

信达地产股份有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

项目负责人：付晓东 xdfu@ccxi.com.cn

项目组成员：王钰莹 yywang01@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 1 月 19 日

声明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]3426D 号

信达地产股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“信达地产股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为 AA⁺。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年一月十九日

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
信达地产股份有限公司	本期债券发行规模不超过 38.79 亿元 (含 38.79 亿元)，其中基础发行规模 为 10 亿元，可超额配售不超过人民币 28.79 亿元(含 28.79 亿元)	本期债券分为两个品种，品种一为 2+2+1 年，品种二为 3+2 年	每年付息一次， 到期一次还本	拟用于偿还公司债券

评级观点：中诚信国际评定信达地产股份有限公司（以下简称“信达地产”或“公司”）主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；评定“信达地产股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的债项信用等级为 **AA+**。中诚信国际肯定了公司强大的股东背景和有力的股东支持，杠杆水平下降，资本结构优化以及畅通的融资渠道等方面优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到房地产行业政策、资产周转较慢、签约销售金额下滑及合联营项目投资规模较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

信达地产（合并口径）	2017	2018	2019	2020.9
总资产（亿元）	719.53	1,014.83	986.05	1,016.61
所有者权益合计（亿元）	100.67	208.75	227.60	235.32
总负债（亿元）	618.86	806.09	758.45	781.29
总债务（亿元）	376.67	408.61	361.27	390.07
营业总收入（亿元）	152.16	187.54	194.78	122.42
净利润（亿元）	10.65	25.09	25.56	13.43
EBITDA（亿元）	27.79	42.84	45.79	--
经营活动净现金流（亿元）	144.12	70.61	81.15	56.94
营业毛利率(%)	28.16	34.87	30.37	34.77
净负债率(%)	213.33	102.10	95.12	85.92
总债务/EBITDA(X)	13.55	9.54	7.89	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.22	1.49	1.66	--

注：中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告及 2020 年三季度未经审计的财务报表整理；为计算有息债务，中诚信国际将各期末长期应付款中的有息部分调整至长期债务。

正面

- 强大的股东背景，有力的股东支持。**公司系中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“中国信达”）旗下唯一房地产开发运营平台，在项目资源获取、业务协同和融资担保等方面获得了中国信达强有力的支持。
- 杠杆水平下降，资本结构优化。**近年来公司净负债率保持下降态势；利润积累带动所有者权益规模上升，资本结构有所优化。
- 畅通的融资渠道。**公司与金融机构保持良好合作关系，此外作为上市公司，拥有较为通畅的融资渠道。

同行业比较

部分房地产开发企业主要指标对比表								
公司名称	2019 年全口径 签约销售金额 (亿元)	2020 年 9 月末总资 产（亿 元）	2020 年 9 月 末净负债率 (%)	2020 年 9 月 末货币资金/ 短期债务(X)	2019 年总债务/ 销售商品提供劳 务收到的现金 (X)	2019 年营 业总收入 (亿元)	2019 年 净利润 率 (%)	2019 年存 货周转率 (X)
电建地产	373	1,385.83	134.99	0.86	2.97	236.96	2.85	0.21
广宇发展	104	699.52	149.21	0.39	1.62	229.87	13.67	0.25
信达地产	333	1,016.61	85.92	1.46	1.93	194.78	13.12	0.22

注：“电建地产”为“中国电建地产集团有限公司”简称；“广宇发展”为“天津广宇发展股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理。

关注

- 房地产行业政策。**在宏观经济增速放缓叠加新冠肺炎疫情影响的背景下，因城施策等房地产行业调控政策仍在持续，行业利润空间不断收窄，环境及政策的变化或对公司经营战略的实施提出更高要求。
- 资产周转较慢。**受部分项目土地成本较高及开发进度不及预期的影响，公司存货周转较慢，且沉淀于交易性金融资产、债权投资、其他流动资产等科目的资产规模较大，其资产质量及周转情况值得关注。
- 签约销售金额下滑。**在较慢周转速度及拿地节奏放缓的影响下，2019 年以来公司销售业绩同比下滑，中诚信国际关注公司销售业绩的稳定性。
- 合联营项目规模投资较大。**公司合联营项目较多，部分项目规模较大，且土地成本较高，公司非并表项目的运作情况亦将对其信用质量产生影响。

评级展望

中诚信国际认为，信达地产股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

- 可能触发评级上调因素。**股东体系内定位及支持显著增强；签约销售金额大幅提升，行业地位明显增强，盈利能力持续大幅增长。
- 可能触发评级下调因素。**股东背景及支持力度发生显著不利变化；销售业绩明显下滑；杠杆比例显著上升；现金流平衡能力大幅弱化。

发行主体概况

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，并通过资产重组在上海证券交易所上市，股票代码 600657。公司主营业务为房地产开发，目前开发项目分布长三角、环渤海、珠三角以及中西部的二十多个城市。

产权结构：截至 2020 年 9 月末，公司注册资本为 28.52 亿元，信达投资及其一致行动人海南建信合计持有公司 55.45% 的股权。公司间接控股股东是中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“中国信达”），公司实际控制人是财政部。

本期债券概况

表 1：本期债券概况

	基本条款
发行规模	本次债券不超过 70.04 亿元（含 70.04 亿元），分期发行；本期债券发行规模不超过 38.79 亿元（含 38.79 亿元），其中基础发行规模为 10 亿元，可超额配售不超过人民币 28.79 亿元（含 28.79 亿元）
发行期限	本期债券分为两个品种，品种一为 5 年期固定利率债券，附第 2 年末和第 4 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权；品种二为 5 年期固定利率债券，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权
偿还方式	每年付息一次，到期一次还本
募集资金用途	扣除发行费用后拟用于偿还公司债券

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

宏观经济：2020 年前三季度，中国经济经历了因疫情冲击大幅下滑并逐步修复的过程。随着疫情得到有效控制，三季度经济进一步复苏，市场性因素修复加快，GDP 当季同比达到 4.9%，带动前三季度 GDP 同比增长 0.7%，由负转正。短期内中国经济修复势头仍将延续，但经济运行中结构性失衡

