

信用评级公告

联合〔2023〕9416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 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）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：

高明

二〇二三年十二月十四日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

信达地产股份有限公司2023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8亿元（含8亿元）

本期债券期限：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

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：扣除发行费用后拟用于偿还有息债务

评级时间：2023年12月14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。公司依托股东在不良资产处置领域丰富的经验和资源，与股东协同参与房地产风险项目化解工作，为项目复工复产提供重要支持；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景气度不佳，公司销售规模收缩，部分项目发生减值；存在一定的去化压力以及存货减值风险；盈利指标表现趋弱；存在一定的短期偿债压力；债权投资规模较大，存在一定的回收风险；对外担保存在一定的风险敞口等因素对公司信用水平可能造成的不利影响。

考虑本期债券发行后，公司经营现金流入量、经营现金净流量和EBITDA对长期债务的保障能力一般。

2021年下半年以来房地产市场景气度不佳，行业利润空间整体收窄，未来公司开发业务盈利指标修复压力较大；公司项目区域集中度高，部分低能级城市项目未来去化或仍将承压；公司以操盘代建等形式与中国信达协同参与房地产风险项目化解工作，在拓宽收入来源的同时可加速对股东及自身已投项目的风险出清。

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。截至2023年9月底，信达投资为公司提供的担保余额为12亿元。

2. **融资成本较低且融资渠道畅通。**截至2023年9月底，公司加权平均融资成本为4.74%，未使用银行授信额度合计224.91亿元；公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域 风险	2
			行业风险	5
		自身 竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
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		2
		指示评级		
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（项目负责人） 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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年
销售面积（万平方米）	75.29	135.52	170.85
销售金额（亿元）	159.03	234.23	315.26
资产总额（亿元）	884.06	1373.07	1274.91
所有者权益（亿元）	250.97	190.41	323.60
营业总收入（亿元）	182.48	384.67	314.66
营业利润率（%）	21.80	12.18	6.12
利润总额（亿元）	14.71	21.83	8.94
资产负债率（%）	71.61	86.13	74.62
全部债务资本化率（%）	61.93	77.89	53.05
全部债务/EBITDA（倍）	13.77	22.16	28.73
EBITDA 利息倍数（倍）	1.43	0.54	0.69

注：上表中公司销售面积及销售金额口径为权益口径；公司 1 为中交地产股份有限公司，销售数据为并表口径；公司 2 为联发集团有限公司，销售数据为全口径

资料来源：公开资料

3. 与股东协同参与房地产风险项目化解工作，拓宽收入来源同时加速自身风险出清。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，公司在增加代建监管费等收入的同时可加速对股东及自身投资风险的出清。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，当年已实现 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。

关注

1. 房地产行业景气度不佳，公司销售规模收缩，部分项目发生减值。2021 年下半年以来房地产行业景气度不佳，2022 年公司权益签约销售面积和销售金额同比分别下降 32.76%和 44.20%；2020—2022 年，公司因自持运营及对外投资的房地产项目发生减值等因素累计确认资产减值损失和公允价值变动损失净额分别为 28.69 亿元和 6.17 亿元。

2. 公司项目区域集中度高且城市布局一般，未来仍存在去化压力及减值风险。截至 2023 年 6 月底，公司总土储中安徽省内项目占 54.14%，三线及以下城市占 46.08%（占比按建筑面积计算），区域集中度高且城市布局一般。考虑到公司部分项目为土地市场价格高点时期获取，成本端压力较大，或项目去化周期长，资金成本持续累积导致盈利空间收窄等因素，在行业景气度持续下行且城市间分化加剧背景下，公司未来仍面临去化压力及存货减值风险。

3. 盈利指标表现趋弱。2020 年以来，受房地产项目结转规模和毛利率下降影响，公司营业总收入及利润规模呈收缩态势，主要盈利指标表现整体有所下降。

4. 存在一定的短期偿债压力；债权投资规模较大，存在一定的回收风险；对外担保存在一定的风险敞口。2022 年以来，公司债务规模有所增长；2023 年 9 月末公司现金短期债务比由上年底的 0.97 倍降至 0.85 倍，未来一年内到期/回售债券余额合计 60.40 亿元，存在一定的短期偿债压力；同期末，债权投资及一年内到期的非流动资产合计 164.51 亿元，规模较大，存在一定的回收风险。截至 2023 年 6 月底，公司对外担保余额为 55.95 亿元，占净资产的比重为 22.40%，主要系向合联营企业按股权比例提供的融资担保。若未来合作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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
现金类资产（亿元）	247.59	151.48	144.34	120.49
资产总额（亿元）	942.79	869.22	884.06	883.38
所有者权益（亿元）	242.11	246.47	250.97	250.40
短期债务（亿元）	211.01	105.16	148.68	141.75
长期债务（亿元）	185.53	253.08	259.54	283.86
全部债务（亿元）	396.54	358.24	408.22	425.61
营业总收入（亿元）	258.64	221.05	182.48	39.26
利润总额（亿元）	30.61	14.67	14.71	2.93
EBITDA（亿元）	42.72	29.49	29.64	--
经营性净现金流（亿元）	73.61	27.12	18.40	10.61
营业利润率（%）	24.72	14.37	21.80	30.02
净资产收益率（%）	7.21	3.43	2.29	--
资产负债率（%）	74.32	71.64	71.61	71.65
调整后资产负债率（%）	69.52	66.34	68.96	68.11
全部债务资本化比率（%）	62.09	59.24	61.93	62.96
流动比率（%）	162.34	183.16	181.41	194.38
经营现金流动负债比（%）	14.44	7.41	4.96	--
现金短期债务比（倍）	1.17	1.44	0.97	0.85
EBITDA 利息倍数（倍）	1.68	1.44	1.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.28	12.15	13.77	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额（亿元）	335.79	343.92	393.26	411.21
所有者权益（亿元）	153.38	148.81	156.28	152.53
全部债务（亿元）	180.75	151.85	164.30	180.63
营业总收入（亿元）	10.10	8.19	9.57	7.07
利润总额（亿元）	8.63	-4.09	9.39	-3.59
资产负债率（%）	54.32	56.73	60.26	62.91
全部债务资本化比率（%）	54.10	50.51	51.25	54.22
流动比率（%）	117.17	64.53	141.73	167.73
经营现金流动负债比（%）	24.54	30.79	-16.19	--

注：1. 已将公司合并口径其他应付款中的有息债务计入短期债务，将长期应付款、其他非流动负债中的有息债务计入长期债务；公司本部有息债务未经调整；公司 2023 年 1-9 月财务数据未经审计，相关指标未予年化；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. “--”表示数据不适用或计算无意义

资料来源：公司财务报告及公司提供资料，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	2023/11/21	宋莹莹 罗星驰	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）	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

宋莹莹 罗子驰

联合资信评估股份有限公司



信达地产股份有限公司2023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，并通过资产重组于1993年5月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2023年9月底，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2023年9月底，公司本部内设投资发展中心、财务管理中心和运营管理中心等职能部门（公司组织架构图见附件1-2）。

截至2022年底，公司合并资产总额884.06亿元，所有者权益250.97亿元（含少数股东权益8.81亿元）；2022年，公司实现营业总收入182.48亿元，利润总额14.71亿元。

截至2023年9月底，公司合并资产总额883.38亿元，所有者权益250.40亿元（含少数股东权益6.55亿元）；2023年1—9月，公司实现营业总收入39.26亿元，利润总额2.93亿元。

