

信达地产股份有限公司

2025 年度第一期中期票据

信用评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕1544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 2025 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定信达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 2025 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

二〇二五年四月二日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受信达地产股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

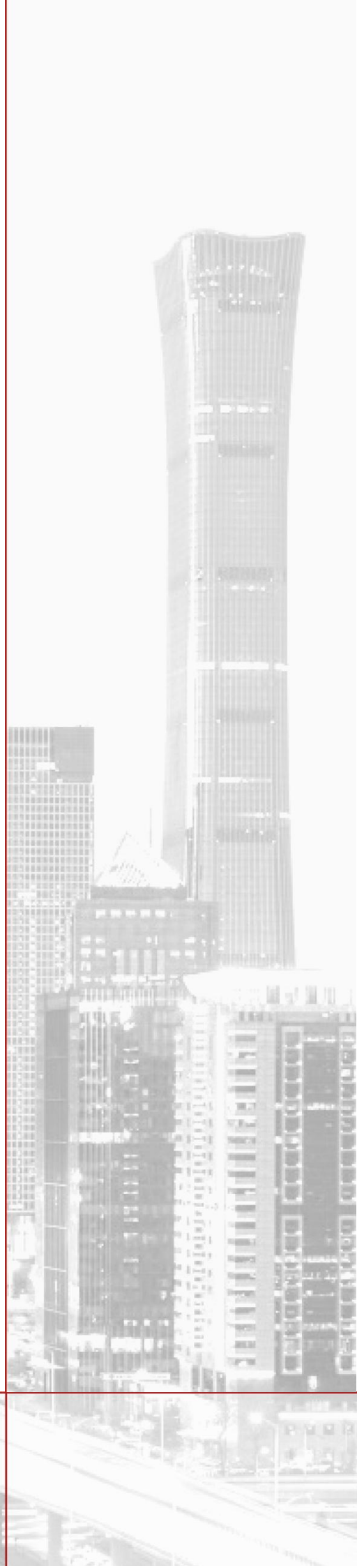
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

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

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



信达地产股份有限公司

2025 年度第一期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA+/稳定	AA+/稳定	2025/04/02

债项概况

本期债项基础发行金额 0.00 亿元，发行金额上限为 16.60 亿元，期限为 5 年，附第 2 个计息年末、第 4 个计息年末信达地产股份有限公司（以下简称“公司”）调整票面利率选择权和投资者回售权。本期债项按面值平价发行，采用固定利率方式，每年付息一次，于兑付日一次性兑付本金及最后一期利息。本期债项无担保。本期债项募集资金拟用于偿还公司本部的行权或到期债务融资工具。

评级观点

公司是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。公司房地产开发业务规模中等，依托中国信达在不良资产处置领域丰富的经验和资源，在行业中具备一定竞争力。公司 2022 年以来销售规模和拿地力度整体下降，并表项目区域集中度高且城市布局一般，存在较大去化压力和存货跌价风险；公司对地产项目的债权和股权类投资规模较大，行业下行背景下需关注减值和回收风险。近年来，公司协同中国信达通过代建、联建等方式参与房地产项目风险化解工作，推动项目复工复产，化解投资风险的同时拓宽收入来源，但整体盈利能力仍趋弱。公司债务负担较重，受销售回款下降、债务偿还和项目持续投入影响，货币资金消耗较快，偿债指标表现一般，债务偿还及在建项目投资对外部融资需求较大，考虑公司融资渠道畅通且持续获得股东资金等方面支持，公司整体偿债能力优于指标值。公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期债项的保障能力较强。

个体调整：无。

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

评级展望

短期内，房地产行业景气度仍有待修复，预计公司项目未来去化仍将承压，存在一定的存货减值及债权回收风险，公司未来签约销售和结转收入规模可能继续下降，轻资产业务收入占比可能进一步提高，盈利指标存在下行可能。公司有望依靠其很强的股东背景和畅通的融资渠道保持一定再融资规模，随着存量项目逐步去化，债务规模有望稳中有降。

可能引致评级上调的敏感性因素：股东为公司大规模增资或注入大量优质资产，公司资本实力和资产质量显著增强，综合竞争力得到显著提升；公司项目销售去化明显加快或轻资产类业务收入能够持续为公司贡献较大规模利润，公司经营获现能力和盈利能力显著提升，杠杆水平显著下降。

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

优势

- **公司持续获得股东大力支持。**公司依托中国信达资源，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 年底，中国信达为公司并表纾困项目提供债权投资款合计 26.49 亿元，为公司项目开发运营提供资金支持；同期末，信达投资有限公司为公司提供担保余额为 10.00 亿元。
- **融资渠道畅通。**截至 2024 年 9 月底，公司合并口径已获银行授信额度合计 456.50 亿元，其中已使用额度 237.91 亿元，未使用额度 218.59 亿元，间接融资渠道畅通；作为上市公司，公司具备直接融资渠道。
- **与股东协同参与房地产项目风险化解工作，化解投资风险的同时拓宽收入来源。**2023 年，公司累计接洽及跟踪项目 1219 个，新增决策项目 23 个，新增落地项目 22 个，新增投资额 38 亿元，化解行业风险面积 698 万方，带动中国信达新增投放资金 162 亿元，盘活中国信达存量资产 202 亿元，开展多个危困房企救助项目，推动项目开发建设。

关注

- **房地产行业景气度下行，公司销售规模有所下降，项目区域集中度高且城市布局一般，仍存在去化压力和存货减值风险，盈利指标存在弱化可能。**2022 年以来，公司销售规模和拿地力度整体下降。截至 2024 年 9 月底，公司总土储中安徽省内面积占比 52.11%，三线及以下城市占比 48.70%。公司项目区域集中度高，低能级城市项目和商办项目去化压力较大。在可售资源收缩和去化压力较大背景下，公司未来销售和结转规模可能进一步下降，同时考虑减值风险，盈利指标可能弱化。
- **行业景气度低位运行背景下，公司债权和股权投资减值和回收风险及或有负债风险值得关注。**公司对合作项目的股权投资和股东借款规模较大，其回收情况取决于合作项目销售情况。截至 2024 年 9 月底，公司对外担保余额 29.77 亿元，占 2024 年 9 月末净资产的 11.88%，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。
- **公司货币资金消耗较快，未来资本支出需求和较大规模债券回售较为依赖再融资。**截至 2024 年 9 月底，公司货币资金较 2023 年底下降 47.20%至 51.08 亿元。公司 2025 年到期或进入回售期债券余额合计 113.70 亿元，同时考虑公司并表及非并表合作项目后续投资需求，公司存在很大的对外融资需求，需关注后续公开市场债务接续情况。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 房地产企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 房地产企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	5
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				a ⁺
个体调整因素：				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+3
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：较上次评级未发生变化。

外部支持变动说明：较上次评级未发生变化。

主要财务数据

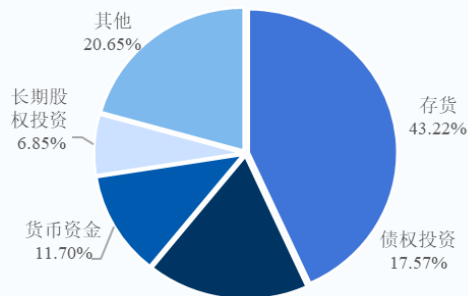
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
现金类资产（亿元）	151.48	144.34	117.09	58.61
资产总额（亿元）	869.22	884.06	826.55	800.80
所有者权益（亿元）	246.47	250.97	252.72	250.67
短期债务（亿元）	105.16	148.68	104.04	/
长期债务（亿元）	253.06	257.41	315.70	/
全部债务（亿元）	358.22	406.09	419.74	/
营业总收入（亿元）	221.05	182.48	114.20	34.99
利润总额（亿元）	14.67	14.71	8.76	0.18
EBITDA（亿元）	30.27	30.47	23.81	--
经营性净现金流（亿元）	27.12	18.40	7.12	-26.66
营业利润率（%）	14.37	21.80	25.26	27.84
净资产收益率（%）	3.43	2.29	2.38	--
调整后资产负债率（%）	66.34	68.96	67.39	66.92
全部债务资本化比率（%）	59.24	61.80	62.42	/
流动比率（%）	183.16	181.41	216.73	185.96
经营现金流动负债比（%）	7.41	4.96	2.81	--
现金短期债务比（倍）	1.44	0.97	1.13	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.48	1.47	1.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.83	13.33	17.63	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
资产总额（亿元）	343.92	393.26	436.67	417.44
所有者权益（亿元）	148.81	156.28	150.11	146.21
全部债务（亿元）	151.85	164.30	246.23	250.88
营业总收入（亿元）	8.19	9.57	9.85	7.17
利润总额（亿元）	-4.09	9.39	-5.69	-3.94
资产负债率（%）	56.73	60.26	65.62	64.97
全部债务资本化比率（%）	50.51	51.25	62.13	63.18
流动比率（%）	64.53	141.73	120.04	36.38
经营现金流动负债比（%）	30.79	-16.19	-21.01	--