问题仍存，金融风险对宏观政策的制约仍在。

三季度，在国内疫情防控措施得力的背景下，经济进一步修复。从生产侧来看，工业生产保持快速增长势头，8-9 月当月同比连续两月超过去年同期；随着居民消费信心的改善，服务业生产恢复加快。从需求侧来看，中国率先复工复产背景下出口错峰增长，成为需求侧最大的亮点；在基建、房地产等政策性投资继续回升同时，制造业投资改善幅度加大，但仍处于负增长态势；此外，社零额虽然当月同比增速转正，但累计同比仍位于低位，消费仍处于缓慢修复过程，疫情有效控制下服务消费的复苏值得期待。综合来看，二季度经济修复主要是行政性复工复产政策支持下政策性因素的改善，三季度以来市场性因素修复明显加快，经济复苏结构更加均衡，但目前市场性因素复苏依然偏弱，政策性因素受制于刺激性政策的逐步退出改善的动力有所弱化，或给后续经济复苏带来一定的压力。从价格水平来看，极端天气影响的消退和“猪周期”走弱 CPI 回落，国内需求改善 PPI 降幅收窄，通胀缩压压力均可控。

宏观风险：虽然中国经济持续平稳修复、整体改善，但经济运行中仍面临多重风险和挑战。从外部环境来看，疫情仍全球蔓延，全球经济与贸易低迷，同时中美博弈持续，疫情冲击与大国博弈双重不确定性并存，尤其需警惕“去中国化的全球化”。从国内经济运行来看，经济结构性失衡仍存，对经济修复的拖累依然存在。这种失衡主要体现在以下几个方面：供需结构失衡，需求恢复慢于供给；不同所有制的恢复程度失衡，国有投资恢复快而民间投资持续疲弱；不同规模企业失衡，大企业恢复快于中小企业；实体经济与金融发展失衡，实体经济下滑，金融体系扩张。此外，金融风险仍处于高位。一方面，受疫情冲击影响企业经营情况弱化，信用风险仍持续释放，金融机构资产质量恶化隐忧仍存；另一方面，政策稳增长导致宏观杠杆率再度攀升，债务风险有所加大，地方政府收支不平衡压力较大背景下地方政府债务风险面临攀升压力，高债务风险对宏观政策的制

约持续存在。

宏观政策：随着经济平稳修复，宏观政策有望保持连续性与稳定性，货币政策将延续稳健灵活基调，更加注重精准导向；财政政策更加积极，随着专项债资金的落地，专项债对基建投资的带动作用有望进一步显现。值得一提的是，面对内外形势新变化，中央多次重要会议均强调构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，中国经济中长期发展顶层设计进一步加强。在以内循环为主的新发展格局下，国内产业链、供应链堵点有望进一步打通，为短期经济复苏和中长期经济增长提供新动力。

宏观展望：当前中国经济仍处于平稳修复过程。虽然随着对冲疫情政策的逐步退出政策性因素的修复将趋缓，市场性因素完全复原尚需时日，但市场性因素复苏空间和可持续性更高，且内循环背景下经济堵点的疏通有望为经济增长提供新的支撑，经济复苏势头有望延续。考虑到低基数影响，明一季度或有望出现疫后GDP增长高峰，后续增长或有放缓，逐步向潜在经济增速回归。

中诚信国际认为，得益于中国强有力的疫情防控和逆周期宏观调控政策的发力，2020年中国经济有望成为疫情之下引领全球经济复苏的主导力量，2021年经济修复态势仍将持续，逐步回归常态化增长水平，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”事件。从中长期来看，中国市场潜力巨大，“内循环”下国内供应链、产业链运行将更为顺畅，中国经济中长期增长韧性持续存在。

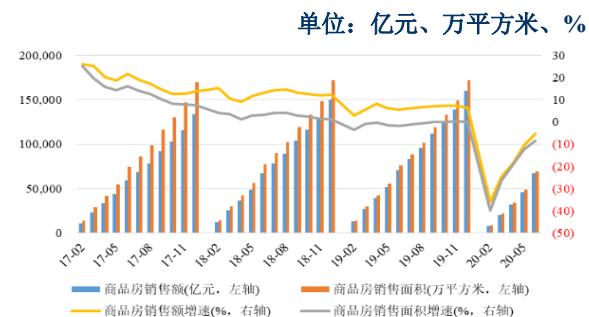
行业

在疫情影响下 2020 年第一季度全国商品房销售降至 2017 年以来的季度最低水平；4 月以来市场逐渐恢复，1~6 月全国商品房销售降幅明显收窄

2020年第一季度全国房地产销售受疫情冲击较大，全国商品销售额和面积分别同比下降24.70%和26.30%至2.04万亿元和2.20亿平方米，均降至2017年以来同期最低水平。4月以来，市场需求不断

释放叠加房企加快推盘节奏，商品房销售逐月恢复，上半年全国房地产销售额虽呈下降态势，但降幅明显收窄；上半年商品房销售价格略有回升，70个大中城市价格指数环比涨幅从1月的0.3%小幅增至6月的0.6%。

图1：近年来全国商品房销售情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

4月以来，随着疫情影响逐步缓解，房企投资力度有所增加，6月末全国商品房待售面积同比小幅增长1.8%至5.11亿平方米。但值得注意的是此前土地供应较多、人口增长较慢甚至负增长的弱能级城市，库存压力仍然较大。

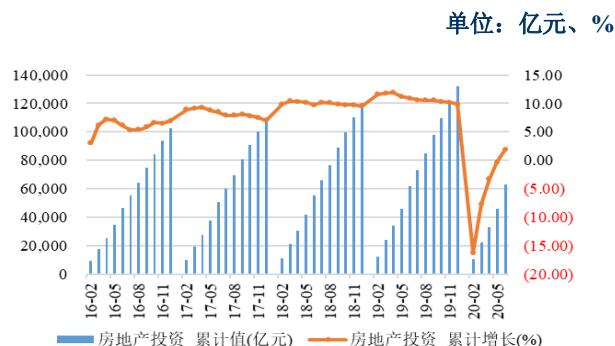
中诚信国际认为，2020年上半年疫情对房地产销售产生不利影响，但疫情对销售影响已逐渐消减。考虑到调控政策持续的影响，下半年房地产企业整体内部流动性来源增速依然承压。