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

本期拟发行债券名称为“信达地产股份有限公司2023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8亿元（含8亿元）。本期债券期限为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。

票面利率调整选择权：本期债券设置票面利率调整选择权，公司有权在债券存续期的第2年末决定是否调整本期债券其后2年的票面利率，有权在债券存续期的第4年末决定是否调整本期债券其后1年的票面利率；投资者回售选择权：本期债券设置投资者回售选择权，债券持有人有权在债券存续期的第2年末或第4年末将其持有的全部或部分债券回售给公司。

本期债券为固定利率债券。本期债券兑付方式为到期一次性偿还本金，采用单利计息，付息频率为按年付息。

本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还有息债务。

本期债券不设定增信措施。

三、宏观经济和政策环境分析

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

2023年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复

向好,生产供给稳步增加,市场需求持续扩大,就业物价总体改善,发展质量稳步提升,积极因素累积增多。初步核算,前三季度,国内生产总值 91.30 万亿元,按不变价格计算,同比增长 5.2%。第三季度国内生产总值同比增长 4.9%。剔除基数因素来看,第三季度 GDP 两年平均增速¹上升至 4.4%,较第二季度提高了 1.1 个百分点。9 月,物价和货币环境明显企稳,消费加速恢复,制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主,稳中求进。信用环境方面,2023 年前三季度,社融规模显著扩张,信贷结构有所改善,但是居民融资需求总体仍偏弱,且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧,实体经济融资成本明显下降。

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

四、房地产行业分析

2023 年以来房地产市场波动较大,其中一季度短暂回暖复苏后于二季度再次降温;虽 7 月以来利好政策集中释放,但销售下行趋势仍未逆转,三季度市场修复效果欠佳。受销售端未有明显起色影响,土地市场继续冷清但不同城市间仍有分化,城投兜底现象逐步退去,房企仍面临资金压力。考虑到房地产市场供求关系已

发生深刻变化,2023 年以来调控政策延续宽松态势,放松政策密集发布,预计房地产行业将迈入新一轮发展周期,但短期仍将处于底部运行状态。完整版行业分析详见《[2023 年三季度房地产行业分析](#)》。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年9月底,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,股东背景强大,在业务资源获取以及融资等方面具备显著优势,但项目区域集中高且城市布局一般;公司与中国信达协同参与部分房地产风险项目化解工作,为项目复工复产提供重要支持,拓宽收入来源的同时可加速股东及公司自身投资风险出清。

公司房地产开发经验丰富,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。截至2023年6月底,公司持有的并表口径待开发储备项目规划计容建筑面积合计126.78万平方米,并表在售项目剩余可售面积合计176.30万平方米(已取证+未取证,不含2020年以前竣工项目),并表在建未推售项目在建建筑面积合计17.46万平方米。上述项目中安徽省内城市占54.14%;从城市能级看,一线、二线和三线及以下城市占比分别为6.53%、47.39%和46.08%,区域集中高且城市布局一般。

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。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,其中部分为股东中国信达或公司前期已投项目,公司在增加代建监管费等

¹为剔除基数效应影响,方便对经济实际运行情况进行分析判断,本文使用两年平均增速(几何平均增长率)对部分受基数效应影响较大的指标进行分析,如工业生产、服务消费等相关领域指标。

收入的同时可加速对股东及自身投资风险的出清；同时，代建业务的轻资产运营属性可在一定程度上缓解项目前期投资压力。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，当年已实现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，当年新增代建项目计容规划建筑面积合计167.51万平方米。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：911100001015301828），截至2023年11月29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12月10日，联合资信未发现公司本部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。截至2023年11月30日，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。公司设监事会，由4名监事组成，其中2人为职工监事。公司高级管理人员8人，其中总经理1人，副总经理3人，总经理助理2人，财务总监1人，董事会秘书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。受行业景气度不佳及公司项目结转节奏等因素影响，2020-2022年，公司主营业务收入持续下降，毛利率波动下降；同期，随着代建业务规模快速增长，公司收入来源得以拓宽。2023年1-9月，公司主营业务收入同比大幅下降，综合毛利率较2022年全年水平有所下降。

公司以房地产开发销售为主业，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，区域集中度高；项目获取方面，公司通过与股东中国信达协同拓展、操盘代建、收并购和公开市场招拍挂等多种方式获取项目。

2020—2022年，随着房地产项目结转收入的下降，公司主营业务收入持续下降；同期，公

司主营业务毛利率波动下降，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，毛利率大幅下滑所致；2022年房地产销售毛利率同比提升1.92个百分点，毛利水平略有回升。

2023年1—9月，公司开发项目交付规模较小，导致主营业务收入同比大幅下降；同期，公司房地产销售毛利率较2022年全年水平有所下降，带动主营业务综合毛利率亦有所下降。

表1 公司主营业务收入及毛利率情况

项目	2020年			2021年			2022年			2023年1—9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	241.36	98.03	28.05	202.89	97.40	16.33	160.51	97.24	18.25	28.18	95.11	15.02
物业管理	2.83	1.15	-25.17	3.18	1.53	-28.63	2.38	1.44	1.75	0.00	0.00	0.00
其他	2.02	0.82	48.50	2.23	1.07	54.65	2.19	1.33	46.83	1.45	4.89	47.40
合计	246.21	100.00	27.61	208.30	100.00	16.06	165.07	100.00	18.39	29.63	100.00	16.60

注：1.2023年前三季度公司物业管理收入为0，原因系2022年6月公司物业板块主要子公司北京信达悦生活服务有限公司与绿城服务集团有限公司（以下简称“绿城服务”）战略合作，二者共同成立合资公司浙江信诚智慧城市运营服务有限公司（以下简称“信诚智慧服务”，公司以旗下三个物业子公司股权出资，持股比例为45%），此后公司物业管理主要由信诚智慧服务（不纳入公司合并范围）负责，故公司2023年前三季度未产生物业管理收入；2.尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 房地产开发业务²

(1) 土地储备

2020年以来，公司土地获取力度波动下降，其中，2021年公司土地获取力度显著加大，股权并购方式占比高；2022年以来，公司拿地力度显著下降。公司现有土储区域集中度高且城市布局一般，项目去化及结转项目利润水平易受区域政策和市场环境变动影响。

2020—2022年，公司全口径新增土地储备建筑规划面积波动下降，其中2020年新获取土储项目6个，包括3个合作开发项目，合作方主要为重庆华宇集团有限公司（以下简称“重庆华宇”）、碧桂园地产集团有限公司等企业。2021年新获取土储项目18个（其中13个为股权并购项目），同比大幅增长，主要系房地产行业收并购机会增加所致。2021年，公司新获取项目以合作开发为主，合作方主要为国有房地产企业及万

科企业股份有限公司和重庆华宇等，公司新增土地权益占比较2020年有所下降。2022年，在国内房地产市场销售和融资环境整体较低迷背景下，公司加大对现金储备的重视程度，公开市场拿地力度显著下降。2023年上半年，公司新获取土储项目2个，均为一季度获取，分别位于宁波³和嘉兴，获取方式均为股权并购。

拿地区域方面，2020年，公司新获取项目多位于合肥、铜陵和淮南等城市；2021年以来，公司新获取项目中安徽省外项目占比增加，区域集中度有所下降，城市能级整体有所提升，新增土地楼面均价同比增幅很大。

表2 公司土地储备获取情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—6月
新拓展土地（块）	6	18	6	2
全口径新增土地储备建筑规划面积（万平方米）	99.70	283.74	52.30	33.58

