

信达地产股份有限公司 2022 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：余 璐 lyu@ccxi.com.cn

项目组成员：王钰莹 yywang01@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 4 月 21 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发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 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。

■ 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]1143D 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拟发行的“信达地产股份有限公司 2022 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，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

二零二二年四月二十一日

发行要素

发行人	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	不超过 12 亿元（含 12 亿元）	不超过 7 年（含 7 年）	每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付	偿还有息债务

评级观点：中诚信国际评定“信达地产股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用等级为 **AA⁺**。中诚信国际肯定了公司股东背景极强、签约销售业绩快速增长以及融资渠道畅通等优势。同时，中诚信国际将持续关注房地产行业政策、利润规模及盈利能力下滑、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）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	986.05	942.79	869.22
所有者权益合计（亿元）	227.60	242.11	246.47
总负债（亿元）	758.45	700.68	622.75
总债务（亿元）	361.27	376.37	344.95
营业总收入（亿元）	194.78	258.64	221.05
净利润（亿元）	25.56	17.44	8.45
EBITDA（亿元）	45.79	42.50	29.49
经营活动净现金流（亿元）	81.15	73.61	27.12
营业毛利率(%)	30.37	30.00	19.31
净负债率(%)	95.12	68.20	90.34
总债务/EBITDA(X)	7.89	8.86	11.70
EBITDA 利息倍数(X)	1.66	1.67	1.44

注：以下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 2019-2021 年审计报告；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。

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。

■ **签约销售业绩增长。**2021 年公司加快开发周转，加大存量项目推售力度，签约销售业绩同比大幅提升。

■ **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。

关 注

■ **房地产行业政策。**在监管政策的持续影响下，2021 年下半年以来房地产市场出现一定调整，商品房销售面临一定下行压力。虽然为维护房地产市场平稳健康发展，政策已经有所调整，但当前仍处于政策传导期，市场环境变化对公司经营提出更高挑战。

■ **利润规模及盈利能力下滑。**受地方政府限价政策及竞争环境等影响，2021 年公司毛利率水平大幅下滑，加之计提较大规模存货跌价损失对利润造成侵蚀，全年利润规模及盈利能力同比明显下降。

■ **合联营项目投资规模较大。**公司多采用合作方式获取项目，权益比例及并表比例较低，2021 年末对合联营项目的资金投入大幅增长，需关注非并表项目的运营情况。

发行人概况

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余个城市。

产权结构：截至 2021 年末，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	不超过 12 亿元（含 12 亿元）
发行期限	不超过 7 年（含 7 年）
偿还方式	每年付息一次，到期一次还本
募集资金用途	偿还有息债务

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

行业环境

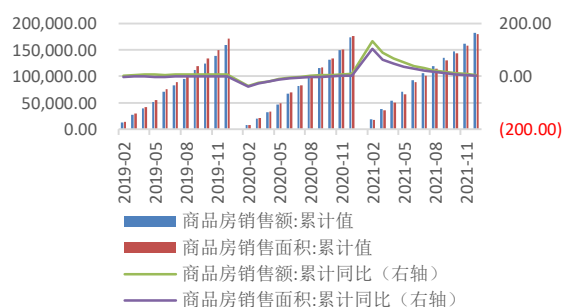
随着房地产调控政策的持续影响，叠加部分房企信用风险事件发酵，2021 年下半年以来商品房销售市场明显降温，短期内商品房销售仍面临一定下行压力

2021 年上半年房地产市场保持较高热度，1~6 月全国房地产销售额和销售面积分别同比增长 38.9% 和 27.7%。但随着“三道红线”、“贷款两集中”等房地产调控政策的持续影响，叠加部分房企信用风险事件发酵，居民购房意愿有所下降，下半年以来商品房销售市场明显降温。7 月以来单月商品房销售面积及销售额同比持续回落，其中 9 月以来商品房销售面积及销售额还低于 2019 年同期。与此

同时，下半年以来国房景气指数持续回落，表明市场对房地产市场信心较弱。尽管四季度以来，为“稳地价、稳房价、稳预期”，政策有所微调，着力恢复房地产合理融资需求及居民合理购房需求，但从“政策底”到“市场底”、“信心底”仍需一定过渡期，叠加房地产税试点工作仍存在一定不确定性，中诚信国际认为房地产市场需求短期尚未见底，商品房销售回落趋势或仍将持续一段时间。

