

信达地产股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

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〕3497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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持信达地产股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 信地 03”“23 信地 01”“23 信地 02”“23 信达地产 MTN002”“23 信达地产 MTN003”“23 信地 05”“25 信达地产 MTN001”和“25 信达地产 MTN002”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年五月二十七日

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
信达地产股份有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/05/27
22 信地 03/23 信地 01/ 23 信地 02/23 信地 05	AA+/稳定	AA+/稳定	
23 信达地产 MTN002/23 信达地产 MTN003/ 25 信达地产 MTN001/25 信达地产 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	

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，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。跟踪期内，公司开发规模和签约销售额继续收缩，拿地节奏整体稳定，并表项目中安徽省内和三线及以下城市项目占比较高，存在较大去化压力和存货跌价风险；公司对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；公司继续协同中国信达通过代建、联建等方式参与房地产项目风险化解工作，在困境不动产投资领域具有一定专业能力和竞争优势，化解投资风险的同时拓宽收入来源；由于收入下降、减值计提增加，盈利能力仍趋弱，但整体经营风险仍低。公司债务负担较重，受销售回款下降、债务偿还和项目持续投入影响，货币资金消耗较快，偿债指标弱化，债务偿还及在建项目投资的融资需求较大，考虑公司融资渠道畅通且持续获得股东资金等方面支持，公司整体偿债能力很强。

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，困境不动产投资和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，债务规模有望保持稳定。

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。截至 2024 年底，中国信达为公司并表纾困项目提供债权投资款合计 33.76 亿元，对公司项目开发运营提供资金支持。跟踪期内，公司与股东合作设立房地产行业存量资产纾困盘活基金，在地产纾困领域深化合作，该基金认缴总规模 200.01 亿元。
- **融资渠道畅通。**截至 2024 年底，公司合并口径已获得银行授信额度 453.79 亿元，未使用额度 228.30 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。**2024 年，公司累计接洽及跟踪项目 1128 个、新增立项备案项目 27 个、新增决策项目 25 个；新增落地项目 17 个，新增投资额 17.37 亿元，新增管理面积 422.33 万平方米，带动中国信达新增投放 107.8 亿元，涉及中国信达存量投资额 62.41 亿元。

关注

- **房地产行业景气度下行，公司项目区域集中度高且城市布局一般，仍存在去化压力和存货减值风险，未来盈利指标改善压力较大。**截至 2024 年底，公司并表总土储中安徽省内面积占比 53.64%，三线及以下城市占比 49.21%。公司项目区域集中度高，低能级城市项目和商办项目去化压力较大。2024 年，公司净利润受收入下降和减值计提增加影响亏损 8.09 亿元。在可售资源收缩和去化压力较大背景下，公司未来销售和结转规模仍有收缩可能，同时仍面临减值风险。
- **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 年底，公司对外担保余额 24.93 亿元，占 2024 年末净资产的 9.61%，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 年底，公司货币资金较 2023 年底下降 48.76%至 49.57 亿元；公司 2025 年到期或进入回售期债券余额合计 130.90 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。
- **公司实际控制人将变更为中央汇金投资有限责任公司（以下简称“汇金公司”）。**中华人民共和国财政部拟将其持有中国信达股权全部划转至汇金公司。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 房地产企业信用评级方法 V4.0.202208				
评级模型 房地产企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208				
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	5
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		3
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				+4
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：由于资产质量、盈利能力、现金流两、偿债能力评价结果由上次评级的 2、3、1 和 2 档分别下降至 3、4、3 和 3 档，公司指示评级和个体信用等级由上次评级的 a⁺变动为 a。

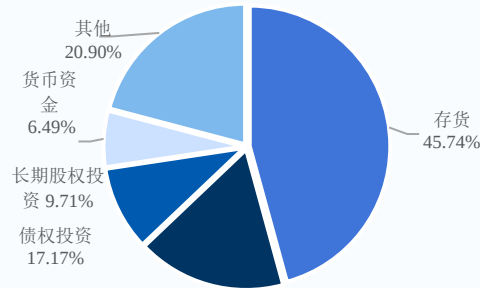
外部支持变动说明：中国信达实力雄厚，公司在中国信达体系内战略地位重要，持续获得股东在业务拓展、资源共享及融资担保等方面大力支持，并与股东合作设立纾困基金。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。公司外部支持由上次评级的上调 3 个子级调整为上调 4 个子级。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见公司最新披露评级技术文件。

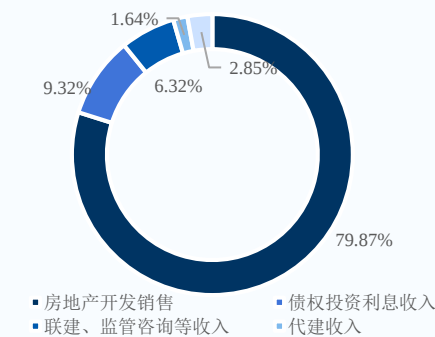
主要财务数据

合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	117.09	57.34	61.86
资产总额（亿元）	826.55	764.34	775.91
所有者权益（亿元）	252.72	259.36	256.63
短期债务（亿元）	104.04	190.92	200.18
长期债务（亿元）	315.70	224.92	230.50
全部债务（亿元）	419.74	415.84	430.68
营业总收入（亿元）	114.20	80.28	5.18
利润总额（亿元）	8.76	-6.43	-2.41
EBITDA（亿元）	22.98	8.05	--
经营性净现金流（亿元）	7.12	-11.41	-3.48
营业利润率（%）	25.26	30.46	19.84
净资产收益率（%）	2.38	-3.12	--
调整后资产负债率（%）	67.39	65.33	66.27
全部债务资本化比率（%）	62.42	61.59	62.66
流动比率（%）	216.73	177.56	172.02
经营现金流动负债比（%）	2.81	-4.14	--
现金短期债务比（倍）	1.13	0.30	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	1.11	0.41	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.26	51.64	--
公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	436.67	422.93	432.53
所有者权益（亿元）	150.11	144.72	143.97
全部债务（亿元）	246.23	184.71	283.07
营业总收入（亿元）	9.85	9.47	2.31
利润总额（亿元）	-5.69	-5.43	-0.75

