



信达地产股份有限公司 2025 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[2025]跟踪 0418 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 10 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

“21 信地 01”、“21 信地 02”、“21 信地 03”、“21 信地 04”、“22 信地 02”

AA+
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。

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、轻资产业务提供良好补充、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风险对公司经营带来的挑战、土地储备质量一般带来的资金沉淀以及合联营项目投资规模较大带来的管理难度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

可能触发评级上调因素：股东体系内定位及支持显著增强，行业地位明显提升；土地储备质量大幅提高。

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；财务杠杆大幅上升，偿债能力显著弱化；融资渠道受限，财务灵活性下降和流动性紧张等。

正面

- 作为中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“中国信达”）旗下唯一的房地产开发运营平台，公司在资金管理、项目获取、业务发展等方面获得股东极强支持和协同
- 操盘代建等轻资产业务为公司利润及业务布局提供了良好补充
- 融资渠道畅通，融资成本持续优化

关注

- 房地产行业仍处于改善修复阶段，对公司经营提出更高的挑战
- 土地储备的区域集中度较高、高能级城市土储占比有限、待开发项目和竣工在售项目占比偏高均带来了一定资金沉淀及去化难度
- 合联营项目股权及债权类投资规模较大，对公司项目管理能力提出更高要求
- 公司2024年出现亏损，面临较大的经营业绩压力

项目负责人：熊 攀 pxiong@ccxi.com.cn
项目组成员：凌 丽 lling@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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	884.06	826.55	764.34	775.91
所有者权益合计（亿元）	250.97	252.72	259.36	256.63
负债合计（亿元）	633.09	573.83	504.98	519.27
总债务（亿元）	405.93	416.85	411.34	--
营业总收入（亿元）	182.48	114.20	80.28	5.18
净利润（亿元）	5.75	6.02	-8.09	-2.40
EBITDA（亿元）	26.71	18.47	3.31	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	18.40	7.12	-11.41	-3.48
营业毛利率（%）	25.20	27.06	30.25	23.17
净负债率（%）	113.75	128.13	141.21	--
EBIT 利润率（%）	14.33	15.67	3.52	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.11	0.78	0.16	--

注：1、中诚信国际根据信达地产提供的其经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告、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 2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季报整理。其中，2022 年、2023 年财务数据采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 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，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、其他非流动负债、其他应付款中的带息债务。

● 同行业比较（2024 年数据）

2024 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）	EBIT 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)
信达地产	156.28	764.34	141.21	0.24	80.28	3.52	0.16	11.61
中华企业	58.16	567.78	27.37	15.84	69.59	17.26	0.18	3.17

中诚信国际认为，与同行业同级别企业相比，信达地产在规模方面相对较大，财务杠杆处于较高水平，非受限货币资金对短期债务的保障程度有待提升，盈利水平一般，且存货周转效率略低，销售回款对总债务保障能力不强。