图 1：近年来全国商品房销售情况

单位：亿元、万平方米、%



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

从商品房价格来看，2021 年 12 月，70 个大中城市商品住宅销售价格环比总体延续四季度以来的下降态势，同比涨幅回落。其中一线城市、二线城市及三线城市新建商品住宅价格同比涨幅分别为 4.4%、2.8% 和 0.9%，增速较 6 月回落 1.7、2.0 和 2.8 个百分点。从商品房去化情况看，随着 2021 年下半年商品房销售市场的疲软，商品房去化速度有所放缓。截至 2021 年 12 月末，商品房待售面积为 51,023.00 万平方米，同比增长 2.4%，房地产市场整体去化压力有所上升。其中，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面临更大的去化压力。

2021 年，房企开发投资及拿地支出表现出前高后低态势，经营端支出明显放缓。在销售回款承压及再融资困难持续的背景下，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足问题，房地产开发投资及拿地支出回落趋势或将延续

2021 年上半年，较好的房地产销售市场带动房企到位资金创历史同期新高，在房企加快在手项目开发建设的推动下，房地产开发投资额同比增长

15.0%，处于较高水平，新开工面积也同比增长 3.8%。但下半年以来，随着房地产销售市场降温，叠加房企融资受限，房企投资热情及投资能力双双回落，新开工面积同比持续下降，房地产开发投资增速也逐步回落。2021 年全年，房地产开发投资同比增速已经降至 4.40%，创 2016 年以来年增速新低，而房地产新开工面积则呈现负增长态势，同比回落 11.4%。

图 2：近年来全国房地产开发投资情况

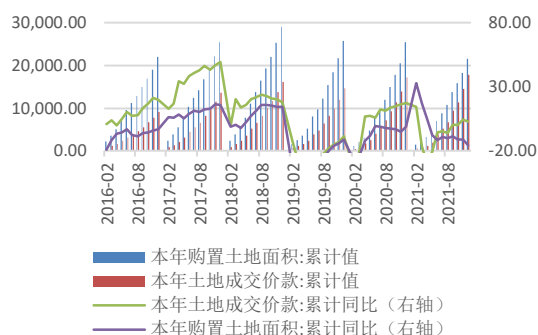


资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

土地投资方面，2021 年 2 月以来，22 座重点城市实施住宅供地“两集中”政策。对比三轮土地集中供应结果，首轮集中供地中房地产企业表现出较高热度，但在市场降温、拿地条件较严、自身资金实力有限等多重制约下，房地产企业在第二、三轮集中供地中购地意愿或拿地能力不足，拿地热情较第一轮明显下降。总体来看，2021 年房地产开发企业土地购置面积和土地成交价款分别同比下降 15.5% 和同比上升 2.8%。

图 3：近年来房地产开发企业土地购置面积及金额

单位：万平方米、亿元、%



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

为维护房地产行业平稳健康发展，2021 年四季度以来房地产政策有所调整，当前仍处于政策传导期；长期来看，在“房住不炒”政策基调下，调控政策、信贷政策及融资环境的变化都将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求

2016 年中央经济工作会议首次提出“房子是用来住的、不是用来炒的”，此后中央及各主要监管部门在多个场合反复强调“房住不炒”的定位。与此同时，2016 年 10 月以来，各城市通过居民购买端、新房销售端、土地购买端、企业融资端等多维度实施精准化、差异化调控，本轮调控表现出很强的政策延续性。

2020 年下半年以来，房地产行业融资政策进一步收紧，尤其在 8 月“三道红线”出台后，国内贷款增速明显回落。2020 年 12 月末，央行联合银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》（以下简称“《通知》”），划定银行房地产贷款集中度“红线”。《通知》旨在防止房地产贷款在银行体系全部贷款中的比重偏离合理水平，防范金融体系对房地产贷款过度集中带来的潜在系统性金融风险。2021 年以来，在银行房地产贷款集中度管理制度的影响下，按揭贷款发放进度明显放缓，房地产企业销售回款受到了不同程度的负面影响。2021 年 2 月，自然资源部组织召开“全国 2021 年住宅用地供应分类调控工作视频培训

会议”，要求各地主动采取有效措施引导住宅用地市场理性竞争，22 座重点城市实施住宅供地“集中供地”政策。2021 年 7 月，住房和城乡建设部、国家发展和改革委员会等八部委联合发布了《关于持续整治规范房地产市场秩序的通知》，提出了房地产市场秩序三年实现明显好转的目标以及具体整治范围、措施和机制。此外值得关注的是，2021 年以来部分房地产发债企业发生信用风险事件，境内外债券投资者信心较弱，部分房地产企业境内外信用债发行亦在一定程度上受阻。