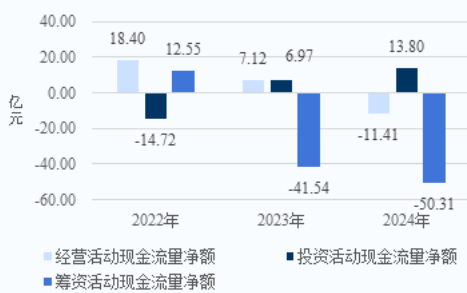
2024 年底公司资产构成



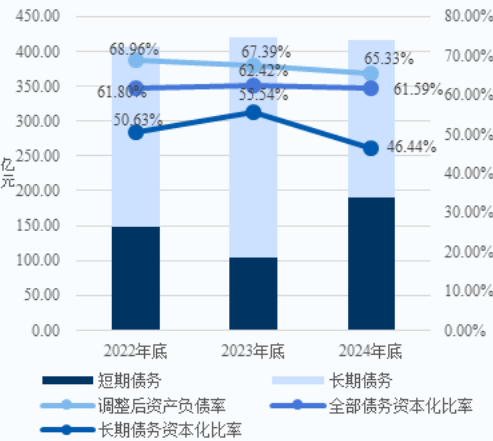
2024 年公司收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



资产负债率（%）	65.62	65.78	66.71
全部债务资本化比率（%）	62.13	56.07	66.29
流动比率（%）	120.04	40.01	34.51
经营现金流动负债比（%）	-21.01	23.32	--

注：1.公司 2025 年一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 2022—2025 年 3 月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、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；3. 表中“/”表示有数据未获取到无法计算，“—”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

跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
25 信达地产 MTN002	16.00 亿元	16.00 亿元	2030-04-21	调整票面利率,回售
25 信达地产 MTN001	16.60 亿元	16.60 亿元	2030-04-08	调整票面利率,回售
23 信地 05	8.00 亿元	8.00 亿元	2028-12-22	调整票面利率,回售
23 信达地产 MTN003	18.20 亿元	18.20 亿元	2028-12-07	回售,调整票面利率
23 信达地产 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2028-07-21	调整票面利率,回售
23 信地 02	8.50 亿元	8.50 亿元	2028-06-15	调整票面利率,回售
23 信地 01	6.50 亿元	6.50 亿元	2028-06-15	调整票面利率,回售
22 信地 03	15.00 亿元	15.00 亿元	2027-08-05	调整票面利率,回售

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
25 信达地产 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/04/09	刘珺轩 宋莹莹	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
25 信达地产 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/04/02	刘珺轩 宋莹莹		阅读全文
23 信地 05/ 23 信达地产 MTN003/ 23 信达地产 MTN002/ 23 信地 01/ 23 信地 02/ 22 信地 03/ 23 信达地产 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/05/27	宋莹莹 赵兮 张琳		阅读全文
23 信地 05	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/12/14	宋莹莹 罗星驰		阅读全文
23 信达地产 MTN003	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/11/21	宋莹莹 罗星驰		阅读全文
23 信达地产 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/07/17	宋莹莹 罗星驰		阅读全文
23 信地 01/ 23 信地 02	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/07	宋莹莹 罗星驰		阅读全文
23 信达地产 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/04/19	宋莹莹 罗星驰		阅读全文
22 信地 03	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/10/21	宋莹莹 赵兮		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 | 赵兮 dingyx@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、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于信达地产股份公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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，股票代码 600657.SH。截至 2025 年 3 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 月底，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 2024 年底，公司合并资产总额 764.34 亿元，所有者权益 259.36 亿元（含少数股东权益 20.98 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 80.28 亿元，利润总额-6.43 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 775.91 亿元，所有者权益 256.63 亿元（含少数股东权益 20.34 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.18 亿元，利润总额-2.41 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 4 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕。跟踪期内，除未到付息日“25 信达地产 MTN001”和“25 信达地产 MTN002”外其他债券均在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2025 年 4 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
25 信达地产 MTN002	16.00 亿元	16.00 亿元	2025-04-21	2+2+1 年
25 信达地产 MTN001	16.60 亿元	16.60 亿元	2025-04-08	2+2+1 年
23 信地 05	8.00 亿元	8.00 亿元	2023-12-22	2+2+1 年
23 信达地产 MTN003	18.20 亿元	18.20 亿元	2023-12-07	2+2+1 年
23 信达地产 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2023-07-21	2+2+1 年
23 信地 02	8.50 亿元	8.50 亿元	2023-06-15	3+2 年
23 信地 01	6.50 亿元	6.50 亿元	2023-06-15	2+2+1 年
22 信地 03	15.00 亿元	15.00 亿元	2022-08-05	2+2+1 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

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

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

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

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

五、行业及区域环境分析

2024 年，国内房地产市场整体仍处低位运行，行业数据表现低迷，宽松政策持续释放下，销售阶段性回暖，商品住宅广义库存去化周期出现下降拐点，但仍处高位，短期内去库存依旧是行业重点。“稳住楼市”目标下，促进房地产市场止跌回稳或是未来政策优化主方向，利好政策有望继续释放，但居民收入预期和信心尚未恢复，预计 2025 年行业销售面积降幅收窄，继续筑底；在销售弱复苏以及房企资金有限情况下，预计 2025 年土地市场将继续缩量，但核心城市核心区域土地资源仍将维持高热度。完整版房地产行业分析详见 [《2025 年房地产行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 竞争实力

