



信达地产股份有限公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0266 号

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，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，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、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 5 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	信达地产股份有限公司	AA+/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 信达地产 MTN001”、“20 信达地产 MTN002”、“20 信达地产 MTN003”、“21 信达地产 MTN001”、“21 信地 01”、“21 信地 02”、“21 信地 03”、“21 信地 04”、“22 信地 01”、“22 信地 02”	AA+
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于信达地产股份有限公司（以下简称“信达地产”或“公司”）具有强大的股东背景并可依托股东资源获取项目、轻资产业务快速扩张、融资渠道畅通且成本持续优化。同时中诚信国际也关注到房地产行业政策变化对公司经营带来的挑战、项目区域集中度高且部分项目存在去化压力、合联营项目投资规模较大等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
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。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：股东体系内定位及支持显著增强，行业地位明显增强，盈利能力持续大幅增长。</p> <p>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；杠杆比例显著上升；现金流平衡能力大幅弱化。</p>	
正面		
<div><div></div><div>作为中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“中国信达”）旗下唯一房地产开发运营平台，公司资金管理、项目获取、业务发展等方面等获得股东极强支持和协同</div></div> <div><div></div><div>操盘代建等轻资产业务快速扩张</div></div> <div><div></div><div>融资渠道畅通，融资成本持续优化</div></div>		
关注		
<div><div></div><div>房地产行业政策变化对公司经营提出更高挑战</div></div> <div><div></div><div>土地储备区域集中度较高，低能级城市的项目面临一定去化压力</div></div> <div><div></div><div>合联营项目投资规模较大</div></div>		

项目负责人：王钰莹 yywang01@ccxi.com.cn

项目组成员：李佳荫 jyli01@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

信达地产（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	942.79	869.22	884.06	854.72
所有者权益合计（亿元）	242.11	246.47	250.97	248.76
负债合计（亿元）	700.68	622.75	633.09	605.96
总债务（亿元）	376.74	345.25	383.72	363.87
营业总收入（亿元）	258.64	221.05	182.48	12.88
净利润（亿元）	17.44	8.45	5.75	0.32
EBITDA（亿元）	38.47	18.18	24.16	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	73.61	27.12	18.40	-7.12
营业毛利率（%）	30.00	19.31	25.20	20.90
净负债率（%）	69.52	97.79	104.90	110.77
总债务/EBITDA（X）	9.79	18.99	15.88	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.51	0.89	1.17	--

注：1、中诚信国际根据信达地产提供的其经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 2021~2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司长期应付款中的带息债务。

评级历史关键信息 1

信达地产股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	20 信达地产 MTN001（AA+）	2022/5/27	王钰莹、李佳荫	中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法 C200100 2019_04	阅读全文
	20 信达地产 MTN002（AA+）				
	20 信达地产 MTN003（AA+）				
	21 信达地产 MTN001（AA+）				
AA+/稳定	21 信达地产 MTN001（AA+）	2021/01/05	付晓东、王钰莹	中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法 C200100 2019_04	——
AA+/稳定	20 信达地产 MTN003（AA+）	2020/12/10	付晓东、王钰莹	中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法 C200100 2019_04	阅读全文
AA+/稳定	20 信达地产 MTN002（AA+）	2020/08/04	王超凡、王钰莹	中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法 C200100 2019_04	阅读全文
AA+/稳定	20 信达地产 MTN001（AA+）	2020/02/24	白茹、王超凡、 杨笑天	中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法 C200100 2019_04	阅读全文

注：中诚信国际口径

● 同行业比较（2022 年数据）

2022 年部分房地产开发企业主要指标对比表								
公司名称	全口径签约销售金额（亿元）	总资产（亿元）	净负债率（%）	非受限货币资金/短期债务（X）	营业总收入（亿元）	净利润率（%）	存货周转率（X）	总债务/销售商品提供劳务收到的现金（X）
中国绿发	255	2,183.06	37.22	3.94	290.54	11.01	0.23	2.34
华远集团	68	568.23	130.07	1.95	111.56	-46.21	0.28	2.37
信达地产	323	884.06	104.90	0.95	182.48	3.15	0.32	3.52

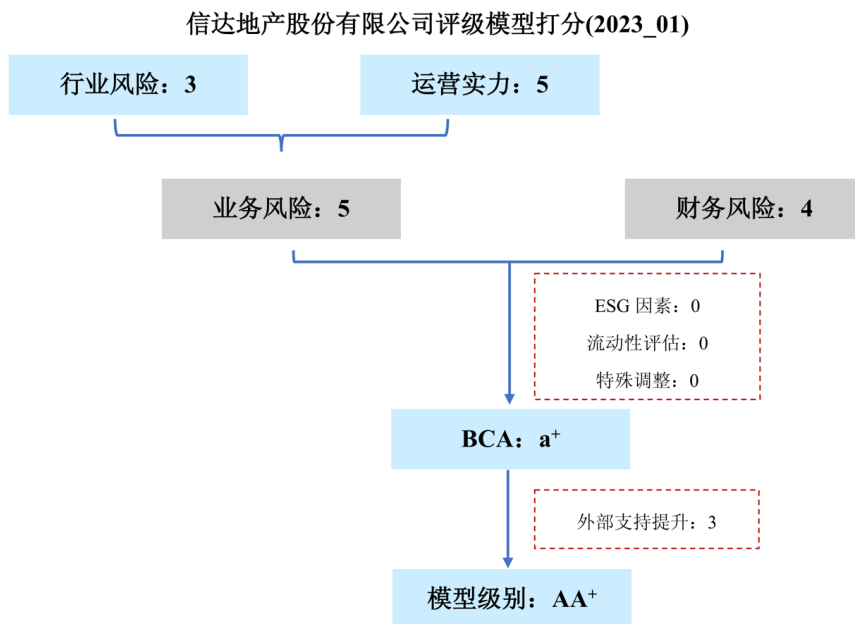
中诚信国际认为，信达地产较可比企业规模适中，土地储备较为充沛，但盈利水平一般，非受限货币资金对债务的保障能力有待提升。

注：“中国绿发”为“中国绿发投资集团有限公司”简称；“华远集团”为“北京市华远集团有限公司”简称。

● 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 信达地产 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2022-5-27	16.00	16.00	2020.05.21~2023.05.21	交叉违约
20 信达地产 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	2022-5-27	14.60	14.60	2020.08.13~2023.08.13	交叉违约
20 信达地产 MTN003	AA ⁺	AA ⁺	2022-5-27	9.80	9.80	2020.12.17~2023.12.17	交叉违约
21 信达地产 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2022-5-27	9.00	9.00	2021.01.13~2024.01.13	交叉违约
21 信地 01	AA ⁺	AA ⁺	2022-5-27	17.20	17.20	2021.01.25~2026.01.25 (2+2+1)	回售，票面利率选择权
21 信地 02	AA ⁺	AA ⁺	2022-5-27	10.50	10.50	2021.01.25~2026.01.25 (3+2)	回售，票面利率选择权
21 信地 03	AA ⁺	AA ⁺	2022-5-27	20.20	20.20	2021.03.25~2026.03.25 (2+2+1)	回售，票面利率选择权
21 信地 04	AA ⁺	AA ⁺	2022-5-27	10.10	10.10	2021.03.25~2026.03.25 (3+2)	回售，票面利率选择权
22 信地 01	AA ⁺	AA ⁺	2022-4-21	6.00	6.00	2022.5.19~2025.5.19 (2+1)	回售，票面利率选择权
22 信地 02	AA ⁺	AA ⁺	2022-4-21	6.00	6.00	2022.5.19~2027.5.19 (3+2)	回售，票面利率选择权

● 评级模型



● 方法论

中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法与模型 C200100_2022_05

■ 业务风险:

信达地产属于房地产行业，行业风险评估为中等；信达地产具有一定规模优势，项目储备质量一般，融资渠道顺畅，整体经营稳健度较高，业务风险评估为较低。

■ 财务风险:

信达地产债务规模较为稳定，财务杠杆水平适中，但盈利能力一般，且销售回款下滑导致偿债指标有所弱化，非受限货币资金无法对当期短期债务形成覆盖，财务风险评估为中等。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，信达地产具有 a⁺ 个体基础信用等级，反映了其具有较低的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持:

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，公司实际控制人是财政部，股东实际控制能力和支持意愿强，能够在资源协同、操盘、代建等方面得到较强支持，外部支持调升 3 个子级。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

信达地产股份有限公司公开发行 2021 年公司债券（第一期）于 2021 年 1 月 25 日起息，分为两个品种：其中品种一（5 年期，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，证券代码：175664，简称：21 信地 01）最终发行规模 17.20 亿元，票面利率为 4.40%；品种二（5 年期，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，证券代码：175665，简称：21 信地 02）最终发行规模 10.50 亿元，票面利率为 4.57%。

信达地产股份有限公司公开发行 2021 年公司债券（第二期）于 2021 年 3 月 25 日起息，分为两个品种：其中品种一（5 年期，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，证券代码：175888，简称：21 信地 03）最终发行规模 20.20 亿元，票面利率为 4.50%；品种二（5 年期，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，证券代码：175889，简称：21 信地 04）最终发行规模 10.10 亿元，票面利率为 4.70%。

信达地产股份有限公司公开发行 2022 年公司债券（第一期）于 2022 年 5 月 19 日起息，分为两个品种：其中品种一（5 年期，附第 2 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，证券代码：185779，简称：22 信地 01），最终发行规模 6 亿元，票面利率 3.45%；品种二（5 年期，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，证券代码：185782，简称：22 信地 02）最终发行规模 6 亿元，票面利率为 3.70%。截至本报告出具日，上述公司债券均已按照募集说明书上列明的用途使用。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现

代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，2022 年行业下行叠加信用风险出清导致房地产销售及投资规模降至近年来低水平，行业内竞争格局亦发生改变。短期来看，随着房地产行业政策效果的显现，房企信用质量进一步恶化、信用风险进一步蔓延并引发新一轮信用风险危机的可能性很小，房地产行业景气度有望触底回升。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。

2022 年以来，积极的政策环境助力房地产市场筑底，8 月以来全国商品房销售额累计同比降幅持续收窄，但由于市场下行具有较大惯性，全年商品房销售金额同比大幅回落 26.7%。房地产投资方面，受行业持续下行影响，2022 年房地产行业投资活动减弱，全年房地产新开工面积及房地产开发投资金额分别同比下降约 39% 和 10%，房地产开发投资额自 2020 年首次出现同比下降并回落至近 5 年的低点。中诚信国际认为，房地产政策频出有效引导需求合理释放，2023 年房地产销售及投资活动有望触底回升，行业景气度有望复苏。行业竞争格局方面，2022 年行业下行叠加信用风险出清导致行业竞争格局发生改变，不同企业性质间销售业绩分化明显，国央企普遍能保持较强的规模优势，当年销售金额同比降幅优于行业平均水平；但民营企业对外部不利因素抵御能力普遍偏弱，当年销售金额同比降幅高于行业平均水平。此外，目前国有背景开发商已成为土地市场主要参与者，叠加行业利润空间收窄，未来房地产行业投资活动有望回归理性。融资方面，为了满足房地产合理融资需求，目前已形成支持房企融资的“三支箭”格局，“三支箭”对房地产行业再融资环境改善起到重要作用，随着政策效果不断释放，行业融资环境有望得到改善。中诚信国际认为，目前行业信用风险出清已进入尾声，行业信用基本面触底，房企信用质量进一步恶化以及信用风险进一步蔓延并引发新一轮信用风险危机的可能性很小，短期内房地产行业处于底部修复期；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。

详见《中国房地产行业展望，2023 年 3 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9852?type=1>

中诚信国际认为，公司为中国信达下属房地产运作平台，在资源获取和项目运作方面占有优势，并通过合作开发模式发展出一定规模，跟踪期内公司销售业绩下行，但代建等轻资产业务大幅扩张，同时融资渠道仍保持畅通，整体经营稳健度较高。

信达地产依托中国信达项目资源，利用合作开发模式发展出一定规模优势，2022 年市场下行环境中公司开竣工规模及销售业绩均同比下滑，2023 年亦将面临一定下滑压力；公司加强与股东业务协同，代建项目规模发展迅速。

跟踪期内公司仍为中国信达旗下房地产开发业务运作平台，可依托中国信达资源优势，通过协同并购、项目投资、操盘代建等方式获取项目，得益于多年经验积累以及中国信达在项目资源的支持，公司已发展出一定规模优势。为减少资本支出压力，加强开发运营能力，公司在一、二线热点城市获取土地时多采用合作开发模式，整体权益及并表比例偏低，2021 年以来随着民营房企信用风险释放，公司部分项目合作方出现流动性问题，公司新增项目多为具有国、央企背景的开发商，且自主开发比例有所提升。

2022 年以来，在行业景气度下行趋势下，公司放缓开发进度，全年开竣工及在建规模均同比下滑，其中新开工面积同比下滑超 50%。销售业绩方面，2022 年公司全口径签约销售金额和面积均同比下降，降幅略低于行业平均水平；由于 2021 年获取的低权益比例项目多于 2022 年推盘，导致 2022 年公司销售金额权益比例明显下降。2023 年公司计划签约销售额（含并表、表外项目权益金额及代建项目）200 亿元，回款 180 亿元，较 2022 年实现业绩下滑约 10.7% 及 20%。**中诚信国际认为**，公司市场化获取项目逐步减少，推盘将以存量项目为主，除代建项目外的地产开发业务规模在行业底部修复阶段中将有所萎缩。

在房地产行业风险出清导致市场待整合资源增加的背景下，公司加强与中国信达的协同业务，2022 年代建业务规模大幅增长，全年代建项目新开工面积新增 188.72 万平方米，在建代建项目共 256 万平方米，占公司在建面积的比重超过 35%；代建项目销售金额亦由上年同期的 6.70 亿元增长至 57.80 亿元，随着代建项目的开发建设，销售金额将维持增长态势。

表 1：近年来信达地产房地产开发运营情况（万平方米、亿元、万元/平方米）

指标	2020	2021	2022
销售面积（全口径）	145.88	160.38	126.01
销售金额（全口径）	266.42	391.59	322.77
销售均价（全口径）	1.83	2.44	2.56
销售面积（权益口径）	100.83	111.97	75.29
销售金额（权益口径）	172.09	284.99	159.03
权益比例	64.59%	72.78%	49.27%
新开工面积	78.70	156.75	77.40
竣工面积	193.67	108.26	95.39
在建面积	279.23	297.60	260.45

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

从销售区域来看，跟踪期内公司权益销售业绩仍以长三角和华中区域为重，长三角地区的上海、杭州和宁波，以及华中区域的合肥销售金额合计占比达到 55.93%，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、杭州和宁波的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，2022 年一线和二线城市¹销售金额占比分别为 31.62% 和 46.72%，一线城市销售占比有所下降。

表 2：2022 年公司房地产业务权益销售分布情况（亿元、万平方米）

主要城市	2022 年		
	权益销售金额	权益销售面积	销售金额占比
上海	35.68	3.28	22.43%

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。

合肥	29.00	20.00	18.23%
杭州	12.11	3.18	7.62%
宁波	9.97	3.30	6.27%
成都	8.62	2.67	5.42%
广州	8.04	3.22	5.05%
武汉	7.98	3.92	5.02%
马鞍山	7.63	6.61	4.80%
芜湖	7.22	4.05	4.54%
淮南	6.84	9.07	4.30%
深圳	4.47	1.07	2.81%
无锡	4.33	1.28	2.72%
苏州	3.38	0.95	2.12%
铜陵	2.59	4.18	1.63%
昆明	2.19	0.80	1.38%
北京	2.11	0.42	1.33%
乌鲁木齐	2.03	3.34	1.28%
其他	4.87	3.94	3.06%
合计	159.03	75.29	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内公司土地储备仍相对充裕，但一线城市面临一定补货需求，且存量土地区域集中度较高，需关注低能级城市项目的去化问题。

跟踪期内，随项目推盘销售及放缓拿地节奏，公司并表口径土地储备²规模同比收缩至 2022 年末的 322 万平方米，其中包括拟建项目计容规划建筑面积 149.84 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约为 55%，较高的集中度使得公司对区域市场调控和市场敏感度高。从城市能级来看，2022 年公司新增土地全部并表，但在一线城市补货较少，年末并表口径的一线城市土储面积占比分别为 6.88% 和 44.20%，整体城市能级不高，需关注非核心区域项目的去化和周转速度。

表 3：2022 年公司并表口径土地储备分布情况（万平方米）

主要城市	2022 年	
	土地储备面积	面积占比
合肥	66.46	20.64%
芜湖	46.41	14.41%
淮南	44.98	13.97%
马鞍山	30.49	3.96%
重庆	23.03	9.47%
武汉	19.4	7.15%
阜新	18.77	6.03%
广州	14.53	5.83%
宁波	13.28	4.51%
青岛	12.76	4.12%
乌鲁木齐	7.12	2.21%
无锡	6.25	1.94%
沈阳	5.57	1.73%
上海	4.48	1.39%
其他	8.41	2.61%
总计	321.96	100.00%

² 土地储备为剩余可售面积的合计（包括在建未售面积、竣工未售面积和待开发面积）。

注：其他城市包括铜陵、深圳、成都等 7 个城市。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年公司新增土地投资规模同比减少，获取方式较为多元，布局仍主要位于一、二线城市；新增代建项目规模大幅增长，轻资产业务规模有望继续提升；公司外部融资渠道畅通，融资成本持续优化，经营稳健度较高。

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，提升轻资产业务规模。2022 年公司拿地集中于下半年，全口径土地支出同比减少 70%，但多为公司自主开发项目，当期拿地项目全部并表，整体权益比例较高。具体来看，上海及合肥地块为通过招拍挂获取，涉及纾困危机企业的武汉及重庆项目为司法拍卖及收并购方式获取，系依托中国信达资源获取。上海及武汉项目土地价款占比接近 80%，区位较为核心，使得当期土地楼面均价显著提升。此外，公司加强与中国信达的协同，当期新增代建项目约 167.51 万平方米，较上年的 10.97 万平方米大幅增长，占当期新增项目计容规划建筑面积的 76%。**中诚信国际认为**，市场下行环境中公司加强与股东协同效应，随着协同并购、操盘代建等方式获取的项目规模增加，未来有望形成“轻重并举”的业务组合。

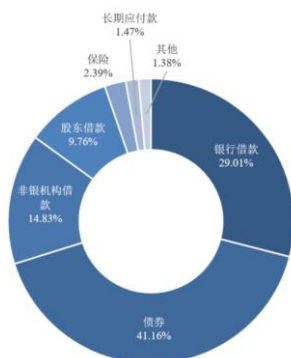
表 4：近年来公司土地储备情况（个、万平方米、亿元、万元/平方米）

指标	2020	2021	2022
新拓展项目（全口径）	6	18	6
新增土地储备建筑面积（全口径）	99.70	283.74	52.30
新增土地储备金额（全口径）	36.26	279.07	71.72
新增土地储备金额（权益口径）	26.31	140.03	64.17
新增土地楼面均价（全口径）	0.36	0.98	1.37

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

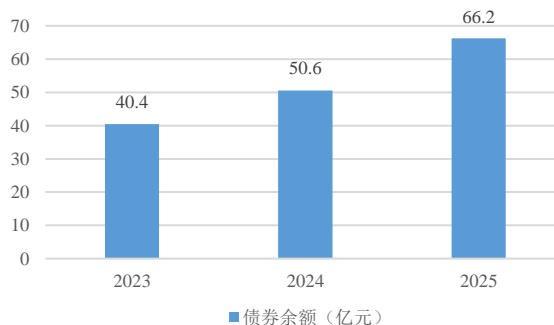
融资渠道方面，公司存量债务主要由金融机构借款和债券类融资构成，合计占比约 70%，债务结构较为合理。随着新发债券及开发贷融资成本的下降，2022 年公司外部融资整体融资成本由上年的 5.44% 降至 5.02%。但公司仍存在较高融资成本的信托贷款，仍有一定优化空间。存续债券方面，截至 2023 年 3 月末，公司 2023 年内共有 40.40 亿元债券到期及回售，全年到期分布较为均衡。公司整体融资渠道较为多元，债务融资工具发行较为顺畅且利率较优，整体经营稳健度较高。

图 1：截至 2022 年末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年 3 月末公司公开市场债券到期情况（含回售）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内信达地产经营性业务利润明显提升，但各类非经常性损益对利润形成侵蚀；公司资产负债规模小幅扩张，财务杠杆水平有所升高；EBITDA 偿债相关指标优化，但销售回款减少导致现金流对债务的覆盖能力下滑。

2022 年以来在结算规模减少下公司营业收入同比下滑，营业毛利率回升及经营业务利润增长，但存货和债权投资减值仍对利润造成侵蚀，盈利能力仍有优化空间。

跟踪期内公司主营业务仍以房地产开发为主，房屋销售收入占比超过 87%。2022 年交付规模有所减少，房地产销售业务收入同比下滑 20.89%。公司物业板块与绿城开展合作³，不再纳入合并范围，故物业管理收入及成本均有所下降。公司营业毛利率在结转项目利润提升、高毛利代建业务规模扩大等因素影响下同比提升 5.89 个百分点至 25.20%。公司销售费用和管理费用略有压降，但利息收入减少导致当期财务费用规模提升，加之营业收入降幅明显，公司 2022 年期间费用率同比上升。2023 年一季度以来，受上年销售下滑影响，公司结算规模持续降低，营业收入同比下滑 68.15%至 12.88 亿元，结算毛利率亦有所回落。

盈利表现方面，公司利润总额主要来源于经营性业务利润和投资收益，得益于代建业务规模增长和税负波动，2022 年公司经营性业务利润同比大幅增长，但需关注土地增值税下降系盈利空间减少导致，其带来的利润增长对盈利能力提升无实质影响；公司投资收益受合联营企业结利减少影响有所下滑，但仍对利润形成较好补充。债权投资的公允价值波动亦对利润造成负面影响。2022 年，公司部分青岛、上海和广州等周边地区项目受市场环境走冷影响售价不达预期，当期计提存货减值准备 3.89 亿元；此外，公司当期对北京罗顿沙河建设发展有限公司等公司的债权投资计提减值损失 1.97 亿元。综合来看，经营性业务利润的增长被当期债权投资的公允价值波动及资产减值抵消，导致公司利润总额同比变动不大。

表 5：近年来公司收入和毛利率情况（亿元、%）

收入	2020	2021	2022
房屋销售	241.36	202.90	160.51
物业管理	2.83	3.18	2.38
其他	2.02	2.23	2.19
其他业务	12.43	12.75	17.41
合计	258.64	221.05	182.48
毛利率	2020	2021	2022
房屋销售	28.05%	16.33%	18.25%
物业管理	-25.17%	-28.63%	1.75%
其他	48.50%	54.65%	46.83%
其他业务	77.47%	72.50%	89.82%
毛利率	30.00%	19.31%	25.20%

注：其他业务收入主要包括对联合营项目的借款利息收入、委托贷款利息收入、项目代建费及监管费收入等。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3/1~3
期间费用率	8.85	10.92	13.60	38.47

³ 信达地产全资子公司北京信达悦生活服务有限公司（以下简称“信达悦生活”）与绿城物业服务集团有限公司（以下简称“绿城物业”）向双方合资公司“杭州信绿智慧生活服务有限公司”（以下简称“信绿公司”）增资并开展合作。增资完成后，公司通过信达悦生活在信绿公司的持股比例为 45%。

经营性业务利润	41.11	7.70	15.08	-2.43
投资收益	6.45	14.72	7.12	2.50
公允价值变动收益	-2.11	-0.37	-3.69	0.77
资产减值损失	11.98	12.82	3.89	--
信用减值损失	3.42	0.44	1.48	0.08
EBITDA	38.47	18.18	24.16	--
利润总额	30.61	14.67	14.71	0.77
净利润	17.44	8.45	5.75	0.32
净利率	6.74	3.82	3.15	2.45

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内公司资产负债结构较为稳定，其中与中国信达协同投资规模同比增长；公司有息债务规模略有上升，财务杠杆水平有待改善。

公司资产规模较大且以流动资产为主，近年来公司流动资产占比虽呈下降态势，但 2022 年末占比仍超过 76%。细分来看，公司货币资金余额同比变化不大，受限金额为 2.88 亿元；2023 年 3 月末，因销售回款同比减少，加之偿债力度增加，公司货币资金余额降至 91.26 亿元。随着项目公司股权转让⁴和存量产品逐步去化，存货中开发产品的比重较上期有所下降，但关注到开发产品中仍存在部分商业和早期高成本、大体量项目；结算规模下降导致当期公司存货周转率有所下滑。2022 年末因拿地规模收缩，押金、保证金规模减少，公司其他应收款同比下降。交易性金融资产及其他非流动金融资产主要为对有限合伙主体的债权投资，以公允价值计量，随着与中国信达协同业务增加，2022 年以来合计规模小幅增长。因上海坤安出表，往来款不再合并抵消导致公司其他应付款大幅上升。公司非流动资产中债权投资和长期股权投资占比较高，主要为对合联营项目的投资；2022 年末公司对上海坤安的投资账面余额达到 60.71 亿元，占当期末债权投资的比重为 66.38%。

在有息债务增长下公司负债规模 2022 年末小幅上升，其构成仍以有息负债、其他应付款、应收账款和预收款项为主。受销售规模下滑影响，公司预收款项（含合同负债）规模同比下滑 44.93% 至 75.43 亿元，为当期营业收入的 0.41 倍，对未来收入结转的保障能力较弱。公司其他应付款仍以对外部单位借款为主，2022 年因合并范围变化，应付上海坤安的款项不再抵消，其他应付款同比增长超过 90%。

2022 年末公司所有者权益较为稳定，未分配利润、资本公积和实收资本占所有者权益的比重分别为 52.17%、32.96%和 11.36%。财务杠杆方面，公司有息债务规模因收购项目承接股东借款而上升，2022 年末净负债率升至 104.90%，2023 年一季度末，尽管总债务有所压降，但受制于货币资金保有量减少，公司财务杠杆略有上升。

表 7：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

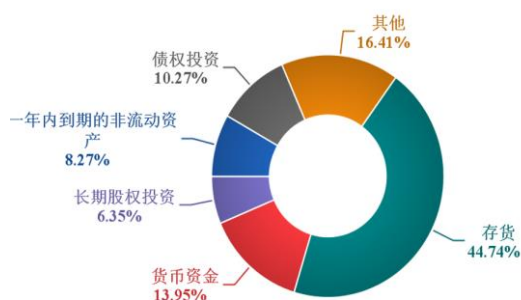
	2020	2021	2022	2023.3/1~3
货币资金	211.27	122.28	123.33	91.26
存货	491.06	448.10	395.54	393.54
开发产品/存货	26.31%	37.98%	27.71%	--
存货周转率	0.37	0.38	0.32	0.10*
其他应收款	7.50	25.13	18.86	21.20
一年内到期的非流动资产	44.23	6.20	73.13	70.39

⁴ 上海坤安置业有限公司（以下简称“上海坤安”）于 2022 年 3 月因股权处置不再纳入合并范围。

交易性金融资产	36.06	29.17	21.01	20.61
债权投资	17.80	94.30	90.78	97.62
投资性房地产	24.15	23.65	22.57	22.36
长期股权投资	32.44	52.46	56.17	58.27
其他非流动金融资产	21.89	10.03	26.33	26.54
资产总计	942.79	869.22	884.06	854.72
应付账款	42.36	43.05	41.84	34.20
其他应付款	77.84	44.87	87.43	85.11
预收款项	148.46	136.98	75.43	81.35
负债合计	700.68	622.75	633.09	605.96
总债务	376.74	345.25	383.72	363.93
短期债务/总债务	50.75%	26.70%	32.91%	34.25%
净负债率(%)	69.52	97.79	104.90	109.61
少数股东权益	11.24	7.83	8.81	6.89
所有者权益	242.11	246.47	250.97	248.76

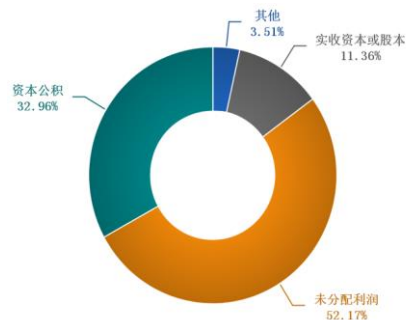
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2022 年末公司总资产构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司销售回款受并表比例降低影响而下滑，但经营活动现金仍保持净流入状态；盈利水平改善带动 EBITDA 相关偿债指标有所优化，非受限货币资金对于短期债务的覆盖水平仍有待提升。

2022 年公司销售业绩走弱，加之销售并表比例较低，销售商品、提供劳务收到的现金同比大幅减少 55.03%，与此同时公司收缩土地获取规模，支付的保证金及往来款显著减少，保持了经营活动净现金流的净流入状态；筹资活动方面，跟踪期内偿债流出减少，筹资活动净现金流由负转正。2023 年一季度，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比大幅下降，导致期间经营活动净现金流由正转负；加之偿还债务支出增加，筹资活动净现金流出幅度同比加大。

2022 年公司 EBITDA 在经营性业务利润带动下同比增长，其对债务本息的覆盖能力亦较上年优化；由于公司当期销售回款下降且债务规模上升，销售商品、提供劳务收到的现金对债务的保障能力下降。随长期借款和应付债券到期，公司短期债务占比阶段性升高至 32.91%，尽管受限货币资金比例低，2022 年末公司货币资金仍无法覆盖短期债务，在货币资金保有量下降影响下，2023 年 3 月末非受限货币资金对公司短期债务的覆盖能力进一步弱化。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.3/1~3
经营活动净现金流	73.61	27.12	18.40	-7.12
销售商品、提供劳务收到的现金	170.99	242.16	108.90	17.98
投资活动净现金流	18.38	-90.27	-14.72	-1.41

筹资活动净现金流	-25.40	-41.07	12.55	-23.61
非受限货币资金/短期债务	1.09	1.13	0.95	0.71
总债务/EBITDA	9.79	18.99	15.88	--
EBITDA 利息保障倍数	1.50	0.86	1.14	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	2.20	1.43	3.52	5.06*

注：带*经已经年化处理

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2022 年末，公司受限资产合计为 163.81 亿元，其中受限货币资金、存货、长期股权投资分别 2.88 亿元⁵、94.78 亿元和 55.57 亿元，受限资产占当期末总资产的 18.53%。

或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额（不包括对子公司的担保）合计 60.61 亿元；公司及控股子公司向银行提供商品房按揭贷款担保的金额为 41.12 亿元。截至审计报告批准出具日，公司无重大诉讼及仲裁事项。

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，截至 2023 年 3 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。

假设与预测⁶

假设

- 2023 年，预计信达地产全年销售金额同比下降约 10~15%。
- 2023 年，预计信达地产全年土地投资规模占销售金额的比重在 35% 以内。
- 2023 年，预计信达地产房地产结算规模同比下降约 10~20%。

预测

表 9：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
净负债率(%)	97.79	104.90	105~110
总债务/销售商品提供劳务收到的现金(X)	1.43	3.52	2.96~3.27

资料来源：中诚信国际整理

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

公司现金流入主要来源于销售回款和筹资融入，2022 年以来因销售规模缩减，经营获现水平有所下降，但公司与多家商业银行保持良好的合作关系，截至 2022 年末公司获得银行授信余额 423.43 亿元，尚未使用额度 213.98 亿元，具有一定备用流动性。

⁵公司货币资金中预售监管资金为 18.12 亿元。

⁶中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

公司资金流出主要用于获取土地储备及建安、各项税费支出以及偿还债务。公司一年内到期的债务规模较大，但公司再融资渠道顺畅且较为多元，债券融资利率较低。公司土地投资策略趋于谨慎，与股东协同业务资金支出规模相对较小。整体来看公司资金平衡状况尚可，未来一年流动性来源对流动性需求形成覆盖。

ESG 分析⁷

中诚信国际认为，公司治理结构较优，内部控制制度完善，目前 ESG 综合表现水平中等，其对持续经营和信用风险负面影响较小，潜在 ESG 风险较小。

公司注重绿色开发和环境保护，按照《绿色建筑评价标准》开展绿色建筑设计，并实施绿色认证，2022 年在建项目大都采用装配式技术，响应国家发展绿色建筑和新动能转换号召。

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 11 名董事组成，其中 4 名独立董事；公司监事会由 4 名监事组成，包括两名职工监事。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。

作为中国信达的房地产开发业务运作平台，公司将顺应房地产业向新发展模式转变的趋势，创新业务模式和盈利模式，逐步形成差异化的竞争优势。公司战略定位为打造专业化、差异化、特色化发展模式，建立地产开发、协同并购、管理服务三大体系成熟互补的业务发展格局，成为专业特色的不动产资源整合商。

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。2022 年末，中国信达总资产规模 16,159.89 亿元，同比增长 3.31%，2022 年新增收购重组类不良资产 1,132.82 亿元，其中房地产行业占比为 47.4%。2022 年，中国信达参与房地产市场风险化解项目 82 个，投放规模 401 亿元。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。资金方面，截至 2022 年末，中国信达为公司提供借款余额为 41 亿元，为协同项目产生的债权；同期末，信达投资为公司提供担保余额为

⁷中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

27.58 亿元。

同行业比较

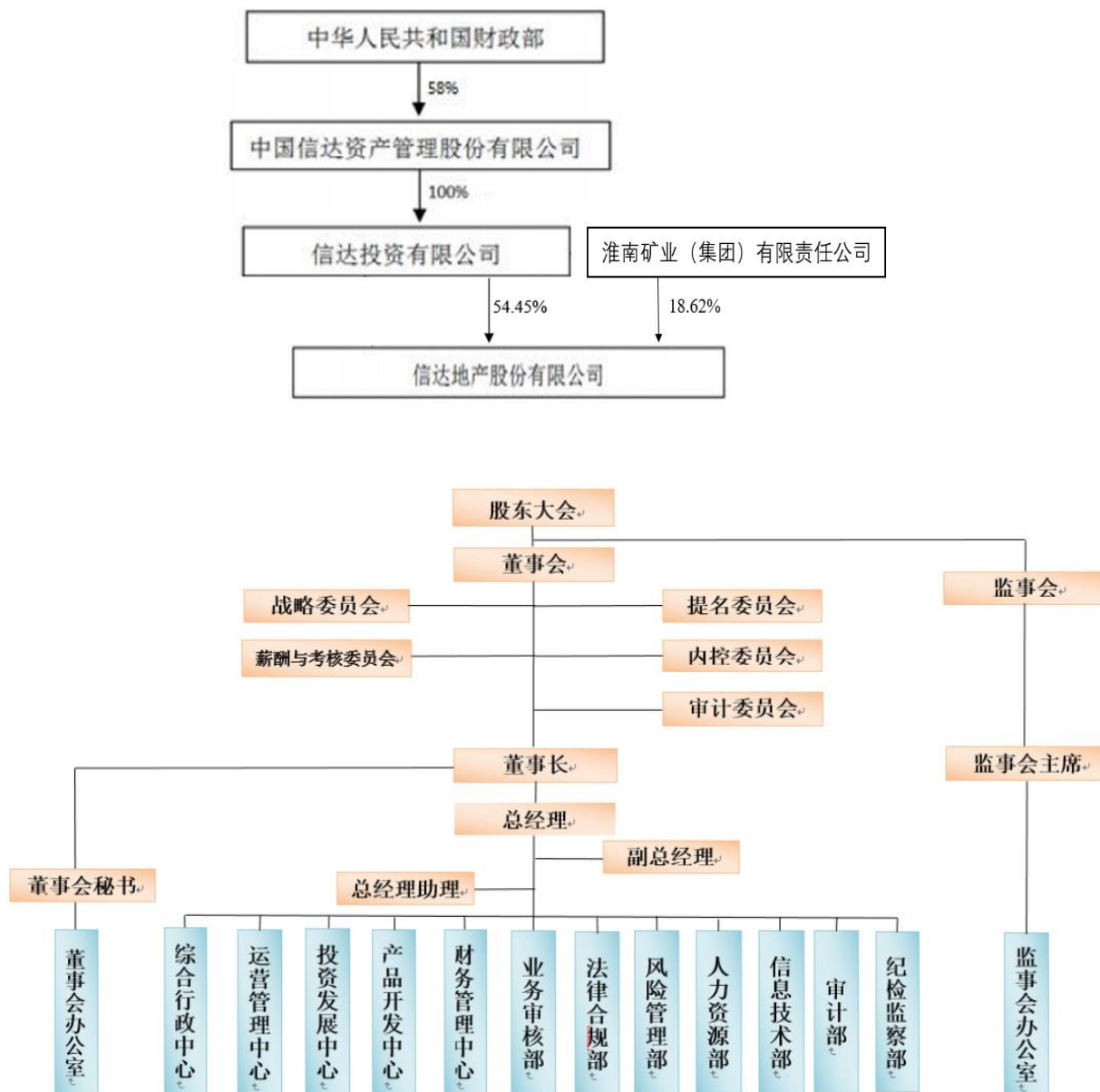
中诚信国际选取了中国绿发、华远集团作为信达地产的可比公司，上述企业与公司业务、财务和股东背景方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，信达地产相较可比企业规模适中，土地储备较为充沛，且项目获取方式多元，可依托股东资源，经营稳健度较高。财务方面，虽然公司盈利能力和财务杠杆水平优于华远集团，但相较于行业内上游水平仍有一定差距，且公司货币资金对短期债务的覆盖能力有待提升。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持信达地产股份有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“20 信达地产 MTN001”、“20 信达地产 MTN002”、“20 信达地产 MTN003”、“21 信达地产 MTN001”、“21 信地 01”、“21 信地 02”、“21 信地 03”、“21 信地 04”、“22 信地 01”、“22 信地 02”的信用等级为 **AA⁺**。

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 2022 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)	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	2,112,650.57	1,222,780.63	1,233,315.54	912,626.54
其他应收款	75,039.50	251,258.01	188,613.33	211,971.32
存货	4,910,648.82	4,480,990.82	3,955,425.74	3,935,423.76
长期投资	721,272.23	1,567,870.86	1,732,821.56	1,824,318.45
固定资产	41,020.54	40,094.64	53,054.29	52,487.45
无形资产	938.72	419.73	589.40	517.86
投资性房地产	241,473.82	236,489.96	225,681.16	223,584.32
资产总计	9,427,864.81	8,692,174.32	8,840,609.57	8,547,233.93
预收款项	1,484,562.98	1,369,841.65	754,348.90	813,497.54
其他应付款	778,401.64	448,693.25	874,292.02	851,037.91
短期债务	1,912,128.82	921,765.04	1,262,933.33	1,246,606.09
长期债务	1,855,296.67	2,530,752.65	2,574,220.62	2,392,080.17
总债务	3,767,425.49	3,452,517.69	3,837,153.95	3,638,686.27
净债务	1,683,013.97	2,410,297.03	2,632,685.63	2,755,537.80
负债合计	7,006,804.73	6,227,495.99	6,330,925.25	6,059,634.09
所有者权益合计	2,421,060.08	2,464,678.33	2,509,684.32	2,487,599.84
利息支出	253,937.11	204,117.63	207,251.65	--
营业总收入	2,586,380.29	2,210,528.28	1,824,809.55	128,821.68
经营性业务利润	411,070.02	76,998.10	150,837.68	-24,339.77
投资收益	64,502.82	147,216.05	71,202.39	24,955.23
净利润	174,445.75	84,485.83	57,503.99	3,151.37
EBIT	381,195.11	175,607.96	236,158.23	--
EBITDA	384,658.65	181,765.52	241,636.21	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,709,904.86	2,421,637.68	1,088,975.42	179,796.13
经营活动产生的现金流量净额	736,107.40	271,178.80	184,013.16	-71,175.63
投资活动产生的现金流量净额	183,773.01	-902,711.28	-147,224.37	-14,071.00
筹资活动产生的现金流量净额	-254,009.72	-410,658.38	125,458.87	-236,073.23
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	30.00	19.31	25.20	20.90
期间费用率（%）	8.85	10.92	13.60	38.47
EBITDA 利润率	14.87	8.22	13.24	--
净利润率（%）	6.74	3.82	3.15	2.45
净资产收益率（%）	7.21	3.46	2.31	0.50
存货周转率（X）	0.37	0.38	0.32	0.10
资产负债率（%）	74.32	71.64	71.61	70.90
总资本化比率（%）	60.88	58.35	60.46	59.39
净负债率（%）	69.52	97.79	104.90	110.77
短期债务/总债务（%）	50.75	26.70	32.91	34.26
非受限货币资金/短期债务（X）	1.09	1.13	0.95	0.71
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.13	0.02	-0.01	-0.08*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.25	0.07	-0.02	-0.23*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	2.90	1.33	0.89	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	2.20	1.43	3.52	5.06*
总债务/EBITDA（X）	9.79	18.99	15.88	--
EBITDA/短期债务（X）	0.20	0.20	0.19	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	12.49	7.82	-0.59	--

注：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
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
资本结构	非受限货币资金
	货币资金-受限货币资金
	净债务
	总债务-非受限货币资金
	资产负债率
	负债总额/资产总额
	经调整的所有者权益
经营效率	所有者权益合计-混合型证券调整
	总资本化比率
	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	净负债率
	净债务/经调整的所有者权益
	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
盈利能力	应收账款周转率
	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率
	营业成本/存货平均净额
	营业毛利率
	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计
现金流	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率
	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)
	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
偿债能力	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
	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
	经调整的经营活动产生的现金流量净额
现金流	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	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
	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）66428877

传真：+86（10）66426100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No. 2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）66428877

Fax: +86（10）66426100

Web: www.ccxi.com.cn