² 公司未提供2023年9月底经营数据

³ 公司2023年一季度收购的宁波项目属纾困类项目，合作方股东为上海宝龙实业发展（集团）有限公司（以下简称“宝龙”，公司以代建方式介入

以缓解宝龙方困境，确保项目有序开发、保交付；同期公司收购的嘉兴项目合作方为嘉兴嘉铁置业有限公司，该项目非纾困类项目。

新增土地储备金额 (亿元)	36.05	279.07	71.72	33.09
权益土地投资金额 (亿元)	26.20	140.03	64.17	6.19
权益占比 (%)	73	58	--	50
新增土地楼面均价 (万元/平方米)	0.36	0.98	--	0.93

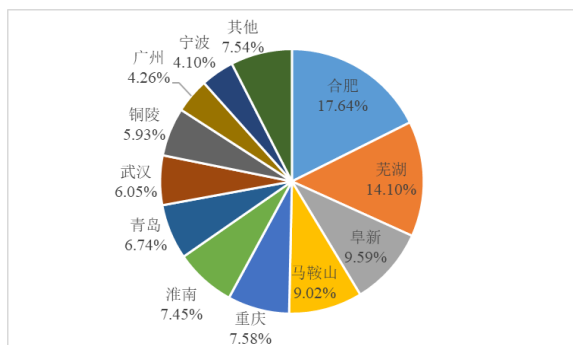
注：表中数据不含代建项目；2022 年获取的武汉泛海项目由于股权权益比例和债权权益比例不对等，公司实际支付土地投资金额与该项目土地价款和股权占比计算的权益土地价款存在差异，故无法计算 2022 年新增土地权益占比；2022 年获取的 6 宗土地中，有 3 宗为股权并购方式取得，无法直接计算新增土地楼面均价；2023 年上半年获取的两个项目均为股权并购获取，获取项目支出的金额占新增土地储备金额比例较小，但公司持股比例均为 50%；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2023年6月底，公司持有的并表口径待开发储备项目共14个（明细见附件2-1），规划计容建筑面积合计126.78万平方米，待开发储备项目中较多项目获取时间较长，主要系分期开发或为非住宅业态放缓开发节奏所致。

从公司总土储城市分布情况看，截至2023年6月底，安徽省内项目占比54.14%；从城市能级看，一线、二线和三线及以下城市占比4分别为6.53%、47.39%和46.08%。公司现有土储区域集中度高且城市布局一般，项目去化及结转项目利润水平易受区域政策和市场环境变动影响。

图 1 截至 2023 年 6 月底公司总土储城市分布情况



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

资料来源：公司提供，联合资信整理

(2) 项目开发建设

2020—2022年，公司新开工面积波动下降，竣工面积逐年下降；受竣工节点排布影响，2023

年上半年公司竣工面积同比大幅下降至很低水平；公司在建及拟建项目存在一定的资本支出压力。

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

表 3 公司房地产开发主要指标（单位：万平方米）

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

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

资料来源：公司提供，联合资信整理

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

(3) 销售情况

2020—2022年，公司房地产签约销售面积和金额波动下降，其中2022年受行业销售整体低迷影响同比降幅明显；2023年1—6月，公司签约销售面积同比增长但销售金额同比下降。公司竣工在售项目中住宅去化相对较好，但商办去化率整体偏低；在建在售项目中安徽省内

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

线及以下城市包括芜湖、阜南、马鞍山、淮南和铜陵等。

三四线城市项目及部分二线城市项目去化压力较大，未来公司仍面临一定的去化及项目周转压力。

表 4 公司房地产项目销售情况

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

注：上表不含代建项目，签约销售面积、签约销售金额统计口径为项目权益口径

资料来源：公司提供

签约销售方面，2020—2022年，公司权益签约销售面积波动下降，受行业下行影响，2022年同比下降32.76%；权益签约销售均价波动增长，其中2021年受售价较高的上海上城院子、上海院子以及深圳金尊府项目销售金额占比上升影响，权益签约销售单价较上年同期增长49.13%；综上，权益签约销售金额波动下降，其中2022年同比下降44.20%。同期，销售回款率波动增长，回款情况保持良好。2023年1—6月，行业景气度先扬后抑但整体仍低位运行，公司权益销售面积同比增长13.81%，但权益销售金额同比下降11.74%，权益销售面积和销售金额分别占2022年全年的53.75%和49.57%。

截至2023年6月底，公司在售项目剩余可售面积合计176.30万平方米（已取证+未取证，不含2020年以前竣工项目），其中在建在售和竣工在售项目剩余可售面积分别为153.26万平方米和23.04万平方米，平均去化率分别为41%和84%

（项目去化明细见附件2-3）；并表口径在建未推售项目在建建筑面积合计17.46万平方米。截至2023年6月底，公司竣工在售项目中住宅业态去化情况相对较好，但商业、办公项目去化周期长、去化率偏低⁵；在建在售项目中，安徽省内三线及以下城市项目去化压力相对较大，项目周转承压，其中铜陵、淮南、马鞍山和芜湖部分

项目因区位较偏、区域市场冷淡或所在区域市场库存量大、竞争激烈等因素导致去化率整体偏低；青岛、重庆和乌鲁木齐等二线城市部分项目受区域存量较大、市场竞争激烈等因素影响去化率较低。公司在售项目中部分位于经济欠发达、人口净流出的三线及以下城市，在城市间分化加剧的背景下，未来上述区域市场景气度修复难度较大，公司项目去化或仍将承压；此外，近年来商业和办公市场景气度整体不佳，公司在售商办项目未来仍将面临去化压力。

（4）代建业务

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

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

2022年，随着房地产行业景气度的持续低迷，行业风险加速出清，在此背景下公司代建业务规模同比大幅增加，全年累计新拓展代建项目9个，主要系与中国信达协同参与的风险化解项目，分布在广州、武汉、嘉兴和郑州等地，当期新增代建项目规划建筑面积大幅增长；销售方面，2022年，公司代建项目签约销售面积、销售金额和回款额同比均大幅增长，当年确认代建收入4.13亿元（计入其他业务收入科目），为公司收入形成一定补充。2023年1—6月，公司新拓展代建业务1个，当期代建项目签约销售金额为2022年的61.90%；同期，公司拓展较大规模

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

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

联建项目，当期落地管理项目超过200万平方米，为收入形成一定补充。

表5 公司代建业务情况
(单位: 个、万平方米、亿元)

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

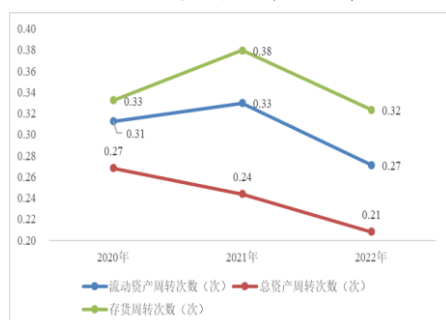
资料来源: 公司提供, 联合资信整理

3. 经营效率

2020—2022年, 公司经营效率指标整体略有下降, 但与同行业公司对比指标表现尚可。

2020—2022年, 公司流动资产周转次数和存货周转次数先升后降, 总资产周转次数持续下降。

图2 公司经营效率指标情况



资料来源: 联合资信根据公司年报整理

2022年, 与同行业公司对比来看, 公司经营效率指标表现尚可。

表6 2022年同行业公司经营效率指标对比情况

公司名称	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	0.31	0.30	0.28
联发集团有限公司	0.37	0.27	0.24
公司	0.32	0.27	0.21

