

信达投资有限公司

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〕3866号

联合资信评估股份有限公司通过对信达投资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，确定维持信达投资有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 投资 01”“19 投资 02”“23 投资 01”“23 投资 02”“24 投资 01”“24 投资 02”“24 投资 03”“24 投资 04”“22 信达投资 MTN001”“23 信达投资 MTN001A”“23 信达投资 MTN001B”“23 信达投资 MTN002”“23 信达投资 MTN003A”和“23 信达投资 MTN003B”信用等级为 AAA，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：

二〇二四年六月二十七日

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投资有限公司（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。

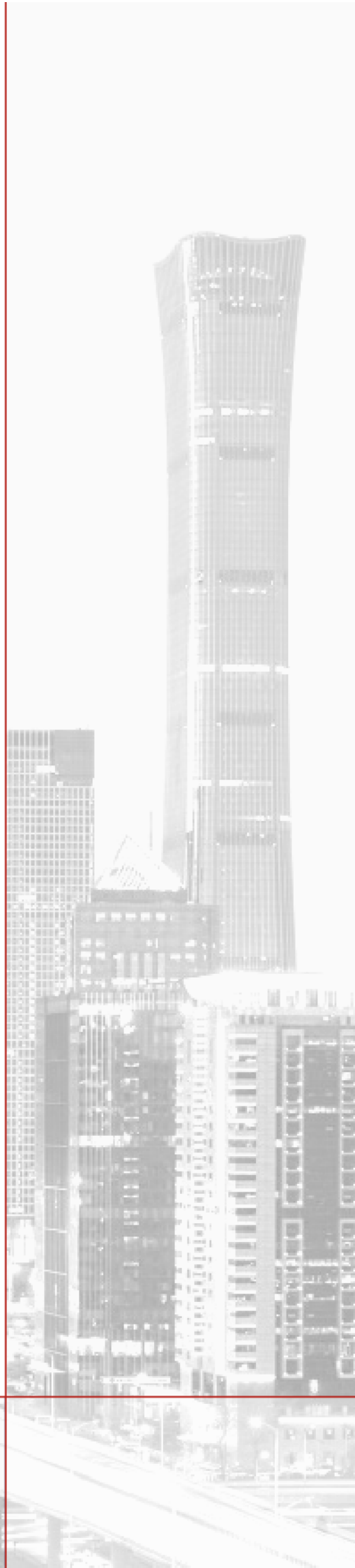
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



信达投资有限公司

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
信达投资有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
19 投资 01/19 投资 02/23 投资 01/23 投资 02/24 投资 01/24 投资 02/24 投资 03/24 投资 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/27
22 信达投资 MTN001/23 信达投资 MTN001A/23 信达投资 MTN001B/23 信达投资 MTN002/23 信达投资 MTN003A/23 信达投资 MTN003B	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，信达投资有限公司（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”）的全资子公司，依托系统内资源优势，在业务拓展、资金融通方面仍能获得股东有力支持，同时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；但受房地产行业景气度下行影响，公司房地产开发业务销售和回款均有所下降，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；受拿地规模下降影响，公司房地产可售资源整体呈收缩态势；同时，公司金融投资业务仍主要集中于房地产行业，且客户集中度高，公司加大力度压缩房地产行业投资，2023 年末投资规模小幅缩减但仍较大，且 2023 年继续计提大额信用减值损失，公司投资业务存在回收风险；公司融资渠道畅通，但债务负担较重且存在一定或有负债风险；利润受信用减值损失和期间费用侵蚀严重且继续下降，公司盈利能力趋弱；经营活动现金流净额持续为净流出，经营获现能力较弱，债务偿还及房地产在建项目投资对外部融资需求较大。

个体调整：无。

外部支持调整：股东支持。

评级展望

公司投资管理业务投资行业以房地产行业为主，2022 年以来，部分房企陆续出险及房地产行业景气度持续下降，预计未来一段时间公司投资管理业务盈利能力和资产质量面临继续下降风险；同时公司房地产业务项目布局一般，销售压力较大，可售货值缩减或将致使业务收入下降。公司采取了以代建为主、收购为辅等形式参与了部分地产纾困项目，预计可以增加公司代建管理收入及获取部分优质房地产项目机会，但对公司项目管理及运营能力也提出了更高要求。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司控股股东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，投资业务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。**公司作为中国信达的全资子公司，依托系统内资源优势，在业务拓展、资金融通方面仍能获得有力支撑，截至 2023 年底，中国信达为公司提供的拆借款余额为 195.66 亿元。
- **公司融资渠道畅通。**截至 2024 年 3 月底，公司未使用授信额度为 310.47 亿元，同时公司拥有上市子公司，融资渠道畅通。
- **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。2023 年，公司开展多个危困房企救助项目，推动项目开发建设，新增决策项目 23 个，新增落地项目 22 个，化解行业风险面积 698 万平方米，地产板块新增投资额 38 亿元，投资板块新增投资 45.06 亿元。

关注

- **地产行业景气度下行，公司销售和回款规模继续下降，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；可售资源整体呈收缩态势，未来房地产开发销售和结转收入规模可能进一步下降，且资本支出需求较大。**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%；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。随着 2022 年以来公司公开市场拿地力度的下降以及在售楼目的陆续去化，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。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。
- **投资业务债权投资占比大，投资行业及客户集中度高，存在回收风险。**截至 2024 年 3 月底，公司投资业务以债权投资为主（占 75.55%），房地产业投资规模在总投资额中的占比为 73.33%，投资业务前十大客户投资规模合计占比 55.48%。受房地产行业下行影响，2023 年公司继续计提大额信用减值损失，公司投资业务存在客户集中风险以及盈利能力和资产质量下降风险。
- **公司债务负担较重，面临一定短期偿债压力且存在一定或有负债风险；2023 年以来，公司盈利能力继续下降，经营活动净现金流继续净流出，内生现金流不足。**2023 年以来，公司利润总额继续下降，总资本收益率和净资产收益率均继续下降；经营活动净现金流继续净流出，内生现金流不足。截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 73.28%和 68.67%，仍处于较高水平，公司债务负担较重，且公司货币资金等现金类资产规模进一步下降，对短期债务覆盖程度一般；同期，公司对外担保金额为 53.99 亿元，关联担保规模较大，存在一定或有负债风险。

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
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	7
		资本结构		2
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa-
外部支持调整因素：股东支持				+3
评级结果				AAA