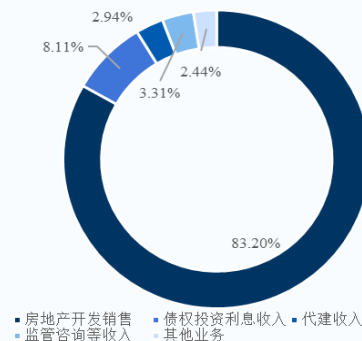
注：1. 公司 2024 年三季度财务数据未经审计；本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 已将公司 2021—2023 年末合并口径其他应付款中的有息债务计入短期债务，将长期应付款（不含一年内到期部分）、其他非流动负债中的有息债务计入长期债务，2024 年 9 月底合并口径有息债务调整项中部分数据未能获取到，故表中未列示 2024 年 9 月底合并口径债务数据及相关指标计算；公司本部有息债务未经调整；3. 表中“/”表示有数据未能获取到无法计算，“—”表示指标计算无意义或不适用

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

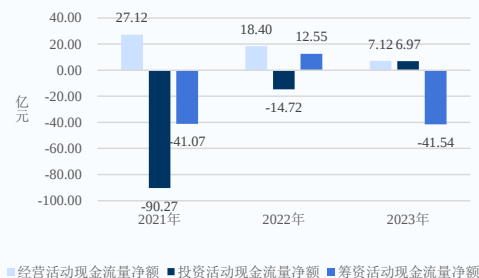
2023 年底公司资产构成



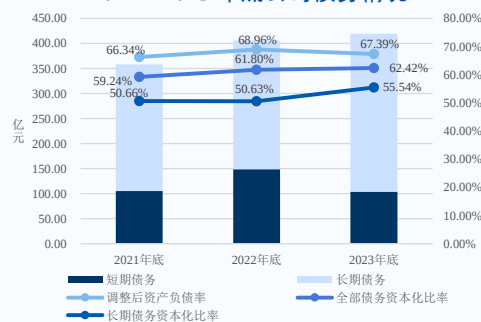
2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

公司名称	信用等级	签约销售金额 (亿元)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	销售净利率 (%)	资产负债率 (%)	全部债务资本化 比率 (%)
公司	AA ⁺	195.05	826.55	252.72	114.20	8.76	5.27	69.43	67.39
中交地产	AA ⁺	373.61	1226.44	176.75	324.68	-8.06	-4.53	85.59	78.08
联发集团	AA ⁺	403.45	1190.27	305.07	288.23	3.19	0.38	74.37	50.95

注：中交地产股份有限公司简称为中交地产，联发集团有限公司简称为联发集团
资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺ /稳定	2024/05/27	宋莹莹 赵兮 张琳	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	2022/10/21	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘珺轩 liujx@lhratings.com

项目组成员：宋莹莹 songyy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、主体概况

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。截至 2024 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）。2025 年 2 月，公司公告实际控制人将发生变更，详见后文重大事项部分。

公司主业包含房地产开发销售与投资、房地产专业服务（代建、联建及监管咨询等）以及商业运营管理等，按照联合资信行业分类标准划分为房地产行业。

截至 2025 年 3 月 14 日，公司本部内设董事会办公室、开发管理部、计划财务部和业务管理一至三部等职能部门，下设北方区域、华中区域、华东区域、沪苏区域、华南区域和西部区域六大区域以及经营类不动产运营平台信悦资管公司（公司组织结构图详见附件 1-2）。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 826.55 亿元，所有者权益 252.72 亿元（含少数股东权益 6.40 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 114.20 亿元，利润总额 8.76 亿元。截至 2024 年 9 月底，公司合并资产总额 800.80 亿元，所有者权益 250.67 亿元（含少数股东权益 5.31 亿元）；2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 34.99 亿元，利润总额 0.18 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：邓立新。

二、本期债项概况

公司已注册中期票据 67.00 亿元（中市协注[2025]MTN278 号），本期计划发行“信达地产股份有限公司 2025 年度第一期中期票据”（以下简称“本期债项”）。本期债项基础发行金额 0.00 亿元，发行金额上限 16.60 亿元，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。公司有权决定在本期中期票据存续期的第 2 年末、第 4 年末，选择上调或者下调本期中期票据的票面利率，调整后的票面利率分别在第 3 至第 4 个、第 5 个计息年度固定不变；调整后的票面利率需符合调整当时国家有关利率的相关规定，调整幅度以公告为准。若公司未行使本期中期票据票面利率调整选择权，则本期中期票据后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变。公司作出关于调整本期中期票据票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权在投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期中期票据按面值全部或部分回售给公司，或选择继续持有本期中期票据。本期债项按面值平价发行，采用固定利率方式，每年付息一次，于兑付日一次性兑付本金及最后一期利息。本期债项无担保。本期债项募集资金拟用于偿还公司本部的行权或到期债务融资工具。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年经济运行稳中有进，主要发展目标顺利实现。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月、9 月政治局会议精神，降低实体经济融资成本，财政政策持续加码，推进经济体制改革，加快资本市场“1+N”政策体系建设，采取多种措施稳定楼市股市。

2024 年国内生产总值 1349084 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%。分季度看，一季度增长 5.3%，二季度增长 4.7%，三季度增长 4.6%，四季度增长 5.4%。9 月 26 日中央政治局会议部署一揽子增量政策，四季度 GDP 同比增速明显回升。信用环境方面，人民银行先后四次实施比较重大的货币政策调整。运用多种货币工具，促进社会融资规模合理增长；设立科创再贷款、保障性住房再贷款、两项资本市场支持工具；引导债市利率，保持汇率稳定。人民银行 2025 年将落实好适度宽松的货币政策，择机降准降息，加快金融改革步伐，做好金融五篇大文章，进一步为稳楼市股市提供流动性资金支持。

展望 2025 年，出口可能受阻，加快经济体制改革、扩大内需、促进转型的任务更加迫切。2025 年经济增长目标依然有能力保持在 5.0% 左右，要落实好二十届三中全会决定，加快释放中长期增长动能。宏观政策要按照 12 月政治局会议安排，落实好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，不断推进 9 项工作任务，将扩大消费作为经济工作重点。

完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2024 年年报）》](#)。

四、行业及区域环境分析

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

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司业务规模中等，在业务拓展和资源共享方面具备股东支持优势。近年来，公司积极协同参与中国信达部分房地产风险项目化解工作，拓宽收入来源，但对公司项目管理能力产生一定挑战。

公司依托间接股东中国信达在不良资产处置领域的资源，在房地产开发领域积累丰富经验，在业务拓展和资源共享方面具备股东支持优势。但房地产行业持续下行，公司销售竞争压力加大，项目去化放缓；随着土地获取力度的进一步下降以及存量项目去化结转，公司传统开发业务规模整体有一定收缩，在行业中处于中等水平。近年来，公司协同中国信达扩大代建、联建及监管咨询等轻资产业务规模，由原来单纯获取项目开发利润向开发利润、投资收益以及代建监管收入等多元化收入来源转变，未来轻资产业务规模和比重或将进一步加大，但对公司项目管理能力提出较高要求。2023 年，公司累计接洽及跟踪项目 1219 个，新增决策项目 23 个，新增落地项目 22 个，新增投资额 38 亿元，化解行业风险面积 698 万方，带动中国信达新增投放资金 162 亿元，盘活中国信达存量资产 202 亿元，开展多个危困房企救助项目，推动项目开发建设。