注：“中华企业”为“中华企业股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

● 本次跟踪情况

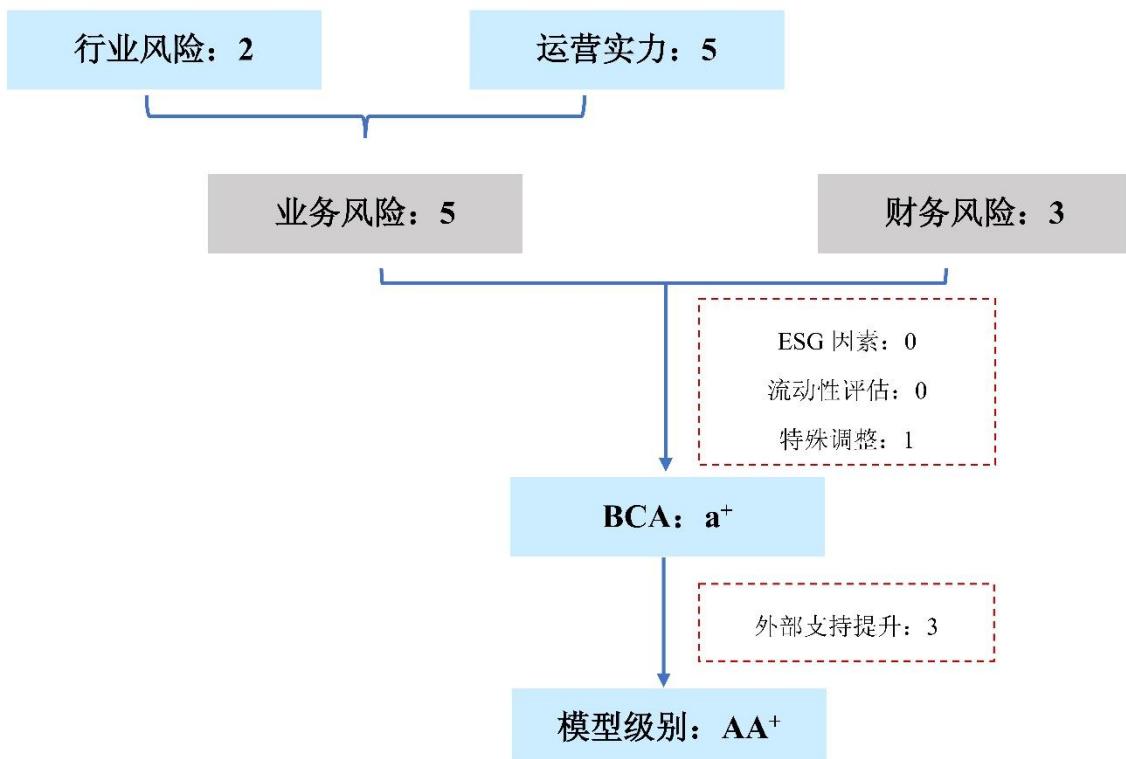
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 信地 01	AA ⁺	AA ⁺	2024/5/22 至 本报告出具日	17.20/17.20	2021/01/25~2026/01/25 (2+2+1)	回售，票面利率选择权
21 信地 02	AA ⁺	AA ⁺	2024/5/22 至本报告出具日	10.50/10.50	2021/01/25~2026/01/25 (3+2)	回售，票面利率选择权
21 信地 03	AA ⁺	AA ⁺	2024/5/22 至本报告出具日	20.20/20.20	2021/03/25~2026/03/25 (2+2+1)	回售，票面利率选择权
21 信地 04	AA ⁺	AA ⁺	2024/5/22 至本报告出具日	10.10/10.10	2021/03/25~2026/03/25 (3+2)	回售，票面利率选择权
22 信地 02	AA ⁺	AA ⁺	2024/5/22 至本报告出具日	6.00/6.00	2022/05/19~2027/05/19 (3+2)	回售，票面利率选择权

注：债券余额为 2025 年 5 月末数据。

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
信达地产	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2024/5/22 至本报告出具日

● 评级模型

信达地产股份有限公司评级模型打分(C200100_2024_06_2025_1)



注:

调整项: 特殊调整项对公司信用水平有调升影响，主要考虑到公司财务风险得分较低，但其融资渠道很畅通，融资成本也较低，实际财务风险较低。

外部支持: 公司系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。

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_2024_06

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，全年实现5%左右的增长目标虽有压力但仍有增量政策支撑。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步推进的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

业务风险

2024年房地产行业销售规模降幅同比扩大，土地投资及新开工仍处于低位，房企主要偿债指标趋弱，但政策刺激为市场注入信心，各项利好政策密集出台，融资环境持续改善，预计2025年行业销售及投资下行压力仍在，但考虑到利好政策深度及广度仍有提升空间，行业基本面仍将以改善修复为主基调。

2024年房地产行业继续呈调整态势，上半年“517”新政以及下半年“924”新政为市场注入信心，行业呈阶段性回温态势，高能级核心城市恢复尤为明显；受土地供给量价齐跌、销售持续下滑、库存规模高企等因素影响，2024年行业土地投资与开发规模仍处于低位。行业融资政策进一步宽松，“白名单”等政策亦不断推进，融资环境持续改善，但需警惕各类舆情对房企公开市场融资的影响。预计2025年，在经济恢复缓慢的背景下，居民收入预期未能根本性扭转，购房信心仍不足，市场持续筑底，但在“实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”背景下，政策端有望持续发力，托底行业基本面。

详见《中国房地产行业展望，2025年1月》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11651?type=1>

