56	35%
并表竣工在售项目								
19	宁波	格兰春晨二期(3)	住宅	100%	二期 8.43	8.34	0.09	99%
20	宁波	格兰郡庭二期(下应“B”地块项目二期)	住宅	100%	4.73	4.69	0.04	99%
21	宁波	东钱湖 07-7 地块项目一期	住宅	90%	11.58	11.57	0.01	99%
22	杭州	信达滨江壹品(杭州上城区南星单元 B-02 地块)	住宅	80%	9.25	9.23	0.02	99%
23	嘉兴	嘉兴市科技城一期	住宅	100%	19.15	19.00	0.15	99%
24	嘉兴	格兰上郡二期(嘉兴市科技城二期)	住宅	100%				
25	嘉兴	信达翰林兰庭二期	住宅	100%	12.75	12.62	0.13	99%
26	合肥	信达·天御一期 S-11 号地块	住宅	100%	40.73	38.72	2.01	95%
27	合肥	信达·天御一期 S-13 号地块	商住	100%				
28	合肥	信达·天御一期 S-14 号地块	住宅	100%				
29	合肥	信达·天御一期 S1-17 号地块	住宅	100%				
30	合肥	信达天御 S1-18	商业、办公	100%				
31	合肥	公园里一期	住宅	100%	公园 44.31	44.27	0.04	99%
32	合肥	信达·公园里二期部分	住宅	100%				
33	安徽	公园里三期	住宅	100%				
34	合肥	信达·公园里四期	住宅	100%				
35	合肥	合肥东方蓝海(部分楼栋)	住宅、商业	100%	85.50	83.92	1.58	98%
36	合肥	合肥东方蓝海(剩余)	住宅	100%				
37	合肥	北郡小区二期	住宅	82%	北郡 16.80	16.71	0.09	99%

38	芜湖	东方龙城 6#地块 2#楼	住宅	60%	东方龙城 125.62	123.44	2.18	98%
39	芜湖	东方龙城 6#地块 1#楼	住宅	60%				
40	芜湖	东方龙城 5#地块 5#、6#楼	住宅	60%				
41	芜湖	东方龙城 12#地块 1#、2#楼	住宅	60%				
42	芜湖	东方龙城 13#地块	住宅	60%				
43	芜湖	东方龙城 12#地块 S1、S2 楼	商业	60%				
44	马鞍山	秀山·信达城二期（D 地块）	住宅	100%	19.30	18.95	0.35	98%
45	马鞍山	秀山·信达城三期（C 地块）	住宅	100%				
46	重庆	信达国际二期	写字楼	100%	信达国际 13.38	10.19	3.19	75%
47	琼海	信达·银海御湖（一期）	商住	100%	12.32	12.21	0.11	99%
48	海南	银海御湖二期	住宅	100%				
49	铜陵	铜陵东方蓝海一期	住宅、商业	100%	35.58	29.48	6.10	83%
50	铜陵	铜陵东方蓝海二期	住宅、商业	100%				
51	太原	信达国际金融中心	写字楼	100%	11.31	8.28	3.03	72%
52	淮南	舜耕华府一期西地块	住宅、商业	100%	舜耕华府 15.77	14.83	0.94	94%
53	淮南	舜耕华府一期东地块	住宅、商业	100%				
54	淮南	舜耕华府二期	住宅	100%				
55	淮南	舜耕华府三期	商住	100%				
56	北京	北京东方蓝海中心	住宅、商业	51%	6.62	2.65	3.97	40%
57	合肥	东方樾府	住宅、商业	60%	16.81	15.11	1.70	90%
58	六安	六安东方蓝海二期	住宅、商业	100%	21.50	21.25	0.25	99%
59	六安	六安东方蓝海三期	住宅、商业	100%				
60	淮南	舜耕樾府北地块	住宅、商业	70%	11.89	9.50	2.39	80%
61	淮南	舜耕樾府南地块	住宅、商业	100%				
62	合肥	翡翠天际 B 地块	住宅	50%	翡翠天际 36.86	31.61	5.42	86%
63	芜湖	翡丽世家一、二期	住宅	100%	15.47	15.12	0.35	98%
64	深圳	金尊府	住宅	100%	11.20	7.60	3.60	68%
65	合肥	银信广场	办公	100%	4.72	1.73	2.99	37%
66	淮南	龙泉广场	住宅、商业	100%	3.88	3.50	0.38	90%
67	青岛	信达金地·蓝庭	商住	60%	14.91	14.14	0.77	95%
68	马鞍山	公园郡 B1、A2 地块	住宅	80%	公园郡 39.98	26.62	13.36	67%
69	杭州	杭州东莱府	住宅	100%	4.00	3.95	0.05	99%
70	马鞍山	秀山信达城四期（A 地块）住宅	住宅	100%	四期 10.68	7.70	2.98	72%
71	芜湖	珑珑湾	商住	60%	8.37	8.36	0.01	99%
72	佛山	珑桂蓝庭	商住	100%	1.65	1.59	0.06	96%
73	上海	上海院子（新江湾）	住宅	100%	11.47	11.16	0.31	97%
小计					706.52	648.04	58.65	92%
合计					880.63	708.59	172.21	80%