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

公司依托间接股东中国信达在不良资产处置领域的资源，在房地产开发领域积累丰富经验，在业务拓展和资源共享方面具备股东支持优势。房地产行业景气度持续下行背景下，随着近年来土地获取力度下降以及存量项目去化结转，公司传统开发业务规模整体有一定收缩，2024 年，公司在克而瑞中国房企全口径销售榜中排名第 64 位，在行业中处于中等水平。

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

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

公司在困境不动产投资领域具有一定专业能力和竞争优势，近年来，公司积极协同参与中国信达部分房地产风险项目化解工作，拓宽收入来源，但对公司项目管理能力产生一定挑战。

公司在困境不动产项目盘活方面积累了丰富的项目经验，且中国信达具有较多该领域业务资源。近年来，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，未来困境不动产投资和轻资产业务规模和比重或将进一步加大，但对公司项目管理能力提出较高要求。2024 年，公司

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。

累计接洽及跟踪项目 1128 个、新增立项备案项目 27 个、新增决策项目 25 个；新增落地项目 17 个，新增投资额 17.37 亿元，新增管理面积 422.33 万平方米，带动中国信达新增投放 107.8 亿元，涉及中国信达存量投资额 62.41 亿元。

图表 1 • 2024 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	公司	联发集团	象屿地产
资产总额（亿元）	764.34	1004.12	996.68
所有者权益（亿元）	259.36	298.52	248.05
营业总收入（亿元）	80.28	361.34	314.64
利润总额（亿元）	-6.43	-12.86	29.26
签约销售规模（亿元）	146.7	313.1	279.9

注：签约销售规模为克而瑞全口径销售数据；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 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 4 月 22 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 5 月 23 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。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事长及高管人员有所变动，在治理结构和管理制度等方面均无重大变化。

2024 年 8 月，公司原董事长石爱民先生由于工作调整辞任董事长及董事职务，原总经理郭伟先生因工作调动原因辞任董事、总经理职务；经公司控股股东推荐及公司董事会提名委员会审查建议，公司董事会同意提名邓立新、宗卫国先生为公司第十三届董事会非独立董事，并同意聘任宗卫国先生为公司总经理。2024 年 9 月，公司股东大会决议同意邓立新、宗卫国先生任公司非独立董事；公司董事会审议同意选举邓立新先生为公司第十三届董事会董事长及公司的法定代表人。截至 2025 年 4 月底，公司董事会成员 11 人，其中独立董事 4 人；监事 4 人，其他非董事高级管理人员 4 人。

组织架构方面，公司原运营管理中心、投资发展中心、产品开发中心、财务管理中心、综合行政中心整合重新划分为业务管理一至三部、开发管理部、计划财务部和综合管理部。

除此之外，公司法人治理结构及管理制度未发生重大变化。

（三）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。2025 年 5 月 8 日，公司收到中国信达通知，中国信达股权变更获得国家金融监督管理总局的批准。截至 2025 年 5 月 8 日，本次划转尚未完成，尚需取得其他金融监管机构批准。

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

（四）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入受地产销售结转规模下降影响同比下降 29.70%，收入构成变化导致综合毛利率同比小幅上升。

2024 年，公司营业总收入 80.28 亿元，同比下降 29.70%，主要受地产销售收入下降影响。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；受债权投资规模和利率变动影响，公司债权投资利息收入有所下降；随公司与中国信达协同参与多个风险项目化解工作增多，公司联建、监管咨询等收入规模有所增长，受代建项目获取减少影响，代建收入有所下降。毛利率方面，2024 年，公司房地产开发收入毛利率小幅下降，受债权投资利息收入占比上升影响，公司综合毛利率同比上升 3.19 个百分点。

2025 年一季度，公司实现营业总收入 5.18 亿元，同比下降 34.22%，主要系当期地产收入结转规模减少所致，综合毛利率为 23.17%，同比下降 3.89 个百分点。

图表 2 • 2023—2024 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	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	165.07	90.46%	18.39%	96.26	84.29%	18.69%	65.96	82.16%	16.40%
其中：房地产开发销售	160.51	87.96%	18.25%	95.02	83.20%	18.50%	64.12	79.87%	15.62%
物业管理	2.38	1.30%	1.75%	--	--	--	--	--	--
其他	2.19	1.20%	46.83%	1.23	1.08%	33.26%	1.84	2.29%	43.37%
其他业务收入小计	17.41	9.54%	89.82%	17.94	15.71%	71.94%	14.32	17.84%	94.08%
其中：债权投资利息收入	10.01	5.49%	/	9.26	8.11%	/	7.48	9.32%	/
代建收入	4.13	2.26%	/	3.36	2.94%	/	1.32	1.64%	/
联建、监管咨询等收入	2.82	1.55%	/	3.78	3.31%	/	5.07	6.32%	/
其他	0.45	0.25%	/	1.57	1.37%	/	0.45	0.56%	/
营业总收入合计	182.48	100.00%	25.20%	114.20	100.00%	27.06%	80.28	100.00%	30.25%

注：1.占比均指各板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 房地产开发业务

（1）开发建设

跟踪期内，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。

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

图表 3 • 公司房地产开发主要指标（单位：万平方米）

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

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

在建及拟建项目投资方面，截至 2024 年底，公司并表在建房地产项目计划总投资额合计 170.42 亿元，其中已投资 114.39 亿元，未来尚需投资 56.03 亿元；同期末，公司持有的并表待开发储备项目中有开发计划项目规划建面 66.93 万平方米，同时考虑到公司拥有较大规模非并表合作开发项目，后续仍存在投资需求，且部分项目合作方资金较为紧张，公司面临一定的资本支出压力。

