

信达地产股份有限公司

2026 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〔2026〕3232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 信地 05” “25 信地 01” “25 信地 03” “25 信达地产 MTN001” “25 信达地产 MTN002” “25 信达地产 MTN003A” “25 信达地产 MTN003B” “25 信达地产 MTN004” 和 “26 信达地产 MTN001” 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：

二〇二六年五月二十六日

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): jianhe@lhratings.com

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

2026 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	2026/05/26
22 信地 03/23 信地 01/23 信地 02/23 信地 05/25 信地 01/25 信地 03	AA+/稳定	AA+/稳定	
25 信达地产 MTN001/25 信达地产 MTN002/25 信达地产 MTN003A/25 信达地产 MTN003B/25 信达地产 MTN004/26 信达地产 MTN001	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，在困境不动产投资领域具备差异化竞争优势，融资渠道畅通，持续获得股东大力支持。2025 年，公司传统开发业务持续收缩，2025 年权益签约销售额虽同比增长 15.67%，但较 2023 年仍大幅缩水，协同纾困业务收入占比仍低，尚不足以对冲开发业务的下滑；权益口径土地投资同比增长，但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。财务方面，2025 年公司营业收入同比下降 42.89%，受存货跌价损失和债权投资信用减值影响，净利润亏损扩大至 87.23 亿元，所有者权益较上年下降 26.6%至 190.35 亿元，全部债务资本化比率升至 71.35%。经营活动现金流净额仅 5.11 亿元，而短期债务高达 200.47 亿元，经营获现能力相对不足，对外部融资高度依赖。作为中国信达旗下唯一的地产上市平台，公司在其体系中具有重要战略地位。截至 2025 年底，中国信达向公司提供借款余额 44.22 亿元，并承诺提供 100 亿元流动性支持；双方合作设立的纾困基金认缴总规模 35.23 亿元，持续为公司导入业务资源。整体看，公司经营有所收缩，财务风险上升，但凭借股东极强的支持能力及持续加码的支持力度，公司整体偿债能力仍很强。

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。公司与股东合作设立纾困基金，同时中国信达承诺向公司提供流动性支持。

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叠加及债权回收风险，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，偿债能力有望保持稳定。

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

- **股东支持持续加码。**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 2025 年底，中国信达向公司提供的借款余额 44.22 亿元，对公司项目开发运营提供资金支持，另外中国信达承诺向公司提供 100 亿元的流动性支持。跟踪期内，公司与股东合作设立的房地产行业存量资产纾困盘活基金通过建立合伙企业的方式，对地产纾困项目进行投资，认缴总规模 35.23 亿元。

- **融资渠道畅通。**截至 2025 年底，公司合并口径已获得银行授信额度 387.05 亿元，未使用额度 193.20 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。同时，2025 年和 2026 年以来，公司成功发行多期中期票据及公司债券，票面利率均控制在较低水平，资本市场融资为其偿还债务重要渠道。
- **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。**2025 年，公司累计接洽及跟踪项目 2134 个、新增决策项目 90 个；新增落地项目 64 个，新增投资额 29.30 亿元，新增管理面积 1822.88 万平方米，带动中国信达新增投放 193.06 亿元，涉及中国信达存量投资额 529.95 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 2025 年底，公司并表总土储中安徽省内面积占比 50.74%，三线及以下城市占比 48.69%。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。2025 年，公司净利润受收入下降和减值计提增加影响大幅亏损 87.23 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。**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，在地产行业景气度仍未修复背景下，存在回收和减值风险。
- **公司房地产开发业务经营获现能力不足且整体债务负担较重，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 2025 年，公司全部债务资本化比率 71.35%，债务负担较重，当期公司经营性净现金流规模较小。公司 2026 年到期或进入回售期债券余额合计 81.50 亿元，叠加并表及非并表合作项目的后续投资需求，对外融资需求很大，需关注其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	F4	现金流	资产质量	3
			盈利能力	5
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		4
指示评级				bbb ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bbb ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+6
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：由于盈利能力和偿债能力评价结果由上次评级的4和3档分别下降至5和4档，公司指示评级和个体信用等级由上次评级的a变动为bbb⁺。

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，同时中国信达承诺向公司提供流动性支持。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4个子级调整为上调6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

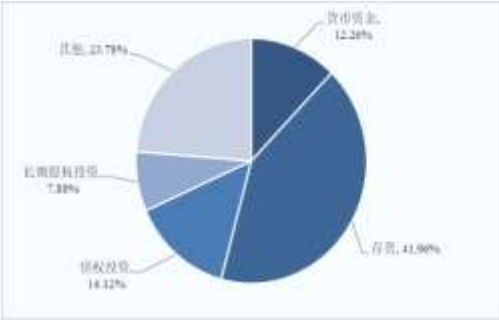
合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	57.34	105.43	81.18
资产总额（亿元）	764.34	765.99	735.71
所有者权益（亿元）	259.36	190.35	185.27
短期债务（亿元）	190.92	200.47	/
长期债务（亿元）	224.92	273.52	/
全部债务（亿元）	415.84	473.99	/
营业总收入（亿元）	80.28	45.84	4.35
利润总额（亿元）	-6.43	-84.50	-5.09
EBITDA（亿元）	8.05	-67.97	--
经营性净现金流（亿元）	-11.41	5.11	-3.18
营业利润率（%）	30.46	17.38	19.45
净资产收益率（%）	-3.12	-45.82	--
调整后资产负债率（%）	65.33	74.14	73.57
全部债务资本化比率（%）	61.59	71.35	65.03
流动比率（%）	177.56	172.56	187.03
经营现金流动负债比（%）	-4.14	1.72	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.53	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	0.41	-3.69	--
全部债务/EBITDA（倍）	51.64	-6.97	--

公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	422.93	447.67	428.55
所有者权益（亿元）	144.72	140.08	139.47
全部债务（亿元）	184.71	184.21	161.36
营业总收入（亿元）	9.47	8.73	2.01
利润总额（亿元）	-5.43	-3.85	-0.61
资产负债率（%）	65.78	68.71	67.46
全部债务资本化比率（%）	56.07	56.80	53.64
流动比率（%）	40.01	111.87	115.25
经营现金流动负债比（%）	23.32	-9.46	--