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2020—2022年度合并财务报表已经安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 并均出具了标准无保留的审计意见; 公司2023年1—9月财务数据未经审计。

截至2022年底, 公司合并资产总额884.06亿元, 所有者权益250.97亿元(含少数股东权益8.81亿元); 2022年, 公司实现营业总收入182.48亿元, 利润总额14.71亿元。

截至2023年9月底, 公司合并资产总额883.38亿元, 所有者权益250.40亿元(含少数股东权益6.55亿元); 2023年1—9月, 公司实现营业总收入39.26亿元, 利润总额2.93亿元。

2. 资产质量

2020年以来, 公司资产规模整体波动下降, 其中货币资金和存货规模下降明显; 债权投资及一年内到期的非流动资产合计值规模较大, 存在一定的回收风险; 存货中开发产品占比偏高, 部分项目已计提减值, 未来仍面临一定的

去化压力和减值风险；公司资产受限程度一般。

2020—2022年末，公司资产规模波动下降，年均复合下降3.16%。截至2022年底，公司合并

资产总额较上年底增长1.71%，资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 7 公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 9 月末	
	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	827.37	87.76	670.01	77.08	672.71	76.09	668.50	75.68
货币资金	211.27	22.41	122.28	14.07	123.33	13.95	108.17	12.24
存货	491.06	52.09	448.10	51.55	395.54	44.74	400.10	45.29
一年内到期的非流动资产	44.23	4.69	6.20	0.71	73.13	8.27	90.98	10.30
非流动资产	115.42	12.24	199.21	22.92	211.36	23.91	214.88	24.32
债权投资	17.80	1.89	94.30	10.85	90.78	10.27	73.53	8.32
长期股权投资	32.44	3.44	52.46	6.04	56.17	6.35	63.07	7.14
资产总额	942.79	100.00	869.22	100.00	884.06	100.00	883.38	100.00

注：占比指该科目在同期末资产总额中的比重；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2020—2022年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降23.59%，其中2021年底货币资金较上年底下降42.12%，主要系当年拿地力度及偿债规模显著加大所致。截至2022年底，公司货币资金中有约2.88亿元受限资金，主要为项目保证金、预售监管资金⁶以及按揭保证金等，受限比例为2.34%，比例较低。

2020—2022年末，公司存货持续下降，年均复合下降10.25%。截至2022年底，公司存货较上年底下降11.73%，主要系当期项目结转规模大于新增投资所致。同期末，存货中房地产开发成本和房地产开发产品分别占72.29%和27.71%，房地产开发产品占比偏高，主要系竣工在售项目中商办业态去化周期长、去化压力较大所致；同期末，公司累计计提存货跌价准备19.19亿元，计提比例为4.63%。考虑到公司部分项目为土地市场价格高点时期获取，成本端压力较大，或项目去化周期长，资金成本持续累积导致盈利空间收窄等因素，在行业景气度持续下行背景下，公司存货未来仍面临去化压力和减值风险。

公司债权投资⁷科目主要核算一年以上到期的房地产合作开发项目股东借款（不含股权

投资款），一年内到期的非流动资产科目主要核算一年内到期的合作开发项目股东借款。2020—2022年末，随着合作开发项目投资规模增加，公司对合作项目联合营企业提供借款增加，带动债权投资及一年内到期的非流动资产合计值持续增长。截至2022年底，公司债权投资及一年内到期的非流动资产合计163.91亿元，较上年底增长63.09%，主要系随着与外部单位合作的房地产项目投资规模增加，公司对合作项目联合营企业提供的借款增加所致。截至2022年底，公司债权投资中余额最大的系上海坤安置业有限公司（以下简称“坤安置业”，余额为60.71亿元），对应项目为上城院子⁸项目；同期末，公司债权投资累计计提减值1.97亿元，均为2022年计提。

2020—2022年末，公司其他非流动金融资产波动增长，年均复合增长9.68%。该科目主要核算一年以上到期的以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。截至2022年底，公司其他非流动金融资产26.33亿元，较上年底增长162.53%，主要系对上城院子项目、北外滩项目、深圳金马旧改项目以及重庆南山等非并表项目的投资款。

⁶ 根据公司提供资料：截至 2022 年底，公司预售监管户内资金余额为 18.12 亿元。

⁷ 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。

⁸ 2022 年上城院子项目出表导致公司合并报表中存货和合同负债下降，同时债权投资、一年内到期的非流动资产及其他应付款增加。

2020—2022年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长31.58%。截至2022年底，公司长期股权投资较上年底增长7.08%，主要系对合作开发项目股权投资额增加所致。

截至2023年6月底，公司所有权或使用权受限资产占资产总额的14.02%，受限程度一般。

表8 截至2023年6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	2.69	提供按揭担保的保证金等 (不含预售监管资金)
存货	103.89	用于抵押取得借款
固定资产	0.30	用于抵押取得借款
长期股权投资	9.61	用于质押取得借款
投资性房地产	7.48	用于抵押取得借款
合计	123.96	/

注：未获取到2023年9月底受限资产数据
资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2023年9月底，公司合并资产总额和结构较上年底变化不大。其中，货币资金较上年底下降12.30%，主要系偿还债务所致；其他非流动金融资产较上年底增长53.03%，主要系对非并表合作开发项目投资款增加所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2020—2022年末，随着未分配利润的小幅累积，公司所有者权益持续微增；所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

2020—2022年末，公司所有者权益持续微增，年均复合增长1.81%，其中2022年底公司所有者权益较上年底增长1.83%。其中，归属于母公司所有者权益占比为96.49%，少数股东权益占比为3.51%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占11.36%、32.96%和52.17%，占比较上年底变化不大。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至2023年9月底，公司所有者权益规模和构成较上年底变动不大。

(2) 负债

2020年以来，公司负债总额波动下降；公司全部债务波动增长，债券融资占比偏高，整体债务负担略重；截至2023年9月底，公司债务期限分布较为均衡，但未来一年内到期/回售债券规模较大，存在一定的短期偿债压力。

2020—2022年末，公司负债总额波动下降，年均复合下降4.95%。截至2022年底，公司负债总额较上年底增长1.66%，构成情况较上年底变化不大。

表9 公司负债主要构成情况

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年9月末	
	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	509.66	72.74	365.80	58.74	370.81	58.57	343.92	54.33
应付账款	42.36	6.05	43.05	6.91	41.84	6.61	34.04	5.38
其他应付款(合计)	77.84	11.11	44.89	7.21	87.60	13.84	92.41	14.60
一年内到期的非流动负债	186.10	26.56	91.93	14.76	115.90	18.31	85.54	13.51
合同负债	148.10	21.14	136.71	21.95	75.19	11.88	97.89	15.47
非流动负债	191.02	27.26	256.95	41.26	262.28	41.43	289.06	45.67
长期借款	110.69	15.80	126.49	20.31	109.17	17.24	104.41	16.49
应付债券	74.46	10.63	116.23	18.66	105.75	16.70	148.89	23.52
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	36.77	5.81	26.60	4.20
负债总额	700.68	100.00	622.75	100.00	633.09	100.00	632.98	100.00

注：占比指该科目在同期末负债总额中的比重；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2020—2022年末，公司应付账款规模变动不大。应付账款主要为应付工程款，账龄以1年以内和1~2年为主，2022年底占比分别为67.16%