(2) 房地产销售

2021 年以来，受房地产行业景气度下行影响，公司权益签约销售面积和金额均逐年下降，销售回款率保持较高水平。公司在售项目中安徽省内三线及以下城市项目及部分商办项目去化压力整体较大，在行业下行拐点未现及城市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，2024 年公司权益签约销售面积、销售均价和销售金额同比继续下降；同期，公司销售回款率仍保持在较高水平。

图表 4 • 公司房地产项目销售情况

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

注：上表不含代建项目
资料来源：公司提供

截至 2024 年底，公司并表在售项目剩余可售面积合计 161.17 万平方米（已取证+未取证，不含 2021 年以前竣工项目），其中在建在售（含分期竣工部分）和竣工在售项目剩余可售面积分别为 109.80 万平方米和 62.42 万平方米，平均去化率分别为 39%和 63%，部分竣工项目去化率有待提高；并表在建未推售项目总规划计容建面合计 26.83 万平方米。截至 2024 年底，公司在售项目中安徽省内三线及以下城市项目去化压力总体较大，在行业下行且城市分化加剧背景下未来去化压力可能继续加大。此外，公司在武汉、重庆、青岛、宁波等二线城市部分项目亦存在较大去化压力。近年来商业和办公市场景气度整体不佳，公司在合肥等地的商办项目去化压力或将持续。

(3) 土地储备

2024 年，公司权益土地投资金额整体稳定，新获取项目主要位于安徽省外的一二线城市，预计短期内公司市场化拿地力度将维持较低水平。

2024 年，公司通过招拍挂、收并购方式取得两个股权项目，分别位于广州市、重庆市；此外，公司与股东协同获取项目 3 个，主要位于西安和郑州。整体看，跟踪期内，公司投拓以安徽省外的一二线城市为主，权益投资金额同比略有增加。

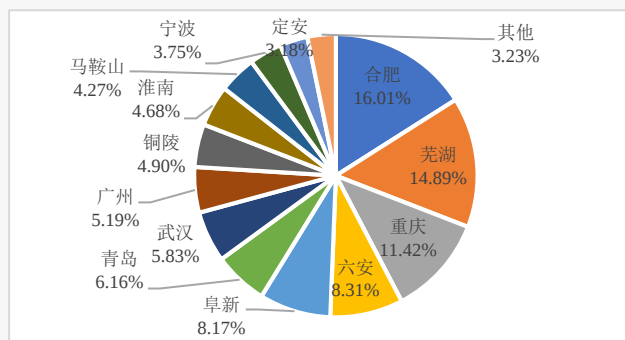
未开发土储方面，截至 2024 年底，公司持有的并表口径待开发土地项目共 15 个，土地面积合计 88.95 万平方米，规划计容建筑面积合计 142.77 万平方米，其中部分项目因土地调规、不具备开发条件等原因暂无开发计划，预计 2 年以内开工项目规划计容建面 66.93 万平方米，可为 2025—2026 年贡献一定销售额。截至 2024 年底，公司并表总土储 348.72 万平方米，能够满足公司开发需要，但需关注区域集中度较高和三线及以下城市去化压力较大问题。

图表 5 • 公司土地储备获取情况

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

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

图表 6 • 截至 2024 年底公司总土储面积城市分布情况



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

3 代建、联建及监管咨询业务

公司与中国信达协同参与多个风险项目化解工作，跟踪期内，公司代建联建等轻资产业务规模整体稳定，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。2024 年，公司新获取代建项目规模、代建项目签约销售金额和确认代建收入有所下降，主要以联建及监管等形式参与中国信达纾困项目。

图表 7 • 公司代建项目拓展情况（单位：个、万平方米、亿元）

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

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）联建、监管咨询

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。2024 年，公司联建及监管咨询等业务合计实现收入 5.07 亿元，同比增长 34.18%，未来业务规模和结转收入可能继续增长。

4 未来发展

公司未来发展战略清晰，可执行性较强。

未来，公司将依托中国信达系统资源，强化集团协同联动，拓宽不动产业务来源，打造专业化、差异化、特色化的发展模式，形成地产开发、协同并购、管理服务三大业务轻重并举的发展格局，成为专业特色的不动产资源整合商。公司区域城市布局战略是：重点关注经济强市与人口导入城市，以长三角、粤港澳大湾区、京津冀、长江中游和成渝五大城市群的核心城市为主，持续深耕部分已进入的二线城市、区域中心城市及具有发展潜力的城市，根据公司业务资源和组织管控能力持续优化城市布局。2025 年，公司将通过协同拓展、并购重组、操盘代建、联合建设、受托管理、项目监管等多种方式拓宽业务来源，采取灵活的营销策略，加快销售回款，加大现房、商办、车位等存量去化力度，积极盘活存量资产。

（五）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对该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 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年，公司因收购合并范围新增海南幸福城投资有限公司等子公司，对财务数据可比性影响整体较小。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模继续收缩，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。

截至 2024 年底，公司资产规模较 2023 年底下降 7.53%，主要系货币资金、存货和债权投资下降所致，流动资产有所下降但占比仍较高。

图表 8 • 公司资产主要构成（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	672.71	76.09%	548.84	66.40%	488.95	63.97%	488.50	62.96%
货币资金	123.33	13.95%	96.74	11.70%	49.57	6.49%	54.09	6.97%
存货	395.54	44.74%	357.23	43.22%	349.60	45.74%	344.43	44.39%
一年内到期的非流动资产	73.13	8.27%	18.45	2.23%	24.16	3.16%	18.77	2.42%
非流动资产合计	211.36	23.91%	277.71	33.60%	275.39	36.03%	287.41	37.04%
债权投资	90.78	10.27%	145.25	17.57%	131.21	17.17%	141.19	18.20%
一年内到期的非流动资产+债权投资合计	163.91	18.54%	163.71	19.81%	155.36	20.33%	159.96	20.62%
其他非流动金融资产	26.33	2.98%	38.40	4.65%	33.57	4.39%	33.61	4.33%
长期股权投资	56.17	6.35%	56.66	6.85%	74.23	9.71%	75.97	9.79%
资产总额合计	884.06	100.00%	826.55	100.00%	764.34	100.00%	775.91	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