图表 1 • 2023 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	公司	中交地产	联发集团	象屿地产
资产总额（亿元）	826.55	1226.44	1190.27	1045.23
所有者权益（亿元）	252.72	176.75	305.07	225.80
营业总收入（亿元）	114.20	324.68	288.23	80.27
利润总额（亿元）	8.76	-8.06	3.19	12.15
签约销售规模（亿元）	195.05	373.61	403.45	403.40

注：签约销售规模为全口径销售数据；中交地产指“中交地产股份有限公司”，联发集团指“联发集团有限公司”，象屿地产指“象屿地产集团有限公司”

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 人员素质

公司主要高级管理人员从业经历和管理经验丰富，员工构成能够满足公司经营需要。

截至 2023 年底，公司在职员工 3006 人，其中，物业管理人员占 47.80%，专业技术人员占 14.34%，营销管理人员占 9.95%，项目拓展人员 5.92%，财务、企业管理等其他人员占 21.99%。公司员工中研究生以上学历占 8.92%、本科学历占 39.85%，大专及以下学历占 51.23%。

截至 2024 年 9 月底，公司拥有高级管理人员 6 人，其中总经理 1 人，副总经理 3 人，财务总监 1 人，董事会秘书 1 人。

公司董事长邓立新先生，1968 年生，西南财经大学经济学硕士学位，高级经济师。邓立新先生先后在国有商业银行、金融资产管理公司从事经营管理等工作，曾任中国信达重庆市分公司、四川省分公司、山东省分公司党委书记及总经理，幸福人寿保险股份有限公司重庆市分公司党委书记及总经理，信达金融租赁有限公司党委书记等职务；2024 年 9 月起任公司董事长、党委书记。

公司总经理宗卫国先生，1980 年生，东南大学土木工程专业工学学士、长江商学院高级管理人员工商管理专业工商管理硕士，工程师。宗卫国先生历任青岛万科房地产有限公司营销总监、万科企业股份有限公司（以下简称“万科”）战略投资营销部运营总监、浙江万科南都房地产有限公司副总经理、宁波万科企业有限公司总经理、万科南方区域副总经理、深圳市万科发展有限公司总经理等职务；2024 年 8 月起任公司总经理，2024 年 9 月起任公司董事。

3 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 2025 年 1 月 13 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 2025 年 3 月 13 日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

六、管理分析

1 法人治理

公司作为上市公司，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 2025 年 3 月 4 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；公司监事会现有 4 名监事，其中 2 人为职工监事。公司高级管理人员 6 人，其中总经理 1 人，副总经理 3 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

公司建立了较为规范的管理制度，能够满足业务发展需要。

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。公司总部设立计划财务部，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”的原则设置组织机构，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、重大事项

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

根据公司 2025 年 2 月 14 日发布的《信达地产股份有限公司关于控股股东之控股股东股权结构变更暨实际控制人变更的提示性公告》，公司收到中国信达通知，财政部拟将其所持有的中国信达股权全部划转至汇金公司。本次划转将导致公司实际控制人由财政部变更为汇金公司。截至 2025 年 2 月 19 日，本次划转尚未完成，尚需履行的程序包括取得金融监管机构批准。

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

八、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司营业总收入逐年下降，综合毛利率逐年增长，房地产业务收入是公司主要收入来源但占比持续下降；利息、代建和联建等其他业务收入占营业总收入比重逐年上升，是公司收入的重要来源。未来，公司房地产开发业务收入或将继续收缩。

2021—2023 年，公司营业总收入受地产销售收入下降影响持续下降。从收入构成上看，房地产开发销售收入虽随结转规模有所下降，但仍是公司最主要的收入来源，占比保持在 70%以上；受对外债权投资规模波动影响，债权投资利息收入波动增长，2023 年占比 8.11%，为公司第二大收入来源；随公司与中国信达协同参与多个风险项目化解工作增多，公司代建、联建、监管咨询等收入规模和占比整体增长。毛利率方面，受结转地产项目毛利率存在差异和毛利率较高的其他业务收入占比上升影响，公司综合毛利率持续上升。

2024 年 1—9 月，公司营业总收入同比下降 10.87%，其他业务收入占比进一步上升。毛利率方面，公司房地产开发销售毛利率较上年有所下降，其他业务板块毛利率仍较高。

图表 2 • 2021—2023 年及 2024 年 1—9 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务收入小计	208.30	94.23%	16.06%	165.07	90.46%	18.39%	96.26	84.29%	18.69%	27.40	78.31%	11.94%
其中：房地产开发销售	202.89	91.78%	16.33%	160.51	87.96%	18.25%	95.02	83.20%	18.50%	26.06	74.48%	11.35%
物业管理	3.18	1.44%	-28.63%	2.38	1.30%	1.75%	--	--	--	--	--	--
其他	2.23	1.01%	54.65%	2.19	1.20%	46.83%	1.23	1.08%	33.26%	1.34	3.83%	23.54%
其他业务收入小计	12.75	5.77%	72.50%	17.41	9.54%	89.82%	17.94	15.71%	71.94%	7.59	21.69%	90.27%
其中：债权投资利息收入	6.46	2.92%	/	10.01	5.49%	/	9.26	8.11%	/	4.07	11.63%	/
代建收入	1.17	0.53%	/	4.13	2.26%	/	3.36	2.94%	/	1.10	3.14%	/
联建、监管咨询等收入	3.52	1.59%	/	2.82	1.55%	/	3.78	3.31%	/	1.73	4.94%	/
其他	1.60	0.72%	/	0.45	0.25%	/	1.57	1.37%	/	0.69	1.97%	/
营业总收入合计	221.05	100.00%	19.31%	182.48	100.00%	25.20%	114.20	100.00%	27.06%	34.99	100.00%	28.92%

注：1.占比均指各版块收入占营业总收入的比重；2.代建、联建和监管咨询等均为轻资产业务，其中人员工资成本占比较高，因轻资产业务相关人员同时也为公司各区域公司员工，难以拆分人员成本，导致四项其他业务毛利率数据无法准确计算，用“/”表示；3.公司物业管理板块原子子公司已于 2022 年 6 月不再纳入合并范围；4.尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）房地产开发销售

①土地储备

2022 年以来公司招拍挂拿地力度显著下降，预计短期内公司市场化拿地力度将维持较低水平。公司项目约半数位于安徽省内，三线及以下城市项目体量较大，存在一定的区域集中风险及较大去化压力；并表剩余待开发土储规模整体呈下降趋势且短期内符合开发条件的项目规模较小。

2021 年以来，公司拿地力度逐年下降。2021 年新增土储项目 18 个（其中 7 个并表项目，11 个非并表合作开发项目），招拍挂项目位于宁波、重庆、合肥和马鞍山，收并购项目位于北京、广州、宁波、无锡、苏州、成都、武汉、昆明、芜湖和六安。在房地产市场供求关系发生重大变化的背景下，2022 年以来公司新增土储规模显著下降，其中，2022 年新增土储项目 6 个，分布在重庆、上海、武汉、合肥和芜湖；2023 年公司项目拓展以协同股东化解存量地产投资项目风险为主，以收并购方式市场化获取 1 个土储项目，与股东协同获取 6 个土储项目，获取方式包括股权并购和合作开发，7 个项目分布在宁波、嘉兴、温州、西安和郑州。2024 年 1—9 月，为进一步完成重庆南山项目纾困工作，公司以收并购方式，被动获取了重庆南山项目剩余未开发土地（18 组团、21-1

组团、地块 2、地块 3），由于为债转股形式收并购，公司无需支付对价。随着公司项目投拓策略的调整，2022 年以来公司在安徽省外获取项目占比有所增加，未来区域集中度或将有所下降。

项目区域布局方面，截至 2024 年 9 月底，公司总土储¹中安徽省内面积占比 52.11%；从城市能级看，一线、二线和三线及以下城市占比²分别为 4.34%、46.92%和 48.70%。公司项目区域集中度高，三线及以下城市项目体量较大，项目去化易受区域政策和市场环境变动影响。