和24.95%。

2020—2022年末，公司其他应付款(合计)波动增长，年均复合增长6.08%。截至2022年

底,公司其他应付款(合计)较上年底大幅增长,主要系当期上城院子项目因合作安排发生调整,2022年不再纳入公司合并范围,当期新增与坤安置业的往来款43.38亿元⁹所致。

2020—2022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21.08%。截至2022年底,公司一年内到期的非流动负债较上年底增长26.07%,主要系一年内到期的应付债券增加所致。

公司合同负债主要为预收售房款。2020—2022年末,公司合同负债持续下降,年均复合下降28.75%。

2020—2022年末,公司长期借款小幅波动下降。公司长期借款主要由抵押借款和保证借

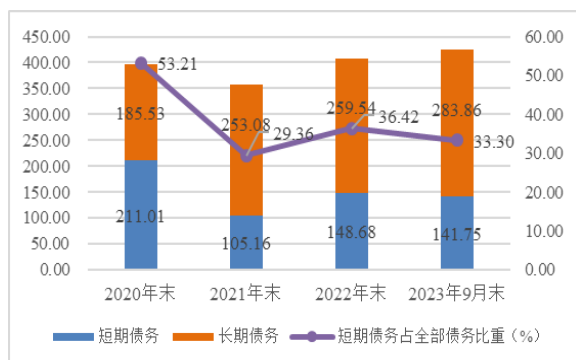
款构成,2022年底占比分别为48.72%和41.58%。截至2022年底,公司长期借款年利率区间为3.00%~7.50%。

2020—2022年末,公司应付债券波动增长,年均复合增长19.17%,其中2022年底应付债券较上年底下降9.02%,主要系将一年内到期的应付债券重分类至一年内到期的非流动负债科目所致。

截至2022年底,公司新增其他非流动负债36.77亿元,应付单位为中国信达和信达资本,主要系公司与中国信达及其下属公司协同获取武汉泛海项目后股东借款增加所致。

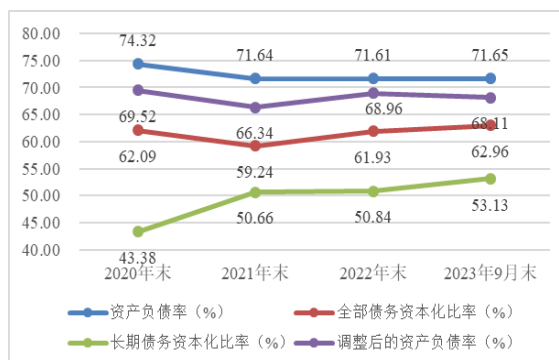
截至2023年9月底,公司负债总额和构成情况较上年底变化不大。

图3 公司债务规模及结构(单位:亿元)



资料来源:公司财务报告及公司提供资料,联合资信整理

图4 公司债务指标



资料来源:公司财务报告及公司提供资料,联合资信整理

有息债务方面,2020—2022年末,公司全部债务波动增长,年均复合增长1.46%。从债务指标来看,公司调整后的资产负债率和全部债务资本化比率均小幅波动下降,长期债务资本化比率持续增长。截至2022年底,公司全部债务408.22亿元,较上年底增长13.95%。债务结构方面,短期债务占36.42%,占比较上年底上升7.07个百分点。其中,短期债务规模较上年底增长41.38%,长期债务规模较上年底增长2.55%。从债务指标来看,截至2022年底,公司调整后的资产负债率、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3.18

个百分点、上升2.69个百分点和上升0.18个百分点,公司债务负担略重。受益于股东信用背书,公司融资成本较低,截至2023年9月底,公司加权平均融资成本为4.74%。

截至2023年9月底,公司全部债务425.61亿元,较上年底增长4.26%,仍以长期债务为主,主要债务指标较上年底变化不大。

从有息债务期限分布情况看,根据公司债务统计口径(具体见下表),截至2023年9月底,公司债务期限分布较为均衡,但未来一年内到期/回售的债券余额合计60.40亿元,规模较大,结合公司账面资金体量看存在一定的短期

⁹ 2022年公司将在上城院子项目剥离合并范围,在资产端与坤安置业存在60.71亿元的往来款,计入一年内到期的非流动资产中的一年内到期的债权投资,该部分主要为公司提供给坤安置业的股东借款;在负债端与坤安置

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

偿债压力。从融资渠道看，公司融资渠道以银行借款和债券融资为主，其中债券融资占比偏高，

其发行易受债券市场环境变动影响，融资渠道存在一定的不稳定性。

表 10 截至 2023 年 9 月底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

项目	1 年以内 (含 1 年)		1~2 年 (含 2 年)		2~3 年 (含 3 年)		3 年以上		合计	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
银行借款(担保借款)	36.32	45.73%	38.87	66.59%	28.92	27.27%	26.92	30.28%	131.03	39.38%
债券融资	18.80	23.67%	11.80	20.22%	75.12	70.84%	61.97	69.72%	167.69	50.40%
信托融资(担保信托)	15.30	19.26%	7.70	13.19%	2.00	1.89%	0.00	0.00%	25.00	7.51%
其他融资(担保融资)	9.00	11.33%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	9.00	2.70%
合计	79.42	100.00%	58.37	100.00%	106.04	100.00%	88.89	100.00%	332.72	100.00%

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、长期应付款和其他非流动负债中的有息债务，与联合资信有息债务统计口径有差异；3. 债券期限按到期日统计，未考虑回售；截至 2023 年 9 月底，公司将于一年以内面临回售的债券余额合计 41.60 亿元

资料来源：公司提供

4. 盈利指标

2020 年以来，公司营业总收入持续下降，利润总额波动下降；投资收益占营业利润比重高，其规模变动对公司利润指标影响较大；公司部分并表地产项目发生减值，同时对外投资的部分地产项目发生亏损，对利润形成一定侵蚀；在市场持续下行背景下，公司盈利指标表现整体趋弱。

2020—2022 年，受房地产项目结转收入规模下降影响，公司营业总收入持续下降，年均复合下降 16.00%（公司主营业务收入及毛利率变动情况分析详见上文经营概况）；同期，公司利润总额波动下降，其中 2021 年利润总额同比下降较多主要系当期营业总收入和主营业务综合毛利率均同比下降所致。

表 11 公司部分损益类指标情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
营业总收入	258.64	221.05	182.48	39.26
费用总额	22.88	24.14	24.81	17.94
投资收益	6.45	14.72	7.12	7.16
资产减值损失	-11.98	-12.82	-3.89	-0.04
公允价值变动净收益	-2.11	-0.37	-3.69	1.87
营业外收入	0.61	5.89	1.59	0.03
利润总额	30.61	14.67	14.71	2.93
净利润	17.44	8.45	5.75	2.34

注：资产减值损失科目损失以负号列示

数据来源：公司财务报告，联合资信整理

期间费用方面，2020—2022 年，公司费用总额逐年微增。从构成看，2022 年，公司费用总额中销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 14.84%、31.05%和 53.90%，其中财务费用规模较大，主要为利息支出。