在疫情影响下，上半年房地产开发及土地投资呈先抑后扬的态势；偏紧的外部融资环境下房企外部现金流平衡能力面临挑战

2020年初在疫情影响下，多地发布了延迟复工通知，导致开发受阻，新开工面积自2016年以来首次出现负增长；4月以来随着疫情得到有效控制，各地逐步复工、土地供应力度增加、叠加房企追赶开发进度及拿地需求逐步释放，全国新开工面积降幅逐月回落，1~6月全国新开工面积同比下降7.6%。

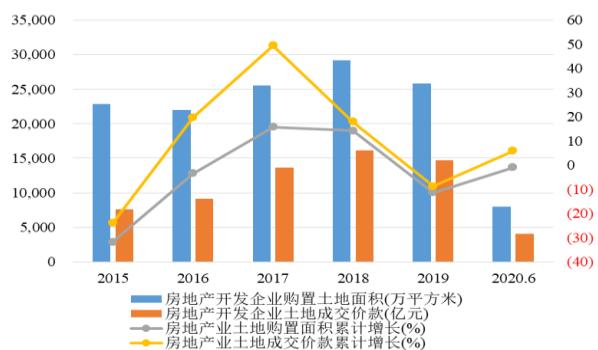
建设投资方面，主要受新开工规模同比下降影响，1~5月房地产开发投资额增速出现负增长；在房企逐步恢复投资的推动下，房地产开发投资额降幅亦逐月收窄，1~6月房地产开发投资额同比增长1.9%至6.28万亿元，增速已由负转正。

图 2：近年来全国房地产开发投资情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

土地投资方面，2020年第一季度受疫情影响，国内土地市场购置价款同比增速为负，4月以来土地供给力度明显加大，叠加热点城市优质地块集中入市，房企拿地逐步恢复，国内土地市场购置价款增速由负转正，1~6月土地市场购置价款同比增长5.9%。

 图 3：近年来房地产开发企业土地购置面积及金额
(万平方米、亿元、%)


资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

外部融资是房地产企业现金流的重要补充来源。2019年5月以来，多项针对房企融资端的调控政策相继出台¹，房地产企业外部融资难度有所增加；与此同时，房地产行业面临未来2~3年债务集中到期压力，对房企的资金平衡能力形成较大挑战。

中诚信国际认为，受疫情影响，房地产投资及开发规模短期内呈先抑后扬的态势，下半年在房企

追赶开发进度推动下，或将加剧内部现金流平衡压力；与此同时，房地产行业外部流动性压力较大，对房企的资金平衡能力提出更高要求。

房地产行业梯队分化格局持续凸显，规模房企凭借更强的销售回款和外部融资能力具有更为明显的优势

2020年上半年，房地产行业调控政策和融资环境依然偏紧，市场竞争加剧，行业内的兼并购项目增加，资本实力较强、具有品牌影响力的大中型房地产企业的销售规模及集中度持续提升，房地产行业梯队分化格局持续凸显。

分梯队来看，2020年上半年TOP3房企销售规模增速回升，集中度上升1.2个百分点，头部企业集中度进一步上升；TOP4~30梯队规模企业集中度小幅波动，梯队内竞争加剧。总体而言，TOP30梯队房企凭借更强的销售回款和外部融资能力，具有较为明显的优势；而房地产市场资源加速向优势企业聚集，将使得梯队分化格局得以持续。与之相比，2020年上半年TOP31~50和TOP51~100房企的集中度同比有所下降。

表 2：近年来国内房企权益销售金额集中度

	2017	2018	2019	2020.1~6
TOP3	9.4%	9.8%	9.5%	11.8%
TOP10	19.5%	21.3%	21.4%	23.6%
TOP30	31.0%	35.1%	35.7%	38.1%
TOP50	37.3%	43.4%	43.5%	46.0%
TOP100	46.1%	53.7%	53.0%	54.9%

资料来源：克尔瑞信息集团，中诚信国际整理

中诚信国际认为，在行业增速放缓且叠加疫情影响的背景下，具有规模优势、品牌影响力、产品打造能力及现金流平衡能力的房企凭借较强的销售及筹资能力，将获得更多的资源倾斜和流动性补充，具有更为明显的优势。

¹5月，银保监会的23号文明确要求，商业银行、信托、租赁等金融机构不得违规进行房地产融资；7月，银保监会对多家信托进行窗口指导，要求控制房地产信托规模的增量，并强化合规管控；当月，国家发改委发文要求，房企发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务，同时还需详细披露其海外发债的具

体情况和资金用途；8月，银保监会向各银保监局信托监管处室传达下半年监管重点，指出按月监测房地产信托业务变化情况，及时采取多种措施，坚决遏制房地产信托过快增长、风险过度积累的势头。

业务运营

公司主营业务包括房产开发，为公司收入的主要来源，近年来占营业总收入的比重均超过 90%。此外物业管理及租赁业务对公司收入具有一定补充。近年来公司收入保持增长态势，2020 年前三季度收入同比增长 40.62%，主要系根据项目进度，当期交付房源较多所致。

表 3：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2017	2018	2019	2020.1~9
房地产销售	143.44	174.27	181.55	111.53
物业管理	2.07	2.55	2.78	1.92
其他	6.65	10.73	10.45	8.96
合计	152.16	187.54	194.78	122.42
占比	2017	2018	2019	2020.1~9
房地产销售	94.27	92.92	93.21	91.10
物业管理	1.36	1.36	1.43	1.57
其他	4.37	5.72	5.37	7.32
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：其他业务收入包括租赁收入、委托贷款利息收入和对合、联营项目的借款利息收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受新增储备不足和重点项目销售未达预期影响，2019 年以来公司销售业绩有所下滑；需持续关注重点项目的销售及盈利情况