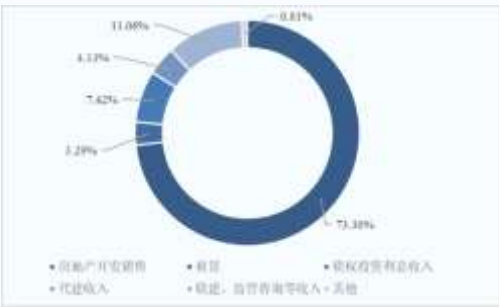
注：1. 公司 2026 年一季度财务数据未经审计；本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 已将公司 2024—2025 年底合并口径其他应付款中的有息债务计入短期债务，将长期应付款、其他非流动负债中的有息债务计入长期债务，公司 2026 年 3 月底合并口径全部债务未经调整；本部有息债务未经调整；3. 表中“/”表示有数据但未获取到无法计算，“—”表示指标计算无意义或不适用

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

2025 年底公司资产构成



2025 年公司收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年底公司债务情况



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
25 信达地产 MTN003A	5.00 亿元	5.00 亿元	2030-07-09	调整票面利率, 回售
25 信达地产 MTN003B	5.20 亿元	5.20 亿元	2030-07-09	调整票面利率, 回售
25 信达地产 MTN004	6.00 亿元	6.00 亿元	2030-11-24	调整票面利率, 回售
26 信达地产 MTN001	18.20 亿元	18.20 亿元	2028-03-06	调整票面利率, 回售
25 信地 03	24.00 亿元	24.00 亿元	2030-10-27	调整票面利率, 回售
25 信地 01	6.00 亿元	6.00 亿元	2030-07-04	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公开发行债券
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
26 信地 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2026/03/17	刘珺轩 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	--
26 信达地产 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2026/02/02	刘珺轩 赵兮		阅读全文
25 信达地产 MTN004	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/10/20	刘珺轩 赵兮		阅读全文
25 信地 03	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/09/23	刘珺轩 赵兮		阅读全文
25 信达地产 MTN003A/25 信达地产 MTN003B	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/30	刘珺轩 赵兮		阅读全文
25 信地 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/27	刘珺轩 赵兮		阅读全文
25 信达地产 MTN002/25 信达地产 MTN001/23 信地 05/23 信地 01/23 信地 02/22 信地 03/	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/05/27	刘珺轩 宋莹莹 赵兮		阅读全文
25 信达地产 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/04/09	刘珺轩 宋莹莹		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	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/12/14	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
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;
资料来源: 联合资信整理

评级项目组

项目负责人: 苏柏文 subw@lhratings.com

项目组成员: 高星 gaoxing@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”）关于信达地产股份有限公司（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 2026 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”），实际控制人为中央汇金投资有限责任公司（以下简称“汇金公司”）（公司股权结构图见附件 1-1）。

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 2026 年 3 月底，公司内部设董事会办公室、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 2025 年底，公司合并资产总额 765.99 亿元，所有者权益 190.35 亿元（含少数股东权益 30.71 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 45.84 亿元，利润总额-84.50 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 735.71 亿元，所有者权益 185.27 亿元（含少数股东权益 30.36 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.35 亿元，利润总额-5.09 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 2026 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续公开发行债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕。跟踪期内，除“25 信地 01”“25 信地 03”“25 信达地产 MTN001”“25 信达地产 MTN002”“25 信达地产 MTN003A”“25 信达地产 MTN003B”“25 信达地产 MTN004”和“26 信达地产 MTN001”未到第一个付息日以外，其他债券均在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2026 年 3 月底公司由联合资信评级的存续公开发行债券概况

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
26 信达地产 MTN001	18.20 亿元	18.20 亿元	2026-03-06	1+1 年
25 信达地产 MTN004	6.00 亿元	6.00 亿元	2025-11-24	3+2 年
25 信达地产 MTN003B	5.20 亿元	5.20 亿元	2025-07-09	3+2 年
25 信达地产 MTN003A	5.00 亿元	5.00 亿元	2025-07-09	2+2+1 年
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
25 信地 03	24.00 亿元	24.00 亿元	2025-10-27	2+2+1 年
25 信地 01	6.00 亿元	6.00 亿元	2025-07-04	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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

五、行业及区域环境分析

2025 年，我国房地产开发经营行业处于深度调整筑底阶段，呈现供强需弱格局：开发投资、新开工、施工规模持续收缩，商品房销售面积与销售额降幅虽有所收窄但仍处下行区间，房价存在下行压力，广义库存去化周期虽回落但仍处高位。行业准入壁垒低、同质化竞争充分，市场格局持续分化，央国企拿地与新增货值占比提升，销售集中度短期走低。政策以稳市场、去库存、防风险、促转型为主线，中央与地方协同发力，全面松绑需求、强化融资支持、推进保交楼与存量盘活。展望 2026 年，行业预计以筑底企稳、转型提质为主基调，逐步向租购并举、存量盘活、品质提升的新发展模式转型。完整版行业分析详见[《2026 年房地产开发经营行业分析》](#)。

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，2025 年，公司在克而瑞中国房企全口径销售榜中排名第 53 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下降，未来区域集中度或将有所下降。截至 2025 年底，公司并表总土储¹中安徽省

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建筑面积+并表在售项目剩余可售面积（不含 2022 年以前竣工项目）。

内面积占比 50.74%；从城市能级看，一线、二线和三线及以下城市占比²分别为 7.70%、43.61%和 48.69%。公司项目区域集中度高，三线及以下城市项目占比体量较大，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线及以下城市项目占比仍较高，且部分项目于土地市场价格较高时获取，受房价持续下行影响，2025 年，公司当期计提存货跌价损失 42.80 亿元，主要为六安、合肥、定安、马鞍山、深圳、宁波、广州、无锡、青岛、重庆、成都、合肥和淮南等地项目。综合考虑拿地成本、存量项目布局及市场景气度等情况，公司存量项目未来仍存在一定减值空间，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，2025 年，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，该类纾困业务模式复杂，通常涉及多方债权债务重组、法律诉讼协调和项目续建管理，对公司综合能力要求极高，也存在项目盘活失败、资金沉淀周期过长等潜在风险。同时，公司此类业务主要来源于股东中国信达，公司自身独立市场化拓展能力仍需要加强。2025 年，公司累计接洽及跟踪项目 2134 个、新增决策项目 90 个；新增落地项目 64 个，新增投资额 29.30 亿元，新增管理面积 1822.88 万平方米，带动中国信达新增投放 193.06 亿元，涉及中国信达存量投资额 529.95 亿元。

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，截至 2026 年 5 月 7 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 2026 年 5 月 25 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，公司董事长及多名董事因年龄原因辞任，目前由副董事长代表公司执行公司事务。联合资信将持续关注公司核心管理层变动对其未来发展战略连续性及其执行效率的潜在影响。公司取消监事会，在其他治理结构和管理制度等方面均无重大变化。