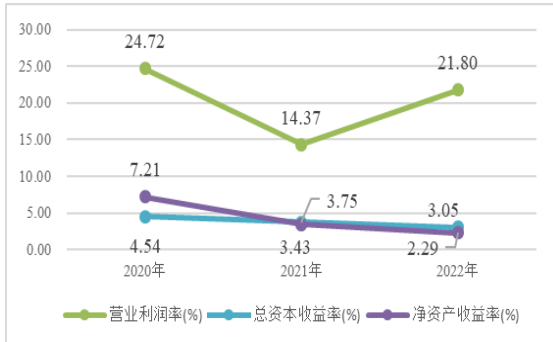
非经常性损益方面，2020—2022 年，公司投资收益波动较大，主要系受合联营企业项目结利及处置收益水平影响；各期投资收益占营业利润的比重分别为 21.46%、164.33%和 54.11%，其规模变动对公司利润指标影响较大。2020—2022 年，公司累计确认公允价值变动损失 6.17 亿元，主要系对外投资的部分金融资产发生减值所致；累计确认资产减值损失 28.69 亿元，主要系部分房地产项目预计可变现净值低于成本所致；同期，公司累计实现营业外收入 8.09 亿元，主要系部分项目合作方未能按合同协议履约，公司确认补偿款收入以及公司折价收购合作开发项目剩余股权实现收益等所致。

2020—2022 年，公司利润总额波动下降，净利润逐年下降，主要系 2020 年以来公司收入规模逐年下降，房地产项目结转毛利率波动下降以及计提较大规模减值等因素综合所致。

盈利指标方面，2020—2022 年，公司营业利润率先降后升，其中 2021 年降幅较大主要系房地产项目结转毛利率下滑所致，2022 年大幅回升主要系当期营业成本同比降幅大于收入降幅且税金及附加同比降幅较大所致；总资本收

益率和净资产收益率持续下降。

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

2022年，与同行业公司对比来看，公司盈利指标表现尚可。

表 12 2022 年同行业公司盈利指标对比情况

公司名称	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	13.43	1.77	1.04
联发集团有限公司	6.22	0.74	2.66
公司	25.20	3.19	2.29

注：为了便于对比，上表公司相关数据来自 Wind
数据来源：Wind

2023 年 1—9 月，公司营业总收入 39.26 亿元，同比下降 66.98%，其中主营业务收入 29.63 亿元，其他业务收入 9.63 亿元（债权资金利息收入 5.50 亿元，毛利率 81.01%；监管收入 1.36 亿元，毛利率 89.66%；代建收入 1.48 亿元，毛利率 99.03%；其他收入 1.29 亿元，毛利率 47.78%）；同期，公司实现投资收益 7.16 亿元，主要系非并表合作开发项目盈利所致（其中杭州奥体项目投资收益 4.64 亿元、武汉后湖里项目 0.58 亿元）；利润总额同比下降 72.21%，主要系当期营业总收入同比大幅下降同时综合毛利率有所降低所致；同期，公司净利润同比下降 51.19%，主要盈利指标表现显著弱化。

5. 现金流

2020—2022 年，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；受新增融资及偿债规模波动影响，各

期筹资活动现金流量净额波动较大。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
经营活动现金流入量	191.87	266.78	174.39	79.60
经营活动现金流出量	118.26	239.66	155.99	68.98
经营活动现金流量净额	73.61	27.12	18.40	10.61
投资活动现金流入量	61.97	74.89	43.27	27.62
投资活动现金流出量	43.59	165.16	58.00	24.28
投资活动现金流量净额	18.38	-90.27	-14.72	3.34
筹资活动前现金流量净额	91.99	-63.15	3.68	13.95
筹资活动现金流入量	152.90	185.84	184.13	140.97
筹资活动现金流出量	178.30	226.91	171.58	170.26
筹资活动现金流量净额	-25.40	-41.07	12.55	-29.29

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2020—2022 年，公司经营现金流入和流出规模均先增后降，主要系 2021 年公司销售回款额和投拓力度均同比增幅较大，2022 年显著下降所致，同期公司经营净现金流持续为正但净流入规模持续下降。

从投资活动来看，2020—2022 年，公司经营现金流入和流出规模均先增后降，其中 2021 年投资活动现金流出规模较大，主要系当年新增合作开发项目投资规模较大，2022 年显著下降所致。

从筹资活动来看，2020—2022 年，受融资需求和偿债力度波动影响，公司各期筹资活动现金流入和流出规模存在一定幅度波动，其中 2021 年筹资活动现金流出额同比显著加大主要系当年降杠杆力度较大所致。

2023 年 1—9 月，公司经营、投资活动现金流以及筹资活动前现金流均由上年同期的净流出转为净流入，受偿债力度较大影响当期筹资活动现金流由净流入转为净流出。

6. 偿债指标

2020 年以来，公司长短期偿债指标表现一般。公司对外担保规模较大，公司与部分出险房企存在一定规模的合作开发项目，公司为该类型项目提供了一定规模对外担保，存在一定或有负债风险。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	162.34	183.16	181.41	194.38
	速动比率 (%)	65.99	60.66	74.75	78.04
	经营现金/流动负债 (%)	14.44	7.41	4.96	--
	经营现金/短期债务 (倍)	0.35	0.26	0.12	--
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.17	1.44	0.97	0.85
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	42.72	29.49	29.64	--
	全部债务/EBITDA (倍)	9.28	12.15	13.77	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.19	0.08	0.05	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.68	1.44	1.43	--
	经营现金/利息支出 (倍)	2.90	1.33	0.89	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额；“--”表示指标不适用或计算无意义
资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2020—2022年末，公司流动比率和速动比率整体有所提升，但受经营活动现金流量净额持续下降影响，经营现金对流动负债和短期债务的保障程度持续下降，短期偿债指标有所弱化。截至2023年9月底，公司流动比率和速动比率较上年底继续提升，但受货币资金及交易性金融资产下降影响，现金类资产对短期债务的保障程度较上年底有所下降，存在一定的短期偿债压力。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2020—2022年，公司EBITDA对利息的保障程度以及EBITDA对全部债务的保障程度一般，经营活动现金流量净额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2023年6月底，公司对外担保余额为55.95亿元（不包括对合并范围内子公司的担保），占同期末净资产的22.40%，主要系向合联营企业按股权比例提供的融资担保（详见附件1-4）。公司和融创房地产集团有限公司及其下属子公司存在一定规模的合作开发项目，若未来项目公司或者项目合作方经营出现恶化，公司存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至2023年9月底，公司不存在涉诉金额超过公司最近一期末经审计的合并净资产5%以上的未决诉讼或仲裁。

银行授信方面，截至2023年9月底，公司合并口径已获银行授信额度463.65亿元，其中未使用额度合计224.91亿元，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，账面资金规模一般；公司本部债务负担一般；公司本部主要系职能平台，收入规模不大。

2020—2022 年末，公司本部资产总额持续增长，年均复合增长 8.22%，其中 2022 年底为 393.26 亿元，较上年底增长 14.35%。其中，流动资产 185.95 亿元（占 47.28%），非流动资产 207.32 亿元（占 52.72%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 12.36%）、其他应收款（合计）（占 9.88%）和一年内到期的非流动资产（占 77.53%）构成；非流动资产主要由债权投资（占 6.45%）、长期应收款（占 26.54%）和长期股权投资（占 66.82%）构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 22.99 亿元，规模一般。

2020—2022 年末，公司本部负债持续增长，年均复合增长 13.98%，其中 2022 年底为 236.98 亿元，较上年底增长 21.46%。其中，流动负债 131.20 亿元（占 55.36%），非流动负债 105.78 亿元（占 44.64%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占 54.47%）和一年内到期的非流动负债（占 44.60%）构成；非流动负债主要为应付债券（占 99.97%）。公司本部 2022 年资产负债率为 60.26%，较 2021 年底提高 3.53 个百分点。截至 2022 年底，公司本部全部债务 164.30 亿元。其中，短期债务占 35.61%、长期