中诚信国际认为，公司“轻重并举”的业务组合已日渐形成，尽管跟踪期内公司重资产开发业务规模持续收缩，但代建等轻资产业务持续发展，且融资渠道的畅通亦为公司业务开展提供了良好支持，仍需关注土地储备中低能级城市、竣工在售项目占比偏高等带来的资金沉淀和去化问题。

跟踪期内，公司实际控制人将由财政部变更为中央汇金投资有限责任公司（以下简称“汇金公司”），董事长及高管人员有所变动，治理结构亦有变化。公司未来发展战略清晰，可执行性较强。

截至2025年3月末，信达投资有限公司持有公司54.45%股份，公司实际控制人将由财政部变更为中央汇金投资有限责任公司¹。跟踪期内，公司董事长及高管人员有所变动²。

¹ 2025年2月17日，公司发布的《信达地产股份有限公司关于控股股东之控股股东股权结构变更暨公司实际控制人变更的公告》（以下简称“《公告》”）称，公司于2025年2月14日收到控股股东之控股股东中国信达的《关于中国信达资产管理股份有限公司股权结构变动的通知》，中华人民共和国财政部（以下简称“财政部”）拟将其所持有的中国信达的股权全部划转至汇金公司（以下简称“本次划转”）。本次划转将导致公司实际控制人由财政部变更为汇金公司。2025年5月8日，公司收到中国信达通知，中国信达股权变更获得国家金融监督管理总局的批准。截至2025年5月8日，本次划转尚未完成，尚需取得其他金融监管机构批准。

² 2024年8月，公司原董事长石爱民先生由于工作调整辞任董事长及董事职务，原总经理郭伟先生因工作调动原因辞任董事、总经理职务；经公司控股股东推荐及公司董事会提名委员会审查建议，公司董事会同意提名邓立新、宗卫国先生为公司第十三届董事会非独立董事，并同意聘任宗卫国先生为公司总经理。2024年9月，公司股东大会决议同意邓立新、宗卫国先生任公司非独立董事；公司董事会审议同意选举邓立新先生为公司第十三届董事会董事长及公司的法定代表人。截至2025年4月底，公司董事会成员11人，其中独立董事4人；监事4人，其他非董事高级管理人员4人。

组织架构方面，公司原运营管理中心、投资发展中心、产品开发中心、财务管理中心、综合行政中心整合重新划分为业务管理一至三部、开发管理部、计划财务部和综合管理部。

未来，公司将依托中国信达系统资源，强化集团协同联动，拓宽不动产业务来源，打造专业化、差异化、特色化的发展模式，形成地产开发、协同并购、管理服务三大业务轻重并举的发展格局，成为专业特色的不动产资源整合商。公司区域城市布局战略是：重点关注经济强市与人口导入城市，以长三角、粤港澳大湾区、京津冀、长江中游和成渝五大城市群的核心城市为主，持续深耕部分已进入的二线城市、区域中心城市及具有发展潜力的城市，根据公司业务资源和组织管控能力持续优化城市布局。

跟踪期内公司开发销售延续下降趋势，新增投资规模略有增加；土地储备中安徽省项目占比较高，一线及二线省会城市资源有限，待开发项目和竣工在售项目占比偏高，土地储备质量一般。公司可依托股东获取项目资源，代建业务发展迅速，且公司融资渠道通畅，亦为业务开展提供了有力支持。

公司根据市场行情及项目现有销售情况来制定项目的后续开发进度，随着新增项目的减少及市场下行影响，2024年公司新开工面积及销售规模均延续下滑趋势。2024年，公司销售区域以西安市、长三角地区和安徽省为主，销售金额占比分别为30.46%、27.45%和11.06%，集中度较高，易受单一市场波动风险。2024年，公司通过招拍挂、收并购方式取得两个股权项目，分别位于广州市、重庆市；此外，公司与股东协同获取项目3个，主要位于西安和郑州。整体看，跟踪期内，公司投拓以一二线城市为主，权益投资金额同比略有增加。截至2024年末，公司并表口径的土地储备规模³为375.46万平方米，其中，待开发项目、在建未推售项目及在售项目的占比分别为38.02%、9.39%和52.59%，公司待开发项目和在售项目占比较高，短期内提供的现金流支撑或将有限。公司前十大土储项目中有六个位于安徽省，在安徽省项目土储占比高达56.55%，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，公司目前在一线城市的土储占比在10%以内，且其二线城市中的省会城市占比亦较少，整体来看公司的土地储备质量一般。