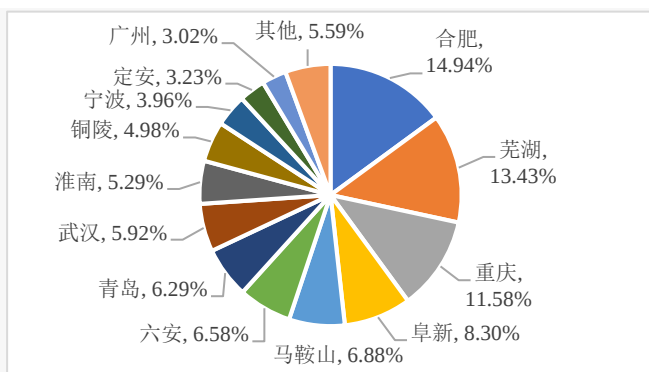
未开发土储方面，截至 2024 年 9 月底，公司持有的并表口径待开发土地项目共 15 个，土地面积合计 86.01 万平方米，规划计容建筑面积合计 138.31 万平方米，其中部分项目因土地调规、不具备开发条件等原因暂无开发计划，短期内可供开发的项目规模较小。随着拿地节奏放缓及存量项目的陆续去化，公司未开发土储规模整体呈收缩趋势。

图表 3 • 公司土地储备获取情况

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

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

图表 4 • 截至 2024 年 9 月底公司总土储面积城市分布情况



注：“其他”为占比在 2% 以下城市比例之和
资料来源：公司提供，联合资信整理

②项目开发建设

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

受 2021 年以来新获取并表项目规模下降影响，2021—2023 年公司并表口径新开工面积、竣工面积和期末在建面积均逐年下降，并表项目开发建设规模整体收缩态势，2024 年 1—9 月，公司并表项目新开工面积同比大幅下降至较低水平，当期仅合肥时代风华车库进行了新开工；受在建项目陆续竣工影响，公司并表项目竣工面积同比增长 82.72%；受上述影响，公司期末在建面积持续收缩。

图表 5 • 公司房地产开发主要指标（单位：万平方米）

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

注：表中数据为并表项目数据，统计口径不含合作项目权益面积及代建项目
资料来源：公司提供，联合资信整理

在建及拟建项目投资方面³，截至 2024 年 9 月底，公司并表在建房地产项目计划总投资额合计 223.49 亿元，其中已投资 156.20 亿元，未来尚需投资 67.30 亿元；同期末，公司持有的并表待开发储备项目计划总投资 193.05 亿元⁴，其中已投资 86.59 亿元，未来尚需投资 106.45 亿元。此外，考虑到公司拥有较大规模非并表合作开发项目，后续仍存在投资需求，且部分项目合作方资金较为紧张，公司面临一定的资本支出压力。

③项目销售

2021 年以来，受房地产行业景气度下行影响，公司权益签约销售面积和金额均逐年下降，销售回款率保持较高水平。公司在售项目中安徽省内三线及以下城市项目及部分商办项目去化压力整体较大，竣工未售面积有所增加，在行业下行拐点未现及城市

¹ 此处总土储指并表待开发项目规划计容建筑面积+并表在建未推售项目在建建筑面积+并表在售项目剩余可售面积。

² 一线城市包括上海和广州，二线城市包括成都、佛山、杭州、合肥、嘉兴、宁波、青岛、天津、乌鲁木齐、无锡、武汉和重庆，三线及以下城市包括芜湖、阜新、马鞍山、淮南和铜陵。

³ 在建及拟建项目总投资额、已投资额和尚需投资额存在尾差，主要系四舍五入所致。

⁴ 由于阜新信达泉天下剩余土地项目的无总投数据，故此总投和已投数据未包含阜新阜新信达泉天下剩余土地项目的总投及已投数据。

分化加剧背景下公司未来去化压力较大。

销售方面，在行业整体下行背景下，2021—2023 年公司权益签约销售面积、销售均价和销售金额均逐年下降；同期，公司加大促回款力度以加快资金回笼，销售回款率逐年增长。2024 年 1—9 月，公司权益签约销售面积同比下降 50.41%，权益签约销售均价同比下降 22.36%，权益签约销售金额同比下降 61.51%。

图表 6 • 公司房地产项目销售情况

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

注：上表不含代建项目
资料来源：公司提供

截至 2024 年 9 月底，公司并表在售项目剩余可售面积合计 179.54 万平方米（已取证+未取证，不含 2020 年以前竣工项目），其中在建在售和竣工在售项目剩余可售面积分别为 124.06 万平方米和 55.48 万平方米，平均去化率分别为 39%和 66%，去化率较 2023 年底继续下降，部分竣工项目去化率有待提高；并表在建未推售项目在建建筑面积合计 40.43 万平方米。截至 2024 年 9 月底，公司在售项目中安徽省内三线及以下城市项目去化压力总体较大，在行业下行且城市分化加剧背景下未来去化压力可能继续加大。此外，公司在武汉、青岛、重庆、宁波和乌鲁木齐等二线城市部分项目亦存在较大去化压力。近年来商业和办公市场景气度整体不佳，公司在合肥和天津等地的商办项目去化压力或将持续。

（2）代建、联建及监管咨询业务

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

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

① 代建

代建业务模式主要为公司输出人员为标的项目提供全条线操盘管理服务，以项目销售额为基础，按照双方约定的比率收取代建管理费。2021—2023 年，公司新获取代建项目波动增长，确认代建收入波动增长，代建项目签约销售金额逐年增长；2024 年 1—9 月，公司未新增代建项目，主要以联建及监管等形式参与中国信达纾困项目。

图表 7 • 公司代建项目拓展情况（单位：个、万平方米、亿元）

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

资料来源：公司提供，联合资信整理

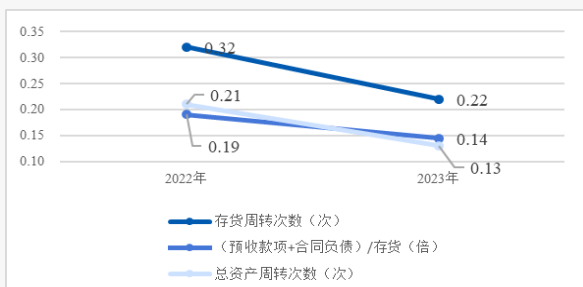
② 联建、监管咨询

联建业务模式主要为公司与合作方对标的项目进行联合建设，各自负责项目若干条线，以信达方（中国信达及下属公司）对项目投资总额为基础收取联建费；监管咨询业务模式主要为公司对标的项目的开发、建设与运营输出监管咨询服务，收取监管咨询费。2021—2023 年及 2024 年 1—9 月，公司联建及监管咨询等业务合计实现收入分别为 3.52 亿元、2.82 亿元、3.78 亿元和 1.88 亿元，未来业务规模和结转收入可能继续增长。

3 经营效率

2023 年，公司主要经营效率指标较上年有一定下降，与所选同行业公司对比指标表现一般。

图表 8 • 公司经营效率指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 9 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	中交地产	联发集团
存货周转次数（次）	0.22	0.29	0.37
（预收款项+合同负债）/存货	14.47%	23.14%	51.39%
总资产周转次数（次）	0.13	0.25	0.23

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

4 未来发展

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

九、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021—2022 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对 2023 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年三季度财务报表未经审计。公司合并范围变化对财务数据可比性存在一定影响。

1 资产质量

随公司放缓拿地节奏和项目去化，公司资产整体呈收缩态势。存货规模较大且开发产品占比处于较高水平，未来仍存在一定的去化和跌价风险；受经营获现减少和债务偿还影响，公司货币资金降幅较大。公司债权和股权类投资主要为地产项目投资，在地产行业景气度仍未修复背景下，存在回收和减值风险。