债务占 64.39%。截至 2022 年底，公司本部短期债务为 58.51 亿元，现金短期债务比为 0.40 倍，存在一定的短期偿债压力。截至 2022 年底，公司本部全部债务资本化比率 51.25%，债务负担一般。

2020—2022 年末，公司本部所有者权益波动增长，年均复合增长 0.94%，其中 2022 年底为 156.28 亿元，较上年底增长 5.02%。在所有者权益中，实收资本 28.52 亿元（占 18.25%）、资本公积 109.83 亿元（占 70.27%）、未分配利润 13.12 亿元（占 8.39%）、盈余公积 4.82 亿元（占 3.08%），所有者权益稳定性较好。

2020—2022 年，公司本部营业总收入波动下降，年均复合下降 2.65%，其中 2022 年营业总收入为 9.57 亿元；同期，公司本部利润总额持续增长，年均复合增长 4.31%，其中 2022 年利润总额为 9.39 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为-21.24 亿元，投资活动现金流净额 12.58 亿元，筹资活动现金流净额 19.84 亿元。

截至 2022 年底，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的 44.48%、37.43%和 62.27%；2022 年公司本部营业总收入占合并口径的 5.24%，利润总额占合并口径的 63.82%；2022 年末公司本部全部债务占合并口径的 40.25%。

截至 2023 年 9 月底，公司本部资产总额 411.21 亿元，所有者权益为 152.53 亿元，负债总额 258.69 亿元；公司本部资产负债率 62.91%；全部债务 180.63 亿元，全部债务资本化比率 54.22%。2023 年 1—9 月，公司本部营业总收入 7.07 亿元，利润总额-3.59 亿元，投资收益 0.36 亿元。

九、外部支持

公司股东资本实力雄厚，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。

1. 支持能力

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；直接控股股东信达投资为中国信达全资子公司，以房地产开发销售和金融投资为主业，主要通过股权投资、夹层投资以及另类资产管理等模式进行对外投资。截至 2022 年底，中国信达总资产 16159.89 亿元，股东权益 2079.95 亿元；信达投资总资产 1577.98 亿元，股东权益 385.79 亿元。

2. 支持可能性

公司作为中国信达旗下唯一的地产上市平台，借助股东丰富的不良资产处置经验与业务资源，在项目资源获取及处置方面具备差异化竞争优势。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 2023 年 9 月底，信达投资为公司提供的担保余额为 12 亿元。

十、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司现有债务结构和债务水平影响不大。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券发行金额上限为 8.00 亿元，按发行金额上限测算，本期债券分别占 2022 年末公司长期债务和全部债务的 3.08% 和 1.96%，本期债券的发行对公司现有债务结构影响不大。2022 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 71.61%、61.93% 和 50.84%，本期债券发行后上述指标将分别上升至 71.87%、62.38% 和 51.60%，发行后公司债务指标有所上升，但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，公司实际债务负担或将低于前述预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

考虑本期债券发行后，公司经营现金流入量、经营现金净流量和EBITDA对长期债务的保障能力一般。

以 2022 年的财务数据为基础，考虑本期债券发行后，公司 2022 年经营活动现金流入量对发行后长期债务的保障能力一般；2022 年经营活动现金净流量无法覆盖发行后的长期债务；2022 年 EBITDA 对发行后长期债务的保障能力一般。

表 15 本期债券偿还能力测算

项目	2022 年
发行后长期债务*（亿元）	267.54
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.65
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.07
发行后长期债务/EBITDA（倍）	9.03

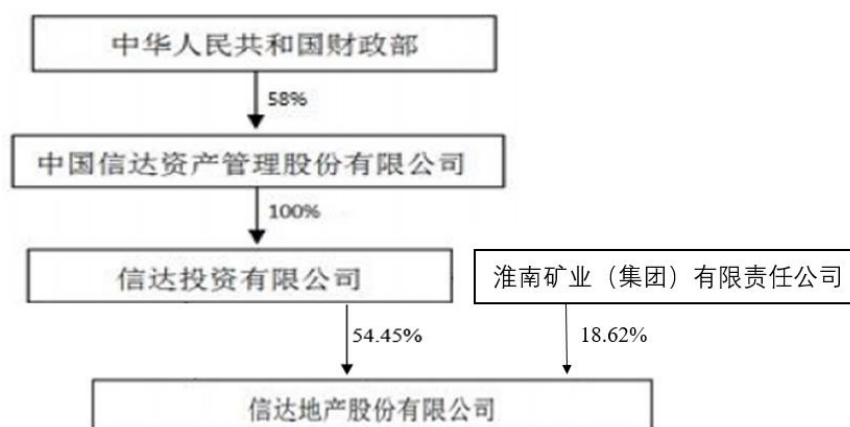
注：以2022年财务数据为计算基础，发行后长期债务为将本期债券发行额度上限计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

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⁺，本期债券信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

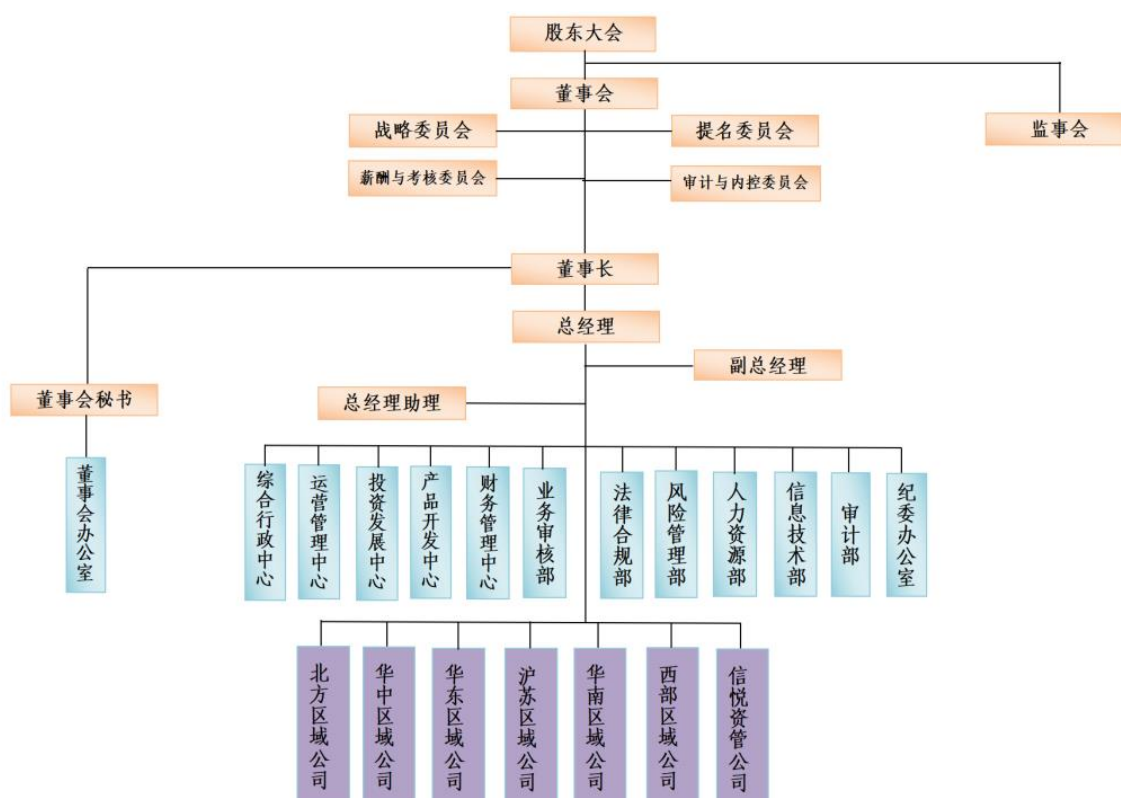
附件 1-1 截至 2023 年 9 月底信达地产股份有限公司股权结构图



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 2023 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 2023 年 6 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	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
17	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：1.上表所列为公司合并范围内直接控制的二级子公司；2.持有半数以上表决权但不控制被投资单位、不纳入公司合并范围的依据：截至 2023 年 6 月底，公司持有广州启创置业有限公司（以下简称“广州启创”）60.00%股权，合作方广州金茂置业有限公司 40.00%股权，根据双方合作协议及广州启创章程，广州启创由公司与广州金茂置业有限公司共同控制，作为公司合营企业对外披露