此外，公司近年来不断加强与股东的业务协同，主要体现为以纾困类项目为主的代建业务持续发力。在代建项目中，公司的盈利来源将分为两部分：1、收取代建管理服务费；2、向代建项目投入债权或小股资金，收取资金占用费及项目利润分红。截至2024年末公司在建代建项目面积占公司在建面积的比重为42.64%，2024年公司代建项目销售金额11.62亿元，较上年有所下降，全年公司新增代建项目规划计容建筑面积约31.43万平方米。**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，“轻重并举”的业务组合已日渐形成，但公司代建业务仍涉及一定规模的资金投入，资金回收情况与项目销售回款表现密切挂钩，亦需关注公司代建项目的销售去化进展。

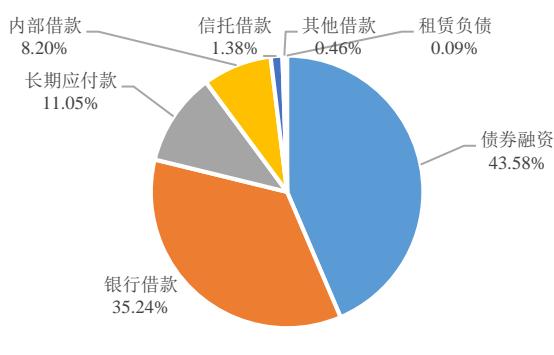
融资渠道方面，随着新增并表项目的减少及存量项目开发贷的陆续偿还，公司债务规模有所下降，同时公司持续压降非标融资占比，2024年公司外部融资成本由上年的4.63%降至4.36%。整体来看，公司融资渠道较为多元，债务融资工具发行较为顺畅且利率较优，整体经营稳健度较高。

³ 土地储备=并表待开发项目规划计容建筑面积+并表在建未推售项目总可售面积+并表在售项目剩余可售面积。数据由企业提供，中诚信国际整理。

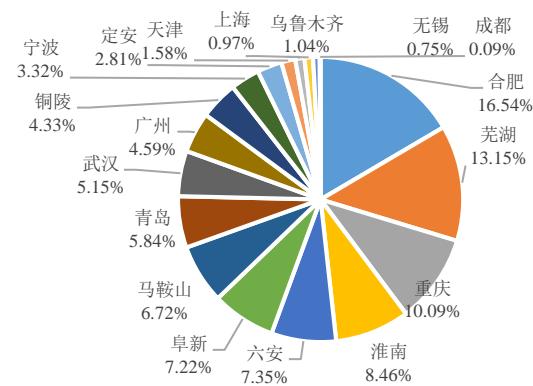
表 1：近年来公司房地产业务投资、运营、销售情况（万平方米、亿元、个、亿元、万元/平方米）

	2022	2023	2024
新开工面积（并表口径）	77.40	62.61	1.61
竣工面积（并表口径）	95.39	86.90	119.41
在建面积（并表口径）	260.45	236.17	157.36
销售面积（全口径）	126.01	125.17	88.44
销售金额（全口径）	322.77	281.91	156.28
销售面积（权益口径）	75.29	62.59	37.91
销售金额（权益口径）	159.03	122.83	68.81
新拓展项目	6	7	5
新增项目储备土地价款（权益口径）	64.17	17.22	21.87
新增项目楼面均价（全口径）	1.37	0.78	0.54

资料来源：公司年报及公司提供，中诚信国际整理

图 1：截至 2024 年末公司总债务构成（亿元）


资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：截至 2024 年末公司并表口径土地储备分布（面积）


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，跟踪期内信达地产业务及资产体量呈收缩态势，存货和债权投资均计提较大规模减值，当期营业利润由盈转亏，盈利指标有所弱化；需注意公司的开发业务仍对其业绩及资金形成一定拖累，各项偿债指标有待改善。