跟踪期内，公司原董事长、董事、法定代表人、董事会战略委员会主任委员、提名委员会、薪酬与考核委员会委员邓立新先生由于年龄原因申请辞任相关职务；公司原董事、战略委员会委员任力先生因年龄原因申请辞任相关职务。截至本报告出具日，公司董事长一职暂未补选，法定代表人尚未变更。根据公司第一百零九次（2025 年度）股东会决议公告，经董事会提名，股东会表决通过关于补选公司第十三届董事会部分非独立董事的议案，李明先生、朱永玲女士当选为公司第十三届非独立董事。根据公司第十三届董事会第二十七次（临时）会议决议公告，李明生担任公司第十三届董事会副董事长，代表公司执行公司事务，任期自本次董事会审议通过之日起至本届董事会任期结束之日，此外，李明先生任公司战略委员会委员、提名委员会委员和薪酬与考核委员会委员。

李明，男，汉族，1978 年 9 月出生，中共党员。武汉科技大学土木工程专业工学学士学位。李明先生曾任公司党委委员、总经理助理、中国信达战略客户二部副总经理等职。现任公司党委副书记。

朱永玲，女，汉族，1981 年 9 月出生，中共党员，中国注册会计师。2006 年 7 月毕业于对外经济贸易大学会计学专业，硕士研究生学历。朱永玲女士曾任毕马威华振会计师事务所助理经理，东方证券有限责任公司业务副总监。2013 年 12 月加入中国信达公司至今，历任董事会办公室高级副经理、高级经理、重庆分公司总经理助理、战略客户四部总经理助理。现任中国信达资产管理股份有限公司集团管理部副总经理。

² 一线城市包括上海、北京和广州，二线城市包括合肥、重庆、青岛、武汉、苏州、宁波、无锡、乌鲁木齐和成都，三线及以下城市包括芜湖、阜新、六安、马鞍山、铜陵、淮南和定安。

根据公司第十三届董事会第十六次（临时）会议决议公告，聘任黄仁祝先生为公司副总经理，任期与本届董事会任期一致。根据公司 2026 年 4 月 22 日发布的《关于补选董事暨聘任首席合规官的公告》，聘任公司副总经理陈戈先生为公司首席合规官，任期自董事会审议通过之日起至本届董事会任期届满止。

黄仁祝，男，汉族，1970 年 9 月生，中共党员。重庆大学电力经济专业毕业，本科学历。曾任安徽皖江物流（集团）股份有限公司党委副书记、纪委书记、工会主席，淮矿清洁能源有限公司³（以下简称“淮矿清洁能源”）执行董事、党支部书记，淮矿清洁能源执行董事、党支部书记，淮河能源燃气集团有限责任公司党委书记、董事长，淮南矿业（集团）有限责任公司物资采供中心、物资供销分公司党委书记等职务，现任公司董事、副总经理。

陈戈，男，汉族，1969 年 5 月生，中共党员。上海交通大学社会经济系统工程专业毕业，研究生学历，工学博士学位。曾就职于上海信达立人投资管理有限公司总经理助理、副总经理；公司项目发展部副总经理（主持工作）；上海信达银泰置业有限公司、上海信达立人投资管理有限公司副总经理、总经理；公司董事会办公室主任、董事会秘书、党委委员、总经理助理等职。现任公司党委委员、副总经理。

截至本报告出具日，公司董事会成员 11 人，其中独立董事 4 人；高级管理人员 5 人。

跟踪期内，公司取消监事会，由董事会审计委员会行使监事会法定职权，并对《信达地产股份有限公司章程》（以下简称“《公司章程》”）及其附件《信达地产股份有限公司股东大会议事规则》《信达地产股份有限公司董事会议事规则》的部分条款进行修订，《信达地产股份有限公司监事会议事规则》相应废止。公司其他法人治理结构及管理制度未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司营业总收入受地产销售结转规模和债权投资利息收入下降影响同比下降，结转项目毛利率低导致综合毛利率同比下降。2026 年一季度，公司营业总收入同比继续下降。

2025 年，公司营业总收入同比下降 42.89%，主要受地产项目结转收入和债权投资利息收入下降影响。从收入构成上看，房地产开发销售收入随结转规模有所下降，但仍是公司最主要的收入来源，占比有所下降，但仍保持在 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；公司联建、监管咨询等收入规模同比变动不大；受代建项目获取增加影响，代建收入有所增长。毛利率方面，2025 年，公司房地产开发收入毛利率大幅下降至 4.11%，主要系当期结转项目毛利率低所致；租赁板块毛利率同比大幅下降，主要系部分存货转为投资性房地产导致租赁成本增加且当期收入下降综合影响所致；其他业务收入毛利率同比有所下降；综合影响下，公司综合毛利率同比下降 6.00 个百分点。

2026 年一季度，公司实现营业总收入 4.35 亿元，同比下降 16.15%，主要系当期地产收入结转规模减少所致，综合毛利率为 22.58%，同比变动不大。

图表 2 • 2024—2025 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务收入小计	65.96	82.16%	16.40%	35.11	76.58%	4.22%
其中：房地产开发销售	64.12	79.87%	15.62%	33.60	73.30%	4.11%
租赁	1.84	2.29%	43.37%	1.51	3.29%	6.59%
其他业务收入小计	14.32	17.84%	94.08%	10.74	23.43%	89.75%
其中：债权投资利息收入	7.48	9.32%	/	3.40	7.42%	/
代建收入	1.32	1.64%	/	1.89	4.13%	/
联建、监管咨询等收入	5.07	6.32%	/	5.07	11.06%	/
其他	0.45	0.56%	/	0.37	0.81%	/
营业总收入合计	80.28	100.00%	30.25%	45.84	100.00%	24.25%

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.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

³ 已更名为淮河能源燃气集团有限责任公司

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，2025 年公司并表口径期末在建面积进一步下降，房屋竣工面积同比下降；受广州繁花里住宅项目开工影响，2025 年新开工面积同比大幅增长，但整体上看，公司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	2023 年	2024 年	2025 年
新开工面积	62.61	1.61	9.85
房屋竣工面积	86.90	119.41	30.60
期末在建面积	236.17	157.36	143.73

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：联合资信根据公司提供资料整理

在建及拟建项目投资方面，截至 2025 年底，公司并表在建房地产项目计划总投资额合计 162.43 亿元，其中已投资 115.50 亿元，未来尚需投资 46.93 亿元；同期末，公司持有的并表待开发储备项目中 2026 年计划开工项目的规划建面 49.89 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

2025 年，受表内上海信安里和广州繁花里项目推盘以及合作项目销售面积增长影响，公司权益签约销售面积和金额均有所增加，销售回款率保持较高水平。但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，在行业景气度较弱及城市分化加剧背景下公司未来去化压力较大。