资料来源：公司 2023 年半年报，联合资信整理

附件 1-4 截至 2023 年 6 月底信达地产股份有限公司对外担保情况

(单位: 亿元)

序号	担保方	被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保类型	担保是否已经履行完毕	担保是否逾期	反担保情况
1	信达地产股份有限公司	合肥业涛置业有限公司	1.98	2021 年 12 月 29 日	2024 年 12 月 29 日	连带责任担保	否	否	否
2	信达地产股份有限公司	广州市黄埔区顺捷房地产有限公司	5.92	2022 年 6 月 15 日	2025 年 3 月 31 日	连带责任担保	否	否	否
3	信达地产股份有限公司	杭州信达奥体置业有限公司	17.50	2020 年 1 月 17 日	2024 年 1 月 17 日	连带责任担保	否	否	是
4	浙江信达地产有限公司	宁波招望达置业有限公司	0.93	2022 年 9 月 13 日	2024 年 10 月 21 日	连带责任担保	否	否	否
5	信达地产股份有限公司	苏州金相房地产开发有限公司	14.50	2021 年 8 月 25 日	2024 年 7 月 6 日	连带责任担保	否	否	是
6	信达地产股份有限公司	六安业铭置业有限公司	6.00	2021 年 8 月 31 日	2024 年 8 月 31 日	连带责任担保	否	否	是
7	北京信达房地产开发有限公司	北京中冶名盈房地产开发有限公司	5.77	2022 年 12 月 20 日	2024 年 3 月 29 日	连带责任担保	否	否	否
8	信达地产股份有限公司	武汉恺兴置业有限公司	3.35	2022 年 12 月 28 日	2027 年 4 月 27 日	连带责任担保	否	否	否
9	信达地产股份有限公司	武汉中城长信置业有限公司	7.84	2020 年 12 月 28 日	2025 年 12 月 28 日	连带责任担保	否	否	否

注: 表格中“担保金额”为峰值并非期末担保余额
 资料来源: 公司 2023 年半年报, 联合资信整理

附件 2-1 截至 2023 年 6 月底信达地产股份有限公司土地储备情况

(单位: 平方米、亿元)

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

注: 1. 统计口径为公司纳入合并报表范围项目的口径; 2. 公司储备项目均不涉及一级土地整理; 3. 各储备项目持有待开发土地面积及项目规划计容建筑面积与前期披露数据存在差异的, 均因项目规划调整导致; 4. 因信达泉天下剩余土地项目总投资额待定, 计算总投资合计值、已投资额和未来尚需投资额合计值时未将该项目计算在内; 5. 尾差系四舍五入所致

资料来源: 公司 2023 年半年报, 联合资信整理

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

(单位: 亿元)

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

注: 1.统计口径为公司纳入合并报表范围项目的口径; 2.截至2023年6月底, 信达泉天下一期项目处于停工缓建状态, 复工时间尚无法确定
资料来源: 公司提供

附件 2-3 截至 2023 年 6 月底信达地产股份有限公司 在售地产项目情况

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

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

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

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	247.59	151.48	144.34	120.49
资产总额（亿元）	942.79	869.22	884.06	883.38
所有者权益（亿元）	242.11	246.47	250.97	250.40
短期债务（亿元）	211.01	105.16	148.68	141.75
长期债务（亿元）	185.53	253.08	259.54	283.86
全部债务（亿元）	396.54	358.24	408.22	425.61
营业总收入（亿元）	258.64	221.05	182.48	39.26
利润总额（亿元）	30.61	14.67	14.71	2.93
EBITDA（亿元）	42.72	29.49	29.64	--
经营性净现金流（亿元）	73.61	27.12	18.40	10.61
财务指标				
销售债权周转次数（次）	40.75	22.92	12.19	--
存货周转次数（次）	0.33	0.38	0.32	--
总资产周转次数（次）	0.27	0.24	0.21	--
现金收入比（%）	66.11	109.55	59.68	153.58
营业利润率（%）	24.72	14.37	21.80	30.02
总资本收益率（%）	4.54	3.75	3.05	--
净资产收益率（%）	7.21	3.43	2.29	--
长期债务资本化比率（%）	43.38	50.66	50.84	53.13
全部债务资本化比率（%）	62.09	59.24	61.93	62.96
资产负债率（%）	74.32	71.64	71.61	71.65
调整后资产负债率（%）	69.52	66.34	68.96	68.11
流动比率（%）	162.34	183.16	181.41	194.38
速动比率（%）	65.99	60.66	74.75	78.04
经营现金流动负债比（%）	14.44	7.41	4.96	--
现金短期债务比（倍）	1.17	1.44	0.97	0.85
EBITDA 利息倍数（倍）	1.68	1.44	1.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.28	12.15	13.77	--

注：1. 公司 2023 年 1-9 月财务数据未经审计，相关指标未予年化；已将公司合并口径其他应付款中的有息债务计入短期债务，将长期应付款、其他非流动负债中的有息债务计入长期债务；2. “--”表示数据不适用或计算无意义

资料来源：公司财务报告及公司提供资料，联合资信整理

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	49.10	12.38	23.22	15.86
资产总额 (亿元)	335.79	343.92	393.26	411.21
所有者权益 (亿元)	153.38	148.81	156.28	152.53
短期债务 (亿元)	98.52	30.41	58.51	31.71
长期债务 (亿元)	82.23	121.44	105.78	148.92
全部债务 (亿元)	180.75	151.85	164.30	180.63
营业总收入 (亿元)	10.10	8.19	9.57	7.07
利润总额 (亿元)	8.63	-4.09	9.39	-3.59
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	24.57	22.69	-21.24	-19.88
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)	0.03	0.02	0.03	--
现金收入比 (%)	--	--	--	0.00
营业利润率 (%)	99.56	99.51	99.39	99.53
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	5.69	-2.69	6.06	--
长期债务资本化比率 (%)	34.90	44.94	40.37	49.40
全部债务资本化比率 (%)	54.10	50.51	51.25	54.22
资产负债率 (%)	54.32	56.73	60.26	62.91
流动比率 (%)	117.17	64.53	141.73	167.73
速动比率 (%)	117.17	64.53	141.73	167.73
经营现金流动负债比 (%)	24.54	30.79	-16.19	--
现金短期债务比 (倍)	0.50	0.41	0.40	0.50
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	/

注：1. 公司本部 2023 年 1-9 月财务数据未经审计，相关指标未予年化；公司本部有息债务未调整；2. “/”表示有数据未获取到，“--”表示指标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

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%
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。