公司是中国信达旗下唯一房地产开发业务平台，近年来在房地产项目和代建资源获取等方面得到其有力支持。2018 年公司向中国信达和淮南矿业（集团）有限责任公司（以下简称“淮矿集团”）发行股份，完成对长淮信达地产有限公司（原名淮矿地产有限责任公司，以下简称“长淮信达地产”）的重大资产重组，使得公司当年项目储备资源得到扩充。

项目运营方面，近年来公司新开工及竣工面积有所波动，2019 年以来公司并表口径新开工面积同比有所下降，主要为公司土地投资策略转变，且前期新开工基数较大。近年来公司代建业务规模有所扩大，2019 年及 2020 年前三季度代建项目新开工面积分别为 63.02 万平方米和 25.11 万平方米，主

要位于北京、苏州、杭州等地区。

表 4：公司房地产开发情况

	单位：万平方米			
	2017	2018	2019	2020.1~9
新开工面积	75.04	195.57	120.14	50.03
竣工面积	141.12	216.25	191.48	39.26
在建面积	268.01	465.54	394.20	404.98

注：公司开竣工及在建面积均为并表口径。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受市场行情变化影响，上海、深圳地区等重点项目受限价政策影响销售进度未达预期，且近年来新增项目储备不足，可售货值下降，导致 2019 年公司权益口径销售业绩同比下滑，当年销售额完成全年销售目标的 89%。2020 年公司计划签约销售金额 170 亿元，较 2019 年实际签约销售金额进一步下降。2020 年以来在新冠肺炎疫情的影响下，加之拿地力度持续放缓，前三季度公司权益口径签约销售面积和销售金额分别同比下降 17.20% 和 15.29%。

2017 年以来随着公司高端项目逐步入市，销售单价快速提升，由于 2019 年以来杭州、上海等区域销售额占比下降，嘉兴、芜湖和马鞍山等地销售贡献较高，使得销售单价同比有所下降。此外，中诚信国际关注到，公司部分重点项目投资规模大，开发和销售周期偏长，相关项目的销售回款、盈利水平及对公司资金平衡的影响有待持续关注。

表5：公司房地产权益口径销售情况

指标	2017	2018	2019	2020.1~9
合同销售面积	113.75	149.07	134.43	77.90
合同销售金额	224.71	309.68	241.09	135.36
合同销售均价	1.98	2.08	1.79	1.74

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从销售区域来看，长三角区域为公司销售的主要贡献来源，2019 年公司全口径签约销售金额²前五大城市均来自长三角，合计占比约 70.13%，集中度很高。从城市能级来看，2019 年一线、二线及三

² 并表项目全额、非并表项目权益部分和代建项目的总和。

线城市并表销售面积占比分别为 12.02%、55.43% 和 32.55%。2020 年上半年，合肥地区销售贡献度较高，其余地区销售较为分散。

表6：2019年以来公司项目销售区域分布情况

城市	2019		2020.1~6	
	销售面积 占比	销售金额 占比	销售面积 占比	销售金额 占比
合肥	28.86%	29.78%	37.23%	42.97%
嘉兴	16.35%	14.98%	2.83%	2.80%
杭州	4.35%	12.19%	2.58%	7.32%
上海	2.18%	7.42%	1.80%	5.05%
芜湖	8.01%	5.75%	5.78%	4.74%
沈阳	5.37%	3.66%	4.35%	4.26%
北京	1.37%	3.63%	4.09%	7.20%
马鞍山	5.87%	3.09%	14.92%	7.94%
青岛	3.00%	2.45%	3.81%	3.33%
重庆	2.82%	2.29%	0.18%	0.17%
宁波	1.51%	2.12%	1.29%	2.53%
六安	3.77%	1.68%	1.81%	0.80%
琼海	2.06%	1.68%	0.08%	0.07%
淮南	3.92%	1.54%	8.81%	3.72%
长春	2.02%	1.38%	0.50%	0.61%
其他	8.53%	6.34%	9.93%	6.48%
合计	100%	100%	100%	100%

注：其他销售城市包括太原、海口、广州和铜陵等；该表销售区域分布统计口径与 2019 年年报一致，即并表项目全额、非并表项目权益部分和代建项目的总和。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

结算方面，2019 年公司实现结算面积 145.73 万平方米，结算金额 181.55 亿元，分别较上年同比增长 5.80% 和 4.18%。从区域分布来看，合肥、芜湖仍为公司结算规模主要贡献区域，结算收入占比分别为 36.47% 和 16.40%，合肥地区占比进一步上升。2020 年上半年，杭州滨江壹品项目陆续交付，杭州地区结算收入占比升至 52.30%，结算均价升至 1.99 万元。

中诚信国际认为，受公司新增土地储备不足、重点项目销售进度不达预期影响，2019 年公司销售业绩及 2020 年销售目标均有所下滑。此外，中诚信国际也关注公司销售业绩的稳定性，以及高端项目

的销售回款和盈利情况。

近年来公司土地获取力度整体有所放缓，城市布局和周转水平有待优化

公司主要通过招拍挂和收并购等形式获取土地，同时依托中国信达资源优势，通过代建等方式参与项目建设，丰富业务模式。近年来公司保持较为谨慎的土地投资策略，2019 年土地投资规模较上年有所减少，新增土储分布于嘉兴、淮南等地。公司新取得代建项目分布于北京、杭州、苏州等一二线城市，新增代建项目计容建筑面积约 55 万平方米。

表 7：公司新增土地储备情况

单位：个、万平方米、万元/平方米

指标	2017	2018	2019	2020.1~6
新拓展项目 (全口径)	7	12	4	1
新增土地储备 (全口径)	120.12	260.90	58.67	20.20
新增土地金额 (全口径)	115.46	100.08	49.58	6.37
新增土地金额 (权益口径)	54.26	55.69	26.97	6.37
新增土地楼面 均价(全口径)	0.94	0.43	0.84	0.32