盈利能力

2024 年，公司营业总收入 80.28 亿元，同比下降 29.70%，主要受地产销售收入下降影响。从收入构成上看，房地产开发销售收入虽随结转规模有所下降，但仍是公司最主要的收入来源，占比保持在 70%以上；受债权投资规模和利率变动影响，公司债权投资利息收入有所下降；随公司与中国信达协同参与多个风险项目化解工作增多，公司联建、监管咨询等收入规模有所增长；受代建项目获取减少影响，代建收入有所下降。毛利率方面，2024 年，公司房地产开发收入毛利率小幅下降，受债权投资利息收入占比上升影响，公司营业毛利率同比上升 3.19 个百分点。公司期间费用在 2024 年实现压降，但因收入规模降幅明显，2024 年期间费用率水平大幅上升。受结转规模下降影响，公司经营性业务利润有所下滑，加之存货和债权投资均计提较大规模减值，当期营业利润由盈转亏，整体盈利指标有所弱化。

资产质量

跟踪期内公司资产负债规模出现下滑。资产端方面，受销售回款减少及偿债力度增加影响，公司货币资金余额持续下降。随着存量产品的逐步结转及新增并表项目的减少，公司存货规模持续

下降，开发产品比重上升至较高水平，存货周转率亦有所下滑。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，2024 年末均呈现下降态势。公司非流动资产中债权投资和长期股权投资占比较高，主要为对开发项目的债权投资及合联营项目的股权投资，其中 2024 年末公司对上海坤安的债权投资账面余额占比较高，但截至目前公司已实现较大比例的资金回收，整体回收风险可控。子公司芜湖沁安股权投资合伙企业（有限合伙）通过债权置换的方式取得对深圳招商安业投资发展有限公司（“招商安业”）的股权，并将其作为联营公司核算（以下简称“债权置换股权事件”），期末长期股权投资实现增长⁴。负债端方面，受销售规模下滑影响，2024 年末公司预收款项规模同比下滑 68.62%，为 2024 年营业收入的 0.20 倍，对未来收入结转的保障能力较弱。其他应付款主要为外部单位往来款，期末小幅下降。其他非流动负债主要为股东借款，期末有所增长。权益方面，当期归母净利润亏损带动未分配利润下滑，但受益于前述债权置换股权事件，当期少数股东权益得以增长，所有者权益持续增长。财务杠杆方面，2024 年末公司有息债务规模有所下降，但由于货币资金规模的收缩，净负债率随之升至 141.21%。

现金流及偿债情况

跟踪期内公司销售业绩走弱，2024 年销售商品、提供劳务收到的现金同比大幅减少 57.20%，公司经营投资支出保持在较低规模，整体经营活动现金流呈净流出状态；同期公司非并表项目及债权类投资实现投资回收，投资活动现金流呈净流入态势；筹资活动方面，2024 年公司加大外部融资的偿债力度，筹资活动现金流随之呈净流出态势。偿债能力方面，受收入规模大幅下降及销售回款规模减少影响，公司 EBITDA 及销售回款对有息债务本息的保障能力均出现下降，期末在手货币资金规模亦难以覆盖全部短期债务，公司各项偿债指标均有待改善。截至 2024 年末公司获得银行授信余额 453.79 亿元，尚未使用额度 228.30 亿元，具有一定备用流动性。

表 2：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
期间费用率	13.60	20.78	28.42	98.36
经营性业务利润	15.08	5.21	1.74	-4.07
投资收益	7.12	9.51	3.95	1.72
资产减值损失	-3.89	-3.87	-6.07	--
信用减值损失	-1.48	-3.21	-8.14	-0.02
利润总额	14.71	8.76	-6.43	-2.41
EBIT 利润率	14.33	15.67	3.52	--
货币资金	123.33	96.74	49.57	54.09
交易性金融资产	21.01	20.35	7.77	7.77
存货（含合同资产）	397.42	362.78	354.92	349.83
开发产品/存货	27.71	35.72	46.64	--
存货周转率（次/年）	0.32	0.22	0.16	0.05*
债权投资	90.78	145.25	131.21	141.19
长期股权投资	56.17	56.66	74.23	75.97
其他非流动金融资产	26.33	38.40	33.57	33.61
总资产	884.06	826.55	764.34	775.91
预收款项（含合同负债）	75.43	51.70	16.22	14.95