截至 2024 年底，公司货币资金较 2023 年底下降 48.76%，主要系债务本息偿还及销售回款下降等所致；货币资金由银行存款 45.06 亿元和其他货币资金 4.51 亿元，其中受限资金 4.49 亿元，主要为保证金。截至 2024 年底，公司存货较 2023 年底下降 2.13%，其中开发成本和开发产品账面余额占比分别为 50.83%和 49.16%，开发产品上升至较高水平，去化周期整体拉长；同期末，公司累计计提存货跌价准备 21.40 亿元，计提比例 5.77%，考虑到行业仍处于调整阶段，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³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，截至 2024 年底二者账面价值合计占总资产的 20.33%，累计计提债权投资减值准备 12.83 亿元，其中 2024 年计提减值 7.85 亿元，受地产市场下行影响，公司根据合作项目实际销售和盈利情况计提减值规模有所增加；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，截至 2024 年底合计 41.34 亿元，较上年底下降 29.64%，主要系部分债权置换为股权所致，在行业下行背景下亦需关注其公允价值变动风险。截至 2024 年底，公司长期股权投资较上年底增长 31.01%，增长主要系债权置换深圳招商安业投资发展有限公司股权所致，构成为合联营地产项目的股权投资，2024 年权益法确认长期股权投资收益 1.27 亿元，宣告发放现金股利或利润 0.15 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司资产较 2024 年底增长 1.51%，主要系债权投资增加所致。

资产受限方面，截至 2024 年底，公司所有权或使用权受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例一般。

图表 9 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产科目	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	4.49	0.59%	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	179.27	23.45%	借款抵押等
固定资产	0.29	0.04%	借款抵押
交易性金融资产	4.27	0.56%	借款抵押
长期股权投资	4.18	0.55%	借款抵押
投资性房地产	13.68	1.79%	借款抵押
合计	206.17	26.97%	--

注：分项加总与合计数不一致系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）所有者权益

截至 2024 年底，公司所有者权益受少数股东权益增加影响有所增长，未分配利润和少数股东权益占所有者权益的 55.20%，权益稳定性一般。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 2.63%，主要系少数股东权益增长所致；其中，未分配利润和少数股东权益合计占比 55.20%，所有者权益稳定性一般。截至 2024 年底，公司少数股东权益较 2023 年底大幅增长，主要是收购项目所致。截至

³ 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。

2025 年 3 月底，公司所有者权益较 2024 年底下降 1.05%，主要系亏损所致，构成变化不大。

(3) 负债

截至 2024 年底，公司全部债务资本化比率 61.59%，债务负担较重，债券融资占比较高，2025 年有较大规模债券进入回售期。

截至 2024 年底，公司负债较上年底下降 12.00%，流动负债占比有所上升。公司负债主要由有息债务、应付账款和其他应付款等构成。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，合同负债已下降至较低水平，后续收入结转将较为依赖当年现房销售情况。截至 2024 年底，公司其他应付款较上年底下降 27.49%，主要为资金预分配等往来款。截至 2024 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，较上年底有所增加。截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较 2024 年底增长 2.83%，主要系其他非流动负债中国信达对公司并表项目的投资款增加所致。

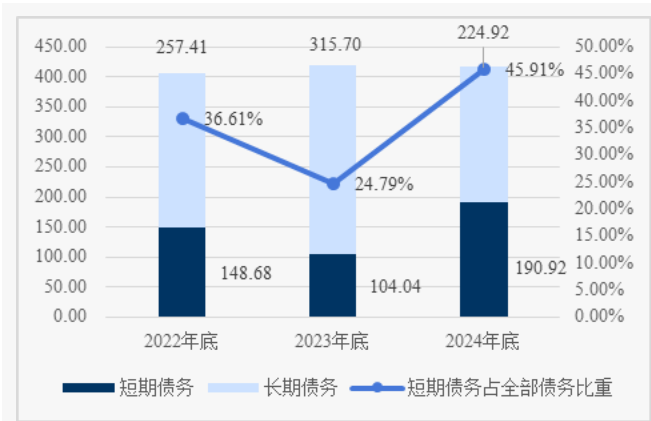
图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	370.81	58.57%	253.24	44.13%	275.37	54.53%	283.98	54.69
应付账款	41.84	6.61%	33.24	5.79%	26.68	5.28%	26.46	5.10
其他应付款（合计）	87.60	13.84%	36.54	6.37%	26.52	5.25%	27.78	5.35
一年内到期的非流动负债	115.90	18.31%	95.98	16.73%	177.36	35.12%	187.85	36.18
合同负债	75.19	11.88%	51.24	8.93%	15.84	3.14%	14.35	2.76
非流动负债合计	262.28	41.43%	320.60	55.87%	229.61	45.47	235.30	45.31
长期借款	109.17	17.24%	100.05	17.44%	96.90	19.19	106.43	20.50
应付债券	105.75	16.70%	145.77	25.40%	44.10	8.73	23.50	4.53
长期应付款（合计）	5.55	0.88%	42.45	7.40%	49.93	9.89	52.07	10.03
其他非流动负债	36.77	5.81	27.31	4.76	33.78	6.69	48.25	9.29
负债总额合计	633.09	100.00%	573.83	100.00%	504.98	100.00	519.27	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