注：以上土地储备面积均为规划计容建筑面积；新拓展项目未包含代建项目；2018 年新增项目含长淮信达地产合并时尚未开工的项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2020 年 6 月末，公司全口径已开工未售面积³323.87 万平方米，全口径拟建项目计容规划建筑面积 413.18 万平方米。2019 年以来公司保持谨慎的土地投资策略，土地获取力度有所放缓。并表口径土地储备项目主要分布在合肥、湛江、铜陵、芜湖、淮南、马鞍山等 23 个城市，其中前 5 大城市面积占比 65.47%，较高的集中度使得公司对区域市场调控和行情敏感度高；一线、二线和三线城市占比分别为 11.03%、24.15% 和 64.82%，三线城市占比比较高。值得注意的是，湛江、广州、阜新等地的并购项目受政府规划变动等因素影响，部分土地储备尚未开工。尽管公司土地储备充裕，但由于部分

³ 已开工未售面积包含竣工未售面积及在建未售面积。

未售项目推盘时间和销售情况具有一定不确定性，周转效率有待提升，且近年来新增储备规模较小，目前土地储备对销售的支撑情况值得关注。

表 8：截至 2020 年 6 月末公司并表口径土地储备分布

地区	土地储备面积	面积占比 (%)
合肥	83.30	18.98%
湛江	82.14	18.72%
铜陵	53.16	12.11%
芜湖	38.56	8.79%
淮南	30.14	6.87%
马鞍山	25.70	5.86%
广州	19.81	4.52%
阜新	18.77	4.28%
乌鲁木齐	15.33	3.49%
上海	13.03	2.97%
深圳	11.21	2.55%
嘉兴	9.13	2.08%
青岛	8.17	1.86%
海口	6.04	1.38%
太原	4.84	1.10%
北京	4.33	0.99%
重庆	4.18	0.95%
琼海	3.21	0.73%
杭州	2.76	0.63%
宁波	2.48	0.57%
佛山	1.59	0.36%
六安	0.67	0.15%
天津	0.24	0.05%
总计	438.80	100.00%

注：并表口径土地储备面积为表内竣工项目未售面积、在建项目未售面积以及拟建项目计容规划建筑面积的总和，合计数尾数差异为四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，2015~2016 年公司土地储备获取力度大，且土地获取单位成本快速上升，目前政策调控和市场行情一定程度影响项目入市时点及售价，加大了项目盈利、回款和资金平衡压力，同时对公司项目操盘能力带来较大的挑战，其中 2016 年获取的上海上城院子处于销售初期，2015 年获取的深圳金尊府尚未开盘。

中诚信国际认为，近年来公司放缓拿地节奏，部分项目开发和销售周期明显偏长，中诚信国际将持续关注公司土地储备对未来销售稳定性的支撑。

战略规划及管理

公司将持续发挥信达系统的资源优势，建立地产开发、协同并购及专业服务的发展格局

公司将持续发挥中国信达背景资源和协同效应，打造专业化、差异化、特色化发展模式，建立地产开发、协同并购、专业服务三大体系成熟互补的业务发展格局，成为具有广阔发展空间的综合开发投资服务商。区域布局方面，公司将重点关注经济强市与人口导入城市，以长三角、珠三角、环渤海、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及区域中心城市，根据公司集团管控能力持续优化城市布局。

产品定位方面，公司将以开发高性价比的住宅产品为主，重点关注刚性需求和改善型需求，同时适度开展写字楼和商办物业改造业务，探索尝试社区商业、养老地产、长租公寓和特色小镇等新业态。项目获取方式上，公司将优先挖掘中国信达在进行金融机构和非金融机构不良资产处置中形成的房地产资产，同时利用合作、收购以及参与公开市场招拍挂等形式获取项目。

公司法人治理结构完善，内部控制制度体系健全

公司按照《公司法》等国家有关法律、法规和公司章程的规定，建立和健全了完善的法人治理结构。公司最高权力机构为股东大会，董事会是公司决策执行机构，由 10 名董事组成，设董事长 1 人；公司监事会由 5 名监事组成。公司设立经营管理机构，对公司日常经营进行管理，包括执行董事会决定、组织公司各项业务经营活动，以及负责公司具体业务的组织管理。

公司形成了健全、有效的内部控制和管理制度。在财务管理、预算管理、担保、关联方交易、投融资决策等方面设立了相应制度，现有的内部控制制度覆盖了公司运营的各层面和各环节，形成了规范的管理体系。

财务分析

下列财务分析基于公司提供的安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017~2019年审计报告以及公司提供的未经审计的2020年三季度财务报表；各期财务数据均采用报告期末数。中诚信国际分析时将公司长期应付款中的有息债务调整至长期债务。

盈利能力

近年来公司毛利率受结转进度影响有所波动，盈利能力稳中有升，投资收益对利润总额形成一定补充

受可结转条件项目城市结构和产品结构变化影响，近年来公司营业毛利率有所波动。2020年前三季度，由于杭州滨江壹品项目结转规模较大，加之高毛利率的嘉兴地区项目结转占比较高，当期公司毛利率有所上升。截至2020年9月末，公司合同负债⁴为256.74亿元，为2019年房地产销售收入的1.41倍，对未来收入提供一定保障。

表9：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

	2017	2018	2019	2020.1~9
房地产销售	26.76	33.05	28.61	32.82
物业管理	-21.33	-14.31	-27.95	-19.63
其他	54.40	51.44	55.35	15.60
营业毛利率	28.16	34.87	30.37	34.77

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，近年来公司业务相对平稳，期间费用规模和费用率同比保持稳定。2020年前三季度，公司利息支出上升推动财务费用同比增长，导致期间费用率有所上升。从利润构成来看，公司利润总额主要由经营性业务利润及投资收益构成。近年来公司收入规模保持稳步增长态势，期间费用控制良好，公司经营性业务利润稳步增长。投资收益主要来自合联营项目结利、对合作项目拆借的利息及处置收益，其中宁波融创东新置业有限公司及广州启创置业有限公司（广州信达金茂广场项目主体）等合营企业的项目结转收益增长，加之公司处置合联营企业股权，使得2019年投资收益显著上升。受