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

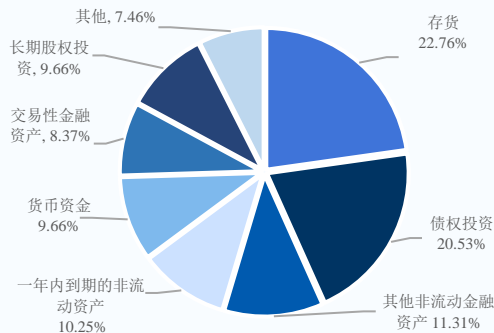
合并口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	335.79	273.97	282.68	245.83
资产总额（亿元）	1578.15	1611.97	1566.63	1542.60
所有者权益（亿元）	375.71	403.53	412.35	412.16
短期债务（亿元）	262.72	350.58	261.83	242.96
长期债务（亿元）	614.35	557.36	647.39	660.56
全部债务（亿元）	877.06	907.94	909.22	903.51
营业总收入（亿元）	264.94	232.48	157.57	14.65
利润总额（亿元）	34.93	26.47	15.98	0.77
EBITDA（亿元）	74.61	64.26	53.99	/
经营性净现金流（亿元）	-26.81	-13.65	-26.57	-12.19
营业利润率（%）	27.10	37.41	42.85	55.27
净资产收益率（%）	6.21	3.55	2.70	--
资产负债率（%）	76.19	74.97	73.68	73.28
调整后的资产负债率（%）	73.91	73.71	72.74	72.29
全部债务资本化比率（%）	70.01	69.23	68.80	68.67
流动比率（%）	162.54	152.14	190.69	207.21
经营现金流动负债比（%）	-4.61	-2.12	-5.60	--
现金短期债务比（倍）	1.28	0.78	1.08	1.01
EBITDA 利息倍数（倍）	1.44	1.36	1.19	/
全部债务/EBITDA（倍）	11.76	14.13	16.84	--

公司本部口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	559.68	582.76	667.42	680.84
所有者权益（亿元）	102.92	105.01	134.55	134.89
全部债务（亿元）	433.19	452.17	501.97	511.68
营业总收入（亿元）	12.42	14.34	12.41	2.61
利润总额（亿元）	6.32	6.87	9.02	0.46
资产负债率（%）	81.61	81.98	79.84	80.19
全部债务资本化比率（%）	80.80	81.15	78.86	79.14
流动比率（%）	195.72	141.13	231.76	223.88
经营现金流动负债比（%）	3.52	-12.19	-11.05	--

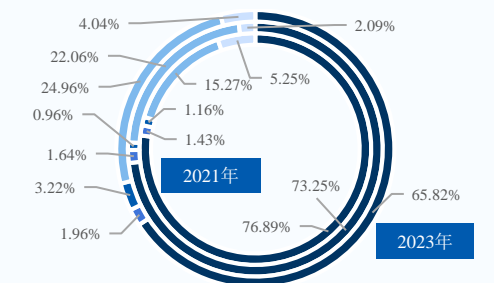
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司合并口径长期应付款已调整至长期债务，其他应付款债务部分已计入短期债务，交易性金融负债为股东委托其托管资产计算有息债务中予以扣除；4. 本报告 2022 年数据使用 2023 年审计报告重述后的 2022 年数据；5. “--”代表数据无意义，“/”代表数据未获取

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

2023 年底公司资产构成

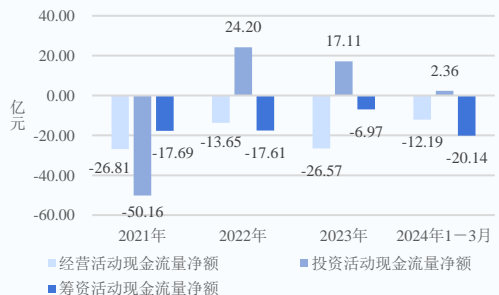


2021—2023 年公司收入构成

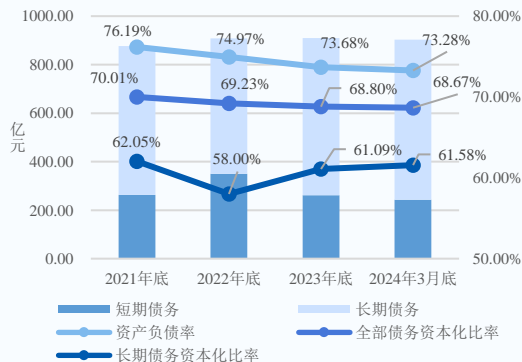


• 房地产销售收入 • 租赁收入 • 酒店经营收入 • 利息收入 • 其他业务

2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2021—2023 年底及 2024 年 3 月底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日	回售日	特殊条款
19 投资 01	4.00	4.00	2024/08/23	--	回售选择权、调整票面利率选择权
19 投资 02	6.00	6.00	2024/08/23	--	--
23 投资 01	9.98	9.98	2028/12/01	2026/12/01	回售选择权、调整票面利率选择权
23 投资 02	20.00	20.00	2028/12/01	2025/12/01	回售选择权、调整票面利率选择权
24 投资 01	11.00	11.00	2029/01/17	2027/01/17	回售选择权、调整票面利率选择权
24 投资 02	8.99	8.99	2029/01/17	2026/01/17	回售选择权、调整票面利率选择权
24 投资 03	15.00	15.00	2029/04/02	2026/04/02	回售选择权、调整票面利率选择权
24 投资 04	10.00	10.00	2029/04/02	2027/04/02	回售选择权、调整票面利率选择权
22 信达投资 MTN001	17.70	17.70	2027/03/03	2025/03/03	回售选择权、调整票面利率选择权
23 信达投资 MTN001A	15.00	15.00	2028/04/25	2026/04/25	回售选择权、调整票面利率选择权
23 信达投资 MTN001B	5.00	5.00	2028/04/25	2025/04/25	回售选择权、调整票面利率选择权
23 信达投资 MTN002	15.00	15.00	2028/07/18	2025/07/18	回售选择权、调整票面利率选择权
23 信达投资 MTN003A	13.00	13.00	2028/08/29	2026/08/29	回售选择权、调整票面利率选择权
23 信达投资 MTN003B	2.00	2.00	2028/08/29	2025/08/29	回售选择权、调整票面利率选择权
19 信投 03	23.75	23.75	2024/08/13	--	回售选择权、调整票面利率选择权

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	
24 投资 03/24 投资 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/03/08	宋莹莹 赵兮	房地产企业信用评级方法 (V4.0.202208) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	阅读全文	
24 投资 01/24 投资 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/12/28	宋莹莹 赵兮		阅读全文	
23 投资 01/23 投资 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/11/16	宋莹莹 赵兮		阅读全文	
23 信达投资 MTN003A	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/17	宋莹莹 赵兮		阅读全文	
23 信达投资 MTN003B	AAA/稳定	AAA/稳定				阅读全文	
23 信达投资 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/11	宋莹莹 赵兮		阅读全文	
23 信达投资 MTN001A	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/27	宋莹莹 赵兮		房地产企业信用评级方法 (V3.0.201907) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
23 信达投资 MTN001B							
22 信达投资 MTN001							
19 投资 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/27	宋莹莹 赵兮			--
19 投资 02							
19 信投 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/27	宋莹莹 赵兮		--	
23 信达投资 MTN001A	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/04/12	宋莹莹 赵兮		阅读全文	
23 信达投资 MTN001B							
22 信达投资 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/01/17	支亚梅 宋莹莹	房地产企业信用评级方法 (V3.0.201907) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文	
19 信投 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/07/24	王安娜 曹梦茹	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法 (2018)	--	
19 投资 01/19 投资 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/07/02	王安娜 曹梦茹		阅读全文	