注：1. 统计口径为公司纳入合并报表范围项目的口径（已剔除去化率100%项目），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. 公司在售项目中秀山信达城四期（A地块）剩余项目同时存在竣工和在建部分，因无法分拆，故统一统计列示于在建在售项目中，计算合计值时未重复计算

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
现金类资产（亿元）	183.69	247.59	151.48	136.70
资产总额（亿元）	986.05	942.79	869.22	882.22
所有者权益（亿元）	227.60	242.11	246.47	249.78
短期债务（亿元）	142.51	211.01	105.16	121.01
长期债务（亿元）	225.34	185.53	253.08	274.89
全部债务（亿元）	367.85	396.54	358.24	395.90
营业总收入（亿元）	194.78	258.64	221.05	118.90
利润总额（亿元）	36.21	30.61	14.67	10.54
EBITDA（亿元）	45.89	42.72	29.49	/
经营性净现金流（亿元）	81.15	73.61	27.12	-8.09
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	71.75
营业利润率（%）	24.19	24.72	14.37	16.79
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	52.39
全部债务资本化比率（%）	61.78	62.09	59.24	61.32
资产负债率（%）	76.92	74.32	71.64	71.69
调整后资产负债率（%）	69.45	69.52	66.34	68.01
流动比率（%）	162.17	162.34	183.16	175.32
速动比率（%）	48.64	65.99	60.66	65.27
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	1.13
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 1-9 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. “/”表示数据未获取，“--”表示不适用或无意义

资料来源：公司财务报告

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
现金类资产 (亿元)	32.19	49.10	12.38	19.88
资产总额 (亿元)	360.33	335.79	343.92	389.79
所有者权益 (亿元)	147.51	153.38	148.81	144.10
短期债务 (亿元)	42.53	98.52	30.41	69.34
长期债务 (亿元)	137.43	82.23	121.44	109.55
全部债务 (亿元)	179.97	180.75	151.85	178.89
营业总收入 (亿元)	6.63	10.10	8.19	7.29
利润总额 (亿元)	-0.80	8.63	-4.09	-2.79
EBITDA (亿元)	-0.80	8.63	-4.09	/
经营性净现金流 (亿元)	13.66	24.57	22.69	-27.83
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	99.49
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	43.19
全部债务资本化比率 (%)	54.96	54.10	50.51	55.39
资产负债率 (%)	59.06	54.32	56.73	63.03
流动比率 (%)	160.76	117.17	64.53	56.00
速动比率 (%)	160.76	117.17	64.53	56.00
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	0.29
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	/

注：1. 公司本部债务未调整，2022 年 1-9 月财务数据未经审计；2. “/” 表示数据未获取，“--” 表示不适用或无意义

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

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

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 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 2023 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

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