⁴ 本集团之子公司芜湖沁安股权投资合伙企业（有限合伙）通过债权（公司和中国信达深圳分公司所持有的债权）置换的方式取得对招商安业的股权，并将其作为联营公司核算，终止确认的债权的公允价值为 20.15 亿元。其中，中国信达深圳分公司持有的股权放在少数股东权益中。

其他应付款	87.60	36.54	26.52	27.78
长期应付款	5.55	42.45	49.93	52.07
总债务	405.93	416.85	411.34	--
短期债务/总债务	36.63	24.96	46.41	--
实收资本	28.52	28.52	28.52	28.52
资本公积	82.71	82.96	82.87	82.87
未分配利润	130.93	130.02	122.18	120.09
所有者权益	250.97	252.72	259.36	256.63
净负债率	113.75	128.13	141.21	--
经营活动净现金流	18.40	7.12	-11.41	-3.48
销售商品、提供劳务收到的现金	108.90	82.76	35.42	8.37
投资活动净现金流	-14.72	6.97	13.80	-4.03
筹资活动净现金流	12.55	-41.54	-50.31	14.19
非受限货币资金/短期债务	0.81	0.89	0.24	--
EBITDA 利息保障倍数	1.11	0.78	0.16	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	3.73	5.04	11.61	--

注：带“*”指标已经年化处理

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年末，公司受限资产合计为 206.17 亿元，其中受限货币资金、存货、投资性房地产分别 4.49 亿元、179.27 亿元和 13.68 亿元，受限资产占当期末总资产的 26.97%。受限的货币资金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，受限的存货、投资性房地产主要用于借款抵押。

或有负债方面，截至 2024 年末，公司及控股子公司对外担保余额（不包括对子公司的担保）合计 24.93 亿元，商品房按揭贷款的阶段性连带责任保证担保的金额为 24.54 亿元。截至 2024 年末，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，2022~2025 年 4 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⁵

假设

——2025 年，信达地产全口径销售金额较上年有所增长。

——2025 年，信达地产全年土地投资规模占销售金额的比重较小。

——2025 年，信达地产并表口径房地产结算规模较上年小幅下滑。

——2025 年，信达地产有息债务规模保持稳定。

⁵中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象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主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，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主体的未来实际经营情况可能存在差异。

预测

表 3：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
净负债率(%)	128.13	141.21	135.00~141.00
总债务/销售商品提供劳务收到的现金(X)	5.04	11.61	5.00~10.00

资料来源：中诚信国际整理

调整项

ESG⁶表现方面，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，与前次 ESG 评估无重大变化。流动性评估方面，公司销售回款规模下降，虽然公司目前在业务拓展上“轻重并举”，经营投资支出规模较小，但经营流入仍难以覆盖经营支出，现金流情况有待改善。公司债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平，且未使用授信额度充足。公司流动性尚可，随着房地产市场止跌回稳，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。此外，公司财务风险得分较低，但其融资渠道很畅通，融资成本也较低，实际财务风险较低。

外部支持

凭借强大的股东背景，公司在项目资源获取和资金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，中国信达是从事商业银行不良资产处置的四大资产管理公司之一。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，跟踪期内公司所获取部分项目为协同获取项目。根据公司 2025 年 1 月、3 月先后发布的公告，公司与中国信达及鑫盛利保股权投资有限公司（信达投资全资子公司，以下简称“鑫盛利保”）共同发起设立房地产行业存量资产纾困盘活基金（以下简称“母基金”），母基金认缴总规模 200.01 亿元；公司全资子公司北京信达悦生活服务有限公司与中国信达、鑫盛利保共同发起设立信达坤泽（天津）资产改造投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“合伙企业”），认缴总规模 50.01 亿元，在问题企业纾困、问题项目盘活等方面的协同力度进一步加强。截至 2024 年底，中国信达为公司并表纾困项目提供债权投资款合计 33.76 亿元，对公司项目开发运营提供资金支持。

跟踪债券信用分析

“21 信地 01”募集资金 17.20 亿元，“21 信地 02”募集资金 10.50 亿元，“21 信地 03”募集资金 20.20 亿元，“21 信地 04”募集资金 10.10 亿元，“22 信地 02”募集资金 6 亿元，截至目前上述公司债券均已按照募集说明书上列明的用途使用。