注：上述部分历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号
 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

项目组成员：赵兮 zhaox@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：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”）关于信达投资有限公司（以下简称“信达投资”或“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

信达投资成立于2000年8月1日，后经多次增资及股权转让，截至2024年3月底，公司的注册资本和实收资本均为46.82亿元，中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“中国信达”）为公司控股股东，持有公司100.00%股权；中华人民共和国财政部持有中国信达58.00%的股份，为公司实际控制人（股权结构详见附件1-1）。

公司以房地产开发销售和金融投资为主业，以物业服务、商业运营和房地产专业服务为支持，实行房地产开发与资本运营协调发展的业务模式。按照联合资信行业分类标准划分为房地产开发经营行业。

截至2024年3月底，公司内设计划财务部、资金市场部、资产经营部、风险合规部和审计部等职能部门（组织架构图详见附件1-2）；公司纳入合并范围主要一级子公司为17家（详见附件1-3）¹，其中重要子公司信达地产股份有限公司（以下简称“信达地产”，证券代码：600657.SH）为A股上市公司，公司持有的信达地产权无质押。

截至2023年底，公司合并资产总额1566.63亿元，所有者权益412.35亿元（含少数股东权益136.14亿元）；2023年，公司实现营业总收入157.57亿元，利润总额15.98亿元。截至2024年3月底，公司合并资产总额1542.60亿元，所有者权益412.16亿元（含少数股东权益135.49亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入14.65亿元，利润总额0.77亿元。

公司注册地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼；法定代表人：白玉国。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2024年5月底，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，其中“19投资01”“19投资02”“19信投03”“22信达投资MTN001”“23信达投资MTN001A”和“23信达投资MTN001B”在付息日正常付息，其余债券尚未到付息日。

图表1·截至2024年5月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
19信投03	23.75	23.75	2019/08/13	5(3+2)年
19投资01	4.00	4.00	2019/08/23	5(3+2)年
19投资02	6.00	6.00	2019/08/23	5年
22信达投资MTN001	17.70	17.70	2022/03/03	5(3+2)年
23信达投资MTN001A	15.00	15.00	2023/04/25	5(3+2)年
23信达投资MTN001B	5.00	5.00	2023/04/25	5(2+3)年
23信达投资MTN002	15.00	15.00	2023/07/18	5(2+3)年
23信达投资MTN003A	13.00	13.00	2023/08/29	5(3+2)年
23信达投资MTN003B	2.00	2.00	2023/08/29	5(2+3)年
23投资01	9.98	9.98	2023/12/01	5(3+2)年
23投资02	20.00	20.00	2023/12/01	5(2+3)年
24投资01	11.00	11.00	2024/01/17	5(3+2)年
24投资02	8.99	8.99	2024/01/17	5(2+3)年
24投资03	15.00	15.00	2024/04/02	5(2+3)年
24投资04	10.00	10.00	2024/04/02	5(3+2)年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

¹ 根据公司下属上市公司上海同达创业投资股份有限公司（证券简称：退市同达，证券代码：600647.SH）发布的《关于公司股票进入退市整理期交易的第一次风险提示公告》，退市同达股票进入退市整理期，起始日为2024年6月5日，预计最后交易日期为2024年6月26日，退市整理期届满后5个交易日内，上海证券交易所将对退市同达股票予以摘牌，股票终止上市。根据退市同达2024年6月27日发布的《关于公司股票终止上市暨摘牌的公告》，截至2024年6月26日，退市同达股票已交易满15个交易日，退市整理期已结束，上海证券交易所将在2024年7月3日对退市同达股票予以摘牌，退市同达股票终止上市。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

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，公司主营业务主要由房地产开发和对外投资业务两大板块构成。房地产开发板块，公司房地产开发经验丰富，股东背景强大，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。对外投资业务方面，公司以中国信达不良资产经营为依托、以资产管理为战略方向、以房地产金融、企业兼并重组等为业务重点，主要通过债权投资、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，投资行业主要为房地产行业，行业集中度和单一客户集中度均高。公司对外投资包括债权、股权、基金、定增及股票投资等，房地产行业投资占比较大，同时涉及新能源、电信、电力、环保、文化传媒、消费品等行业。

跟踪期内，以中国信达为核心，公司和信达地产参与的形式，联合进行房地产风险项目化解工作。其中，信达地产为项目复工复产提供重要支持，公司投资板块承担部分投资职能，为房地产风险项目提供部分资金支持。2023 年，公司开展多个危困房企救助项目，推动项目开发建设，新增决策地产项目 23 个，新增落地地产项目 22 个，化解行业风险面积 698 万平方米，地产板块新增投资额 38 亿元，投资板块新增投资 45.06 亿元。公司在参与中国信达的房地产风险项目化解工作中，化解股东及自身投资风险的同时拓宽了公司房地产板块收入来源，但对公司项目管理能力提出较高要求。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：911100007109268440），截至 2024 年 5 月 22 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至 2024 年 6 月 26 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布栏、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 业务概况

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，房地产业务收入仍是公司主要收入来源但占比继续下降；受公司对债权投资项目降息影响，公司利息收入同比有所下降，占营业总收入比重继续上升，仍是公司收入的重要来源。未来，公司房地产开发业务收入或将续收缩，投资业务产生的利息收入短期内或将继续下降。

2023年，公司营业总收入同比下降32.22%，主要系结转规模下降致使房地产业务收入同比大幅减少所致；从收入构成看，房地产业务收入在营业总收入中占比仍最大，但受规模下降影响，占比同比有所下降；利息收入仍为公司第二大收入来源，同比减少23.32%，主要系2023年以来公司对债权投资项目降低利率所致；酒店经营收入同比增长126.60%，主要系国内旅游市场需求恢复致使酒店入住率提升所致。同期，公司综合毛利率同比小幅增长4.26个百分点，主要系毛利率相对较低的房地产业务收入占比下降所致，其中，受入住率及房价提升影响，酒店经营业务毛利率同比上升19.30个百分点。

2024年1—3月，公司营业总收入14.65亿元，较上年同期减少38.75%，主要系房地产业务收入规模较小所致；综合毛利率为55.87%，同比提高1.48个百分点。