2021—2023 年末，公司资产总额波动下降，资产结构以流动资产为主，流动资产占比持续下降。2021—2023 年末，公司货币资金波动下降，2023 年受经营获现减少、债务偿还影响下降幅度较大。随着拿地力度的下降及存量项目的逐步去化结转，公司存货持续下降。截至 2023 年底，公司资产总额中存货占比仍在四成以上，存货中开发成本和开发产品占比分别为 63.73%和 36.27%，开发产品占比增长较快，随着项目整体去化周期的拉长，现房销售比例增加；同期末，公司累计计提存货跌价准备 20.29 亿元，计提比例为 5.37%，考虑到行业下行态势未见明显扭转，且公司尚存在部分高价地项目未消化完毕，公司存货仍面临跌价风险。公司债权投资⁵和一年内到期的非流动资产主要为合作开发项目股东借款，2022 年受合作项目并表安排⁶影响增幅较大，截至 2023 年底二者合计占总资产的 19.81%，累计计提债权投资减值准备 4.98 亿元，其中 2023 年计提减值 2.80 亿元；公司债权投资规模大，其回收情况取决于合作项目销售情况，行业下行背景下需关注减值和回收风险。公司交易性金融资产及其他非流动资产主要为公司小股投资或债权投资的地产项目投资款，以公允价值计量，2021—2023 年末持续增长，截至 2023 年底合计 58.75 亿元，2023 年公司从上述项目取得的分配收益约 2.71 亿元，为利润形成补充，但在行业下行背景下亦需关注其公允价值变动风险。2021—2023

⁵ 公司债权投资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将于一年内到期的合作开发项目股东借款。

⁶ 2022 年公司将上城院子项目剥离合并范围，在资产端与对应项目公司上海坤安置业有限公司（以下简称“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。

年末，公司长期股权投资整体稳定，主要为合联营地产项目的股权投资，2023 年权益法确认长期股权投资收益 6.24 亿元，宣告发放现金股利或利润 3.76 亿元。

截至 2024 年 9 月底，公司资产总额较 2023 年底下降 3.12%，主要受货币资金减少影响；货币资金较 2023 年底下降 47.20%，主要系项目投入和债务净偿还所致；长期股权投资较 2023 年底增长 40.78%，主要系增加深圳招商安业投资发展有限公司的股权投资。

图表 10 • 公司资产主要构成（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	670.01	77.08%	672.71	76.09%	548.84	66.40%	509.05	63.57%
货币资金	122.28	14.07%	123.33	13.95%	96.74	11.70%	51.08	6.38%
交易性金融资产	29.17	3.36%	21.01	2.38%	20.35	2.46%	7.54	0.94%
存货	448.10	51.55%	395.54	44.74%	357.23	43.22%	371.69	46.41%
一年内到期的非流动资产	6.20	0.71%	73.13	8.27%	18.45	2.23%	20.63	2.58%
非流动资产合计	199.21	22.92%	211.36	23.91%	277.71	33.60%	291.75	36.43%
债权投资	94.30	10.85%	90.78	10.27%	145.25	17.57%	141.65	17.69%
一年内到期的非流动资产+债权投资合计	100.50	11.56%	163.91	18.54%	163.71	19.81%	162.28	20.27%
其他非流动金融资产	10.03	1.15%	26.33	2.98%	38.40	4.65%	33.19	4.14%
长期股权投资	52.46	6.04%	56.17	6.35%	56.66	6.85%	79.76	9.96%
资产总额合计	869.22	100.00%	884.06	100.00%	826.55	100.00%	800.80	100.00%

注：各科目占比为占资产总额的比例，尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

受限资产方面，截至 2024 年 9 月底，公司所有权或使用权受限资产合计 184.80 亿元，占资产总额的 23.08%，主要为房地产开发项目抵押融资所致，受限程度一般。

图表 11 • 截至 2024 年 9 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	3.06	0.38%	工程建设合同履约担保金、按揭保证金及共管银行账户等
存货	160.81	20.08%	用于借款抵押等
固定资产	0.30	0.04%	用于借款抵押
长期股权投资	13.23	1.65%	用于借款质押
投资性房地产	7.40	0.92%	用于借款抵押
合计	184.80	23.08%	

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长。截至 2023 年底，公司所有者权益 252.72 亿元，其中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 11.28%、32.83%、51.45%和 2.53%，未分配利润占比较高。截至 2024 年 9 月底，公司所有者权益较 2023 年底下降 0.81%，主要系净利润亏损所致。

（2）负债

公司债务负担较重，债券融资占比较高，2025 年将有较大规模债券进入回售期。

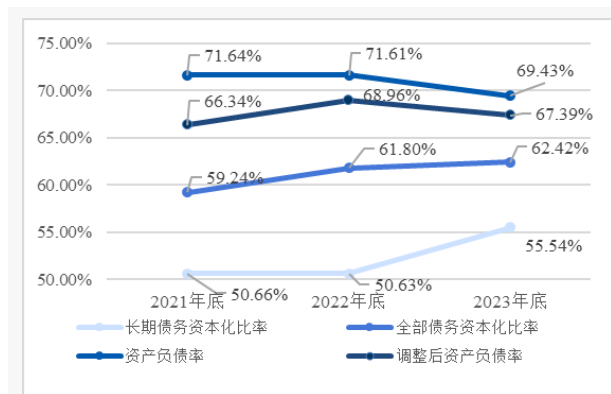
2021—2023 年末，公司负债波动下降，流动负债占比持续下降。公司负债主要由有息债务、应付账款和合同负债等构成。随着并表开发项目规模的收缩，公司应付账款和合同负债持续下降。2021—2023 年末，公司其他应付款（合计）波动较大，2022 年大幅增长主要系当期上城院子项目因合作安排发生调整形成的往来款 43.38 亿元所致；2023 年下降系部分往来款调整至长期应付款所致。截至 2023 年底，公司其他应付款主要为资金预分配等往来款。截至 2023 年底，公司长期应付款和其他非流动负债主要为有息拆借款和中国信达对公司并表项目的投资款。截至 2024 年 9 月底，公司负债总额较 2023 年底下降 4.13%，主要系有息债务和合同负债下降所致。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	365.80	58.74%	370.81	58.57%	253.24	44.13%	273.75	49.76%
应付账款	43.05	6.91%	41.84	6.61%	33.24	5.79%	25.62	4.66%
其他应付款（合计）	44.89	7.21%	87.60	13.84%	36.54	6.37%	34.93	6.35%
一年内到期的非流动负债	91.93	14.76%	115.90	18.31%	95.98	16.73%	142.64	25.93%
合同负债	136.71	21.95%	75.19	11.88%	51.24	8.93%	42.62	7.75%
非流动负债合计	256.95	41.26%	262.28	41.43%	320.60	55.87%	276.38	50.24%
长期借款	126.49	20.31%	109.17	17.24%	100.05	17.44%	96.69	17.58%
应付债券	116.23	18.66%	105.75	16.70%	145.77	25.40%	76.30	13.87%
长期应付款（合计）	10.03	1.61%	5.55	0.88%	42.45	7.40%	47.06	8.55%
其他非流动负债	0.00	0.00	36.77	5.81	27.31	4.76	51.27	9.32%
负债总额合计	622.75	100.00%	633.09	100.00%	573.83	100.00%	550.13	100.00%

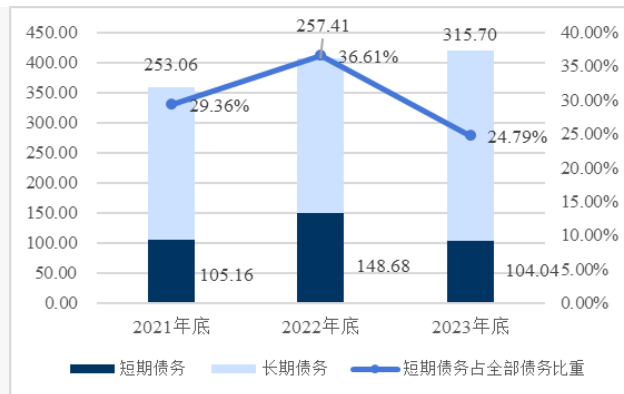
注：各科目占比为占负债总额的比例，尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

图表 14 • 公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

有息债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务持续增长，以长期债务为主。截至 2023 年底，公司全部债务资本化比率 62.42%，杠杆水平略高。截至 2024 年 9 月底，公司有息债务（未经调整）中债券融资占比 56.04%，比重较高，融资渠道易受资本市场环境影响，存在一定的不稳定性；一年内到期债务占比 16.70%（未考虑回售），期限结构较为分散。但若考虑回售，则截至 2025 年 3 月 6 日，公司 2025 年到期或进入回售期债券余额合计 113.70 亿元（2025 年到期债券余额合计 17.80 亿元，进入回售期债券余额合计 95.90 亿元），公司计划以新发债券或转售等方式偿付，需关注后续公开市场债务接续情况。融资成本方面，2023 年公司平均融资成本约 4.63%。