为防范房地产市场风险的进一步扩大，2021 年四季度以来政策端已经有所松动：9 月底以来监管部门密集发声，要求金融机构满足房地产合理融资需求；10 月以来交易商协会及交易所相继表态支持符合条件的房地产企业发债融资；12 月中国人民银行和银保监会联合印发《关于做好重点房地产企业风险处置项目并购金融服务的通知》，要求银行业金融机构稳妥有序开展房地产项目并购贷款业务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目。同时，还要求银行加大债券融资的支持力度、积极提供并购的融资顾问服务、提高并购的服务效率、做好风险管理等；12 月中旬召开的中央经济工作会议在强调“房住不炒”定位的同时，提出“支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展”；而从各地政策来看，公开信息显示，2021 年四季度以来，已有桂林、晋江、芜湖、荆门、衡阳等 20 多个城市发布稳楼市政策，包括购房补贴、贷款贴息、契税补贴等，2022 年 1 月底，安徽省则在《进一步做好近期促进消费工作若干措施》，提出鼓励房产领域降低首付比例等举措；此外，央行及银保监会均在 2022 年工作部署中提及“促进房地产业良性循环和健康发展”。中诚信国际认为，相关政策落地或有助于推动房地产市场恢复平稳发展，但当前仍处于政策传导期，房地产市场企稳仍有待观察。长期来看，“房住不炒”政策基调并未改变，中国房地产市场仍将处于较为严格

的监管环境之中，各项政策都将以维护房地产市场平稳健康发展为目标，在此行业政策背景之下调控政策、信贷政策及融资环境的变化均将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求。

发行人信用质量分析概述

近年来公司销售业绩有所波动，2021 年公司加大重点项目推盘力度，销售规模达近年高水平；但结算规模同比小幅下降，部分区域项目利润空间较小

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。近年来公司营业收入规模受房地产结转节奏有所波动，整体收入结构相对较为稳定。

表 2：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2019	2020	2021
房地产销售	181.55	241.36	202.90
物业管理	2.78	2.83	3.18
其他	10.45	14.45	14.97
合计	194.78	258.64	221.05
占比	2019	2020	2021
房地产销售	93.21	93.32	91.79
物业管理	1.43	1.09	1.44
其他	5.37	5.59	6.77
合计	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

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。

项目运营方面，2021 年公司加快项目建设进度，2020 年及 2021 年新获取项目实现开工，并表口径新开工面积同比大幅增长；同期，受项目建设节点影响，竣工面积有所下降，主要分布在合肥、淮南、青岛、马鞍山等城市。

表 3：公司房地产开发情况（万平方米）

	2019	2020	2021
新开工面积	120.14	78.70	156.75
竣工面积	191.48	193.67	108.26
在建面积	394.20	279.23	297.60

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

2021年公司加大存量项目推盘力度，当年全口径销售金额同比增长47%至391.59亿元，权益销售比例由上年的65%增至73%。由于单价较高的上海上城院子及上海院子、杭州东莱府、深圳金尊府项目销售贡献较大，当期销售均价明显提升，处于较高水平。2022年，公司将继续关注去化库存及加快回款，计划签约销售额（含并表、表外项目权益金额及代建项目）230亿元，回款额200亿元。

表 4：公司房地产销售结算情况

单位：万平方米、亿元、万元/平方米

指标	2019	2020	2021
合同销售面积	134.43	100.83	111.97
合同销售金额	241.09	172.09	284.99
合同销售均价	1.79	1.71	2.55
结算面积	145.73	135.41	137.36
结算金额	181.55	241.36	202.90
结算均价	1.25	1.78	1.48

注：销售为权益口径；结算为并表口径。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从销售区域来看，近年来长三角区域为公司销售的主要贡献来源，2021 年公司签约销售金额前三大城市均来自长三角，合计占比接近 60%，集中度较高；其中合肥作为公司长期深耕城市，全年销售业绩在合肥市销售排名保持在前五；上海及深圳销售贡献主要来源于货值较高的重点项目。从城市能级来看，2021 年一线和二线城市¹销售金额占比分别为 38.68%和 44.53%，一线城市销售占比明显提升。

表 5：2021 年公司项目销售区域分布情况

城市	销售金额占比	销售面积占比
合肥	25.12%	34.67%
上海	24.39%	7.45%
杭州	10.13%	4.09%
深圳	9.03%	5.24%
芜湖	4.64%	8.58%
宁波	4.13%	3.10%

¹ 二线城市包括天津、重庆、杭州、南京、武汉、沈阳、成都、西安、大连、青岛、宁波、苏州、长沙、济南、厦门、长春、哈尔滨、太原、郑州、合肥、南昌、福州 22 个城市。

马鞍山	3.92%	7.38%
北京	2.71%	1.35%
广州	2.55%	2.64%
嘉兴	2.45%	2.98%
青岛	2.35%	3.74%
淮南	2.16%	7.12%
武汉	1.45%	0.92%
无锡	1.34%	1.00%
铜陵	1.17%	4.60%
重庆	0.82%	1.38%
乌鲁木齐	0.33%	1.12%
太原	0.28%	0.53%
长春	0.21%	0.36%
毕节	0.18%	0.71%
六安	0.17%	0.44%
昆明	0.14%	0.15%
佛山	0.14%	0.27%
海口	0.07%	0.09%
琼海	0.07%	0.04%
沈阳	0.04%	0.03%
绍兴	0.01%	0.02%
合计	100%	100%

注：该表销售区域分布统计口径与 2021 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，2021 年公司结算金额同比下降 16%，其中上海、合肥、马鞍山为当期结算规模主要贡献区域，结算收入占比分别为 24.70%、18.71%和 10.63%；由于交付的马鞍山、淮南项目单价较低，当期结算均价有所下降。受政策调控以及市场行情影响，公司位于上海及杭州的项目利润空间相对较小，对其整体盈利水平造成一定影响。

2019 年及 2020 年公司新增项目储备较少，2021 年加大土地投资力度，土地储备得以扩充，但权益比例及并表比例有所下降，需关注公司非并表项目的债务及投资压力情况

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。2019 年及 2020 年

公司土地投资力度较小，所获项目多位于安徽合肥、铜陵及淮南等城市。2021 年公司土地获取规模较上年大幅增长，拿地金额占当期销售金额的比重超过 40%；全口径新拓展 18 个项目，其中招拍挂及股权并购方式分别获取 5 个和 13 个。公司当期获取的股权并购项目多为合作项目，合作方包括万科、中铁、中冶、华侨城及华宇等，股权比例较低且不并表，导致当期新增土储金额的权益比例及并表比例分别降至 50%和 23%，需关注公司的表外债务及投资压力。

从土地获取结构来看，2021 年公司购置土地大部分集中于合肥、苏州、广州、北京等一二线城市以及马鞍山、芜湖等公司已布局的城市，由于高地价的一二线城市投资金额占比超过 75%，土地获取成本较上年大幅提升。

表 6：公司新增土地储备情况

单位：个、万平方米、万元/平方米

指标	2019	2020	2021
新拓展项目（全口径）	4	6	18
新增土地储备建筑面积（全口径）	58.67	99.70	283.74
新增土地储备金额（全口径）	49.58	36.05	279.07
新增土地储备金额（权益口径）	26.97	26.20	140.03
新增土地楼面均价（全口径）	0.84	0.36	0.98

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。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司全口径已开工未售面积²488.83 万平方米，全口径拟建项目计容规划建筑面积 350.38 万平方米。公司并表口径土地储备项目主要分布在安徽省的合肥、马鞍山、芜湖、淮南等城市，当期末安徽省内城市土地储备面积占比超过 60%，较高的集中度使得公司对区域市场调控和行情敏感度高。从城市能级来看，由于 2021 年公司位于上海及深圳的项目销售规模较大，以及新获取的北京、广州、合肥、苏州等一二线城市项目未纳入合并范围，年末并表口径的一线、二线城市土储面

积占比分别降至 9.73%和 36.48%。此外，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。

表 7：截至 2021 年末公司并表口径土地储备分布情况

地区	土地储备面积（万平方米）	面积占比
合肥	85.53	21.06%
马鞍山	63.40	15.61%
芜湖	43.72	10.77%
淮南	39.31	9.68%
阜新	28.35	6.98%
铜陵	27.13	6.68%
青岛	23.25	5.73%
广州	19.43	4.79%
宁波	13.44	3.31%
上海	12.18	3.00%
重庆	10.75	2.65%
乌鲁木齐	9.71	2.39%
无锡	7.53	1.85%
天津	5.61	1.38%
深圳	4.22	1.04%
北京	4.00	0.99%
成都	3.91	0.96%
太原	3.39	0.83%
嘉兴	0.56	0.14%
其他	0.62	0.15%
合计	406.06	100.00%

注：其他城市包括六安、琼海、佛山和杭州。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

近年来公司盈利水平有所下滑，连续资产减值损失对公司利润形成侵蚀；随着项目销售结转，总资产及负债规模呈下降态势；在销售业绩提升的带动下，2021 年销售回款有所改善

近年来公司利润规模呈下滑态势，受上海、杭州等城市土地成本上升及调控政策等因素影响，2021 年公司房地产销售毛利率较前两年明显下降，盈利空间大幅收窄；受此影响，加之 2021 年结转规模减少，当期经营性业务利润出现较大程度下滑。受市场行情影响部分项目开发及销售不达预期，近

² 已开工未售面积包含竣工未售面积及在建未售面积。

三年公司持续计提存货跌价准备，对利润造成较大侵蚀。近年来公司净利润率持续下降，整体盈利能力有待提升。

随着公司项目的销售结转，加之2019年及2020年新增储备较少，近年来公司资产及负债规模呈下降态势。2021年公司土地投资力度加强，但由于大部分新获项目未纳入合并报表，期末货币资金及存货规模均有所下降。2021年随着公司新增多个合作开发项目，对合联营公司的资金拆借上升导致期末债权投资³大幅上升。公司负债主要由有息债务、预收账款及其他应付款等构成，其中其他应付款和有息债务整体呈下降态势；由于部分销售项目当期实现交付结转，公司合同负债规模相对结算收入的覆盖程度偏低。近年来公司所有者权益规模保持稳定，2021年末股本、资本公积及未分配利润占比分别为11.57%、33.55%和51.70%。财务杠杆比率方面，近年来公司资产负债率持续下降，净负债率受货币资金规模影响有所波动。

2021年随着销售规模的扩大，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长，但拿地支出及项目建设支出亦大幅增长，当期经营活动现金净流入规模有所下降。

表 8：近年来公司主要财务状况 (亿元、%)

合并口径	2019	2020	2021
总资产	986.05	942.79	869.22
货币资金	144.77	211.27	122.28
存货	598.39	491.06	448.10
开发产品/存货	22.00	26.32	37.98
开发成本/存货	78.00	73.68	62.10
债权投资	61.66	39.68	104.33
总负债	758.45	700.68	622.75
预收账款（合同负债）	241.03	148.46	136.98
短期债务	136.51	191.21	92.18
总债务	361.27	376.37	344.95
少数股东权益	8.90	11.24	7.83
所有者权益	227.60	242.11	246.47
资产负债率	76.92	74.32	71.64
净负债率	95.12	68.20	90.34
存货周转率	0.22	0.33	0.38
营业毛利率	30.37	30.00	19.31
期间费用率	10.61	8.85	10.92

³ 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

经营性业务利润	26.50	41.11	7.70
投资收益	12.44	6.45	14.72
资产减值损失	4.74	11.98	13.26
利润总额	36.21	30.61	14.67
净利润率	13.12	6.74	3.82
经营活动净现金流	81.15	73.61	27.12
销售商品、提供劳务收到的现金	187.20	170.99	242.16

注：中诚信国际在计算时将合同资产纳入存货分析；将合同负债纳入预收款项计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

随着债务到期清偿，期末债务规模有所下降，且债务期限结构得以优化，但盈利相关偿债指标仍有待提升

2021年公司净融资规模减少，期末债务规模小幅下降；从融资渠道来看，债券融资仍为公司主要融资来源，2021年末占总债务的比重超过40%，其次为银行借款及信托融资等；公司整体平均融资成本为5.44%，同比下降0.37个百分点。债务期限结构方面，随着债务到期偿还，2021年末短期债务占总债务的比重降至26.72%，期限结构有所优化。

受盈利水平下降影响，近年来公司EBITDA对债务本息的覆盖能力有所下降，有一定改善空间；随着销售回款增加及债务规模下降，销售商品提供劳务收到的现金对总债务的覆盖能力有所提升。从短期偿债能力来看，随着公司短期债务大幅减少，2021年末货币资金对短期债务的覆盖程度有所提升。

表 9：近年来公司偿债指标情况 (X)

	2019	2020	2021
总债务/EBITDA	7.89	8.86	11.70
EBITDA 利息倍数	1.66	1.67	1.44
货币资金/短期债务	1.06	1.10	1.33
总债务/销售商品提供劳务收到的现金	1.93	2.20	1.42
经调整 EBIT 利息倍数	2.31	2.21	1.72

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，需关注公司或有负债风险

账面价值在“债权投资”项目反映。

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2021年末，公司及合并报表子公司取得的银行授信总额为384.70亿元，未使用授信余额为153.84亿元，加之公司作为A股上市公司，融资渠道较为畅通。

受限资产方面，截至2021年末，公司受限资产合计158.63亿元，占总资产的18.25%，其中货币资金18.06亿元，主要为预售监管资金及项目保证金，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128.76亿元、10.64亿元和1.18亿元。

或有负债方面，截至2021年末，公司及其子公司对外担保金额合计63.77亿元，占净资产的25.87%，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，2019~2021年末，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

公司控股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。2021年末，中国信达不良债权净额达3,367.87亿元，其中房地产类不良资产收购金额占比为42%。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。此外，截至2021年末，信达投资向公司提供的借款余额及担保余额分别为5.44亿元和27.96亿元。

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2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用等级为AA⁺。

中诚信国际关于信达地产股份有限公司 2022 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

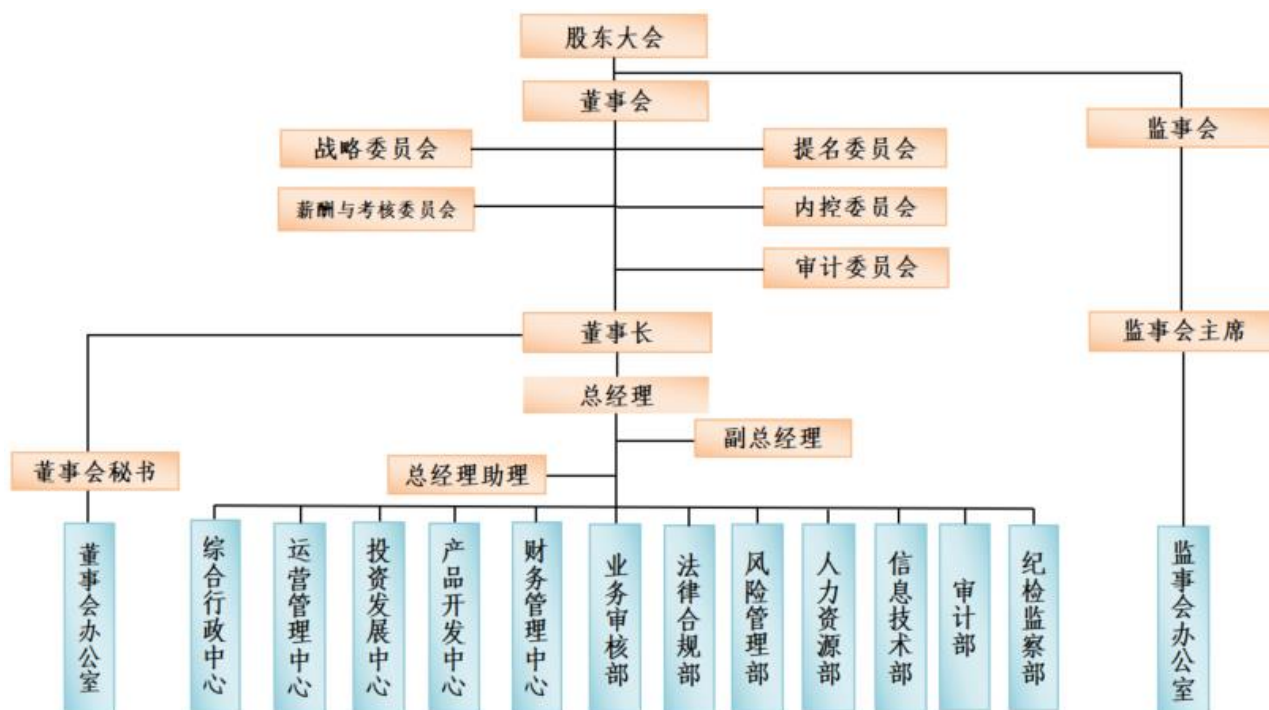
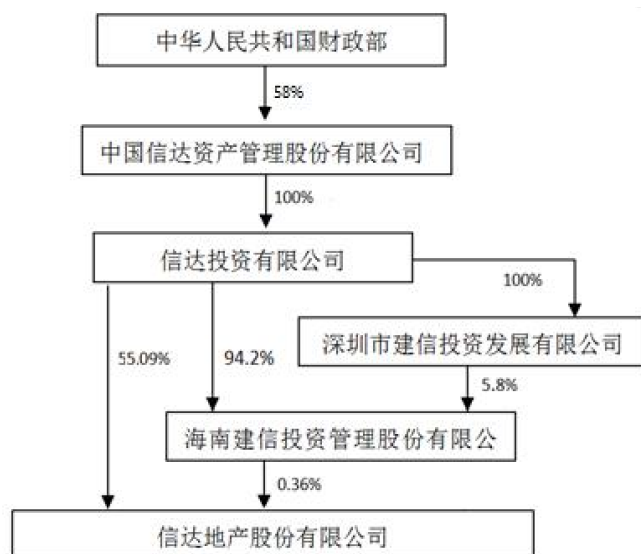
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等要素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