部分项目销售不达预期的影响，公司计提一定规模存货跌价准备，对当期利润造成一定侵蚀。近年来公司利润稳步上升，2019年净利润率同比基本持平。2020年前三季度，受益于结转项目规模及毛利率的提升，公司经营性业务利润大幅增长，带动当期利润总额同比增长97.09%；但受期间费用率上升影响，净利润率有所下降。

表10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2017	2018	2019	2020.1~9
销售费用	3.61	3.80	4.05	2.46
管理费用（含研发费用）	5.24	8.76	8.96	6.01
财务费用	9.23	7.91	7.66	7.66
期间费用合计	18.08	20.47	20.66	16.13
期间费用率(%)	11.88	10.91	10.61	13.17
经营性业务利润	15.05	24.24	26.50	18.28
资产减值损失	3.45	0.23	4.74	0.20
公允价值变动收益	0.03	0.92	1.86	-1.65
投资收益	6.10	4.75	12.44	5.17
利润总额	17.75	33.64	36.21	21.68
净利润	10.65	25.09	25.56	13.43
净利润率(%)	7.00	13.38	13.12	10.97

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

随着公司陆续偿还到期债务并减小土地投资规模，2019年末总资产及总负债小幅下降，财务杠杆水平持续下降，但交易性金融资产、其他流动资产、债权投资等科目金额仍然较大，该部分资产的回收及变现情况值得关注

长淮信达地产于2018年纳入公司合并范围，当期末公司总资产规模明显上升；2019年公司土地投资力度较小，随着项目的结转和债务的清偿，当期末资产规模同比小幅下降。公司流动资产主要由货币资金、存货、交易性金融资产和其他流动资产构成。近年来公司货币资金受偿还到期债务及往来款影响有所波动，截至2020年9月末，随着公司销售回款增长，加之偿还债务金额同比减少，货币资金余额较上年末增长29.78%。2019年以来，公司拿地规模较小，受项目结转影响，存货规模持续

⁴ 2018年起，中诚信国际将公司预收款项和合同负债统一归于合同负债分析。

下降。以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产主要为对有限合伙主体的债权投资，近年来保持增长态势，2019年末的增长主要来自公司对宁波汇融沁齐股权投资合伙企业（有限合伙）的投资。其他流动资产主要由合联营公司资金拆借和预缴税金构成，近年来保持在一定规模，截至2020年9月末，随着应收债权收回，其他流动资产有所下降。

非流动资产方面，公司投资性房地产以成本模式进行计量，主要包括北京国际写字楼、星汇金座项目、合肥家天下花园商业综合体、上海信达大厦、新际商务中心等项目，2019年以来无重大新增及处置项目，同比保持稳定，全年实现租金1.73亿元。受新增对合、联营项目的投资，以及合作项目结转收益影响，近年来长期股权投资呈上升态势。此外，公司债权投资⁵主要为对合联营公司的资金拆借，2019年末大幅增长，其中对上海泰瓴置业有限公司⁶的投资余额大幅增至44.12亿元；2020年9月末，其中部分债权由于期限结构转为一年内到期的非流动资产，需关注到期债权的回收情况。

随着公司偿还到期债务，2019年末公司总负债规模有所下降；除有息债务外，公司负债主要为合同负债及其他应付款。近年来公司预收售房款小幅波动，其中由于公司收入结转金额大于同期回款规模，2019年末合同负债有所下降。受控股子公司应付少数股东的项目运营往来款增加影响，近年来其他应付款逐年增长。

近年来公司所有者权益规模随着利润的累积保持增长态势，2020年9月末股本、资本公积及未分配利润占比分别为12.12%、35.31%和48.99%，权益结构较为稳定。财务杠杆比率方面，受益于所有者权益规模的增长，加之公司偿还部分到期债务，净负债率保持下降态势。

表 11：近年来公司主要资产负债表科目情况（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.9
货币资金	161.90	195.48	144.77	187.88

⁵ 按照《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》要求，以摊余成本计量的金融资产自资产负债表日大于一年到期的期末账面价值在“债权投资”项目反映。

存货	383.06	625.33	598.39	564.53
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.68	18.24	38.67	40.86
一年内到期的非流动资产	0.00	1.55	7.86	53.50
其他流动资产	55.17	50.54	49.61	26.78
债权投资	--	33.83	61.66	47.65
长期股权投资	23.51	23.31	28.25	33.61
投资性房地产	15.75	24.04	23.53	23.00
总资产	719.53	1,014.83	986.05	1,016.61
合同负债	136.78	250.39	241.03	256.74
应付账款	26.34	42.10	45.10	30.18
其他应付款	40.70	60.24	63.36	66.53
总负债	618.86	806.09	758.45	781.29
未分配利润	67.83	87.36	107.10	115.28
少数股东权益	2.21	9.78	8.90	8.44
所有者权益	100.67	208.75	227.60	235.32
资产负债率	86.01	79.43	76.92	76.85
净负债率	213.33	102.10	95.12	85.92

注：受会计政策变更影响，公司2018年起新增债权投资科目，中诚信国际分析时将其他非流动金融资产计入债权投资。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2019年以来公司存货规模持续下降，部分项目去化压力较大，资产周转效率有待提升

公司流动资产主要由存货、货币资金、交易性金融资产和其他流动资产构成，近年来流动资产占总资产的比重小幅波动，但仍保持在较高水平。

表 12：近年来公司主要流动资产分析（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.9
流动资产/总资产	86.73	90.10	86.69	88.13
存货/流动资产	61.38	68.39	70.01	63.01
货币资金/流动资产	25.94	21.38	16.94	20.97
(存货+货币资金)/流动资产	87.33	89.77	86.94	83.98
开发成本	330.55	552.91	466.75	--
开发成本/存货	86.29	88.42	78.00	--
开发产品	52.49	72.41	131.62	--
开发产品/存货	13.70	11.58	22.00	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2019年以来公司拿地规模较小，受项目结转影响，存货规模持续下降。2019年末，公司开发产品

⁶ 2019年公司提供的资金拆借主要用于置换到期贷款。

占比随大量项目竣工有所上升；随着杭州滨江壹品项目完成结转，2020年6月末开发产品占比降至13.96%，但已竣工的北京东方蓝海中心、铜陵东方蓝海项目尚存在较大规模未售货值，中诚信国际将对部分项目去化情况保持关注。资产周转效率方面，受项目周期相对较长影响，公司存货周转率处于较低水平。

表 13：近年来公司周转率相关指标

	2017	2018	2019
存货周转率（次/年）	0.26	0.24	0.22
总资产周转率（次/年）	0.22	0.22	0.19

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

受销售业绩下降影响，2019年以来公司销售回款有所下滑；债务规模整体小幅波动，偿债指标有待提高

从现金获取能力来看，近年来公司销售业绩有所波动，2019年销售商品、提供劳务收到的现金随销售规模下滑同比下降16.85%，但由于支付土地及工程款减少，经营活动净现金流同比有所增长。2020年前三季度，公司销售商品、提供劳务收到的现金较上年同期基本持平，但工程款及往来款支出减少，经营活动净现金流同比大幅增长1.17倍。

受整合长淮信达地产、偿还债务及新增融资等因素影响，近年来公司债务规模小幅波动。从融资渠道来看，债券融资为公司主要融资来源，2020年9月末占总债务的比重为42.06%，其次为银行借款及信托融资等；同期末整体平均融资成本为5.92%，较上年末有所下降。债务期限结构方面，公司以长期债务为主，截至2020年9月末，短期债务占总债务的比重降至33.02%，债务期限结构有所优化。

近年来得益于结转规模增长及投资收益贡献，EBITDA对债务本息的覆盖能力有所增强，但仍处于较弱水平。受销售回款下降影响，销售商品提供劳务收到的现金对总债务的覆盖能力亦有所弱化。从短期偿债能力来看，近年来公司货币资金对短期

债务的覆盖倍数保持在1倍以上，随着销售回款增长及债务期限结构的改善，2020年9月末该指标有所改善。

表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2017	2018	2019	2020.9
经营活动净现金流	144.12	70.61	81.15	56.94
销售商品、提供劳务收到的现金	177.74	225.13	187.20	123.55
总债务	376.67	408.61	361.27	390.07
短期债务	92.21	159.58	136.51	128.80
EBITDA	27.79	42.84	45.79	--
总债务/EBITDA	13.55	9.54	7.89	--
EBITDA 利息倍数	1.22	1.49	1.66	--
货币资金/短期债务	1.76	1.22	1.06	1.46
总债务/销售商品提供劳务收到的现金	2.12	1.82	1.93	2.37*
经调整 EBIT 利息倍数	1.78	2.17	2.31	--

注：带*指标已经年化处理

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司拥有较为充足的外部授信，或有负债风险可控

财务弹性方面，公司与多家商业银行保持良好的合作关系，截至2020年9月末，公司及合并报表子公司取得的银行授信总额为425.66亿元，未使用授信余额为157.97亿元，加之公司作为A股上市公司，融资渠道畅通。

受限资产方面，截至2020年6月末，公司受限资产合计246.94亿元，占总资产的24.88%，其中货币资金2.73亿元，主要为保证金存款，因抵、质押借款而受限的存货、投资性房地产、长期股权投资分别为211.83亿元、13.45亿元和16.92亿元。

或有负债方面，截至2020年9月末，公司及其子公司对外担保金额合计74.34亿元，担保对象主要为公司合营及联营公司。此外，当期末公司不存在重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2017~2020年9月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

凭借强大的股东背景，公司在项目资源获取和融资等方面均可获得股东的有力支持

公司股东为信达投资有限公司（以下简称“信达投资”），间接控股股东为中国信达，中国信达隶属于财政部，是从事商业银行不良资产处置的四大资产管理公司之一。2019年末，中国信达不良债权净额达3,854.50亿元，其中2019年房地产类不良资产收购金额占比为49.3%。作为中国信达旗下唯一房地产开发业务平台，公司得到了中国信达系统丰富的房地产资源支持，具有集团协同联动优势。

项目获取方式上，公司将优先挖掘中国信达在进行金融机构和非金融机构不良资产处置中形成的房地产资产，同时利用合作、收购以及参与公开市场招拍挂等形式获取项目，通过代建等形式扩大业务规模。2018年7月，公司向中国信达和淮矿集团发行股份，购买中国信达拟持有的长淮信达地产60%股权和淮矿集团持有的长淮信达地产40%股权，完成了对长淮信达地产的重大资产重组。长淮信达地产的收购有助于增强公司资本实力，扩大项目储备规模。2019年度长淮信达地产扣非归母净利润为8.90亿元，累计完成2018~2020年度业绩承诺总额的65.82%。此外，截至2019年末，中国信达向公司提供的借款余额为20.44亿元，主要为向协同项目提供的债权，信达投资为公司提供的担保余额为36.22亿元。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定信达地产股份有限公司主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；评定“信达地产股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的债项信用等级为AA⁺。

中诚信国际关于信达地产股份有限公司 2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的跟踪 评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日起（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起6个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