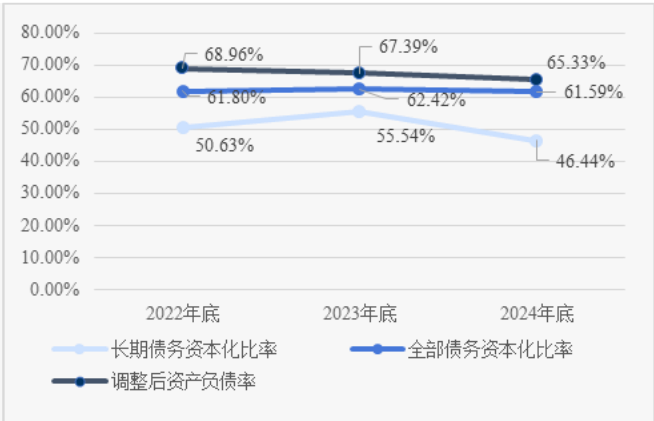
有息债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务较 2024 年底下降 0.93%，短期债务占比增长至 45.91%，主要系债券集中于一年内到期或行权规模较大所致。债务负担指标方面，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率小幅下降，杠杆水平略高。截至 2024 年底，公司应付债券（含一年内到期）余额合计 179.41 亿元，在联合资信口径全部债务中占比 43.14%，整体债券融资占比较高，其他融资渠道主要为银行借款（占比 32.27%）、中国信达项目投资款等。从债务期限分布看，截至 2024 年底，公司 1 年以内到期债务占比较高，其中债券回售规模较大，存在一定集中兑付压力，公司计划新发债券偿付或进行转售，需关注后续公开市场债务接续情况。2025 年以来，公司已成功新发行两期中期票据，合计本金 32.60 亿元，票面利率分别为 2.90%和 2.87%，成本较低，资本市场融资能力较好。融资成本方面，2024 年公司平均融资成本约 4.36%。

图表 11 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

图表 12 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

图表 13 • 截至 2024 年底公司有息债务期限分布情况（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	37.84	28.20%	38.08	28.38%	14.07	10.48%	44.19	32.93%	134.18	41.95%
债券融资	130.90	74.80%	44.10	25.20%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	175.00	54.71%
信托融资	5.20	91.23%	0.50	8.77%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	5.70	1.78%
其他	5.00	100.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	5.00	1.56%
合计	178.94	55.94%	82.68	25.85%	14.07	4.40%	44.19	13.81%	319.88	100.00%

注：债券融资到期期限考虑回售；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

（4）盈利能力

2024 年，公司主业利润随收入下降，由于减值损失计提规模较大，公司利润亏损，盈利指标表现较弱，未来盈利指标改善仍面临压力。

2024 年及 2025 年 1—3 月，公司营业总收入分析详见经营概况。2024，公司期间费用小幅下降，期间费用率上升至 28.42%，期间费用对利润形成一定侵蚀。2024 年，公司投资收益同比下降 58.47%，主要系联合营企业项目结利及处置收益，占利润总额比例高，考虑投资收益存在较大波动，加大了公司利润波动风险；同期，公司公允价值变动收益 1.85 亿元，增长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增加所致。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，2024 年同比增幅较大，对利润形成侵蚀。2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 2.06 个和 5.50 个百分点。2025 年 1—3 月，公司收入继续下降，无法覆盖营业成本和期间费用，投资收益对利润总额贡献大，净利润亏损 2.40 亿元，较去年同期亏损 2.25 亿元有所扩大。

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，未来公司盈利指标改善仍面临压力。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	182.48	114.20	80.28	5.18
期间费用	24.81	23.73	22.82	5.10
投资收益	7.12	9.51	3.95	1.72
资产减值损失	-3.89	-3.87	-6.07	-0.00
信用减值损失	-1.48	-3.21	-8.14	-0.02
公允价值变动净收益	-3.69	1.10	1.85	-0.01
利润总额	14.71	8.76	-6.43	-2.41
投资收益/利润总额（%）	48.40	108.56	-61.44%	-71.14%
净利润	5.75	6.02	-8.09	-2.40
营业利润率（%）	21.80	25.26	30.46	19.84
总资本收益率（%）	3.06	2.93	0.87	--
净资产收益率（%）	2.29	2.38	-3.12	--

与所选公司比较，公司盈利指标表现尚可。

（5）现金流

2024 年，公司经营获现能力趋弱，受投资回收和取得投资收益影响，公司投资活动保持净流入；受偿债付息规模较大影响，公司筹资活动产生的现金流继续净流出，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。

2024 年，受地产销售回款减少影响，公司经营活动现金流入同比下降 47.64%；公司建安支出、期间费用和税金等支出仍保持一定规模，2024 年，公司经营活动现金流净额转为净流出。2024 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，2024 年投资活动净流入规模同比增长 97.98%；同期，公司筹资活动前净额保持净流入。从筹资活动来看，2024 年，公

司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 50.31 亿元，净流出规模同比增长 21.11%。2025 年 1—3 月，公司经营活动现金流量继续净流出，净流出规模同比有所减少；投资活动转为净流出 4.03 亿元；受融资规模净增加影响，筹资活动现金流同比由净流出转为净流入 14.19 亿元。

整体看，公司经营获现能力不足，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 15• 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	174.39	85.27	44.65	9.85
其中：销售商品、提供劳务收到的现金	108.90	82.76	35.42	8.37
经营活动现金流出小计	155.99	78.15	56.06	13.33
经营现金流量净额	18.40	7.12	-11.41	-3.48
投资活动现金流入小计	43.27	48.45	19.05	0.17
投资活动现金流出小计	58.00	41.48	5.25	4.20
投资活动现金流量净额	-14.72	6.97	13.80	-4.03
筹资活动前现金流量净额	3.68	14.09	2.39	-7.51
筹资活动现金流入小计	184.13	174.55	73.64	32.69
筹资活动现金流出小计	171.58	216.09	123.95	18.50
筹资活动现金流量净额	12.55	-41.54	-50.31	14.19