图表 15 • 截至 2024 年 9 月底公司有息债务期限结构（单位：亿元）

项目	1 年以内	占比	1~2 年	占比	2~3 年	占比	3 年以上	占比	合计	占比
银行借款	36.86	70.67%	43.04	35.80%	8.89	29.74%	42.76	38.9%	131.55	42.13%
债券融资	11.80	22.62%	75.00	62.38%	21.00	70.26%	67.20	61.1%	175.00	56.04%

信托融资	3.50	6.71%	2.20	1.83%	--	--	--	--	5.70	1.83%
合计	52.16	100.00%	120.24	100.00%	29.89	100.00%	109.96	100.0%	312.26	100.00%
占比	16.70%	/	38.51%	/	9.57%	/	35.21%	/	100.00%	/

注：债券融资到期期限按到期日计算，未考虑回售；此表统计口径为金融债务口径，不含其他应付款、长期应付款及其他非流动负债中的债务，与联合资信统计口径存在差异
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 盈利能力

近年来公司收入和利润整体下降，盈利指标与同业相比表现尚可，但非经常性损益对利润影响较大，未来盈利指标或将继续弱化。

2021—2023 年及 2024 年 1—9 月，公司营业总收入分析详见经营概况。2021—2023 年，公司利润总额波动下降。同期，公司期间费用波动下降，期间费用率逐年上升，2023 年为 20.78%，公司费用管控能力较为一般，期间费用对利润形成一定侵蚀。公司投资收益主要系合联营企业项目结利及处置收益，占利润总额比例高，考虑到合联营企业项目每年结利额及处置收益规模存在较大波动，加大了公司利润波动风险。公司资产减值损失主要为存货跌价准备，信用减值损失主要为债权投资的减值损失，均对利润形成侵蚀。

2024 年 1—9 月，公司收入继续下降，无法覆盖营业成本和期间费用，投资收益和公允价值变动收益⁷对利润总额贡献大，净利润由去年同期盈利的 2.34 亿元转为亏损 1.51 亿元。根据公司披露的 2024 年年度业绩预告，公司预计 2024 年年度将出现亏损，实现归属于母公司所有者的净利润为-7.3 亿元到-6.0 亿元。整体看，非经常性损益对公司利润影响较大，考虑到公司未来收入规模存在继续收缩可能，但仍需维持日常运营成本及费用支出，同时行业下行背景下公司存在一定的存货减值、债权投资风险以及投资资产公允价值波动风险，未来公司盈利指标存在弱化可能。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
营业总收入	221.05	182.48	114.20	34.99
期间费用	24.14	24.81	23.73	15.79
投资收益	14.72	7.12	9.51	1.60
资产减值损失	-12.82	-3.89	-3.87	-0.42
信用减值损失	-0.44	-1.48	-3.21	-0.13
公允价值变动净收益	-0.37	-3.69	1.10	5.05
利润总额	14.67	14.71	8.76	0.18
投资收益/利润总额（%）	100.34	48.40	108.56	901.97
净利润	8.45	5.75	6.02	-1.51
营业利润率（%）	14.37	21.80	25.26	27.84
总资本收益率（%）	3.75	3.06	2.93	/
净资产收益率（%）	3.43	2.29	2.38	/

与所选公司比较，公司盈利指标表现尚可。

图表 15 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	中交地产	联发集团	象屿地产
营业总收入（亿元）	114.20	324.68	288.23	80.27
利润总额（亿元）	8.76	-8.06	3.19	12.15
毛利率	27.06%	10.46%	6.90%	28.74%
总资产报酬率	2.53%	-0.09%	0.40%	1.37%

资料来源：联合资信根据Wind整理

⁷当期公允价值变动收益主要系对地产项目的债权投资由于债务重组形成的公允价值变动

4 现金流

公司经营获现能力趋弱，受投资回收和取得投资收益影响，公司投资活动转为净流入；2023 年以来，受偿债付息规模较大影响，公司筹资活动产生的现金流持续净流出，对货币资金消耗明显。考虑公司地产项目待投资规模和到期/回售债务情况，未来融资需求较大。

2021—2023 年，公司经营活动现金流净额持续为净流入，净流入规模受地产销售规模下降影响持续下降。2021—2023 年，公司投资活动现金流入量和流出量随新增合作项目投资减少整体下降，公司持续取得一定规模的投资收益现金，2023 年投资活动转为净流入。从筹资活动来看，2021—2023 年，公司筹资活动现金流量净额波动较大，2023 年受偿还债务及利息支付的现金规模大于公司融资规模影响净流出 41.54 亿元。

2024 年 1—9 月，受销售回款减少和项目投入影响公司经营活动现金流量转为净流出；受投资净收回影响，投资活动净流入 14.64 亿元，同比增幅较大；受融资规模下降及利息等支付金额规模较大影响，筹资活动现金流净流出规模同比增长 6.04%。整体看，经营获现能力不足，叠加净偿还债务及付息规模较大，一定程度消耗公司货币资金。

图表 16 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	266.78	174.39	85.27	29.74
其中：销售商品、提供劳务收到的现金	242.16	108.90	82.76	22.75
经营活动现金流出小计	239.66	155.99	78.15	56.40
经营现金流量净额	27.12	18.40	7.12	-26.66
投资活动现金流入小计	74.89	43.27	48.45	18.26
投资活动现金流出小计	165.16	58.00	41.48	3.62
投资活动现金流量净额	-90.27	-14.72	6.97	14.64
筹资活动前现金流量净额	-63.15	3.68	14.09	-12.02
筹资活动现金流入小计	185.84	184.13	174.55	65.66
筹资活动现金流出小计	226.91	171.58	216.09	96.72
筹资活动现金流量净额	-41.07	12.55	-41.54	-31.06

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

公司偿债指标一般，考虑股东支持和融资渠道畅通，整体偿债能力优于指标值。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
短期偿债指标	流动比率	183.16%	181.41%	216.73%	185.96%
	速动比率	60.66%	74.75%	75.66%	50.18%
	经营现金流动负债比	7.41%	4.96%	2.81%	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.26	0.12	0.07	/
	现金短期债务比（倍）	1.44	0.97	1.13	/
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	30.27	30.47	23.81	--
	全部债务/EBITDA（倍）	11.83	13.33	17.63	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.08	0.05	0.02	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.48	1.47	1.15	--
	经营现金/利息支出（倍）	1.33	0.89	0.34	--

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

从短期偿债指标看，2021—2023 年末，公司流动比率波动增长，速动比率逐年增长。销售回款对短期债务覆盖一般。截至 2023 年底，公司现金短期债务比增长至 1.13 倍。公司短期偿债指标一般。从长期偿债指标看，公司 EBITDA 对利息覆盖程度尚可，对

全部债务的覆盖程度较弱。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2024 年 9 月底，公司对外担保金额为 29.77 亿元，占 2024 年 9 月末净资产的 11.88%，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）；截至 2024 年 9 月底公司未发生过逾期担保事件，但公司与部分风险房企存在一定规模的合作开发项目，若未来合作方或项目公司经营出现恶化，公司存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2024 年 9 月底，公司不存在超过合并口径净资产 5%以上的重大未决诉讼，但存在 6 笔公司作为被告涉案金额在 5000 万元以上的未决诉讼，涉诉金额合计 6.55 亿元，占同期末公司净资产的 2.61%，比例较低。

银行授信方面，截至 2024 年 9 月底，公司合并口径已获银行授信额度合计 456.50 亿元，其中已使用额度 237.91 亿元，未使用额度 218.59 亿元，间接融资渠道畅通；作为上市公司，公司具备直接融资渠道。