销售方面，2025 年，公司表内上海信安里和广州繁花里项目推盘以及合作项目销售面积增长，权益签约销售面积同比增长 17.57%，签约销售均价同比提升 15.89%，带动 2025 年公司权益签约销售金额同比增长 15.67%；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	2023 年	2024 年	2025 年
权益签约销售面积（万平方米）	62.59	37.91	44.57
权益签约销售均价（元/平方米）	19625	15410	17859
权益签约销售金额（亿元）	122.83	68.81	79.59
销售回款率（%）	109.61	101.84	109.78

注：1. 上表不含代建项目；2. 销售回款率=权益销售回款/权益销售金额
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年底，公司并表在售项目剩余可售面积合计 166.42 万平方米（已取证+未取证，不含 2022 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 101.29 万平方米和 65.13 万平方米，平均去化率分别为 43%和 66%，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 25.61 万平方米。截至 2025 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

2025 年，公司权益土地投资金额增长，新投拓项目主要位于国内一二线城市，但较大规模存量土地储备位于三线及以下城市，去化压力较大。

2025 年，公司通过收并购等方式取得两个股权项目，分别位于苏州市和杭州市；此外，公司与股东协同获取项目 3 个，主要位于北京市昌平区。整体看，跟踪期内，公司投拓区域以国内的一二线城市为主，权益投资金额同比有所增加。

未开发土储方面，截至 2025 年底，公司持有的并表口径待开发土地项目共 16 个，土地面积合计 92.37 万平方米，规划计容建筑面积合计 157.12 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 2026 年开工项目规划计容建

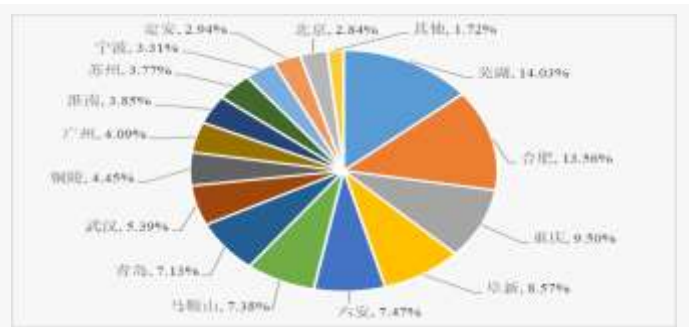
面 49.89 万平方米，可为 2026—2027 年贡献一定销售额。截至 2025 年底，公司并表总土储 358.57 万平方米，能够满足公司未来一段时期开发需要，但三线及以下城市土储面积 174.57 万平方米，在当前市场环境下变现能力很弱，形成了较大的资金沉淀，将持续拖累公司的资产周转效率和现金流，需关注区域集中度较高和三线及以下城市去化压力较大问题。

图表 5 • 公司土地储备获取情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
新增土储项目（个）	7	5	5
全口径新增土地储备建筑规划面积（万平方米）	222.41	59.70	67.95
新增土地储备金额（亿元）	173.99	29.07	64.51
权益土地投资金额（亿元）	17.22	21.87	30.64

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（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：联合资信根据公司提供资料整理

图表 6 • 截至 2025 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：联合资信根据公司提供资料整理

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，2025 年，公司代建轻资产业务规模同比有所增加，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。2025 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均有所增长，主要为操盘代建及监管等形式参与中国信达纾困项目。其中，公司 2025 年新增代建项目建筑规划面积较 2024 年大幅增加 293.11%。

图表 7 • 公司代建项目拓展情况（单位：个、万平方米、亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
新拓展代建项目数量	6	3	13
新增代建项目建筑规划面积	73.13	54.69	214.99
代建项目签约销售面积	26.25	7.32	9.68
代建项目签约销售金额	68.10	11.61	17.24
代建项目回款额	67.45	14.40	18.49
公司当年确认代建收入	3.36	1.32	1.89

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（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。2025 年，公司联建及监管咨询等业务合计实现收入 5.07 亿元，同比变动不大。

4 未来发展

公司未来发展战略清晰，但公司盘活低能级城市存量项目仍需持续投入管理精力和财务资源，这将制约公司向协同纾困等新业务投入的能力，此外，向轻资产、高风险纾困业务转型，对公司的人才结构、风控体系和项目管理能力提出了与传统开发业务不同的要求，需关注转型风险。

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。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。联合资信也关注到，2025 年大额亏损对公司净资产和资本实力形成侵蚀，同时公司低能级城市的存量项目体量大，仍将持续占用管理精力，并可能产生进一步的减值损失，传统开发业务的收缩和债务偿付支付带来的压力，可能制约公司对新业务的投入能力。纾困业务模式复杂，对项目目标的质量、多方协调和项目操盘能力要求高，现阶段该类业务主要来源于中国信达，公司自身市场化拓展能力仍需加强。

（四）财务方面

公司提供了 2025 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 2026 年一季度财务报表未经审计。

2025 年，公司新增 10 家子公司，注销 1 家子公司，合并范围变化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

截至 2025 年底，公司资产规模小幅增长，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；受借款增加影响，公司货币资金增长。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 2025 年底，公司资产规模较 2024 年底小幅增长，公司资产结构仍以流动资产为主且占比有所提升。

图表 8 • 公司资产主要构成（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 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	548.84	66.40%	488.95	63.97%	512.02	66.84%	484.48	65.85%
货币资金	96.74	11.70%	49.57	6.49%	93.94	12.26%	69.76	9.48%
存货	357.23	43.22%	349.60	45.74%	321.41	41.96%	313.90	42.67%
一年内到期的非流动资产	18.45	2.23%	24.16	3.16%	21.54	2.81%	24.46	3.33%
非流动资产合计	277.71	33.60%	275.39	36.03%	253.98	33.16%	251.23	34.15%
债权投资	145.25	17.57%	131.21	17.17%	108.13	14.12%	105.72	14.37%
其他非流动金融资产	38.40	4.65%	33.57	4.39%	36.45	4.76%	36.46	4.96%
长期股权投资	56.66	6.85%	74.23	9.71%	60.37	7.88%	54.46	7.40%
投资性房地产	21.56	2.61%	21.14	2.77%	34.39	4.49%	39.20	5.33%
资产总额合计	826.55	100.00%	764.34	100.00%	765.99	100.00%	735.71	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和提供资料整理