本次跟踪债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。上述公司债券均设置投资者回售及发行人票面利率选择权，2025 年 1 月，“21 信地 01”进入回售期，共回售 5.39 亿元并已完成全额转售，票面利率调整至 2.80%；2025 年 3 月，“21 信地 03”进入回售期，共回售 7.10 亿元并已完成全额转售，票面利率调整至 3.20%；2025 年 5 月，“22 信地 02”进入

⁶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。

回售期，共回售 2.4 亿元并已完成全额转售，票面利率调整至 2.95%。值得注意的是，公司 2026 年集中进入回售期和到期的债券规模较大，需关注公司届时的债券回售、转售及债务接续与偿还情况。

表 4：截至 2025 年 5 月末，公司公开债进入回售期/到期分布情况（亿元）

合并口径	2025 年 6~12 月	2026 年
信用债	48.70	89.50
其中：跟踪债券	0.00	58.00

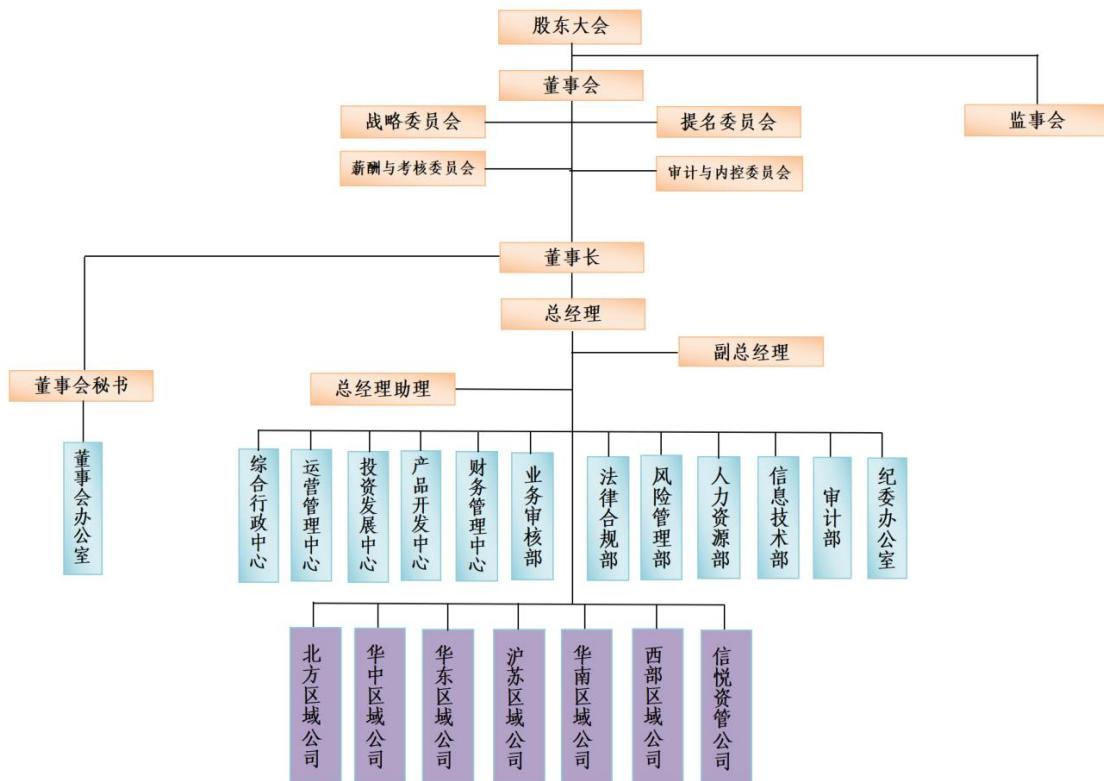
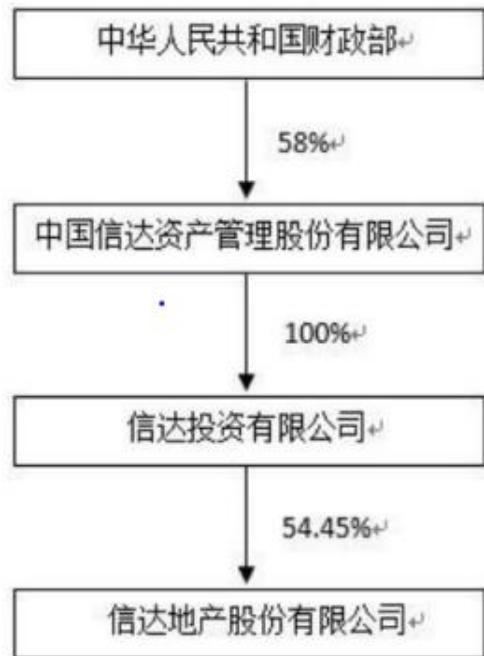
注：到期情况包括进入回售期的部分债券，其中 2025 年 6~12 月进入回售期债券规模为 42.70 亿元；2026 年进入回售期的债券规模为 23.50 亿元，“22 信地 02”根据目前的续期结果，其到期时间为 2027 年。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