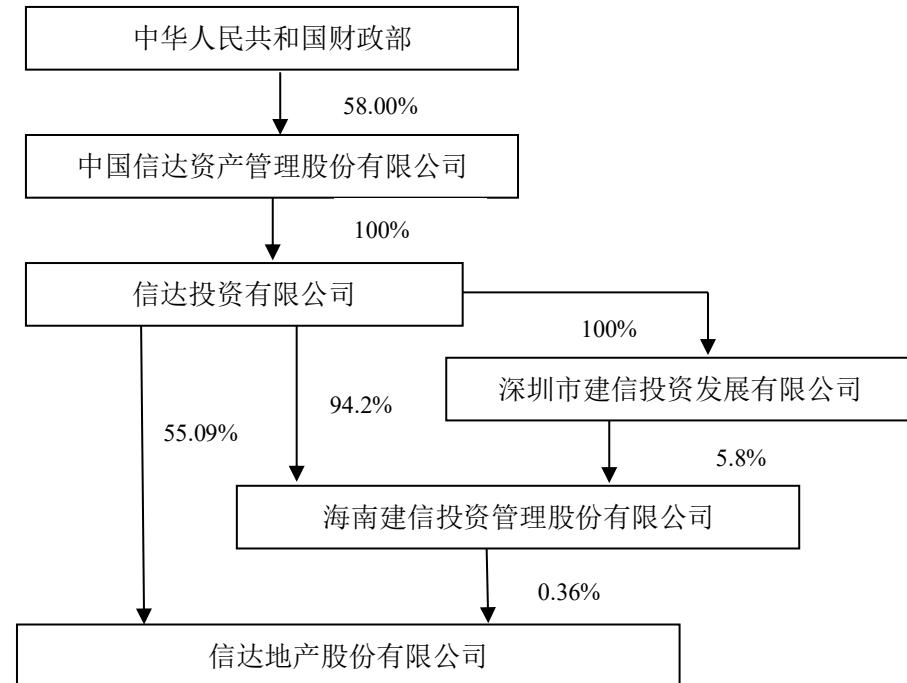
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2021年1月19日

附一：信达地产股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 9 月末）



信达地产组织架构



资料来源：公司提供

附二：信达地产股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据 (单位: 万元)	2017	2018	2019	2020.9
货币资金	1,619,049.72	1,954,786.16	1,447,716.24	1,878,837.73
其他应收款	81,077.73	184,499.02	112,820.51	190,583.26
存货净额	3,830,553.78	6,253,349.02	5,983,859.01	5,645,318.88
长期投资	532,946.66	233,101.86	899,130.94	812,663.34
固定资产	27,706.25	33,485.85	32,819.96	36,134.70
在建工程	--	--	--	0.00
无形资产	335.72	278.79	1,388.14	908.41
投资性房地产	157,528.71	240,394.90	235,272.37	230,011.45
总资产	7,195,275.46	10,148,347.22	9,860,462.74	10,166,098.41
预收款项	1,367,793.29	2,503,901.68	2,410,265.77	2,567,425.64
其他应付款	406,987.89	602,357.39	633,616.41	665,302.85
短期债务	922,055.00	1,595,754.59	1,365,076.28	1,287,985.07
长期债务	2,844,610.18	2,490,328.33	2,247,599.31	2,612,760.90
总债务	3,766,665.18	4,086,082.92	3,612,675.60	3,900,745.97
净债务	2,147,615.46	2,131,296.77	2,164,959.36	2,021,908.24
总负债	6,188,561.29	8,060,850.74	7,584,457.85	7,812,906.16
费用化利息支出	98,217.36	88,600.64	92,982.10	--
资本化利息支出	129,331.39	198,863.95	183,600.22	--
所有者权益合计	1,006,714.17	2,087,496.48	2,276,004.89	2,353,192.25
营业总收入	1,521,604.89	1,875,406.67	1,947,839.31	1,224,186.31
经营性业务利润	150,545.07	242,438.15	264,954.70	182,778.85
投资收益	60,979.06	47,507.29	124,354.28	51,733.86
净利润	106,518.68	250,931.46	255,609.35	134,298.07
EBIT	275,731.73	425,001.87	455,052.38	--
EBITDA	277,948.83	428,410.53	457,889.75	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,777,352.27	2,251,283.31	1,872,027.94	1,235,502.71
经营活动产生现金净流量	1,441,233.08	706,135.74	811,481.01	569,366.21
投资活动产生现金净流量	-446,084.79	447,350.35	-557,004.83	-144,150.35
筹资活动产生现金净流量	-213,543.32	-842,506.88	-758,906.39	-2,431.74
财务指标	2017	2018	2019	2020.9
营业毛利率(%)	28.16	34.87	30.37	34.77
期间费用率(%)	11.88	10.91	10.61	13.17
EBITDA 利润率(%)	18.27	22.84	23.51	--
净利润率(%)	7.00	13.38	13.12	10.97
总资产收益率(%)	4.02	4.90	4.55	--
存货周转率(X)	0.26	0.24	0.22	0.18*
资产负债率(%)	86.01	79.43	76.92	76.85
总资本化比率(%)	78.91	66.19	61.35	62.37
净负债率(%)	213.33	102.10	95.12	85.92
短期债务/总债务(%)	24.48	39.05	37.79	33.02
经营活动净现金流/总债务(X)	0.38	0.17	0.22	0.19*
经营活动净现金流/短期债务(X)	1.56	0.44	0.59	0.59*
经营活动净现金流/利息支出(X)	6.33	2.46	2.93	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金(X)	2.12	1.82	1.93	2.37*
总债务/EBITDA(X)	13.55	9.54	7.89	--
EBITDA/短期债务(X)	0.30	0.27	0.34	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.22	1.49	1.66	--
经调整 EBIT 利息保障倍数(X)	1.78	2.17	2.31	--

注：中诚信国际分析时将公司长期应付款中的有息债务调整至长期债务，将研发费用计入管理费用，合同负债计入预收款项；带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	净负债率	=净债务/所有者权益合计
	资产负债率	=负债总额/资产总额
经营效率	总资本化比率	=总债务/ (总债务+所有者权益合计)
	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	营业毛利率	= (营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用率	= (销售费用+管理费用+研发费用+财务费用) /营业总收入
	经营性业务利润	=营业收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
盈利能力	经调整 EBIT	=EBIT+资本化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	净利润率	=净利润/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	流动比率	=流动资产/流动负债
偿债能力	速动比率	= (流动资产-存货) /流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	经调整 EBIT 利息保障倍数	=经调整 EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。