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。

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 2021 年末）



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）	2019	2020	2021
货币资金	1,447,716.24	2,112,650.57	1,222,780.63
其他应收款	112,820.51	75,039.50	251,258.01
存货净额	5,983,859.01	4,910,648.82	4,480,990.82
长期投资	899,130.94	721,272.23	1,567,870.86
固定资产	32,819.96	41,020.54	40,094.64
在建工程	0.00	0.00	0.00
无形资产	1,388.14	5,622.48	3,340.59
投资性房地产	235,272.37	241,473.82	236,489.96
总资产	9,860,462.74	9,427,864.81	8,692,174.32
预收款项	2,410,265.77	1,484,562.98	1,369,841.65
其他应付款	633,616.41	778,401.64	448,693.25
短期债务	1,365,076.28	1,912,128.82	921,765.04
长期债务	2,247,599.31	1,851,592.41	2,527,716.87
总债务	3,612,675.60	3,763,721.23	3,449,481.91
净债务	2,164,959.36	1,651,070.65	2,226,701.28
总负债	7,584,457.85	7,006,804.73	6,227,495.99
费用化利息支出	92,982.10	115,486.83	142,068.26
资本化利息支出	183,600.22	138,450.28	62,049.37
所有者权益合计	2,276,004.89	2,421,060.08	2,464,678.33
营业总收入	1,947,839.31	2,586,380.29	2,210,528.28
经营性业务利润	264,954.70	411,070.02	76,998.10
投资收益	124,354.28	64,502.82	147,216.05
净利润	255,609.35	174,445.75	84,485.83
EBIT	455,052.38	421,550.26	288,725.09
EBITDA	457,889.75	425,013.79	294,882.64
销售商品、提供劳务收到的现金	1,872,027.94	1,709,904.86	2,421,637.68
经营活动产生现金净流量	811,481.01	736,107.40	271,178.80
投资活动产生现金净流量	-557,004.83	183,773.01	-902,711.28
筹资活动产生现金净流量	-758,906.39	-254,009.72	-410,658.38
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	30.37	30.00	19.31
期间费用率(%)	10.61	8.85	10.92
EBITDA 利润率(%)	23.51	16.43	13.34
净利润率(%)	13.12	6.74	3.82
总资产收益率(%)	4.55	4.37	3.19
存货周转率(X)	0.22	0.33	0.38
资产负债率(%)	76.92	74.32	71.64
总资本化比率(%)	61.35	60.85	58.33
净负债率(%)	95.12	68.20	90.34
短期债务/总债务(%)	37.79	50.80	26.72
经营活动净现金流/总债务(X)	0.22	0.20	0.08
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.59	0.38	0.29
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.93	2.90	1.33
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金(X)	1.93	2.20	1.42
总债务/EBITDA(X)	7.89	8.86	11.70
EBITDA/短期债务(X)	0.34	0.22	0.32
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.66	1.67	1.44
经调整 EBIT 利息保障倍数(X)	2.31	2.21	1.72

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，研发费用计入管理费用；合同负债计入预收款项。

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+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
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业总收入/应收账款平均净额
盈利能力	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本)/营业总收入
	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	=营业总收入-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
	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
现金流	净利润率	=净利润/营业总收入
	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
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	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。