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“21 信地 01”、“21 信地 02”、“21 信地 03”、“21 信地 04”、“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 2025 年 3 月末）



注：2025 年 5 月 8 日，公司收到中国信达通知，中国信达股权变更获得国家金融监督管理总局的批准。截至 2025 年 5 月 8 日，本次划转尚未完成，尚需取得其他金融监管机构批准。

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: 亿元)	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	123.33	96.74	49.57	54.09
其他应收款	18.86	13.17	12.88	16.93
存货	397.42	362.78	354.92	349.83
长期投资	173.28	240.31	239.00	250.78
固定资产	5.31	5.20	4.90	4.83
投资性房地产	22.57	21.56	21.14	21.01
资产总计	884.06	826.55	764.34	775.91
预收款项	75.43	51.70	16.22	14.95
其他应付款	87.60	36.54	26.52	27.78
短期债务	148.68	104.04	190.92	--
长期债务	257.25	312.81	220.43	--
总债务	405.93	416.85	411.34	--
净债务	285.48	323.79	366.26	--
负债合计	633.09	573.83	504.98	519.27
所有者权益合计	250.97	252.72	259.36	256.63
利息支出	23.98	23.66	20.12	--
营业总收入	182.48	114.20	80.28	5.18
经营性业务利润	15.08	5.21	1.74	-4.07
投资收益	7.12	9.51	3.95	1.72
净利润	5.75	6.02	-8.09	-2.40
EBIT	26.16	17.90	2.82	--
EBITDA	26.71	18.47	3.31	--
销售商品、提供劳务收到的现金	108.90	82.76	35.42	8.37
经营活动产生的现金流量净额	18.40	7.12	-11.41	-3.48
投资活动产生的现金流量净额	-14.72	6.97	13.80	-4.03
筹资活动产生的现金流量净额	12.55	-41.54	-50.31	14.19
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率 (%)	25.20	27.06	30.25	23.17
期间费用率 (%)	13.60	20.78	28.42	98.36
EBITDA 利润率	14.63	16.17	4.13	--
EBIT 利润率 (%)	14.33	15.67	3.52	--
净资产收益率 (%)	2.31	2.39	-3.16	-3.73*
存货周转率 (X)	0.32	0.22	0.16	0.05*
资产负债率 (%)	71.61	69.43	66.07	66.92
总资本化比率 (%)	61.79	62.26	61.33	--
净负债率 (%)	113.75	128.13	141.21	--
短期债务/总债务 (%)	36.63	24.96	46.41	--
非受限货币资金/短期债务 (X)	0.81	0.89	0.24	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务 (X)	0.00	-0.04	-0.08	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务 (X)	0.00	-0.16	-0.17	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	0.77	0.30	-0.57	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金 (X)	3.73	5.04	11.61	--
总债务/EBITDA (X)	15.20	22.57	124.19	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.18	0.18	0.02	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.11	0.78	0.16	--

注：存货包含合同资产，预收款项包含合同负债；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	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
	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	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
经营效率	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
	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	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
盈利能力	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-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
	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
现金流	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	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投入-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
偿债能力	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，影响报表使用者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) 6642 8877

传真：+86 (10) 6642 6100

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) 6642 8877

Fax: +86 (10) 6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn