

# 信达地产股份有限公司

## 2024 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〔2024〕2789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<sup>+</sup>，维持“22信地03”“23信地01”“23信地02”“23信地05”“23信达地产MTN001”“23信达地产MTN002”“23信达地产MTN003”的信用等级为AA<sup>+</sup>，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：

二〇二四年五月二十七日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受信达地产股份有限公司（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，并且不应当被视为购买、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

## 2024 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 <sup>+</sup> /稳定	AA <sup>+</sup> /稳定	
22 信地 03/23 信地 01/23 信地 02/23 信地 05	AA <sup>+</sup> /稳定	AA <sup>+</sup> /稳定	2024/05/27
23 信达地产 MTN001/23 信达地产 MTN002/23 信达地产 MTN003	AA <sup>+</sup> /稳定	AA <sup>+</sup> /稳定	

### 评级观点

跟踪期内，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，继续协同中国信达参与房地产项目风险化解工作，推动项目复工复产，化解投资风险的同时拓宽收入来源，在业务拓展、资源共享及融资担保等方面继续获得股东较大力度支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到跟踪期内房地产行业仍处于探底状态，需求端修复难度仍大，公司销售竞争压力加大，项目去化进一步承压，存货仍面临一定的减值风险；2023年公司销售和回款规模同比下降，受公开市场拿地力度下降影响可售资源整体呈收缩态势；公司债权投资规模大，行业下行背景下需关注减值风险等因素可能给公司经营与发展带来的不利影响。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**股东支持力度较大。

### 评级展望

短期内房地产行业景气度显著回升难度较大，预计公司项目未来去化仍将承压，存在一定的存货减值及债权回收风险，盈利指标存在下行可能。随着传统开发项目规模的收缩以及代建联建等轻资产业务规模的增长，公司未来签约销售和结转收入规模可能继续下降，轻资产业务收入占比可能进一步提高。

**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

- 股东支持力度较大。**跟踪期内，公司继续借助股东中国信达资源，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，并与其共享业务、客户、品牌资源与组织网络以增强自身竞争实力。截至2023年底，中国信达为公司并表纾困项目提供债权投资款合计26.49亿元，为公司项目开发运营提供资金支持；同期末，信达投资有限公司为公司提供担保余额为10.00亿元。
- 融资渠道畅通。**截至2023年底，公司合并口径已获银行授信额度合计469.45亿元，其中已使用额度261.45亿元，未使用额度208.00亿元，间接融资渠道畅通；作为上市公司，公司具备直接融资渠道。
- 与股东协同参与房地产项目风险化解工作，化解投资风险的同时拓宽收入来源。**跟踪期内，公司继续与中国信达协同参与房地产项目化解工作，为项目复工复产提供重要支持，化解股东及自身投资风险的同时拓宽收入来源。2023年，公司累计接洽及跟踪项目1219个，新增决策项目23个，新增落地项目22个，新增投资额38亿元，化解行业风险面积698万方，带动中国信达新增投放资金162亿元，盘活中国信达存量资产202亿元，开展多个危困房企救助项目，推动项目开发建设。

### 关注

- 房地产行业景气度下行，公司销售和回款规模继续下降，可售资源整体呈收缩态势。**跟踪期内，房地产行业景气度仍呈现下行态势，2023年公司权益销售面积和销售金额同比分别下降16.87%和22.76%，销售回款及经营活动净现金流入规模明显收缩。随着2022年

以来公司公开市场拿地力度的下降以及在售项目的陆续去化，可售资源整体呈收缩态势，可开发土储难以支撑现有销售规模，未来销售和结转收入规模可能进一步下降。

- **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，盈利指标存在弱化可能，未来资本支出需求较大。**截至 2023 年底，公司总土储中安徽省内项目占比 61.52%，三线及以下城市占比 44.69%（占比按建筑面积计算），存在一定的区域集中风险，安徽省内三线及以下城市项目及商办项目去化压力较大，在行业下行背景下未来项目去化仍面临一定压力，盈利指标存在弱化可能。此外，公司并表在建及拟建项目资本支出需求较大，非并表合作开发项目后续亦存在投资需求，公司面临一定的资本支出压力。
- **行业景气度低位运行背景下需关注债权投资减值风险及或有负债风险；2025 年将有较大规模债券进入回售期。**截至 2023 年底，公司债权投资及一年内到期的非流动资产合计 163.71 亿元，主要系对合作开发项目提供的股东借款，其中 2023 年计提债权投资减值 2.80 亿元，行业下行背景下仍存在减值风险；同期末，公司对外担保余额为 54.08 亿元，占净资产的 21.40%，主要系向合联营企业按股权比例提供的融资担保。若未来合作方经营及财务状况不佳，公司存在一定的或有负债风险。公司 2025 年进入回售期债券余额合计 113.10 亿元，需关注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

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级打分表及结果

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	
	F2		企业管理	2	
			经营分析	3	
	现金流	资产质量	2		
财务风险			盈利能力	3	
			现金流量	1	
资本结构		2			
	偿债能力	2			
	指示评级				a <sup>+</sup>
	个体调整因素：--				--
	个体信用等级				a <sup>+</sup>
	外部支持调整因素：股东支持				+3
	评级结果				AA <sup>+</sup>

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

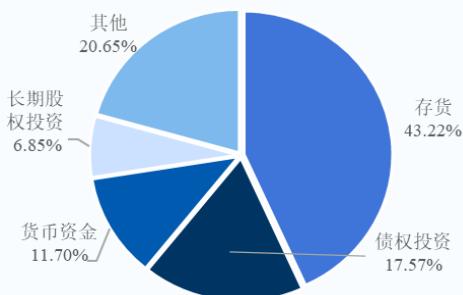
## 主要财务数据

合并口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
现金类资产（亿元）	151.48	144.34	117.09	92.87
资产总额（亿元）	869.22	884.06	826.55	796.52
所有者权益（亿元）	246.47	250.97	252.72	250.46
短期债务（亿元）	105.16	148.68	104.04	/
长期债务（亿元）	253.06	257.41	315.70	/
全部债务（亿元）	358.22	406.09	419.74	/
营业总收入（亿元）	221.05	182.48	114.20	7.88
利润总额（亿元）	14.67	14.71	8.76	-2.00
EBITDA（亿元）	29.49	29.64	22.98	--
经营性净现金流（亿元）	27.12	18.40	7.12	-15.07
营业利润率（%）	14.37	21.80	25.26	35.40
净资产收益率（%）	3.43	2.29	2.38	--
资产负债率（%）	71.64	71.61	69.43	68.56
全部债务资本化比率（%）	59.24	61.80	62.42	/
流动比率（%）	183.16	181.41	216.73	252.08
经营现金流动负债比（%）	7.41	4.96	2.81	--
现金短期债务比（倍）	1.44	0.97	1.13	/
EBITDA利息倍数（倍）	1.44	1.43	1.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.15	13.70	18.26	--
公司本部口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额（亿元）	343.92	393.26	436.67	429.97
所有者权益（亿元）	148.81	156.28	150.11	148.66
全部债务（亿元）	151.85	164.30	246.23	258.03
营业总收入（亿元）	8.19	9.57	9.85	2.69
利润总额（亿元）	-4.09	9.39	-5.69	-1.45
资产负债率（%）	56.73	60.26	65.62	65.43
全部债务资本化比率（%）	50.51	51.25	62.13	63.45
流动比率（%）	64.53	141.73	120.04	75.22
经营现金流动负债比（%）	30.79	-16.19	-21.01	--