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

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 16• 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	181.41%	216.73%	177.56%	172.02%
	速动比率	74.75%	75.66%	50.60%	50.73%
	销售商品提供劳务现金/短期债务（倍）	0.73	0.80	0.19	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.12	0.07	-0.06	--
	现金短期债务比（倍）	0.97	1.13	0.30	0.32
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	30.47	23.81	8.05	--
	全部债务/EBITDA（倍）	13.33	17.63	51.64	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.05	0.02	-0.03	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.47	1.15	0.41	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.89	0.34	-0.59	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；“--”代表无意义或不适用，“/”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，截至 2024 年底，公司各项短期偿债指标均有所弱化，现金短期债务比表现较弱。从长期偿债指标看，公司 2024 年 EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度较弱，但所有者权益对资产未来减值空间覆盖良好。截至 2024 年底，公司合并口径已获得银行授信额度 453.79 亿元，未使用额度 228.30 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。

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

截至 2024 年底，公司对外担保金额为 24.93 亿元，占 2024 年末净资产的 9.61%，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 年底，公司不存在超过合并口径净资产 10%以上的重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

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。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 422.93 亿元，负债总额 278.21 亿元，所有者权益 143.97 亿元。公司本部 2024 年末资产负债率为 65.78%。2024 年，公司本部营业总收入 9.47 亿元，财务费用 13.15 亿元，利润总额-5.43 亿元。2024 年，公司本部经营活动现金流净额 53.38 亿元，投资活动现金流净额-12.24 亿元，筹资活动现金流净额-70.13 亿元。截至 2024 年底，公司本部资产占合并口径的 55.33%，所有者权益占合并口径的 55.80%。

（六）ESG 方面

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，在项目开发和建设和运营过程中可能产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司构建了绿色建筑、绿色施工和绿色公益等为一体的环保责任体系，严格按照《绿色建筑评价标准》，开展绿色建筑设计，多个项目获得绿色认证，2024 年公司在建项目大都采用装配式技术，降低了粉尘和噪音对环境的污染。此外，公司在天津、青岛、西安和成都等地项目均采取海绵城市设计，促进雨水资源再利用和生态环境保护。

社会责任方面，公司 2024 年解决就业 2954 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，2024 年，公司继续致力于乡村振兴，向青海省海东市乐都区捐赠 290 万元，并选派骨干员工赴新疆克孜勒苏柯尔克孜自治州阿克陶县布伦口乡布伦口村开展驻村工作。

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

2024 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。

七、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 2024 年底，中国信达总资产 16389.60 亿元，股东权益 2231.55 亿元；同期末，信达投资总资产 1479.58 亿元，股东权益 415.41 亿元。

2 支持可能性

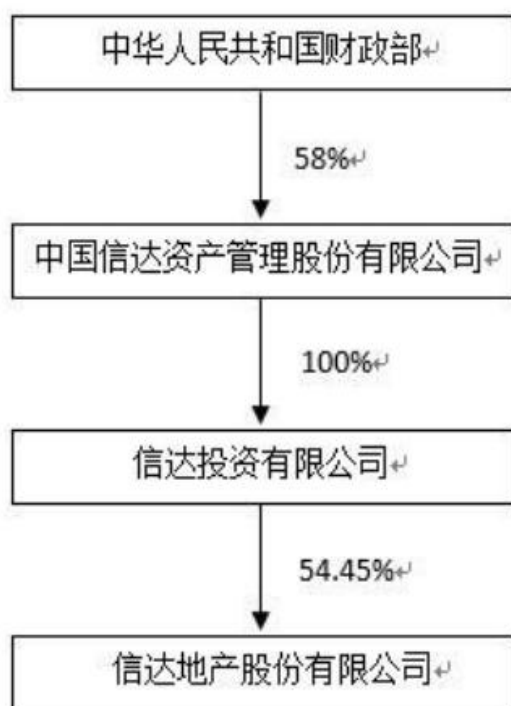
作为中国信达旗下唯一的地产上市平台，公司在中国信达体系内具有重要战略地位，在业务拓展、资源共享及融资担保等方面获得股东较大力度支持。

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 2024 年底，中国信达为公司并表纾困项目提供债权投资款合计 33.76 亿元，对公司项目开发运营提供资金支持。

八、跟踪评级结论

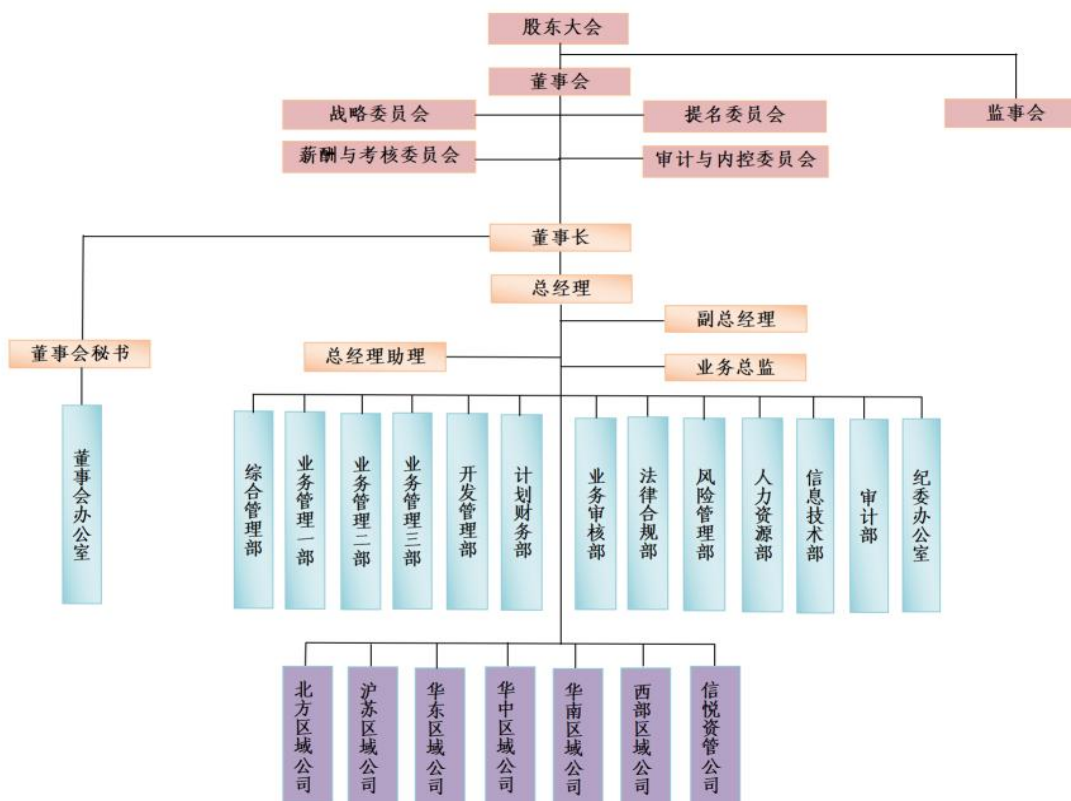
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 信地 03”“23 信地 01”“23 信地 02”“23 信达地产 MTN002”“23 信达地产 MTN003”“23 信地 05”“25 信达地产 MTN001”和“25 信达地产 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司年度报告及 2025 年一季度财务报告整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