6 公司本部财务分析

公司本部主要系职能平台，具体业务运营由下属子公司负责，跟踪期内本部职能无变化，本部资产仍以子公司股权投资和往来款为主；公司本部系公开市场发债主体，应付债券及财务费用规模较大，债务负担整体偏重。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 436.67 亿元，负债总额 286.56 亿元，所有者权益 150.11 亿元。公司本部 2023 年末资产负债率为 65.62%，全部债务 246.23 亿元，其中短期债务占 40.80%、长期债务占 59.20%，全部债务资本化比率 62.13%，债务负担一般。2023 年，公司本部营业总收入 9.85 亿元，财务费用 13.90 亿元，利润总额-5.69 亿元。2023 年，公司本部经营活动现金流净额-29.58 亿元，投资活动现金流净额 9.24 亿元，筹资活动现金流净额 34.67 亿元。截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 52.83%，负债占合并口径的 49.94%，全部债务占合并口径的 58.66%，所有者权益占合并口径的 59.40%；2023 年公司本部营业总收入占合并口径的 8.62%。

十、ESG 分析

公司积极履行社会责任，按期披露社会责任报告，ESG 表现处于行业正常水平。

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

社会责任方面，公司为 2023 年度纳税信用 A 级纳税人，解决就业 3006 人，劳动合同签订率 100%，为员工制定了具有激励约束导向的薪酬政策；采购管理方面，为降低环境影响，公司设置了严格的供应商准入制度，入围供应商均需满足“中国绿色产品认证”。社会公益方面，2023 年，公司向青海海东市乐都区捐赠 300 万元帮扶资金，全年采购扶贫产品 50 余万元，向新疆布伦口村派驻青年骨干，并组织爱心捐赠活动。公司致力于乡村振兴，2023 年西部区域公司组织项目人员赴吐鲁番开展一线助农工作，连续多年开展乡村教育工作。

行业风险化解方面，2023 年公司继续与股东协同参与风险项目化解工作，开展了包括烂尾楼盘活、化解地方平台项目开发难题、深圳布吉保障房项目盘活等多个风险化解项目。

2023 年公司发布了年度社会责任报告，ESG 信息披露情况整体较好。

十一、外部支持

1 支持能力

公司股东资本实力雄厚。

公司间接控股股东中国信达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 2023 年底，中国信达总资产 15943.57 亿元，股东权益 2171.56 亿元；同期末，信达投资总资产 1566.63 亿元，股东权益 412.35 亿元。

2 支持可能性

作为中国信达旗下唯一的地产上市平台，公司在中国信达体系内具有重要战略地位，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，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。近年来，公司收缩公开市场拿地力度，以协同股东化解地产项目投资风险作为项目拓展重点，为项目提供代建、监管和咨询等服务，推动项目复工复产同时盘活现金流，降低股东及自身投资风险，同时收入来源得以拓宽，二者协同力度进一步加大。根据公司 2025 年 1 月、3 月先后发布的公告，公司与中国信达及鑫盛利保股权投资有限公司（信达投资全资子公司，以下简称“鑫盛利保”）共同发起设立房地产行业存量资产纾困盘活基金（以下简称“母基金”），母基金认缴总规模 200.01 亿元；公司全资子公司北京信达悦生活服务有限公司与中国信达、鑫盛利保共同发起设立信达坤泽（天津）资产改造投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“合伙企业”），认缴总规模 50.01 亿元，在问题企业纾困、问题项目盘活等方面的协同力度进一步加强。截至 2023 年底，中国信达为公司并表纾困项目提供债权投资款合计 26.49 亿元，对公司项目开发运营提供资金支持；同期末，信达投资为公司提供担保余额为 10.00 亿元。

十二、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司现有债务结构有影响不大。

公司本期债项发行规模上限为 16.60 亿元，按照 16.60 亿元测算，分别占 2023 年底公司长期债务和全部债务的 5.26%和 3.95%，对公司现有债务结构影响不大。以 2023 年底数据计算，本期债项发行后公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别由 69.43%、62.42%和 55.54%上升至 70.03%、63.32%和 56.80%。考虑到本期债项募集资金将用于偿还公司的债务融资工具，公司实际债务负担或将低于预测值。

2 本期债项偿还能力

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期债项的保障能力较强。

公司本期债项发行规模上限为 16.60 亿元，按照 16.60 亿元测算，2023 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为本期债项拟发行金额的 5.14 倍、0.43 倍和 1.43 倍。公司经营活动现金流入流和 EBITDA 对本期债项的保障能力较强。

图表 18 • 本期债项偿还能力测算

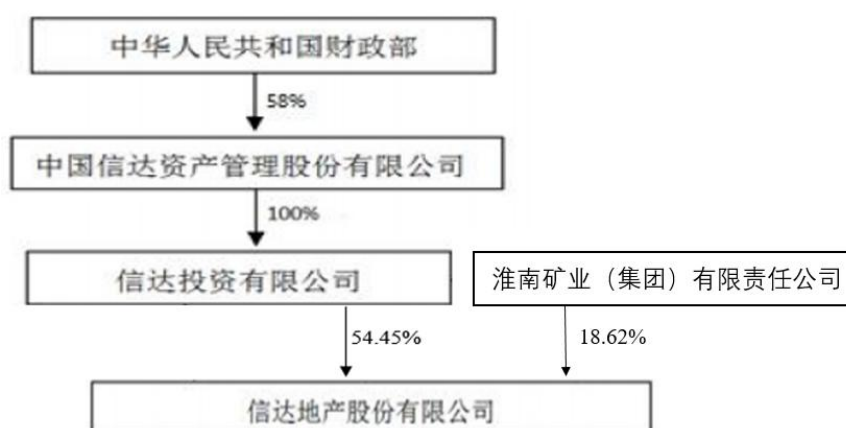
项目	2023 年
发行后长期债务*（亿元）	332.30
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.26
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.02
发行后长期债务/EBITDA（倍）	13.96

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源：联合资信整理

十三、评级结论

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

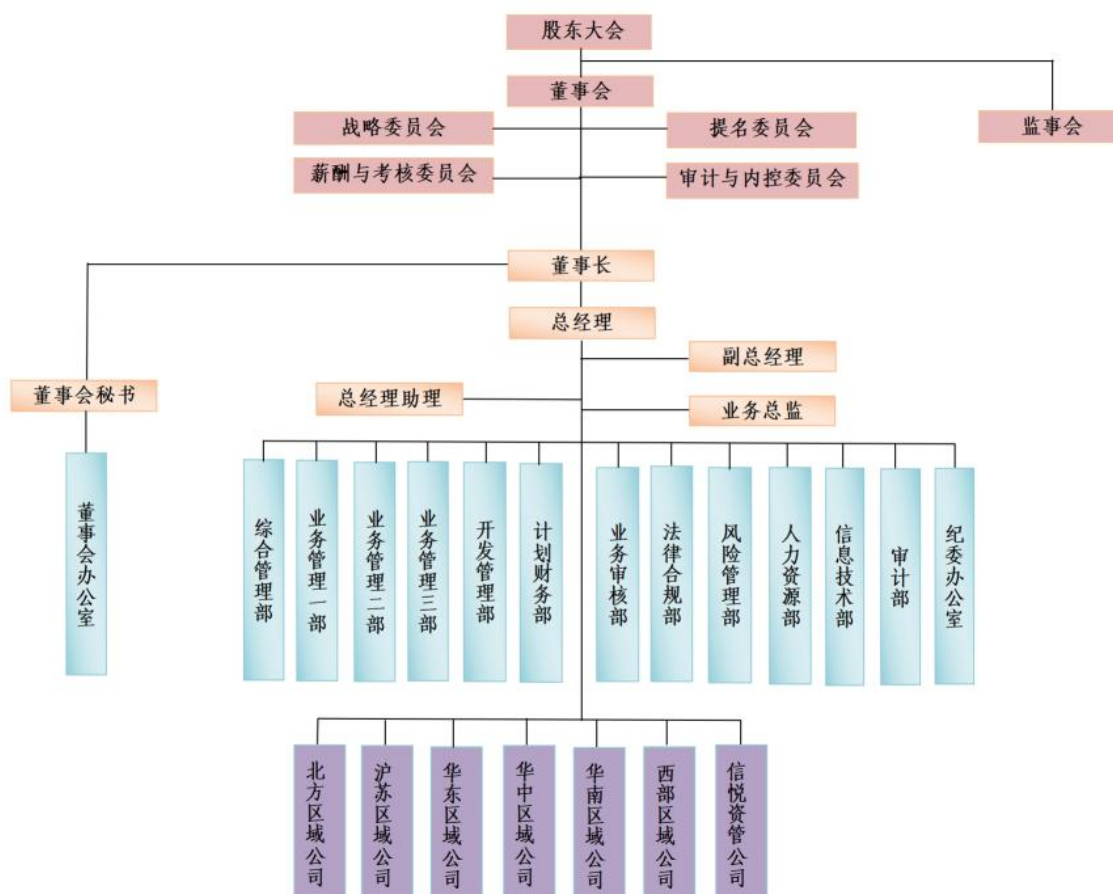
附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 9 月底）



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 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月 14 日）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主要经营地	注册资本 (亿元)	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
上海信达银泰置业有限公司	上海市	4.18	房地产	100.00	--	反向购买取得
上海信达立人投资管理有限公司	上海市	5.00	资产经营	100.00	--	反向购买取得
浙江信达地产有限公司	宁波市	4.00	房地产	100.00	--	反向购买取得
安徽信达房地产开发有限公司	合肥市	4.00	房地产	100.00	--	反向购买取得
深圳信达置业有限公司	深圳市	3.00	房地产	100.00	--	设立或投资
广东信达地产有限公司	广州市	3.00	房地产	100.00	--	设立或投资
青岛信达置业有限公司	青岛市	2.00	房地产	100.00	--	设立或投资
信达重庆房地产开发有限公司	重庆市	0.50	房地产	100.00	--	设立或投资
沈阳信达理想置业有限公司	沈阳市	1.00	房地产	100.00	--	设立或投资
北京始于信投资管理有限公司	北京市	0.10	资产经营	100.00	--	设立或投资
青岛信达荣昌置业集团有限公司	青岛市	0.20	房地产	100.00	--	反向购买取得
新疆信达银通置业有限公司	乌鲁木齐市	1.52	房地产	100.00	--	反向购买取得
海南信达润盛置业有限公司	海口市	0.01	商务服务业	100.00	--	设立、投资或收购控股
长淮信达地产有限公司	淮南市	51.37	房地产	100.00	--	设立、投资或收购控股
芜湖沁信股权投资基金合伙企业（有限合伙）	芜湖市	6.06	投资	68.22	--	设立、投资或收购控股
宁波汇融沁晖股权投资合伙企业（有限合伙）	宁波市	4.51	投资	99.78	--	设立、投资或收购控股
上海信达银泰置业有限公司	上海市	4.18	房地产	100.00	--	反向购买取得
上海信达立人投资管理有限公司	上海市	5.00	资产经营	100.00	--	反向购买取得

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 1-4 公司对外担保情况（截至 2024 年 9 月底）

序号	提供担保单位	被担保单位	担保余额（亿元）
1	信达地产股份有限公司	苏州金相房地产开发有限公司	11.38
2	信达地产股份有限公司	郑州双茂置业有限公司	1.60
3	信达地产股份有限公司	广州市黄埔区顺捷房地产有限公司	3.90
4	信达地产股份有限公司	武汉恺兴置业有限公司	2.52
5	信达地产股份有限公司	武汉中城长信置业有限公司	2.82
6	信达地产股份有限公司	合肥业涛置业有限公司	1.94
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	5.13
8	浙江信达地产有限公司	宁波招望达置业有限公司	0.13
9	重庆信达星城置业有限公司	金海湖新区和盛置业有限公司	0.17
10	浙江信达地产有限公司	嘉兴嘉铁置业有限公司	0.18
合计			29.77

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	151.48	144.34	117.09	58.61
应收账款（亿元）	9.88	20.01	18.84	19.11
其他应收款（亿元）	23.72	18.86	13.17	13.89
存货（亿元）	448.10	395.54	357.23	371.69
长期股权投资（亿元）	52.46	56.17	56.66	79.76
固定资产（亿元）	4.01	5.31	5.20	4.92
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	869.22	884.06	826.55	800.80
实收资本（亿元）	28.52	28.52	28.52	28.52
少数股东权益（亿元）	7.83	8.81	6.40	5.31
所有者权益（亿元）	246.47	250.97	252.72	250.67
短期债务（亿元）	105.16	148.68	104.04	/
长期债务（亿元）	253.06	257.41	315.70	/
全部债务（亿元）	358.22	406.09	419.74	/
营业总收入（亿元）	221.05	182.48	114.20	34.99
营业成本（亿元）	178.36	136.49	83.30	24.87
其他收益（亿元）	0.08	0.12	0.08	0.01
利润总额（亿元）	14.67	14.71	8.76	0.18
EBITDA（亿元）	30.27	30.47	23.81	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	242.16	108.90	82.76	22.75
经营活动现金流入小计（亿元）	266.78	174.39	85.27	29.74
经营活动现金流量净额（亿元）	27.12	18.40	7.12	-26.66
投资活动现金流量净额（亿元）	-90.27	-14.72	6.97	14.64
筹资活动现金流量净额（亿元）	-41.07	12.55	-41.54	-31.06
财务指标				
销售债权周转次数（次）	22.92	12.19	5.88	--
存货周转次数（次）	0.38	0.32	0.22	--
总资产周转次数（次）	0.24	0.21	0.13	--
现金收入比（%）	109.55	59.68	72.47	65.01
营业利润率（%）	14.37	21.80	25.26	27.84
总资本收益率（%）	3.75	3.06	2.93	--
净资产收益率（%）	3.43	2.29	2.38	--
长期债务资本化比率（%）	50.66	50.63	55.54	/
全部债务资本化比率（%）	59.24	61.80	62.42	/
调整后资产负债率（%）	66.34	68.96	67.39	66.92
流动比率（%）	183.16	181.41	216.73	185.96
速动比率（%）	60.66	74.75	75.66	50.18
经营现金流动负债比（%）	7.41	4.96	2.81	--
现金短期债务比（倍）	1.44	0.97	1.13	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.48	1.47	1.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.83	13.33	17.63	--

注：1. 公司 2024 年三季度财务数据未经审计；2. 已将公司 2021—2023 年末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（不含一年内到期部分）、其他非流动负债中的有息债务计入长期债务，2024 年 9 月底有息债务调整项中部分数据未能获取到，故表中未列示 2024 年 9 月底债务数据及相关指标计算；3. 表中“/”表示有数据未获取到，“—”表示指标计算无意义或不适用

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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.38	23.22	37.65	8.30
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	6.16	4.78	7.21	0.97
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	137.01	138.52	138.83	134.46
固定资产（亿元）	0.08	0.08	0.06	0.05
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	343.92	393.26	436.67	417.44
实收资本（亿元）	28.52	28.52	28.52	28.52
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	148.81	156.28	150.11	146.21
短期债务（亿元）	30.41	58.51	100.46	174.43
长期债务（亿元）	121.44	105.78	145.77	76.45
全部债务（亿元）	151.85	164.30	246.23	250.88
营业总收入（亿元）	8.19	9.57	9.85	7.17
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-4.09	9.39	-5.69	-3.94
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	134.00	62.55	38.67	34.63
经营活动现金流量净额（亿元）	22.69	-21.24	-29.58	8.79
投资活动现金流量净额（亿元）	-13.90	12.58	9.24	-6.31
筹资活动现金流量净额（亿元）	-32.19	19.84	34.67	-31.74
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	0.05
营业利润率（%）	99.51	99.39	99.54	99.56
总资本收益率（%）	2.11	6.75	2.25	--
净资产收益率（%）	-2.69	6.06	-3.32	--
长期债务资本化比率（%）	44.94	40.37	49.27	34.33
全部债务资本化比率（%）	50.51	51.25	62.13	63.18
资产负债率（%）	56.73	60.26	65.62	64.97
流动比率（%）	64.53	141.73	120.04	36.38
速动比率（%）	64.53	141.73	120.04	36.38
经营现金流动负债比（%）	30.79	-16.19	-21.01	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.40	0.37	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：2024 年三季度数据未经审计，公司本部债务未经调整；“/”表示数据未获取，“—”表示数据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整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

信达地产股份有限公司（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。