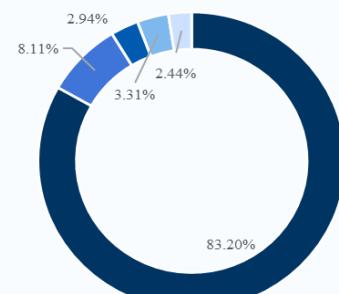
注：1.公司2024年一季度财务数据未经审计；本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2.已将公司2021—2023年末合并口径其他应付款中的有息债务计入短期债务，将长期应付款（不含一年内到期部分）、其他非流动负债中的有息债务计入长期债务，2024年3月底合并口径有息债务调整项中部分数据未能获取到，故表中未列示2024年3月底合并口径债务数据及相关指标计算；公司本部有息债务未经调整；3.表中“/”表示有数据未获取到无法计算，“—”表示指标计算无意义或不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

2023年底公司资产构成



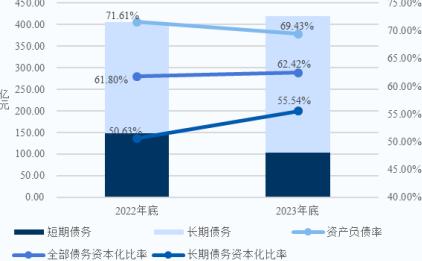
2023年公司收入构成



2022—2023年公司现金流情况



2022—2023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	起息日	回售日	到期兑付日	特殊条款
22 信地 03	15.00 亿元	15.00 亿元	2022/08/05	2024/08/05	2027/08/05	票面利率调整选择权和投资者回售选择权
23 信达地产 MTN001	16.00 亿元	16.00 亿元	2023/04/26	2025/04/26	2028/04/26	票面利率调整选择权和投资者回售选择权
23 信地 01	6.50 亿元	6.50 亿元	2023/06/15	2025/06/15	2028/06/15	票面利率调整选择权和投资者回售选择权
23 信地 02	8.50 亿元	8.50 亿元	2023/06/15	2026/06/15	2028/06/15	票面利率调整选择权和投资者回售选择权
23 信达地产 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/07/21	2025/07/21	2028/07/21	票面利率调整选择权和投资者回售选择权
23 信达地产 MTN003	18.20 亿元	18.20 亿元	2023/12/07	2025/12/07	2028/12/07	票面利率调整选择权和投资者回售选择权
23 信地 05	8.00 亿元	8.00 亿元	2023/12/22	2025/12/22	2028/12/22	票面利率调整选择权和投资者回售选择权

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 信地 05	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/12/14	宋莹莹 罗星驰	<a href="#">房地产企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">房地产企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
23 信达地产 MTN003	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/11/21	宋莹莹 罗星驰	<a href="#">房地产企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">房地产企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
23 信达地产 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/07/17	宋莹莹 罗星驰	<a href="#">房地产企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">房地产企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
23 信地 01 23 信地 02	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/07	宋莹莹 罗星驰	<a href="#">房地产企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">房地产企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
22 信地 03 23 信达地产 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/05/26	宋莹莹 罗星驰	<a href="#">房地产企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">房地产企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
23 信达地产 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/04/19	宋莹莹 罗星驰	<a href="#">房地产企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">房地产企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
22 信地 03	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/10/21	宋莹莹 赵兮	<a href="#">房地产企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">房地产企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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：宋莹莹 [songyy@lhratings.com](mailto:songyy@lhratings.com)

项目组成员：赵兮 [zhaoxi@lhratings.com](mailto:zhaoxi@lhratings.com) | 张琳 [zhanglin@lhratings.com](mailto:zhanglin@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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，并通过资产重组于 1993 年 5 月在上海证券交易所上市，股票代码 600657.SH。截至 2023 年底，公司注册资本和股本均为 28.52 亿元，信达投资持有公司 54.45% 股权，所持股权无质押，公司间接控股股东为中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“中国信达”），实际控制人为中华人民共和国财政部（以下简称“财政部”）（公司股权结构图见附件 1-1）。

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 2023 年底，公司本部内设董事会办公室、投资发展中心、财务管理中心和运营管理中心等职能部门，下设北方区域、华中区域、华区域东、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 2023 年底，公司合并资产总额 826.55 亿元，所有者权益 252.72 亿元（含少数股东权益 6.40 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 114.20 亿元，利润总额 8.76 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 796.52 亿元，所有者权益 250.46 亿元（含少数股东权益 6.10 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.88 亿元，利润总额-2.00 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：郭伟。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，付息日均正常付息。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行规模	债券余额	起息日	回售日	到期兑付日	期限	剩余未使用募集资金余额
22 信地 03	15.00	15.00	2022/08/05	2024/08/05	2027/08/05	5(2+2+1)年	0
23 信达地产 MTN001	16.00	16.00	2023/04/26	2025/04/26	2028/04/26	5(2+2+1)年	0
23 信地 01	6.50	6.50	2023/06/15	2025/06/15	2028/06/15	5(2+2+1)年	0
23 信地 02	8.50	8.50	2023/06/15	2026/06/15	2028/06/15	5(3+2)年	0
23 信达地产 MTN002	10.00	10.00	2023/07/21	2025/07/21	2028/07/21	5(2+2+1)年	0
23 信达地产 MTN003	18.20	18.20	2023/12/07	2025/12/07	2028/12/07	5(2+2+1)年	0
23 信地 05	8.00	8.00	2023/12/22	2025/12/22	2028/12/22	5(2+2+1)年	0

资料来源：联合资信根据 Wind 及公司提供资料整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，

稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023 年年报）》。

## 五、行业分析

2023 年房地产市场波动较大，其中一季度短暂回暖复苏后于二季度再次降温；虽 7 月以来利好政策集中释放，但销售下行趋势仍未逆转，行业仍处于探底状态。受销售端未有明显起色影响，土地市场继续冷清但不同城市间仍有分化，城投兜底现象逐步退去，叠加融资端修复有限，房企资金仍承压。考虑到房地产市场供求关系已发生重大变化，2023 年以来调控政策延续宽松态势，放松政策密集发布，但市场信心修复预计仍需一定时间。详见《[2024 年房地产行业分析](#)》。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人未发生变化。企业规模和竞争力方面，公司房地产开发经验丰富，股东背景强大，跟踪期内公司继续与中国信达协同参与房地产风险项目化解工作，为项目复工复产提供重要支持，化解股东及自身投资风险的同时拓宽收入来源，在业务拓展、资源共享及融资担保等方面继续获得股东较大力度支持。2023 年，公司累计接洽及跟踪项目 1219 个，新增决策项目 23 个，新增落地项目 22 个，新增投资额 38 亿元，化解行业风险面积 698 万方，带动中国信达新增投放资金 162 亿元，盘活中国信达存量资产 202 亿元，开展多个危困房企救助项目，推动项目开发建设。但跟踪期内房地产行业仍处于探底状态，需求端修复难度仍大，公司销售竞争压力加大，项目去化进一步承压；随着土地获取力度的进一步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，代建、联建及监管咨询等轻资产业务规模占比有所加大，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，未来轻资产业务规模和比重或将进一步加大。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：911100001015301828），截至 2024 年 4 月 2 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。截至本报告出具日，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息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公开栏、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，公司主要管理人员和管理制度未发生重大变化。

### （三）经营方面

#### 1 经营概况

2023 年以来，受房地产结转规模缩减影响，公司营业总收入大幅下降，房地产开发销售仍是公司主要收入来源但占比继续下降，债权投资利息收入及房地产专业服务收入占比进一步提高，成为公司收入的重要来源。随着公司逐步向轻重并举模式转型，未来公司房地产开发业务收入或将继续收缩，轻资产类业务收入占比或将进一步提高。

2023 年，公司营业总收入同比下降 37.42%，其中房地产开发销售业务因结转规模下降带动收入下降 40.80%，致使主营业务收入同比下降 41.69%；同期，公司联建及监管咨询等业务收入规模增长，带动其他业务收入小幅增长，叠加营业总收入大幅下降影响，公司其他业务收入占比继续提高。2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 38.82%，其他业务收入占比进一步上升，成为公司重要收入来源。毛利率方面，2023 年公司房地产开发毛利率与上年基本持平，其他业务板块平均毛利率虽较上年有一定下降但仍较高。

图表 2• 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务收入小计	208.30	94.23%	16.06%	165.07	90.46%	18.39%	96.26	84.29%	18.69%	5.81	73.73%	14.82%
其中：房地产开发销售	202.89	91.78%	16.33%	160.51	87.96%	18.25%	95.02	83.20%	18.50%	5.27	66.88%	13.34%
物业管理	3.18	1.44%	-28.63%	2.38	1.30%	1.75%	0.00	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00%
其他	2.23	1.01%	54.65%	2.19	1.20%	46.83%	1.23	1.08%	33.26%	0.54	6.85%	29.13%
其他业务收入小计	12.75	5.77%	72.50%	17.41	9.54%	89.82%	17.94	15.71%	71.94%	2.07	26.27%	/
其中：债权投资利息收入	6.46	2.92%	/	10.01	5.49%	/	9.26	8.11%	/	1.38	17.51%	/
代建收入	1.17	0.53%	/	4.13	2.26%	/	3.36	2.94%	/	0.19	2.41%	/
联建、监管咨询等收入	3.52	1.59%	/	2.82	1.55%	/	3.78	3.31%	/	0.46	5.84%	/
其他	1.60	0.72%	/	0.45	0.25%	/	1.57	1.37%	/	0.04	0.51%	/
营业收入合计	221.05	100.00%	19.31%	182.48	100.00%	25.20%	114.20	100.00%	27.06%	7.88	100.00%	35.17%

注：1.占比均指各版块收入占营业收入的比重；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

## 2 业务经营分析

### (1) 房地产开发销售

#### ① 土地储备

2023 年，公司采取谨慎的投拓策略，未招拍挂拿地，项目拓展以协同股东参与风险项目化解为主，预计 2024 年公司市场化拿地力度将继续收缩。公司项目约半数位于安徽省内，三线及以下城市项目体量较大，存在一定的区域集中风险及去化压力；随着拿地节奏放缓及在售项目的逐步去化，公司并表剩余待开发土储规模整体呈下降趋势且短期内符合开发条件的项目规模较小。

在房地产市场供求关系发生重大变化的背景下，跟踪期内公司进一步降低公开市场拿地力度，项目拓展以协同股东化解存量地产投资项目风险为主。2023 年，公司以收并购方式市场化获取 1 个土储项目；同年，公司与股东协同获取 6 个土储项目，获取方式包括股权并购和合作开发。

图表 3• 公司土地储备获取情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
新增土储项目（个）	18	6	7
全口径新增土地储备建筑规划面积 (万平方米)	283.74	52.30	222.41
新增土地储备金额（亿元）	279.07	71.72	173.99
权益土地投资金额（亿元）	140.03	64.17	17.22

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，其中权益土地投资金额指公司出资部分。

资料来源：公司提供，联合资信整理

图表 4• 截至 2023 年底公司总土储面积城市分布情况



注：“其他”为占比在 2% 以下城市的比例之和。

资料来源：公司提供，联合资信整理

项目区域布局方面，截至 2023 年底，公司总土储<sup>1</sup>中安徽省内面积占比 61.52%；从城市能级看，一线、二线和三线及以下城市占比<sup>2</sup>分别为 5.52%、49.79% 和 44.69%。公司项目区域集中度高，三线及以下城市项目体量较大，项目去化易受区域政策和市场环境变动影响。

未开发土储方面，截至 2023 年底，公司持有的并表口径待开发土地项目共 12 个（明细见附件 2-1），土地面积合计 52.29 万平方米，规划计容建筑面积合计 106.56 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，短期内可供开发的项目规模较小。随着拿地节奏放缓及存量项目的陆续去化，公司未开发土储规模整体呈收缩趋势。

<sup>1</sup> 此处总土储指并表待开发项目规划计容建筑面积+并表在建未推售项目在建建筑面积+并表在售项目剩余可售面积。

<sup>2</sup> 一线城市包括上海和广州，二线城市包括成都、佛山、杭州、合肥、嘉兴、宁波、青岛、天津、乌鲁木齐、无锡、武汉和重庆，三线及以下城市包括芜湖、阜新、马鞍山、淮南和铜陵。

## ②项目开发建设

2023年，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，考虑到公司尚存在较大规模非并表合作开发项目，仍面临一定的资本支出压力。

受2021年以来新获取并表项目规模下降影响，2023年公司并口径新开工、竣工和期末在建面积均有所下降，并表开发项目规模整体呈收缩态势，预计2024年开发规模将可能进一步收缩。

图表5•公司房地产开发主要指标（单位：万平方米）

项目	2021年	2022年	2023年
新开工面积	156.75	77.40	62.61
房屋竣工面积	108.26	95.39	86.90
期末在建面积	297.60	260.45	236.17

注：表中数据为并表项目数据，统计口径不含合作项目权益面积及代建项目

资料来源：公司提供，联合资信整理

在建及拟建项目投资方面，截至2023年底，公司并表在建房地产项目计划总投资额合计260.28亿元，其中已投资173.34亿元，未来尚需投资86.94亿元；同期末，公司持有的并表待开发储备项目计划总投资140.47亿元<sup>3</sup>，其中已投资71.78亿元，未来尚需投资68.69亿元。此外，考虑到公司2021年获取较大规模非并表合作开发项目，后续仍存在投资需求，面临一定的资本支出压力。

## ③项目销售

2023年，受房地产行业景气度下行影响，公司权益签约销售面积和金额均同比下降，销售回款率保持较高水平。公司在售项目中安徽省内三线及以下城市项目及部分商办项目去化压力整体较大，在行业下行拐点未现及城市分化加剧背景下未来去化仍将承压。

图表6•公司房地产项目销售情况

项目	2021年	2022年	2023年
权益签约销售面积（万平方米）	111.97	75.29	62.59
权益签约销售均价（元/平方米）	25452	21122	19625
权益签约销售金额（亿元）	284.99	159.03	122.83
销售回款率（%）	94.59	108.14	109.61

注：上表不含代建项目

资料来源：公司提供

销售方面，在行业整体下行背景下，跟踪期内公司项目去化压力亦有所加大，2023年公司权益销售面积和销售金额同比分别下降16.87%和22.76%，签约销售均价亦同比下降；同期，公司加大促回款力度以加快资金回笼，销售回款率保持增长。

截至2023年底，公司并表在售项目剩余可售面积合计157.08万平方米（已取证+未取证，不含2020年以前竣工项目），其中在售和竣工在售项目剩余可售面积分别为128.28万平方米和28.80万平方米，平均去化率分别为44%和80%（项目去化明细见附件2-2）；并表在建未推售项目在建建筑面积合计23.60万平方米。截至2023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，公司在青岛、重庆、宁波和乌鲁木齐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、天津和北京等地的商办项目去化压力或将持续，资金成本的持续积累将导致项目总成本继续走高。

## （2）代建、联建及监管咨询业务

### 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。2023年，公司新获取代建项目6个，当年确认代建收入3.36亿元。

图表7•公司代建项目拓展情况（单位：个、万平方米、亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
新拓展代建项目数量	1	9	6

<sup>3</sup> 此处总投资和已投资数据仅包含有开发计划的储备项目。

新增代建项目建筑规划面积	10.97	167.51	73.13
代建项目签约销售面积	1.40	8.15	26.25
代建项目签约销售金额	6.70	57.80	68.10
代建项目回款额	9.07	45.51	67.45
公司当年确认代建收入	1.17	4.13	3.36

资料来源：公司提供，联合资信整理

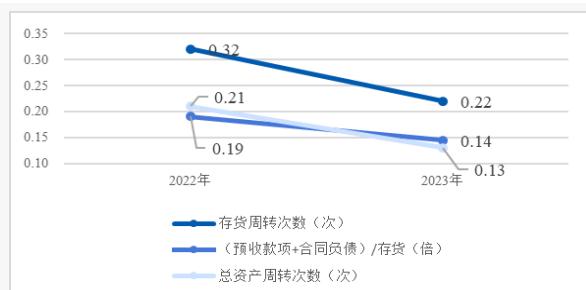
### ②联建、监管咨询

联建业务模式主要为公司与合作方对标的项目进行联合建设，各自负责项目若干条线，以信达方（中国信达及下属公司）对项目投资总额为基础收取联建费；监管咨询业务模式主要为公司对标的项目的开发、建设与运营输出监管咨询服务，收取监管咨询费。2021—2023年，公司联建及监管咨询等业务合计实现收入分别为3.52亿元、2.82亿元和3.78亿元，未来业务规模和结转收入可能继续增长。

## 3 经营效率

2023年，公司主要经营效率指标较上年有一定下降，与所选同行业公司对比指标表现一般。

图表8•公司经营效率指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表9•2023年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	中交地产	上实发展
存货周转次数(次)	0.22	0.29	0.42
(预收款项+合同负债)/存货	14.47%	23.14%	1.46%
总资产周转次数(次)	0.13	0.25	0.26

注：中交地产指“中交地产股份有限公司”，上实发展指“上海实业发展股份有限公司”

资料来源：联合资信根据Wind整理

## 4 未来发展

公司未来发展战略清晰，可执行性较强。

作为中国信达旗下房地产开发业务运营主体，未来公司计划继续借助中国信达系统内资源优势和品牌效应，进一步创新业务模式和盈利模式，在资产盘活、价值提升、监管代建、投后管理和专业咨询等房地产服务领域持续挖掘业务资源，增强差异化竞争优势。公司将逐步提高轻资产业务规模，采取多种灵活方式介入房地产项目，形成“轻重并举”的业务组合，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。

## （五）财务方面

公司2023年财务报告经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，被出具了标准无保留意见的审计结论；公司2024年一季度财务报表未经审计。

### 1 主要财务数据变化

跟踪期内，市场仍呈下行态势，公司放缓拿地节奏，以存量项目去化为主，资产、负债总额整体呈收缩态势，但经营活动净现金流流入额继续大幅收缩，债务负担仍较重。公司存货和债权投资仍存在减值风险，2025年将有较大规模债券进入回售期，未来现金流平衡压力可能加大。

**资产方面**，随着拿地力度的下降及存量项目的逐步去化结转，跟踪期内公司并表开发项目规模有所收缩，合并口径存货和货币资金规模下降致使资产总额整体有所下降。截至2023年底，公司资产总额中存货占比仍在四成以上，存货中开发成本和开发产品占比分别为63.73%和36.27%，开发产品占比增长较快，随着项目整体去化周期的拉长，现房销售比例增加；同期末，公司累计计提存货跌价准备20.29亿元，计提比例为5.37%，考虑到行业下行态势未见明显扭转，且公司尚存在部分高价地项目未消化完毕，公司存货仍面临减值风险。公司债权

投资<sup>4</sup>和一年内到期的非流动资产主要为合作开发项目股东借款，二者合计占总资产的比重接近 20%，截至 2023 年底累计计提债权投资减值准备 4.98 亿元，其中 2023 年计提减值 2.80 亿元；公司债权投资规模大，行业下行背景下需关注减值风险。公司交易性金融资产及其他非流动金融资产合计 58.75 亿元，主要为公司小股投资或债权投资的地产项目投资款，以公允价值计量，2023 年公司从上述项目取得的分配收益约 2.71 亿元，为利润形成补充，但在行业下行背景下亦需关注其公允价值变动风险。受限资产方面，截至 2023 年底，公司所有权或使用权受限资产合计 174.63 亿元<sup>5</sup>，占资产总额的 21.13%，主要为房地产开发项目抵押融资所致，受限程度一般。

图表 10• 公司资产主要构成

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比 (%)	金额(亿元)	占比 (%)
流动资产合计	670.01	77.08	672.71	76.09	548.84	66.40	529.36	66.46
货币资金	122.28	14.07	123.33	13.95	96.74	11.70	74.26	9.32
交易性金融资产	29.17	3.36	21.01	2.38	20.35	2.46	18.61	2.34
存货	448.10	51.55	395.54	44.74	357.23	43.22	358.06	44.95
一年内到期的非流动资产	6.20	0.71	73.13	8.27	18.45	2.23	24.47	3.07
非流动资产合计	199.21	22.92	211.36	23.91	277.71	33.60	267.16	33.54
债权投资	94.30	10.85	90.78	10.27	145.25	17.57	134.40	16.87
其他非流动金融资产	10.03	1.15	26.33	2.98	38.40	4.65	39.40	4.95
一年内到期的非流动资产+债权投资合计	100.50	11.56	163.91	18.54	163.71	19.81	158.88	19.95
长期股权投资	52.46	6.04	56.17	6.35	56.66	6.85	55.81	7.01
资产总额合计	869.22	100.00	884.06	100.00	826.55	100.00	796.52	100.00

注：各科目占比为占资产总额的比例，尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

**所有者权益方面**，跟踪期内，公司所有者权益规模和构成情况变动不大。截至 2023 年底，公司所有者权益 252.72 亿元，其中归属于母公司所有者权益占比为 97.47%，在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 11.28%、32.83% 和 51.45%，未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

**负债和债务方面**，跟踪期内，随着并表开发项目规模的收缩，公司合并口径开发贷规模、合同负债余额以及应付工程款均呈下降趋势，负债规模整体呈缩量态势。截至 2023 年底，受应付债券大幅增加以及合作项目往来款科目调整影响，公司非流动负债比例大幅上升 14.44 个百分点至 55.87%；债务方面，2023 年末公司全部债务合计 419.74 亿元，较上年底增长 3.36%，短期债务占比较上年下降 11.82 个百分点至 24.79%，全部债务资本化比率较上年略有下降，债务杠杆水平略高。

图表 11• 公司负债主要构成

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债合计	365.80	58.74	370.81	58.57	253.24	44.13	209.99	38.46
应付账款	43.05	6.91	41.84	6.61	33.24	5.79	25.80	4.72
其他应付款（合计）	44.89	7.21	87.60	13.84	36.54	6.37	31.44	5.76
一年内到期的非流动负债	91.93	14.76	115.90	18.31	95.98	16.73	72.75	13.32
合同负债	136.71	21.95	75.19	11.88	51.24	8.93	50.61	9.27

<sup>4</sup> 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。

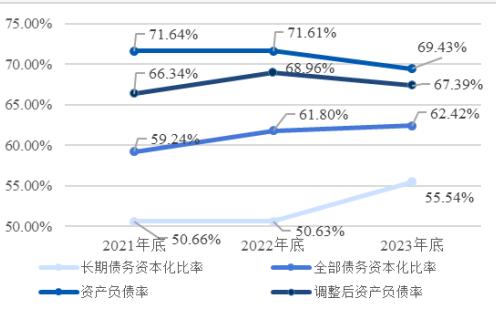
<sup>5</sup> 截至 2023 年底，公司受限货币资金账面价值为 3.69 亿元，主要为工程建设合同履约担保金、按揭保证金及共管银行账户等（不含预售监管户内资金 14.91 亿元）。

非流动负债合计	256.95	41.26	262.28	41.43	320.60	55.87	336.06	61.54
长期借款	126.49	20.31	109.17	17.24	100.05	17.44	91.76	16.80
应付债券	116.23	18.66	105.75	16.70	145.77	25.40	168.97	30.94
长期应付款（合计）	10.03	1.61	5.55	0.88	42.45	7.40	43.45	7.96
<b>负债总额合计</b>	<b>622.75</b>	<b>100.00</b>	<b>633.09</b>	<b>100.00</b>	<b>573.83</b>	<b>100.00</b>	<b>546.05</b>	<b>100.00</b>

注：各科目占比为占负债总额的比例，尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12• 公司负债及债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

图表 13• 公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

**融资渠道方面**，截至 2023 年底，公司债券融资占比 55.58%，比重较高，融资渠道易受资本市场环境影响，存在一定的不稳定性；从债务期限分布看，截至 2023 年底，公司有息债务中约 17.52% 将于一年内到期（未考虑回售），2025 年到期或进入回售期债券余额合计 130.90 亿元（2025 年到期债券余额合计 17.80 亿元，进入回售期债券余额合计 113.10 亿元），公司计划以新发债券或转售等方式偿付，需关注后续公开市场债务接续情况。融资成本方面，2023 年公司平均融资成本约 4.63%。

图表 14• 截至 2023 年底公司有息债务期限结构（单位：亿元）

项目	1 年以内	占比	1~2 年	占比	2~3 年	占比	3 年以上	占比	合计	占比
银行借款	33.74	58.13%	37.46	53.55%	24.76	26.37%	26.17	22.89%	122.14	36.87%
债券融资	9.00	15.51%	17.80	25.44%	69.13	73.63%	88.17	77.11%	184.09	55.58%
信托融资	15.30	26.36%	9.70	13.86%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	25.00	7.55%
其他融资	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
<b>合计</b>	<b>58.04</b>	<b>100.00%</b>	<b>69.96</b>	<b>100.00%</b>	<b>93.89</b>	<b>100.00%</b>	<b>114.34</b>	<b>100.00%</b>	<b>331.23</b>	<b>100.00%</b>
<b>占比</b>	<b>17.52%</b>	/	<b>21.12%</b>	/	<b>28.35%</b>	/	<b>34.52%</b>	/	<b>100.00%</b>	/

注：债券融资到期期限按到期日计算，未考虑回售；此表统计口径为金融债务口径，不含其他应付款、长期应付款及其他非流动负债中的债务，与联合资信统计口径存在差异

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

**盈利能力方面**，受开发项目结转收入规模下降影响，2023 年公司营业总收入同比大幅下降，投资收益占利润总额比例高（投资收益主要系合联营企业项目结利及处置收益），考虑到合联营企业项目每年结利额及处置收益规模存在较大波动，加大了公司利润波动风险。2024 年一季度，公司开发项目交付及结转收入规模很小，同时较大规模的期间费用对利润形成一定侵蚀，导致营业总收入无法覆盖成本费用支出，公司当期利润发生亏损。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，未来公司盈利指标存在弱化可能。

图表 15• 公司损益类指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业收入	221.05	182.48	114.20	7.88
期间费用	24.14	24.81	23.73	5.11
投资收益	14.72	7.12	9.51	5.17
资产减值损失	-12.82	-3.89	-3.87	0.00
信用减值损失	-0.44	-1.48	-3.21	0.01
公允价值变动净收益	-0.37	-3.69	1.10	0.81

利润总额	14.67	14.71	8.76	-2.00
投资收益/利润总额 (%)	100.34	48.40	108.56	/
净利润	8.45	5.75	6.02	-2.25
营业利润率 (%)	14.37	21.80	25.26	35.40
总资本收益率 (%)	3.75	3.05	2.90	/
净资产收益率 (%)	3.43	2.29	2.38	/

注：资产减值损失和信用减值损失科目损失以负号列示

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

**现金流方面**，受项目销售回款减少影响，2023年公司经营活动净现金流入额大幅收缩，随着投拓力度的下降投资活动现金流由净流出转为净流入，筹资活动净现金流转为净流出。2024年一季度，公司销售回款大幅收缩，经营活动净现金流及筹资活动前净现金流均由正转负，经营获现指标下降明显，筹资活动现金流继续净流出，资金平衡压力加大。未来，预计公司仍将保持收缩的投拓策略以减少资本支出，但考虑到行业下行背景下公司未来项目销售回款周期可能进一步拉长，公司尚存在较大规模的刚性费用支出以及在建项目资本支出需求，未来公司现金流平衡压力可能加大。

图表 16• 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	266.78	174.39	85.27	15.76
其中：销售商品、提供劳务收到的现金	242.16	108.90	82.76	6.98
经营活动现金流出小计	239.66	155.99	78.15	30.83
<b>经营现金流量净额</b>	<b>27.12</b>	<b>18.40</b>	<b>7.12</b>	<b>-15.07</b>
投资活动现金流入小计	74.89	43.27	48.45	7.85
投资活动现金流出小计	165.16	58.00	41.48	2.49
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-90.27</b>	<b>-14.72</b>	<b>6.97</b>	<b>5.36</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-63.15</b>	<b>3.68</b>	<b>14.09</b>	<b>-9.72</b>
筹资活动现金流入小计	185.84	184.13	174.55	29.52
筹资活动现金流出小计	226.91	171.58	216.09	40.22
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-63.15</b>	<b>12.55</b>	<b>-41.54</b>	<b>-10.71</b>

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

2023年公司长期偿债指标表现略有下降，偿债指标整体表现一般。

2023年，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较上年底有一定增长，但受当期经营性净现金流减少影响经营现金对短期债务和流动负债的覆盖程度有所下降；同期，受收入规模下降影响EBITDA规模以及EBITDA对全部债务和利息支出的覆盖程度同比有一定下降，经营现金对全部债务和利息支出的覆盖程度亦有所下降，公司长期偿债指标表现整体略有下降。

图表 17• 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	183.16	181.41	216.73
	速动比率 (%)	60.66	74.75	75.66
	经营现金/流动负债 (倍)	7.41	4.96	2.81
	经营现金/短期债务 (倍)	0.26	0.12	0.07
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.44	0.97	1.13
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	29.49	29.64	22.98
	全部债务/EBITDA (倍)	12.15	13.70	18.26
	经营现金/全部债务 (倍)	0.08	0.05	0.02
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.44	1.43	1.11

经营现金/利息支出（倍）	1.33	0.89	0.34
--------------	------	------	------

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同。

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

**对外担保方面**，截至 2023 年底，公司对外担保余额为 54.08 亿元（不包括对合并范围内子公司的担保），占同期末净资产的 21.40%，主要系向合联营企业按股权比例提供的融资担保（详见附件 2-4）；截至 2023 年底公司未发生过逾期担保事件，但公司与部分风险房企存在一定规模的合作开发项目，若未来合作方或项目公司经营出现恶化，公司存在一定或有负债风险。

**未决诉讼方面**，截至 2023 年底，公司不存在超过合并口径净资产 5% 以上的重大未决诉讼，但存在 2 笔公司作为被告涉案金额在 5000 万元以上的未决诉讼，涉诉金额合计 1.70 亿元，占同期末公司净资产的 0.67%，比例较低。

**银行授信方面**，截至 2023 年底，公司合并口径已获银行授信额度合计 469.45 亿元，其中已使用额度 261.45 亿元，未使用额度 208.00 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。

### 3 公司本部主要变化情况

**公司本部主要系职能平台，具体业务运营由下属子公司负责，跟踪期内本部职能无变化，本部资产仍以子公司股权投资和往来款为主；公司本部系公开市场发债主体，应付债券及财务费用规模较大，债务负担整体偏重。**

截至 2023 年底，公司本部资产总额 436.67 亿元，负债总额 286.56 亿元，所有者权益 150.11 亿元。公司本部 2023 年末资产负债率为 65.62%，全部债务 246.23 亿元，其中短期债务占 40.80%、长期债务占 59.20%，全部债务资本化比率 62.13%，债务负担一般。2023 年，公司本部营业总收入 9.85 亿元，财务费用 13.90 亿元，利润总额-5.69 亿元。2023 年，公司本部经营活动现金流净额-29.58 亿元，投资活动现金流净额 9.24 亿元，筹资活动现金流净额 34.67 亿元。截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 52.83%，负债占合并口径的 49.94%，全部债务占合并口径的 58.66%，所有者权益占合并口径的 59.40%；2023 年公司本部营业总收入占合并口径的 8.62%。

### (六) ESG 方面

**跟踪期内，公司继续积极履行社会责任，按期披露社会责任报告，ESG 表现处于行业一般水平。**

环境方面，作为房地产行业企业，在项目开发建设和运营过程中可能产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司构建了绿色建筑、绿色施工和绿色公益等为一体的环保责任体系，严格按照《绿色建筑评价标准》，开展绿色建筑设计，多个项目获得绿色认证；信达·珺悦蓝庭项目获评安全文明绿色施工样板工地，无锡督府天承项目被评为绿色二星，花语熙园项目取得绿色建筑一星证书，2023 年公司在建项目大都采用装配式技术，降低了粉尘和噪音对环境的污染。2023 年北方区域公司在山西太原开展义务植树活动，华南区域公司在海南陵水开展净滩活动，自然环境保护工作；此外，公司在天津、青岛、西安和成都等地项目均采取海绵城市设计，促进雨水资源再利用和生态环境保护。

社会责任方面，公司为 2023 年度纳税信用 A 级纳税人，解决就业 3006 人，劳动合同签订率 100%，为员工制定了具有激励约束导向的薪酬政策；采购管理方面，为降低环境影响，公司设置了严格的供应商准入制度，入围供应商均需满足“中国绿色产品认证”。社会公益方面，2023 年，公司向青海海东市乐都区捐赠 300 万元帮扶资金，全年采购扶贫产品 50 余万元，向新疆布伦口村派驻青年骨干，并组织爱心捐赠活动。公司致力于乡村振兴，2023 年西部区域公司组织项目人员赴吐鲁番开展一线助农工作，连续多年开展乡村教育工作。

行业风险化解方面，2023 年公司继续与股东协同参与风险项目化解工作，开展了包括烂尾楼盘活、化解地方平台项目开发难题、深圳布吉保障房项目盘活等多个风险化解项目。

2023 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，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 2023 年底，中国信达总资产 15943.57 亿元，股东权益 2171.56 亿元；同期末，信达投资总资产 1566.63 亿元，股东权益 412.35 亿元。

## 2 支持可能性

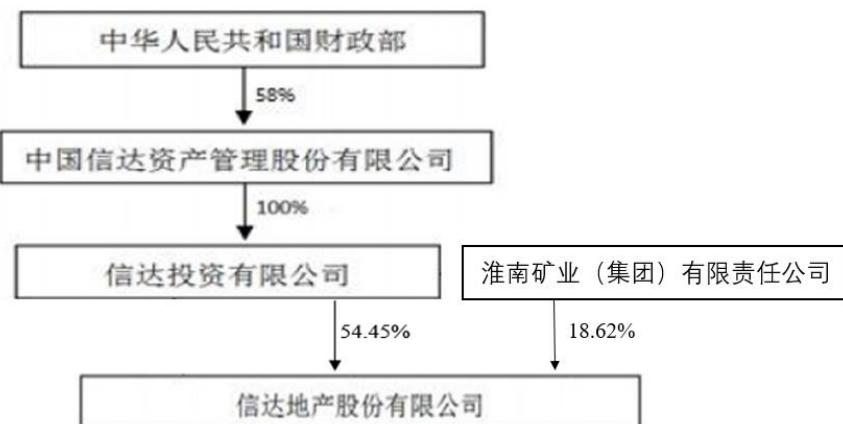
作为中国信达旗下唯一的地产上市平台，公司在中国信达体系内具有重要战略地位，在业务拓展、资源共享及融资担保等方面获得股东较大力度支持。

公司作为中国信达旗下唯一的地产上市平台，借助股东丰富的不良资产处置经验与业务资源，在项目资源获取及处置方面具备差异化竞争优势，与中国信达共享业务、客户、品牌资源与组织网络以增强自身竞争实力。跟踪期内，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。截至 2023 年底，中国信达为公司并表纾困项目提供债权投资款合计 26.49 亿元，对公司项目开发运营提供资金支持；同期末，信达投资为公司提供担保余额为 10.00 亿元。

## 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<sup>+</sup>，维持“22 信地 03”“23 信地 01”“23 信地 02”“23 信地 05”“23 信达地产 MTN001”“23 信达地产 MTN002”“23 信达地产 MTN003”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

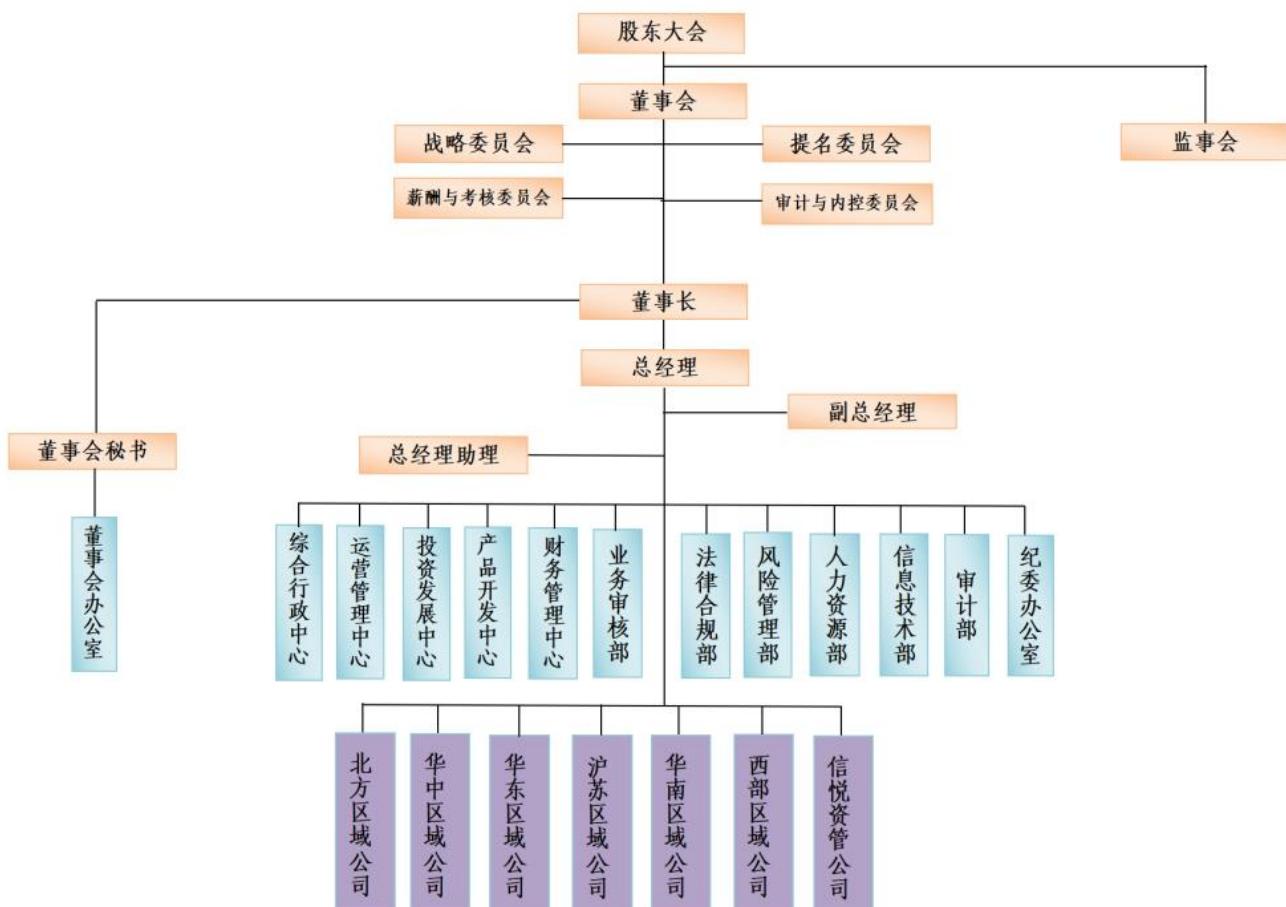
## 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



注：上图仅列示公司主要股东，其余股东持股比例均低于 5%未予以列示

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



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 2023 年底）

子公司名称	主要经营地	注册资本 (亿元)	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
上海信达银泰置业有限公司	上海市	4.18	房地产	100.00	--	反向购买取得
上海信达立人投资管理有限公司	上海市	5.00	资产经营	100.00	--	反向购买取得
浙江信达地产有限公司	宁波市	4.00	房地产	100.00	--	反向购买取得
安徽信达房地产开发有限公司	合肥市	4.00	房地产	100.00	--	反向购买取得
深圳信达置业有限公司	深圳市	3.00	房地产	100.00	--	设立或投资
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
信达重庆房地产开发有限公司	重庆市	0.50	房地产	100.00	--	设立或投资
沈阳信达理想置业有限公司	沈阳市	1.00	房地产	100.00	--	设立或投资
北京始于信投资管理有限公司	北京市	0.10	资产经营	100.00	--	设立或投资
青岛信达荣昌置业集团有限公司	青岛市	0.20	房地产	100.00	--	反向购买取得
新疆信达银通置业有限公司	乌鲁木齐市	1.52	房地产	100.00	--	反向购买取得
海南信达润盛置业有限公司	海口市	0.01	商务服务业	100.00	--	设立、投资或收购控股
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
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

资料来源：联合资信根据公司年报整理

## 附件 2-1 截至 2023 年底公司待开发土地情况

序号	持有待开发土地的区域	持有待开发土地的名称	持有待开发土地的面积(平方米)	规划计容建筑面积(平方米)	权益占比(%)	有无开工计划	计划开工年份
1	阜新	信达泉天下剩余土地	202616	187744	70	无	待定
2	合肥	信达天御剩余地块	36909	204917	100	有	待定
3	合肥	北郡小区(XZQTD156 号地块)剩余	19693	76139	82	无	待定
4	马鞍山	拾光里剩余	23563	51838	100	有	2025
5	芜湖	时代风华剩余	28471	66024	100	有	2025
6	芜湖	东方龙城 9#、15#、16#地块	90759	260363	60	有	2024
7	武汉	时代央著 14F 地块	24337	100400	80	有	2024
8	宁波	集士港 4#地块二期剩余土地(格兰春晨)	6940	16397	100	有	2024
9	上海	宝山区罗泾镇区 09-06 地块(信达蓝庭)	13523	18932	100	无	待定
10	广州	炭步镇住宅地块(信达珺悦蓝庭剩余)	6158	18121	100	无	待定
11	重庆	重庆南山 21-1 地块、K16-1 地块	50226	52868	100	有	待定
12	乌鲁木齐	2015-wxg-011 号地块(逸品南山)	19747	11848	100	无	待定
13	合计	/	522942	1065591	/	/	/

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 附件 2-2 截至 2023 年底公司并表在售地产项目情况（单位：万平方米）

序号	地区	项目名称	产品类型	权益占比	总可售面积	已签约面积	剩余可售面积	去化率
<b>并表在建在售项目</b>								
1	青岛	君和蓝庭	住宅+商业	80%	21.92	1.02	20.90	5%
2	合肥	信园蓝庭	住宅	51%	21.49	17.62	3.87	82%
3	合肥	锦绣蘭庭	住宅+商办	50%	10.75	6.22	4.53	58%
4	合肥	北云台	住宅+商业	80%	13.29	5.38	7.91	40%
5	合肥	观棠	住宅	100%	6.87	6.84	0.03	100%
6	芜湖	赭山隐秀	住宅	51%	6.91	2.79	4.12	40%
7	马鞍山	秀山信达城四期（A 地块） 剩余	商办	100%	10.66	7.77	2.89	73%
8	马鞍山	公园郡部分	住宅	80%	40.51	31.20	9.31	77%
9	马鞍山	拾光里	住宅	100%	11.50	0.42	11.08	4%
10	淮南	滨河赋	住宅+商业	100%	12.20	1.59	10.61	13%
11	铜陵	鼎盛府	住宅+商业	100%	19.88	3.39	16.49	17%
12	宁波	格兰云山	住宅	100%	11.67	0.35	11.32	3%
13	广州	珺悦蓝庭	住宅+商业	100%	17.79	7.09	10.70	40%
14	重庆	九珑郡	住宅+商业	100%	6.21	2.26	3.95	36%
15	重庆	南山(27-1)	住宅	100%	7.35	0.20	7.15	3%
16	乌鲁木齐	逸品南山	住宅	100%	3.10	0.48	2.62	15%
17	乌鲁木齐	雅山蓝庭	住宅+商业	100%	5.00	4.20	0.80	84%
小计				227.10	98.82	128.28	44%	
<b>主要并表竣工在售项目</b>								
1	合肥	信达天御 S1-15	商业	100%				
2	合肥	信达天御 S1-16	商业+办公	100%	14.84	12.53	2.31	84%
3	合肥	信达庐阳府	住宅+商业	100%	15.64	13.24	2.40	85%
4	合肥	公园里四期	住宅	100%	7.23	7.23	0.00	100%
5	芜湖	玥珑湾	住宅+商业	60%	8.37	8.37	0.00	100%
6	淮南	舜耕华府三期	住宅	100%	16.12	15.57	0.55	97%
7	淮南	舜耕学府	住宅+商业	100%	11.43	4.87	6.56	43%
8	合肥	银信广场	办公	100%	4.72	2.58	2.14	55%
9	淮南	龙泉广场	住宅+商业	100%	3.88	3.53	0.35	91%
10	青岛	信达金地 蓝庭	商住	60%	15.11	14.73	0.38	97%
11	无锡	督府天承	住宅	100%	10.14	5.81	4.33	57%
12	杭州	杭州东莱府	住宅	100%	4.00	4.00	0.00	100%
13	佛山	珑桂蓝庭	商住	100%	1.65	1.62	0.03	98%
14	嘉兴	君望里	住宅+商业	82%	8.34	8.34	0.00	100%
15	重庆	信达斓郡	住宅+商业	100%	3.17	2.18	0.99	69%
16	天津	南开壹品	商业+办公	80%	5.94	0.01	5.93	0%
17	成都	麓湖左岸	住宅+商业	100%	4.42	3.70	0.72	84%
18	淮南	信达天境	住宅	100%	8.69	6.58	2.11	76%
小计				143.69	114.89	28.80	80%	
合计				370.79	213.71	157.08	58%	

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### 附件 2-3 截至 2023 年底公司在建地产项目投资情况

序号	地区	项目名称	经营业态	权益比例	项目规划 计容建筑 面积(平 方米)	总投资额 (万元)	已投资额 (万元)	未来尚需投资额 (万元)
1	青岛	君和蓝庭	住宅+商业	80%	221472	204537	113138	91399
2	阜新	信达泉天一期	住宅	70%	95763	65000	64253	747
3	合肥	信园蓝庭剩余	住宅	51%	16341	118331	26160	92170
4	合肥	锦绣蓝庭剩余	住宅+商办	50%	59130	75136	60102	15034
5	合肥	北云台	住宅	80%	123748	153271	108858	44413
6	合肥	观棠	住宅	100%	71305	135980	73030	62950
7	芜湖	赭山隐秀	住宅	51%	66205	106049	79920	26129
8	芜湖	时代风华	住宅	100%	77809	42872	14025	28847
9	马鞍山	信达公园郡剩余	住宅	100%	88017	141926	78689	63237
10	马鞍山	拾光里	住宅	100%	65139	81212	67919	13293
11	淮南	滨河赋剩余	住宅+商业	100%	89084	69585	53272	16313
12	铜陵	鼎盛府剩余	住宅+商业	100%	97426	137854	73456	64398
13	武汉	时代央著 26A 地块	住宅	82%	93614	267120	184881	82239
14	宁波	格兰云山	住宅	100%	124385	227777	221727	6050
15	上海	信安里（曹家渡项目）	住宅	100%	25870	352800	237004	115796
16	广州	信达珺悦蓝庭	住宅+商业	100%	110937	109037	59164	49874
17	重庆	九珑郡	住宅+商业	100%	62445	120867	85635	35232
18	重庆	南山 27-1 地块	住宅	100%	74163	76338	46321	30017
19	重庆	南山 27-2 地块	住宅+商业	100%	38677	43448	19256	24192
20	乌鲁木齐	逸品南山	住宅	100%	34311	33394	32944	450
21	乌鲁木齐	雅山蓝庭	住宅+商业	100%	52616	40244	33612	6632
合计					1688457	2602778	1733365	869412

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 附件 2-4 截至 2023 年底公司对外担保情况

担保方	担保方与上市公司关系	被担保方	担保金额(亿元)	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕	反担保情况
信达地产股份有限公司	公司本部	合肥业涛置业有限公司	1.98	2021年12月29日	2024年12月29日	否	否
信达地产股份有限公司	公司本部	广州市黄埔区顺捷房地产有限公司	6.00	2022年6月15日	2025年3月31日	否	否
信达地产股份有限公司	公司本部	杭州信达奥体置业有限公司	17.50	2020年1月17日	2024年1月17日	否	是
浙江信达地产有限公司	全资子公司	宁波招望达置业有限公司	0.93	2021年10月28日	2024年10月21日	否	否
信达地产股份有限公司	公司本部	苏州金相房地产开发有限公司	14.50	2021年8月25日	2024年7月6日	否	是
信达地产股份有限公司	公司本部	六安业铭置业有限公司	6.00	2021年8月31日	2024年8月31日	否	是
信达地产股份有限公司	公司本部	武汉中城长信置业有限公司	7.84	2020年12月28日	2025年12月28日	否	否
信达地产股份有限公司	公司本部	武汉恺兴置业有限公司	3.35	2022年12月28日	2027年4月27日	否	否
北京信达房地产开发有限公司	全资子公司	北京中冶名盈房地产开发有限公司	5.77	2021年10月29日	2024年3月29日	是	否
北京信达房地产开发有限公司	全资子公司	北京中冶名盈房地产开发有限公司	5.70	2023年7月1日	2028年6月21日	否	否

注：上表中担保类型均为连带责任保证担保，无逾期担保情况，均非关联方担保

资料来源：公司年报，联合资信整理

### 附件 3-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	151.48	144.34	117.09	92.87
应收账款（亿元）	9.88	20.01	18.84	19.03
存货（亿元）	448.10	395.54	357.23	358.06
长期股权投资（亿元）	52.46	56.17	56.66	55.81
固定资产（亿元）	4.01	5.31	5.20	5.14
资产总额（亿元）	869.22	884.06	826.55	796.52
实收资本（亿元）	28.52	28.52	28.52	28.52
少数股东权益（亿元）	7.83	8.81	6.40	6.10
所有者权益（亿元）	246.47	250.97	252.72	250.46
短期债务（亿元）	105.16	148.68	104.04	/
长期债务（亿元）	253.06	257.41	315.70	/
全部债务（亿元）	358.22	406.09	419.74	/
营业总收入（亿元）	221.05	182.48	114.20	7.88
营业成本（亿元）	178.36	136.49	83.30	5.11
其他收益（亿元）	0.08	0.12	0.08	0.01
利润总额（亿元）	14.67	14.71	8.76	-2.00
EBITDA（亿元）	29.49	29.64	22.98	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	242.16	108.90	82.76	6.98
经营活动现金流入小计（亿元）	266.78	174.39	85.27	15.76
经营活动现金流量净额（亿元）	27.12	18.40	7.12	-15.07
投资活动现金流量净额（亿元）	-90.27	-14.72	6.97	5.36
筹资活动现金流量净额（亿元）	-41.07	12.55	-41.54	-10.71
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	22.92	12.19	5.88	--
存货周转次数（次）	0.38	0.32	0.22	--
总资产周转次数（次）	0.24	0.21	0.13	--
现金收入比（%）	109.55	59.68	72.47	88.62
营业利润率（%）	14.37	21.80	25.26	35.40
总资本收益率（%）	3.75	3.06	2.93	--
净资产收益率（%）	3.43	2.29	2.38	--
长期债务资本化比率（%）	50.66	50.63	55.54	/
全部债务资本化比率（%）	59.24	61.80	62.42	/
资产负债率（%）	71.64	71.61	69.43	68.56
流动比率（%）	183.16	181.41	216.73	252.08
速动比率（%）	60.66	74.75	75.66	81.57
经营现金流动负债比（%）	7.41	4.96	2.81	--
现金短期债务比（倍）	1.44	0.97	1.13	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.44	1.43	1.11	/
全部债务/EBITDA（倍）	12.15	13.70	18.26	/

注：1.公司 2024 年一季度财务数据未经审计；2.已将公司 2021—2023 年末合并口径其他应付款中的有息债务计入短期债务，将长期应付款（不含一年内到期部分）、其他非流动负债中的有息债务计入长期债务，2024 年 3 月底有息债务调整项中部分数据未能获取到，故表中未列示 2024 年 3 月底债务数据及相关指标计算；3.表中“/”表示有数据未获取到，“--”表示指标计算无意义或不适用。

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

### 附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	12.38	23.22	37.65	20.37
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	137.01	138.52	138.83	138.83
固定资产（亿元）	0.08	0.08	0.06	0.06
资产总额（亿元）	343.92	393.26	436.67	429.97
实收资本（亿元）	28.52	28.52	28.52	28.52
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	148.81	156.28	150.11	148.66
短期债务（亿元）	30.41	58.51	100.46	88.77
长期债务（亿元）	121.44	105.78	145.77	169.25
全部债务（亿元）	151.85	164.30	246.23	258.03
营业总收入（亿元）	8.19	9.57	9.85	2.69
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-4.09	9.39	-5.69	-1.45
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	134.00	62.55	38.67	21.40
经营活动现金流量净额（亿元）	22.69	-21.24	-29.58	-3.26
投资活动现金流量净额（亿元）	-13.90	12.58	9.24	-1.58
筹资活动现金流量净额（亿元）	-32.19	19.84	34.67	-12.34
<b>财务指标</b>				
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	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润率（%）	99.51	99.39	99.54	99.51
总资本收益率（%）	2.11	6.75	2.25	--
净资产收益率（%）	-2.69	6.06	-3.32	--
长期债务资本化比率（%）	44.94	40.37	49.27	53.24
全部债务资本化比率（%）	50.51	51.25	62.13	63.45
资产负债率（%）	56.73	60.26	65.62	65.43
流动比率（%）	64.53	141.73	120.04	75.22
速动比率（%）	64.53	141.73	120.04	75.22
经营现金流动负债比（%）	30.79	-16.19	-21.01	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.40	0.37	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：2024 年一季度数据未经审计，公司本部债务未经调整，“/”表示数据未获取，“--”表示数据不适用或计算无意义。

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 5-1 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 5-2 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 5-3 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