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
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

资料来源：联合资信根据公司 2024 年年度报告整理

附件 1-4 公司对外担保情况（截至 2024 年底）

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	11.28
2	信达地产股份有限公司	苏州锐华置业有限公司	0.50
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	2.50
5	信达地产股份有限公司	武汉中城长信置业有限公司	2.33
6	重庆信达星城置业有限公司	金海湖新区和盛置业有限公司	0.15
7	浙江信达地产有限公司	嘉兴嘉铁置业有限公司	0.28
8	信达地产股份有限公司	郑州双茂置业有限公司	2.03
9	信达地产股份有限公司	西安信景合置业有限公司	1.95
合计			24.93

注：合计数与各项加总数存在差异系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司 2024 年年度报告和公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	117.09	57.34	61.86
应收账款（亿元）	18.84	21.78	22.68
其他应收款（亿元）	13.17	12.88	16.93
存货（亿元）	357.23	349.60	344.43
长期股权投资（亿元）	56.66	74.23	75.97
固定资产（亿元）	5.20	4.90	4.83
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	826.55	764.34	775.91
实收资本（亿元）	28.52	28.52	28.52
少数股东权益（亿元）	6.40	20.98	20.34
所有者权益（亿元）	252.72	259.36	256.63
短期债务（亿元）	104.04	190.92	200.18
长期债务（亿元）	315.70	224.92	230.50
全部债务（亿元）	419.74	415.84	430.68
营业总收入（亿元）	114.20	80.28	5.18
营业成本（亿元）	83.30	55.99	3.98
其他收益（亿元）	0.08	0.10	0.00
利润总额（亿元）	8.76	-6.43	-2.41
EBITDA（亿元）	22.98	8.05	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	82.76	35.42	8.37
经营活动现金流入小计（亿元）	85.27	44.65	9.85
经营活动现金流量净额（亿元）	7.12	-11.41	-3.48
投资活动现金流量净额（亿元）	6.97	13.80	-4.03
筹资活动现金流量净额（亿元）	-41.54	-50.31	14.19
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.88	3.95	--
存货周转次数（次）	0.22	0.16	--
总资产周转次数（次）	0.13	0.10	--
现金收入比（%）	72.47	44.12	161.48
营业利润率（%）	25.26	30.46	19.84
总资本收益率（%）	2.93	0.87	--
净资产收益率（%）	2.38	-3.12	--
长期债务资本化比率（%）	55.54	46.44	47.32
全部债务资本化比率（%）	62.42	61.59	62.66
调整后资产负债率（%）	67.39	65.33	66.27
流动比率（%）	216.73	177.56	172.02
速动比率（%）	75.66	50.60	50.73
经营现金流动负债比（%）	2.81	-4.14	--
现金短期债务比（倍）	1.13	0.30	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	1.11	0.41	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.26	51.64	--

注：1.公司 2025 年一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 2022—2025 年 3 月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、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；3.表中“/”表示有数据未获取到无法计算，“--”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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	37.65	8.56	16.32
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	7.21	0.93	0.94
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	138.83	134.43	132.38
固定资产（亿元）	0.06	0.06	0.05
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	436.67	422.93	432.53
实收资本（亿元）	28.52	28.52	28.52
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	150.11	144.72	143.97
短期债务（亿元）	100.46	140.46	259.42
长期债务（亿元）	145.77	44.25	23.65
全部债务（亿元）	246.23	184.71	283.07
营业总收入（亿元）	9.85	9.47	2.31
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-5.69	-5.43	-0.75
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	38.67	55.11	0.29
经营活动现金流量净额（亿元）	-29.58	53.38	-1.35
投资活动现金流量净额（亿元）	9.24	-12.24	0.25
筹资活动现金流量净额（亿元）	34.67	-70.13	8.86
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	0.02	--
现金收入比（%）	0.00	0.03	0.00
营业利润率（%）	99.54	99.56	99.57
总资本收益率（%）	2.25	2.36	--
净资产收益率（%）	-3.32	-3.75	--
长期债务资本化比率（%）	49.27	23.42	14.11
全部债务资本化比率（%）	62.13	56.07	66.29
资产负债率（%）	65.62	65.78	66.71
流动比率（%）	120.04	40.01	34.51
速动比率（%）	120.04	40.01	34.51
经营现金流动负债比（%）	-21.01	23.32	--
现金短期债务比（倍）	0.37	0.06	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1.公司 2025 年一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. 公司本部有息债务未经调整；3.表中“/”表示有数据未获取到无法计算，“--”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%
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 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