截至 2025 年底，公司货币资金较 2024 年底增长 89.51%，主要系借款增加所致；货币资金由银行存款 72.50 亿元和其他货币资金 21.44 亿元构成，其中受限资金 21.44 亿元，主要为商品房预售监管资金、司法冻结和保证金等。截至 2025 年底，公司存货较 2024 年底下降 8.06%，其中开发成本和开发产品账面余额占比分别为 55.42%和 44.58%，开发产品余额较上年底小幅下降，但仍处于较高水平；同期末，公司累计计提存货跌价准备 61.22 亿元，计提比例 16.00%；同时考虑到行业仍处于调整阶段，公司存货仍面临一定去化和跌价风险。公司业务模式决定其与大量合作方或关联方共同开发项目，并通过股权投资和股东借款等形式提供资金。公司债权投资⁴和一年内到期的非流动资产主要为合作开发项目的股东借款，截至 2025 年底二者账面价值合计占总资产的 16.93%，累计计提债权投资减值准备 15.58 亿元，其中 2025 年计提减值 14.01 亿元，转回 11.25 亿元，受地产市场下行影响，公司根据合作

⁴ 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。

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。公司其他非流动金融资产主要为公司对合伙企业和项目公司的债务工具投资，以公允价值计量，2025 年底公司其他非流动金融资产为 36.45 亿元，较上年底增加 8.59%，主要系对合伙企业的债务工具投资增加所致，在行业下行背景下亦需关注其公允价值变动风险。截至 2025 年底，公司长期股权投资较上年底下降 18.66%，主要系权益法下确认投资损失和发放现金股利或利润所致；2025 年权益法确认长期股权投资收益-5.11 亿元，宣告发放现金股利或利润 5.22 亿元。粗略估计公司与合作项目相关的资产（长期股权投资 60.37 亿元、债权投资 108.13 亿元、一年内到期的非流动资产 21.54 亿元）总计约 190 亿元，与公司同期末的净资产规模几乎相当，这部分资产的回收价值高度依赖于合作项目的销售和盈利情况，在当前市场下行周期中，或成为公司未来潜在风险点和减值来源。

截至 2026 年 3 月底，公司资产较 2025 年底下降 3.95%，资产结构较上年底变动不大。

资产受限方面，截至 2025 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 2025 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	21.44	2.80%	商品房预售监管资金，司法冻结，保证金等
存货	115.73	15.11%	用于借款抵押等
固定资产	0.28	0.04%	用于借款抵押等
交易性金融资产	4.18	0.55%	用于借款抵押等
长期股权投资	4.67	0.61%	用于借款抵押等
投资性房地产	26.57	3.47%	用于借款抵押等
合计	172.87	22.57%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

（2）所有者权益

截至 2025 年底，公司所有者权益受亏损影响有所下降，未分配利润和少数股东权益合计占比较高，权益稳定性一般。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益较上年底继续下降。

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底下降 26.61%，主要系大幅亏损导致未分配利润下降所致；其中，未分配利润占比较上年底下降 24.29 个百分点，但公司未分配利润和少数股东权益合计占比 38.95%，所有者权益稳定性一般。截至 2025 年底，公司少数股东权益较 2024 年底增长 46.42%，主要系收购项目所致。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益较 2025 年底下降 2.67%，主要系亏损所致，构成变化不大。

（3）负债

截至 2025 年底，公司全部债务资本化比率 71.35%，债务负担较重，债券融资占比较高，2026 年和 2027 年有较大规模债券进入回售期。

截至 2025 年底，公司负债较上年底增长 13.99%，负债结构相对均衡。公司负债主要由有息债务、合同负债和其他应付款等构成。随着当期销售金额增加，公司合同负债规模有所增长，但合同负债仍处于较低水平，期末合同负债规模为 2025 年营业收入的 0.64 倍，对未来收入结转的保障能力较弱。截至 2025 年底，公司其他应付款较上年底增加 34.98%，主要为资金预分配等往来款。截至 2026 年底，公司长期应付款主要为有息拆借款，较上年底下降 78.93%，主要系拆借款即将到期转为一年内非流动负债所致；其他非流动负债主要为信达纾困盘活（天津）企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“纾困基金”）和中国信达对公司并表项目的投资款，较上年底大幅增加，主要系公司与中国信达等共同设立的纾困基金对公司并表项目的投资款增加所致。截至 2026 年 3 月底，公司负债总额较 2025 年底下降 4.38%，主要系一年内到期的非流动负债和其他应付款下降所致，受此影响，公司流动负债占比较上年底有所下降。

图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 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	253.24	44.13%	275.37	54.53%	296.72	51.55%	259.04	47.06%
其他应付款（合计）	36.54	6.37%	26.52	5.25%	35.79	6.22%	21.88	3.97%

一年内到期的非流动负债	95.98	16.73%	177.36	35.12%	177.69	30.87%	154.37	28.04%
合同负债	51.24	8.93%	15.84	3.14%	29.44	5.11%	33.09	6.01%
非流动负债合计	320.60	55.87%	229.61	45.47%	278.93	48.45%	291.41	52.94%
长期借款	100.05	17.44%	96.90	19.19%	83.70	14.54%	81.26	14.76%
应付债券	145.77	25.40%	44.10	8.73%	99.30	17.25%	99.30	18.04%
长期应付款	42.45	7.40%	49.93	9.89%	10.52	1.83%	25.42	4.62%
其他非流动负债	27.31	4.76%	33.78	6.69%	79.36	13.79%	79.48	14.44%
负债总额合计	573.83	100.00%	504.98	100.00%	575.65	100.00%	550.44	100.00%

注：1. 各科目占比为占负债总额的比例，尾差系四舍五入所致；2. 其他应付款包括应付利息和应付股利
资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

有息债务方面，截至 2025 年底，公司全部债务较 2024 年底增加 13.99%，债务结构以长期债务为主。债务负担指标方面，截至 2025 年底，公司调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率有所升高，杠杆水平较高。截至 2025 年底，公司应付债券（含一年内到期）余额合计 184.05 亿元，在联合资信口径全部债务中占比 38.83%，整体债券融资占比较高，其他融资渠道主要为银行借款、中国信达和纾困基金的项目投资款等。从债务期限分布看，截至 2025 年底，公司 1 年以内到期债务占比较高，其中 2026 年和 2027 年债券回售规模较大，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 年和 2026 年以来，公司成功发行多期中期票据和公司债，合计本金 91.00 亿元，票面利率在 2.55%~3.25% 之间，成本较低，资本市场融资能力较好。融资成本方面，2025 年末公司平均融资成本约 3.91%。

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

图表 13 • 截至 2025 年底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计	占比
银行借款	52.26	22.25	18.43	43.02	135.96	35.07%
债券融资	81.50	88.10	11.20	0.00	180.80	46.64%
其他	20.29	0.00	18.74	31.88	70.91	18.29%
合计	154.05	110.35	48.37	74.90	387.67	100.00%
占比	39.74%	28.46%	12.48%	19.32%	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本金口径，不含其他应付款、长期应付款及其他非流动负债中的部分债务，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

2025 年，公司主业利润随收入下降，由于公司除面临开发业务的自营风险，还有大量的债权投资带来的类金融风险减值，公司利润亏损同比大幅增加，盈利能力指标表现恶化，未来盈利指标改善仍面临压力。

2025 年及 2026 年 1—3 月，公司营业总收入分析详见经营概况。2025 年，公司期间费用同比增长 6.59%，同时，由于收入同比大幅下降，公司期间费用率大幅上升至 53.05%，期间费用对利润侵蚀严重。2025 年，公司投资收益同比转负，主要系对合联营企业的投资收益转负所致，考虑房地产行业景气度仍未明显回暖，合联营企业经营仍存压力，投资收益或将继续拖累公司利润；同期，公司公允价值变动收益-1.62 亿元，同比转负，主要系对地产项目债务投资工具的公允价值变动所致。2025 年，公司资产减值损失同比大幅增加，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，2025 年同比增幅较大；上述资产减值对利润侵蚀严重。综合影响下，2025 年，公司利润亏损同比大幅增长，总资本收益率和净资产收益率同比均转负，公司盈利能力指标

表现恶化。2026 年 1—3 月，公司收入同比下降 16.15 亿元，无法覆盖营业成本和期间费用，且投资收益继续为负值，利润总额亏损 5.09 亿元，亏损同比继续扩大。

整体看，非经常性损益对公司利润影响大，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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	114.20	80.28	45.84	4.35
期间费用	23.73	22.82	24.32	4.52
投资收益	9.51	3.95	-4.46	-1.38
资产减值损失	-3.87	-6.07	-46.49	-0.009
信用减值损失	-3.21	-8.14	-15.76	0.003
公允价值变动净收益	1.10	1.85	-1.26	-0.03
利润总额	8.76	-6.43	-84.50	-5.09
净利润	6.02	-8.09	-87.23	-5.08
营业利润率（%）	25.26	30.46	17.38	19.45
总资本收益率（%）	2.93	0.87	-10.73	--
净资产收益率（%）	2.38	-3.12	-45.82	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

（5）现金流

2025 年，公司经营性现金流净额同比转正，受投资非并表项目及债权类投资影响，公司投资活动现金流转为净流出；公司筹资活动产生的现金流转为净流入，对货币资金有所补充。2026 年 1—3 月，公司经营现金呈净流出状态。整体看，公司房地产开发业务经营获现能力不足，同时考虑公司地产项目待投资规模和净偿还债务及利息规模较大，未来融资需求很大。

2025 年，受地产销售回款增加影响，公司经营活动现金流入同比增加 28.51%；公司建安支出、期间费用和税金等支出仍保持一定规模，2025 年，公司经营活动现金流净额转为净流入，但规模仅为 5.11 亿元。相比之下，公司同期末的短期债务高达 200.47 亿元。经营活动产生的现金流对短期债务的覆盖能力弱，公司维持运营和偿还债务在本质上高度依赖外部融资。公司收回非并表项目及债权类投资减少，同时投资非并表项目及债权类投资增加，2025 年投资活动现金流净额转为净流出；同期，公司筹资活动前净额转为净流出。从筹资活动来看，2025 年，公司取得融资的现金大于偿还债务及利息支付的现金规模，筹资活动现金流净额同比由净流出转为净流入。2026 年 1—3 月，公司经营活动现金流量较 2025 年全年转为净流出，净流出规模同比有所减少；投资活动现金流规模很小；筹资活动现金流为小额净流出。

整体看，公司房地产开发业务经营获现能力不足，净偿还债务及付息规模较大，公司较依赖外部融资。

图表 15 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	85.27	44.65	57.38	16.80
其中：销售商品、提供劳务收到的现金	82.76	35.42	55.31	6.68
经营活动现金流出小计	78.15	56.06	52.27	19.98
经营现金流量净额	7.12	-11.41	5.11	-3.18
投资活动现金流入小计	48.45	19.05	5.74	1.04
投资活动现金流出小计	41.48	5.25	11.87	0.16
投资活动现金流量净额	6.97	13.80	-6.13	0.88
筹资活动前现金流量净额	14.09	2.39	-1.02	-2.30
筹资活动现金流入小计	174.55	73.64	194.15	62.58
筹资活动现金流出小计	216.09	123.95	165.71	64.73
筹资活动现金流量净额	-41.54	-50.31	28.44	-2.14

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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	216.73	177.56	172.56	187.03
	速动比率	75.66	50.60	64.24	65.86
	经营现金/流动负债 (%)	2.81	-4.14	1.72	--
	经营现金/短期债务 (倍)	0.07	-0.06	0.03	--
	现金短期债务比 (倍)	1.13	0.30	0.53	0.50
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	22.98	8.05	-67.97	--
	全部债务/EBITDA (倍)	18.26	51.64	-6.97	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.02	-0.03	0.01	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	1.11	0.41	-3.69	--
	经营现金/利息支出 (倍)	0.34	-0.59	0.28	--

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：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2025 年底，公司各项短期偿债指标均有所提升，但现金短期债务比表现仍较弱。从长期偿债指标看，公司 2025 年 EBITDA 为负，无法对利息和全部债务的形成覆盖。公司整体偿债指标表现一般。在房地产行业下行背景下，公司可售项目面临一定的价格下跌风险，公司净资产对于未来的跌价亏损风险仍具有一定的承受能力。

截至 2025 年底，公司合并口径已获得银行授信额度 387.05 亿元，未使用额度 193.20 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 2025 年底，公司对外担保金额为 6.60 亿元，占 2025 年底净资产的 3.47%，主要系向合联营企业按股权比例提供的融资担保；公司未发生过逾期担保事项。整体看，公司或有负债风险较小。

未决诉讼方面，截至 2025 年底，公司作为被告涉及八项重大未决诉讼⁵，涉案金额 14.53 亿元，占 2025 年底净资产的 7.54%，或有负债风险较小，案件类型主要为借款、建筑工程等合同纠纷。其中，借款合同纠纷情况如下文。

2022 年 10 月，天津鼎晖弘衣股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“鼎晖合伙”）因借款合同纠纷将包括成都盛臻房地产开发有限公司⁶（以下简称“成都盛臻”）、成都吉盛置业有限公司（成都盛臻原股东方的关联方，以下简称“成都吉盛”）在内的九名被告诉至法院，要求成都吉盛偿还债务，成都盛臻等就该债务承担连带责任。诉讼中，鼎晖合伙向法院提交了约定有成都盛臻就成都吉盛案涉债务向鼎晖合伙承担连带担保责任的保证合同，协议签署时间为 2021 年 3 月 18 日。诉讼中，法院查明 2020 年 7 月 20 日起至 2021 年 7 月 11 日期间，成都盛臻的备案公章由案外人湖北金控投资管理有限公司（以下简称“湖北金控”）共管，且经鉴定，前述保证合同中加盖的成都盛臻的印章非当时由湖北金控共管备案的公章。广东省深圳市福田区人民法院作出（2022）粤 0304 民初 50604 号民事判决书，认为鼎晖合伙签约时未尽到合理审查义务，未核实相关印章、董事签名的真实性，并不构成善意，故案涉保证合同无效，判决成都盛臻无需承担保证责任。

鼎晖合伙不服一审判决，向深圳市中级人民法院提起上诉。深圳市中级人民法院作出（2024）粤 03 民终 3780 号民事判决书，二审认定鼎晖合伙在案涉保证合同中系善意相对人，保证合同对成都盛臻发生效力，成都盛臻应对成都吉盛案涉债务承担连带保证责任。截至 2025 年底，公司依据承担连带担保责任债务的本金及利息等，计提预计负债人民币 9579.63 万元，目前已兑付人民币 2,816.82 万元。公司正在启动申请再审、向成都盛臻原股东方及其关联方以及有关责任人追偿等法律程序。

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

⁵ 涉诉金额超过 5000 万元

⁶ 公司通过 2021 年 7 月和 2021 年 12 月两次股权收购，使其成为公司之全资子公司，

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 2025 年底，公司本部资产总额 447.67 亿元，负债总额 307.60 亿元，所有者权益 140.08 亿元。公司本部 2025 年底资产负债率为 68.71%。2025 年，公司本部营业总收入 8.74 亿元，财务费用 10.92 亿元，利润总额-3.85 亿元。2025 年，公司本部经营活动现金流净额-19.70 亿元，投资活动现金流净额 21.49 亿元，筹资活动现金流净额 19.33 亿元。截至 2025 年底，公司本部资产占合并口径的 58.44%，所有者权益占合并口径的 73.59%。

（五）ESG 方面

公司积极履行社会责任，按期披露社会责任报告，ESG 表现对公司持续经营未产生负面影响。

环境方面，作为房地产行业企业，在项目开发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。公司积极响应国家“双碳”目标，将 ESG 理念深度融入项目全周期，通过推广装配式技术、建设光伏社区及落地海绵城市系统等措施，持续降低碳排放，探索可持续发展路径。2025 年，公司合肥锦绣兰庭项目荣获二星级绿色建筑标识证书；公司武汉樾景臺项目在规划阶段即全面遵循绿色建筑标准；公司北京东方蓝海中心项目四栋写字楼顶铺设太阳能光伏板共计 4163 平方米，年发电量近 30 万度。嘉兴云上悦府项目均建成屋顶分布式光伏系统，总装机容量达 230kW，年发电量超 22.95 万千瓦时，每年可减少碳排放约 75 吨，实现建筑空间与清洁能源的高效协同。此外，公司在宁波、上海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 2025 年解决就业 1181 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，公司严格执行国家级行业技术标准，选择低碳、环保、能效高的材料与设备；在集采招标与使用过程中，通过标前检测、现场抽检与复检等方式，严格把关，确保质量。社会公益方面，2025 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；公司工会购买助农产品 5.12 万元。

行业风险化解方面，跟踪期内，公司在上海大兴街项目中，通过“解链+管控”“资金+赋能”的一揽子解决方案，有效化解多方合作困境，推动存量银团贷款风险化解，完成 1006 户拆迁安置，助力城市更新顺利推进。在陕西西安丁白村项目中，为一级土地整理和二级开发提供了“资金保障+专业开发+品牌输出”等一揽子解决方案，推动城中村改造，实现项目价值大幅提升与债务风险有效化解，年内高品质交付 2015 户，累计交付率达 96%。

2025 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 2025 年底，中国信达总资产 17212.27 亿元，股东权益 2236.57 亿元；同期末，信达投资总资产 1723.18 亿元，股东权益 395.16 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、资源共享及流动性支持等方面获得股东大力支持。

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 4 月、8 月先后发布的公告，公司全资子公司广东信达地产有限公司与鑫盛利保股权投资有限公司（以下简称“鑫盛利保”）、纾困基金、深圳市安恒佳投资有限公司共同参与认购天津信鹏安企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“合伙企业”）份额，认缴总规模 19.86 亿元，合伙企业拟投

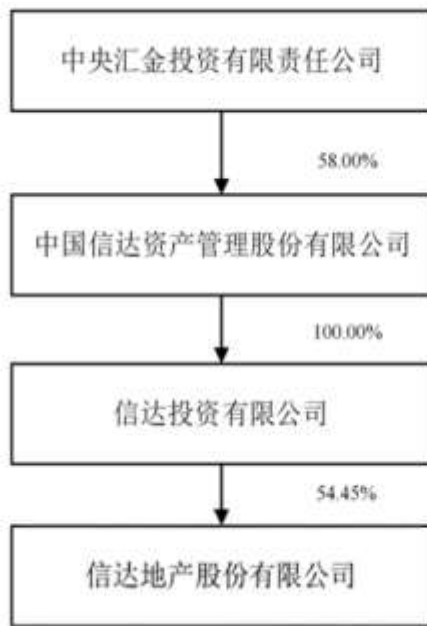
资深圳市宝安区某城市更新项目；公司下属合伙企业西安信渝园企业管理合伙企业（有限合伙）与中国信达、鑫盛利保、陕西科德晟业房地产开发有限公司共同成立天津信渝方企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“天津信渝方”），认缴总规模 15.37 亿元，天津信渝方拟投资西安某城市更新项目。公司与股东方在问题企业纾困、问题项目盘活等方面进一步发挥协同优势、提升资产管理水平。此外，根据中国信达官网重大关联交易披露信息，中国信达向公司提供不超过 100 亿元的流动性支持借款，资金专项用于公司偿还到期债务本息。截至 2025 年底，中国信达向公司提供的借款余额 44.22 亿元。

考虑到信达地产是中国信达旗下唯一的地产上市平台，也是其开展房地产不良资产业务的重要业务通道和价值兑现平台。在中国信达自身也面临资产质量压力的背景下，维持信达地产的稳定运营和公开市场信用，对中国信达化解自身存量风险、维护市场形象具有至关重要的战略意义。因此，联合资信判断，中国信达在未来一段时间内对公司的支持意愿和支持力度可能在极端情况下进一步强化。

八、跟踪评级结论

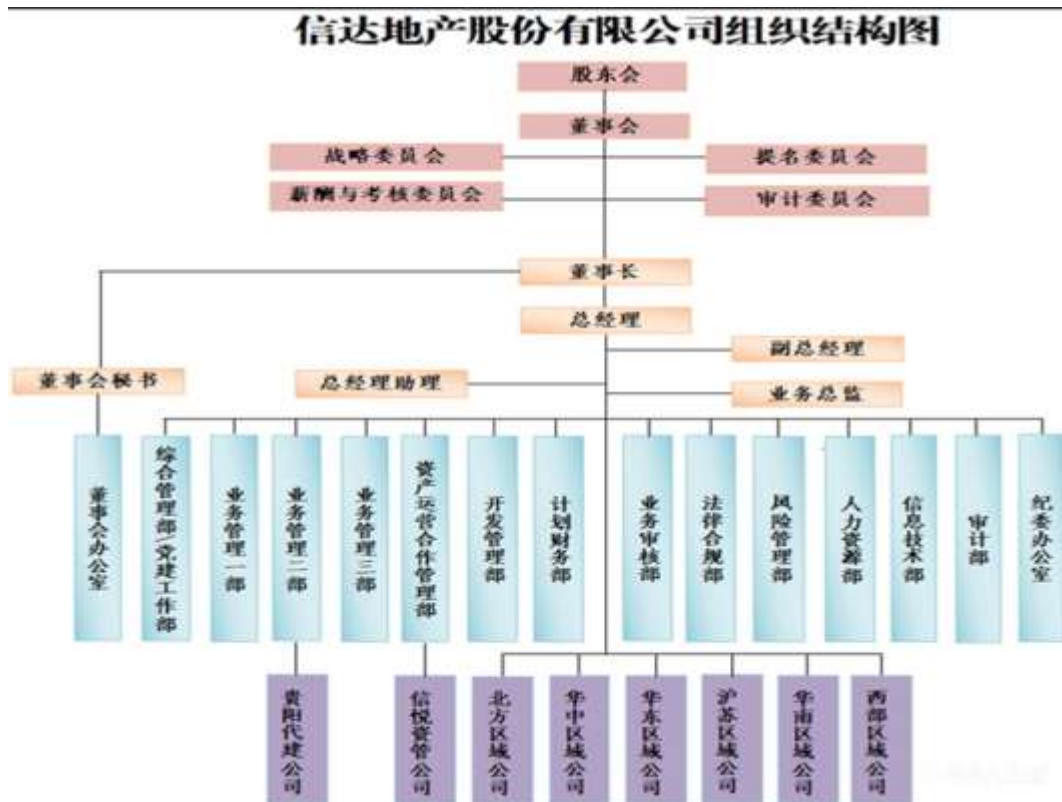
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 信地 03”“23 信地 01”“23 信地 02”“23 信地 05”“25 信地 01”“25 信地 03”“25 信达地产 MTN001”“25 信达地产 MTN002”“25 信达地产 MTN003A”“25 信达地产 MTN003B”“25 信达地产 MTN004”和“26 信达地产 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 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 2025 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
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
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
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

资料来源：联合资信根据公司 2025 年年度报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	57.34	105.43	81.18
应收账款（亿元）	21.78	24.80	23.23
其他应收款（合计）（亿元）	12.88	16.97	17.54
存货（亿元）	349.60	321.41	313.90
长期股权投资（亿元）	74.23	60.37	54.46
固定资产（亿元）	4.90	4.68	4.62
在建工程（合计）（亿元）	0.00	1.11	1.17
资产总额（亿元）	764.34	765.99	735.71
实收资本（亿元）	28.52	28.52	28.52
少数股东权益（亿元）	20.98	30.71	30.36
所有者权益（亿元）	259.36	190.35	185.27
短期债务（亿元）	190.92	200.47	/
长期债务（亿元）	224.92	273.52	/
全部债务（亿元）	415.84	473.99	/
营业总收入（亿元）	80.28	45.84	4.35
营业成本（亿元）	55.99	34.73	3.37
其他收益（亿元）	0.10	0.15	0.02
利润总额（亿元）	-6.43	-84.50	-5.09
EBITDA（亿元）	8.05	-67.97	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	35.42	55.31	6.68
经营活动现金流入小计（亿元）	44.65	57.38	16.80
经营活动现金流量净额（亿元）	-11.41	5.11	-3.18
投资活动现金流量净额（亿元）	13.80	-6.13	0.88
筹资活动现金流量净额（亿元）	-50.31	28.44	-2.14
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.95	1.97	--
存货周转次数（次）	0.16	0.10	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.06	--
现金收入比（%）	44.12	120.65	153.54
营业利润率（%）	30.46	17.38	19.45
总资本收益率（%）	0.87	-10.73	--
净资产收益率（%）	-3.12	-45.82	--
长期债务资本化比率（%）	46.44	58.96	/
全部债务资本化比率（%）	61.59	71.35	/
调整后资产负债率（%）	65.33	74.14	73.57
流动比率（%）	177.56	172.56	187.03
速动比率（%）	50.60	64.24	65.86
经营现金流动负债比（%）	-4.14	1.72	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.53	/
EBITDA 利息倍数（倍）	0.41	-3.69	--
全部债务/EBITDA（倍）	51.64	-6.97	--

注：1. 公司 2026 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 2024—2025 年底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，2026 年 3 月底公司债务未经调整；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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	8.56	41.42	20.10
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	0.93	0.93	1.24
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	134.43	132.30	132.30
固定资产（合计）（亿元）	0.06	0.04	0.04
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	422.93	447.67	428.55
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）	144.72	140.08	139.47
短期债务（亿元）	140.46	84.90	62.04
长期债务（亿元）	44.25	99.31	99.32
全部债务（亿元）	184.71	184.21	161.36
营业总收入（亿元）	9.47	8.73	2.01
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）	-5.43	-3.85	-0.61
EBITDA（亿元）	7.78	7.10	--
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）	55.11	0.36	1.18
经营活动现金流量净额（亿元）	53.38	-19.70	-3.79
投资活动现金流量净额（亿元）	-12.24	21.49	-0.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	-70.13	19.33	-17.52
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（%）	0.03	0.00	0.00
营业利润率（%）	99.56	99.55	99.50
总资本收益率（%）	2.36	1.94	--
净资产收益率（%）	-3.75	-3.32	--
长期债务资本化比率（%）	23.42	41.49	41.59
全部债务资本化比率（%）	56.07	56.80	53.64
资产负债率（%）	65.78	68.71	67.46
流动比率（%）	40.01	111.87	115.25
速动比率（%）	40.01	111.87	115.25
经营现金流动负债比（%）	23.32	-9.46	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.49	0.32
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司 2026 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，“*”表示计算数字无实际意义，“—”表示指标不适用

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