图表 2 • 2021—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年（重述）			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产业务收入	203.71	76.89%	16.51%	170.29	73.25%	20.53%	103.71	65.82%	20.68%
租赁收入	3.79	1.43%	57.57%	3.80	1.64%	53.31%	3.10	1.96%	52.64%
酒店经营收入	3.08	1.16%	44.57%	2.24	0.96%	38.72%	5.07	3.22%	58.02%
利息收入	40.44	15.27%	100.00%	51.29	22.06%	100.00%	39.33	24.96%	100.00%
基金管理	3.27	1.23%	100.00%	3.84	1.65%	100.00%	4.14	2.63%	100.00%
其他业务收入	10.64	4.02%	28.04%	1.03	0.44%	68.41%	2.23	1.41%	32.77%
合计	264.94	100.00%	31.67%	232.48	100.00%	40.30%	157.57	100.00%	44.56%

注：房地产业务收入包含房地产销售合同收入和代建监管等服务业务收入；其他业务包含咨询顾问及其他业务；本报告中2022年利润表相关数据使用2023年审计报告中对2022年重述后数据，上表中业务板块收入为重述后数据
资料来源：联合资信根据公司提供整理

2 房地产开发业务

（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。

项目区域布局方面，截至2023年底，公司总土储²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³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，土地面积合计52.29万平方米，规划计容建筑面积合计

² 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。

³ 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。

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。

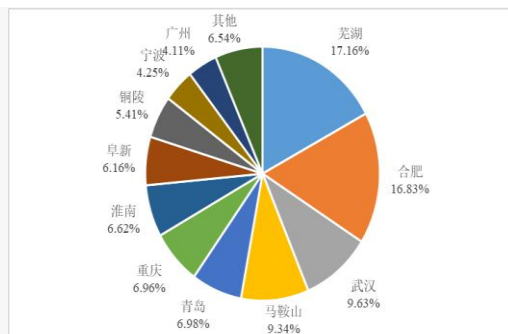
图表 3 • 公司土地储备获取情况

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

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 年公司并表口径新开工、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⁴，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），其中在建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%；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

⁴ 此处总投资和已投资数据仅包含有开发计划的储备项目。

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
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 投资业务

受公司收缩房地产行业投资规模并加大投资回收影响，2023年末，公司投资规模有所下降；受新增部分文体行业投资业务影响，2024年3月末，公司投资规模小幅增长。公司投资业务仍主要以债权投资为主，投资行业主要为房地产行业，投资行业集中度和单一客户集中度高；2023年公司继续计提大额信用减值损失，且下调部分债权投资项目利率，预计未来一段时间，房地产行业下行将对公司业务稳定性、盈利性及资产质量将继续产生一定影响。

公司投资业务主要包括债权投资业务、股权投资业务以及资本市场业务三大板块，其中以债权投资业务为主，占比在70%以上，公司推广“小股+大债”的投资模式，纯股权类投资项目规模持续下降。截至2023年底，受公司收缩房地产行业投资规模并加大投资回收影响，债权投资规模和股票投资规模均有所下降，公司投资总规模小幅下降。截至2024年3月底，受新增部分文体行业投资业务影响，公司投资业务规模较上年底小幅增长，债权投资占比仍处于很高水平。

图表8·公司投资规模情况（单位：亿元）

项目	截至2021年底		截至2022年底		截至2023年底		截至2024年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债权投资规模	470.65	78.38%	476.42	76.79%	452.79	75.32%	457.77	75.55%
股权投资规模	70.64	11.76%	82.06	13.23%	98.57	16.40%	98.36	16.23%
股票投资规模	59.20	9.86%	61.97	9.99%	49.83	8.29%	49.83	8.22%
合计	600.48	100.00%	620.45	100.00%	601.19	100.00%	605.95	100.00%

注：上表中的投资规模为公司对外投资的本金，不包含应收利息，同时未考虑每年计提的减值及公允价值变动情况
资料来源：公司提供，联合资信整理

债权投资业务方面，2023年，受降息影响，公司债权投资收入同比下降23.56%；债权投资收益占比有所下降，仍处于很高水平；股权投资收入同比大幅增长，主要系公司投资的非上市股权估值增加导致公允价值变动收益增加所致；股票投资收入同比由负转正，主要系公司投资项目股价上涨所致。2024年1—3月，公司债权投资收入同比下降15.88%，主要系降息所致；当期未产生股权投资收入，股票投资收入出现亏损，主要系公司投资项目股价下降所致。

图表 9 • 公司投资收入情况（单位：亿元）

项目	截至 2021 年底		截至 2022 年底		截至 2023 年底		截至 2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债权投资收入	33.99	76.04%	40.91	98.64%	31.27	72.47%	8.21	129.12%
股权投资收入	7.36	16.47%	1.84	4.44%	7.81	18.11%	0.00	0.00%
其中：处置股权投资收益	4.82	10.78%	1.76	4.25%	1.13	2.61%	0.00	0.00%
股权投资分红	2.51	5.61%	0.86	2.06%	0.14	0.32%	0.00	0.00%
长投权益法确认收益	0.88	1.97%	-0.40	-0.96%	2.24	5.20%	0.00	0.00%
其他	-0.85	-1.89%	-0.38	-0.92%	4.31	9.98%	0.00	0.00%
股票投资收入	3.35	7.49%	-1.27	-3.07%	4.06	9.42%	-1.85	-29.12%
合计	44.69	100.00%	41.47	100.00%	43.15	100.00%	6.36	100.00%

注：股权投资收入中的其他为非上市股权估值增加导致公允价值变动收益
 资料来源：公司提供，联合资信整理

公司稳步推进投资结构的多元化发展，积极推进软件和信息技术服务业、水务行业、环保产业等行业投资布局，但目前公司投资行业以房地产业为主，不利于风险分散。截至 2024 年 3 月底，公司房地产项目投资金额较 2022 年底略有下降，主要为对民营房地产企业投资；受总投资额下降影响，房地产项目投资在总投资额中的占比较 2022 年底上升 0.41 个百分点，为公司第一大投资行业。由于坚持大客户战略，公司客户集中度始终处于很高水平，不利于分散风险；截至 2024 年 3 月底，公司投资业务前十大客户投资规模为 336.19 亿元，在投资规模总额中的占比为 55.48%，占比处于很高水平。

公司投资行业及客户集中度高，2023 年以来房地产行业景气度仍呈现下行态势，2023 年公司投资板块发生信用减值损失为 23.03 亿元，主要为债权投资产生的减值损失。受房地产行业景气度短期难以改善影响，公司投资业务稳定性、盈利性及资产质量将继续受到一定影响。

图表 10 • 截至 2024 年 3 月底公司投资业务行业分布情况

项目	房地产业	软件和信息技术服务业	环保产业	金融业	汽车制造业	服装业	其他	合计
占比	73.33%	7.35%	4.35%	2.04%	1.56%	1.13%	10.24%	100.00%

资料来源：公司提供，联合资信整理

4 经营效率

跟踪期内，公司资产周转率有所下降。

2023 年，公司存货周转率、流动资产周转率和总资产周转率分别为 0.23 次、0.17 次和 0.10 次，较 2022 年小幅下降。

5 未来发展

公司战略符合自身发展情况和当前行业环境，能够为公司未来的可持续发展提供支持。

房地产业务板块，公司作为中国信达旗下房地产开发业务运营主体，未来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。

在投资业务板块，公司将聚焦“大不良”主责主业，充分发挥不良资产处置和风险化解核心功能，强化“主动管理、价值修复、增量盘活、资源整合、集团协同”业务特色，不断提升服务实体经济质效，扎实推动公司高质量发展。

（五）财务方面

公司 2023 年合并财务报表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 资产质量

2023 年以来，公司资产规模继续下降，资产结构以流动资产为主；存货规模较大且开发产品占比处于较高水平，未来仍存在

一定的跌价风险；受公司投资业务规模较大影响，相关对外投资资产科目规模较大，受房地产行业投资占比较高影响，累计计提减值准备比例较高；预计未来一段时间，房地产行业恢复仍需时间，公司或存在资产质量下降、回收及继续计提减值的风险。

2023 年以来，随着拿地力度的下降及存量项目的逐步去化结转致使存货减少，以及公司加快房地产投资业务收回影响，公司资产总额有所下降。2023 年末，受经营获现能力下降影响，公司货币资金有所下降；公司存货中开发成本和开发产品占比分别为 63.25%和 36.69%，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 5.38%，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；公司将按照公允价值计量且变动计入当期损益的对外投资计入交易性金融资产和其他非流动金融资产，受基金投资规模增长影响，公司交易性金融资产投资较上年底有所增长，其他非流动金融资产较上年底较为稳定。同期末，公司将直投债权和信托计划等对外投资（包含信达地产对合联营项目的投资）计入债权投资和一年内到期的非流动资产，受信托计划和直投债权款项减少影响，一年内到期的非流动资产较上年底下降较多，受直投债权款项增加影响，债权投资较上年底有所增长；受投资业务中房地产行业占比较高及房地产行业下行影响，公司债权投资和一年内到期的非流动资产累计计提 45.30 亿元减值准备，计提比例为 8.59%，其中 2023 年新增计提 25.14 亿元，考虑房地产行业恢复仍需时间，公司债权投资和一年内到期的非流动资产仍存在较大减值风险。截至 2024 年 3 月末，公司资产总额继续下降，构成较为稳定，其中，受净偿还债务及经营获现能力下降影响，公司货币资金较上年底进一步下降。

图表 11 • 公司主要资产数据（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底		2023 年末较上年底增长
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动资产	944.40	59.84%	978.92	60.73%	903.96	57.70%	879.70	57.03%	-7.66%
货币资金	183.97	11.66%	166.95	10.36%	151.35	9.66%	121.74	7.89%	-9.35%
交易性金融资产	151.79	9.62%	107.02	6.64%	131.11	8.37%	123.97	8.04%	22.51%
存货	448.13	28.40%	395.19	24.52%	356.62	22.76%	357.40	23.17%	-9.76%
一年内到期的非流动资产	86.88	5.50%	240.22	14.90%	160.50	10.25%	175.75	11.39%	-33.19%
非流动资产	633.75	40.16%	633.05	39.27%	662.68	42.30%	662.91	42.97%	4.68%
债权投资	343.54	21.77%	295.39	18.32%	321.65	20.53%	315.51	20.45%	8.89%
其他非流动金融资产	146.24	9.27%	176.52	10.95%	177.25	11.31%	182.89	11.86%	0.41%
资产总额	1578.15	100.00%	1611.97	100.00%	1566.63	100.00%	1542.60	100.00%	-2.81%

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：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2023 年末，公司受限资产占总资产比例为 11.10%，主要为存货受限，公司受限资产占资产总额比重一般。

图表 12 • 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值（亿元）	占该类别资产账面价值的比例	受限原因
货币资金	3.69	2.44%	保证金等
存货	160.46	44.99%	用于取得抵押借款
长期股权投资	2.04	2.58%	用于取得质押借款
投资性房地产	7.37	24.38%	用于取得抵押借款
固定资产	0.29	3.28%	发行资产支持证券
合计	173.85	--	--

资料来源：公司提供

2 资本结构

（1）所有者权益

2023 年末，公司所有者权益继续增长，所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比高，权益结构稳定性偏弱。

2023 年末，公司所有者权益较上年底增长 2.19%。其中，实收资本较上年底增长 134.12%，资本公积较上年底减少 55.29%，主要系中国信达以其持有的中润经济发展有限责任公司（以下简称“中润发展”）⁵90%股权对公司增资，增资的股权价值为 26.82 亿元，但公司

⁵ 2023 年 7 月 21 日，公司、中国信达和中润发展签署了《关于信达投资有限公司之增资协议》，中国信达以其所持有的中润发展 90%股权对价认购公司 26.82 亿元新增注册资本；中润发展主业为企业咨询、托管重组、破产重整、救助性投资等业务，先后参与了 7 家金融机构托管、重组和清算及 10 多家实体企业的破产重整工作；截至 2022 年底，中润发展资产总额 35.73 亿元，所有者权益 19.23 亿元，2022 年营业收入 0.17 亿元，利润总额 2.51 亿元。

对中润发展进行同一控制下企业合并导致资本公积中的资本溢价的减少所致；盈余公积较上年底增长 20.66%，主要系 2023 年公司按净利润的 10% 提取法定 1.21 亿元盈余公积，同时吸收合并全资子公司海南建信投资管理股份有限公司调增盈余公积 1.04 亿元所致；受公司盈利影响，未分配利润和少数股东权益较上年底继续增长。在所有者权益中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 11.36%、5.19%、47.25% 和 33.02%。所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比较大，权益结构稳定性偏弱。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模和构成较上年底变化不大。

(2) 负债

2023 年以来，公司负债总额有所下降，负债结构以非流动负债为主；全部债务规模较为稳定，以长期为主，未来 2 年内公司到期债务规模较大，公司存在一定的集中偿债压力；公司整体债务负担较重，预计短期内压降难度较大。

2023 年末，公司负债总额较上年底小幅下降，非流动负债占比较上年底上升 12.18 个百分点，负债结构以非流动负债为主。其中，其他应付款较上年底大幅下降，主要系 42 亿元应付往来款调整至长期应付款所致；合同负债受房地产板块并表开发项目规模收缩影响继续有所下降；受 2023 年到期债务规模较大影响，公司增加长期借款和应付债券融资。截至 2024 年 3 月末，公司负债总额继续下降，主要为一年内到期的非流动负债到期偿还所致。

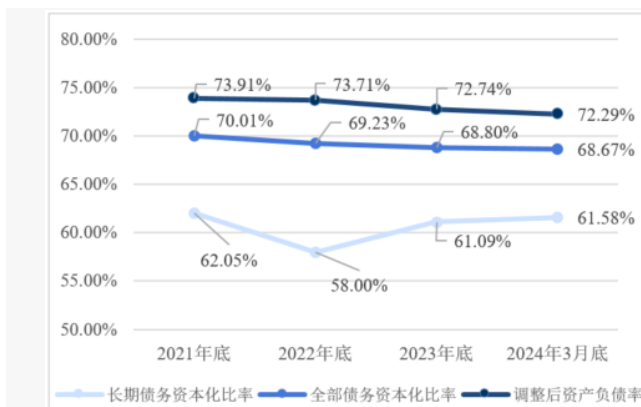
图表 13 • 公司主要负债数据（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底		2023 年末较上年底增长
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动负债	581.02	48.32%	643.45	53.25%	474.03	41.07%	424.55	37.56%	-26.33%
其他应付款（合计）	67.54	5.62%	119.90	9.92%	62.85	5.44%	57.67	5.10%	-47.58%
一年内到期的非流动负债	153.22	12.74%	313.65	25.96%	250.64	21.71%	232.43	20.56%	-20.09%
合同负债	136.76	11.37%	75.23	6.23%	52.11	4.51%	50.66	4.48%	-30.73%
非流动负债	621.43	51.68%	564.99	46.75%	680.25	58.93%	705.89	62.44%	20.40%
长期借款	340.49	28.32%	291.54	24.13%	373.64	32.37%	347.32	30.72%	28.16%
应付债券	268.90	22.36%	227.06	18.79%	231.02	20.01%	269.33	23.83%	1.74%
负债总额	1202.44	100.00%	1208.44	100.00%	1154.28	100.00%	1130.44	100.00%	-4.48%

注：尾差系四舍五入所致，占比为占负债总额的比重
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

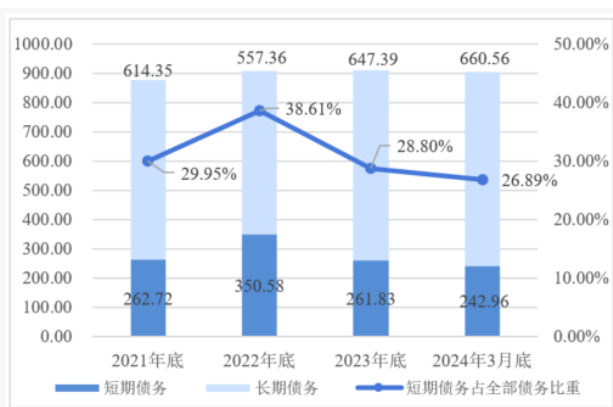
有息债务方面，2023 年以来，公司全部债务规模略有波动，整体较为稳定，以长期债务为主。截至 2024 年 3 月末，全部债务 903.51 亿元，较上年底下降 0.63%，受一年内到期的非流动负债规模下降影响，短期债务规模有所下降但规模仍较大，公司现金类资产 245.83 亿元中交易性金融资产为 123.97 亿元，占比较高，交易性金融资产流动性不及货币资金，且货币资金中尚有部分资金为预售监管资金，考虑以上因素，公司灵活可随意动用的现金类资产对短期债务覆盖程度一般，且未来 2 年内公司到期债务规模较大，公司存在一定的集中偿债压力。受所有者权益规模增长影响，公司杠杆水平继续小幅下降，但处于较高水平。整体看，公司债务负担较重，考虑近年来房地产行业景气度下行，公司地产和投资业务盈利能力和运营效率下降，公司短期内压降负债规模难度较大。

图表 14 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 15 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 16 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限情况（单位：亿元）

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3~4 年	4~5 年	5 年以上	合计
短期借款	9.70	--	--	--	--	--	9.70
信托借款	--	9.80	--	--	--	--	9.80
一年内到期的非流动负债	164.02	12.22	--	--	--	--	176.23
应付债券	17.70	120.79	59.98	20.99	67.18	--	286.64
长期借款	--	166.01	110.65	7.16	64.46	10.56	358.84
合计	191.42	308.82	170.63	28.15	131.64	10.56	841.21

注：上表数据不含应付票据、租赁负债、长期应付款和其他非流动负债
资料来源：公司提供

3 盈利能力

2023 年以来，公司营业总收入和利润总额继续下降；非经常性损益对营业利润影响较大，信用减值损失和期间费用对利润侵蚀较为严重；公司主要盈利指标继续下降，整体看，公司盈利能力趋弱。

2023 年及 2024 年 1—3 月，公司营业总收入分析详见经营概况。2023 年，受收入下降影响，公司利润总额继续下降。同期，公司期间费用同比小幅下降，但期间费用率为 31.75%，仍处于较高水平，公司费用管控能力较为一般，主要受债务规模较大影响，财务费用居高不下，期间费用对利润侵蚀较为严重。非经常性损益方面，受债权投资等减值计提规模较大影响，公司信用减值损失继续增长至较高水平；受前期发生公允价值变动损失的项目已经大额充分计提及公司投资的部分非上市股权估值增加影响，公允价值变动由损失变为收益；投资收益同比有所增长，其中，权益法确认收益的长期股权投资收益和以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产收益分别为 8.62 亿元和 13.56 亿元，同比分别增长 240.43%和 16.11%；投资收益占利润总额的比重分别为 141.26%，对利润影响较大。从盈利指标看，2023 年，营业利润率继续上升，总资产收益率和净资产收益率均继续下降，公司盈利能力趋弱。

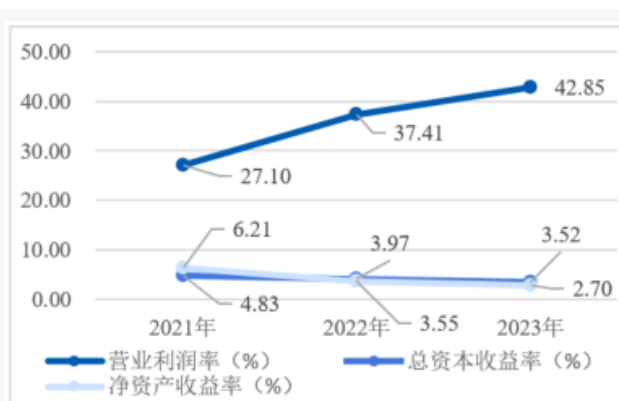
2024 年 1—3 月，受收入和投资收益下降影响，公司利润总额同比大幅下降 89.95%至较低水平；受财务费用规模较大影响，公司期间费用规模仍大。

图表 17 • 公司非经常性损益等情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
资产减值损失	-12.66	-4.09	-3.69	0.00
信用减值损失	-3.31	-12.49	-24.76	-0.09
公允价值变动损失	-11.66	-12.60	3.99	0.85
投资收益	36.82	18.77	22.57	2.80
营业外收入	6.02	2.15	0.08	0.01
营业外支出	0.25	0.11	0.14	0.00
合计	14.96	-8.36	-1.96	3.56
利润总额	34.93	26.47	15.98	0.77
期间费用	52.68	53.44	50.03	11.19

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表 18 • 2021—2023 年公司盈利指标情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4 现金流

2023 年以来，公司经营现金净额继续为净流出，经营获现能力趋弱；受持续回收对外投资影响，投资活动现金流净额继续为净流入；受付息规模较大影响，筹资活动产生的现金流量净额继续净流出。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入量	371.23	270.82	193.54	38.63
经营活动现金流出量	398.04	284.47	220.11	50.82
经营活动现金流量净额	-26.81	-13.65	-26.57	-12.19
投资活动现金流入量	199.07	104.50	87.28	13.86

投资活动现金流出量	249.23	80.30	70.17	11.50
投资活动现金流量净额	-50.16	24.20	17.11	2.36
筹资活动前现金流量净额	-76.97	10.56	-9.46	-9.83
筹资活动现金流入量	415.07	432.24	590.36	71.33
筹资活动现金流出量	432.76	449.85	597.32	91.47
筹资活动现金流量净额	-17.69	-17.61	-6.97	-20.14

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023年，公司经营活动现金流净额继续为净流出，净流出规模有所增长，公司经营获现能力趋弱；受房地产景气度下行，投资业务周转速度放缓及获现能力持续下降等因素影响，公司投资活动现金流入和流出同比继续下降，受加快投资收回及谨慎新增投资影响，投资活动现金流量净额继续为净流入但净流入规模有所下降；从筹资活动来看，受偿还债务及利息支付的现金规模大于公司融资规模影响，公司筹资活动现金流量净额继续为净流出，但净流出规模继续减少。

2024年1—3月，公司经营活动现金流量继续为净流出，公司经营获现能力依然较弱，投资净收回规模较小，筹资活动现金流继续为净流出。整体看，经营获现能力不足，叠加付息规模较大，一定程度消耗公司货币资金。

5 偿债指标变化

受投资业务影响，公司短期偿债指标表现较为一般，长期偿债指标表现较弱。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

从短期偿债指标看，2023年末，受流动负债规模下降影响，公司流动比率和速动比率均有所增长。2023年以来，受经营活动现金流为净流出影响，其对短期债务保障能力较弱。同期，受短期债务规模下降影响，现金短期债务比增长至1.08倍。截至2024年3月末，公司流动比率和速动比率较2023年底均有所上升，受货币资金规模下降影响，现金短期债务比有所下降。整体看，公司短期偿债能力一般。从长期偿债指标看，2023年，受公司EBITDA继续下降影响，EBITDA对利息和全部债务的覆盖程度均较弱。整体看，公司长期偿债能力较弱。

图表 20 · 公司偿债指标

项目	指标	2021年	2022年	2023年	2024年1—3月
短期偿债指标	流动比率	162.54%	152.14%	190.69%	207.21%
	速动比率	85.41%	90.72%	115.46%	123.02%
	经营现金/流动负债	-4.61%	-2.12%	-5.60%	--
	经营现金/短期债务（倍）	-0.10	-0.04	-0.10	--
	现金类资产/短期债务（倍）	1.28	0.78	1.08	1.01
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	74.61	64.26	53.99	/
	全部债务/EBITDA（倍）	11.76	14.13	16.84	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.03	-0.02	-0.03	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.44	1.36	1.19	/
	经营现金/利息支出（倍）	-0.52	-0.29	-0.59	/

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；“--”代表无异议或不适用，“/”代表未获取
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

截至2024年3月底，公司对外担保金额为53.99亿元（详见附件1-4），占2024年3月末净资产的13.10%，主要为合作开发项目公司及公司投资的新疆昌源水务集团有限公司借款提供融资担保。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

截至2024年3月底，公司对外披露的重大未决诉讼1起，2017年4月，信达投资通过增资及受让股权方式投资入股北京德利迅达科技有限公司（以下简称“德利迅达”），但时任德利迅达实际控制人李强未按照合同约定如期履行回购义务。2021年1月5日，信达投资提交《民事起诉状》，请求依法判令李强按照合同约定履行回购义务（合计金额6.42亿元）并支付逾期办理股权质押违约金、逾期付款违约金若干。2021年3月23日，北京市第一中级人民法院（以下简称“北京市一中院”）下达《民事裁定书》，裁定查封、扣押或冻结李强价值6.42亿元的财产。2022年5月，法院向公司送达一审判决书，判决李强向公司应付未付回购价款为7.29亿元。2023年5月，公司代理律师在线向北京市一中院提交强制执行申请。本执行案件已获得立案，目前法院正在核查李强及其配偶财产情况，暂无实质性进展。

截至2024年3月底，公司已获银行授信额度737.89亿元，未使用额度为310.47亿元，公司间接融资渠道畅通。公司拥有两家上市公司，直接融资渠道畅通。

6 公司本部主要变化情况

公司本部承担着部分投资业务，并行使管理及投融资职能，资产构成以往来款和子公司股权投资为主，营业收入规模较小，利润主要体现为投资收益，公司本部层面债务负担重。

公司本部承担着部分投资业务，并行使管理及投融资职能。截至 2023 年末，公司本部资产总额 667.42 亿元，继续增长，以流动资产为主。其中，公司本部其他应收款（合计）、一年内到期的非流动资产和长期股权投资规模较大。同期，公司本部负债总额 532.87 亿元，继续增长，非流动负债占比略高；公司本部全部债务资本化比率 78.86%，债务负担重。同期末，公司本部所有者权益继续增长为 134.55 亿元，未分配利润占比高（占 55.15%），权益稳定性一般。2023 年，公司本部营业收入 12.41 亿元，同比下降 13.48%，受投资收益同比增长 102.69% 影响，利润总额同比增长 31.39% 至 9.02 亿元。同期，现金流方面，公司本部经营活动现金流净额继续为净流出，投资活动现金流净流入规模同比下降 58.69%；筹资活动现金流净流入规模为 20.06 亿元，同比增幅较大。

（六）ESG 方面

跟踪期内，公司下属子公司信达地产积极履行社会责任，按期披露社会责任报告，ESG 表现处于行业一般水平。

公司主营业务为房地产开发和投资业务，投资业务为金融业务不涉及采购、生产及销售，公司合并层面未编制 ESG 报告，主要下属房地产开发业务运营主体信达地产编制并披露 ESG 报告。

环境方面，信达地产在项目开发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，信达地产构建了绿色建筑、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 年信达地产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，信达地产在天津、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，信达地产为 2023 年度纳税信用 A 级纳税人，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，信达地产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，信达地产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。信达地产致力于乡村振兴，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。

2023 年信达地产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

（一）支持能力

公司控股股东中国信达实力雄厚。

公司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，以不良资产经营为核心，协同多元化的业务平台，进行投资及资产管理、提供金融服务。截至 2023 年底，中国信达总资产 15943.57 亿元，所有者权益总额 2171.56 亿元；2023 年，中国信达实现营业总收入 829.94 亿元，净利润 69.93 亿元。

（二）支持可能性

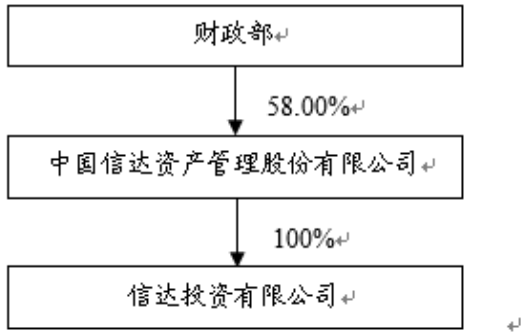
公司作为中国信达的全资子公司，依托系统内资源优势，在业务拓展、资金融通方面获得股东有力支持。

对外投资方面，公司主要依托中国信达集团内不良资产项目资源，通过设立并购基金或直接引入并购基金参与中国信达及其分公司项目并购重组；地产开发方面，作为中国信达的房地产开发业务运作平台，公司依托信达系统资源，发挥信达地产在房地产开发方面的专业能力。资金支持方面，截至 2023 年底，中国信达为公司提供的计入长期借款的拆借款余额为 195.66 亿元。

八、跟踪评级结论

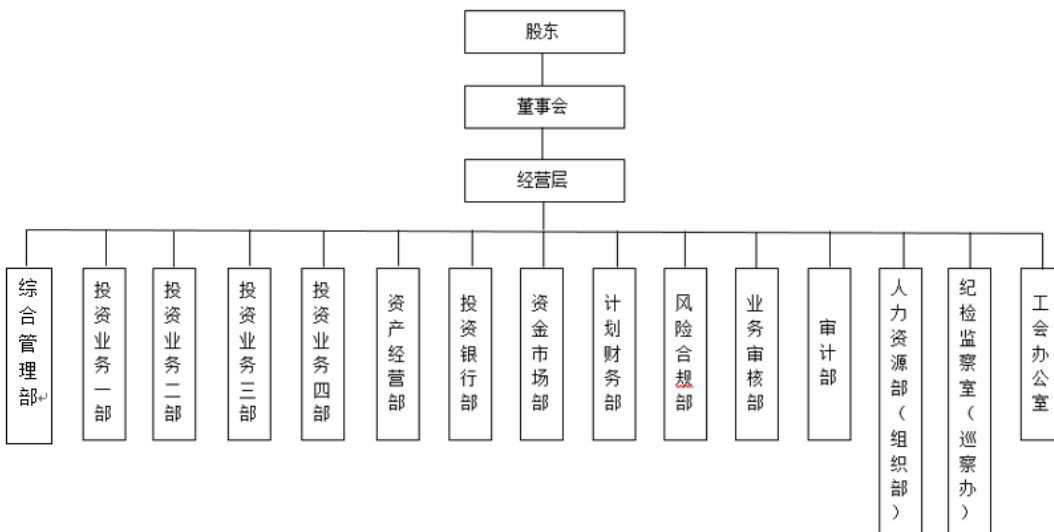
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 投资 01”“19 投资 02”“23 投资 01”“23 投资 02”“24 投资 01”“24 投资 02”“24 投资 03”“24 投资 04”“22 信达投资 MTN001”“23 信达投资 MTN001A”“23 信达投资 MTN001B”“23 信达投资 MTN002”“23 信达投资 MTN003A”和“23 信达投资 MTN003B”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

序号	子公司名称	注册地	主营业务	注册资本金（万元）	持股比例
1	信达地产股份有限公司	北京市	房地产开发/投资	285187.86	54.45%
2	中润经济发展有限责任公司(注 1)	北京市	投资/资产管理	3000.00	100.00%
3	信达资本管理有限公司	天津市	投资/资产管理	20000.00	60.00%
4	河南省金博大投资有限公司	河南省郑州市	投资/资产管理	40000.00	100.00%
5	深圳市建信投资发展有限公司	深圳市	投资/资产管理	40000.00	100.00%
6	信达建润地产有限公司(注 2)	北京市	投资/资产管理	20000.00	30.00%
7	上海同达创业投资股份有限公司(注 3)	上海市	实业/投资	13914.36	40.68%
8	武汉东方建国大酒店有限公司	湖北省武汉市	酒店管理	28200.00	90.25%
9	河北信达金建投资有限公司	河北省廊坊市	酒店管理	7600.00	100.00%
10	三亚天域实业有限公司	海南省三亚市	酒店/投资/资产管理	6000.00	51.00%
11	乌鲁木齐信达海德酒店管理有限公司	新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市	酒店管理	100.00	100.00%
12	海南首泰金信股权投资基金合伙企业(有限合伙)	海南省海口市	投资/资产管理	22744.44	97.56%
13	宁波祥云双信投资合伙企业(有限合伙)	浙江省宁波市	投资/资产管理	22863.17	100.00%
14	宁波梅山保税港区金信泰润投资合伙企业(有限合伙)	浙江省宁波市	投资/资产管理	258525.00	99.93%
15	上海煜信股权投资基金合伙企业(有限合伙)	上海市	投资/资产管理	89066.51	97.96%
16	厚友叁号私募股权投资基金(珠海)合伙企业(有限合伙)	广东省珠海市	投资/资产管理	8055.92	99.00%
17	芜湖信石信烁股权投资合伙企业(有限合伙)	安徽省芜湖市	投资/资产管理	20205.00	99.51%

注：1. 2023 年 11 月 3 日，中国信达以其持有的中润发展 90% 股权对公司进行增资，增资后，公司持有中润发展的股权比例增加至 100%，能够对中润发展的财务和经营决策实施控制，因此将其纳入合并范围；2. 公司直接持有信达建润地产有限公司股权比例为 30.00%，公司能够对信达建润地产有限公司的财务和经营决策实施实质控制，因此将其纳入合并财务报表的合并范围；3. 公司持有上海同达创业投资股份有限公司的比例为 40.68%，公司能够对上海同达的财务和经营决策实施实质控制，因此将其纳入合并范围

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-4 截至 2024 年 3 月底信达投资有限公司对外担保情况

序号	提供担保单位	被担保单位	担保余额（亿元）
1	信达投资有限公司	新疆昌源水务集团有限公司	13.03
2	信达地产股份有限公司	苏州金相房地产开发有限公司	14.50
3	信达地产股份有限公司	六安业铭置业有限公司	6.00
4	信达地产股份有限公司	广州市黄埔区顺捷房地产有限公司	5.94
5	信达地产股份有限公司	武汉恺兴置业有限公司	3.21
6	信达地产股份有限公司	武汉中城长信置业有限公司	3.21
7	信达地产股份有限公司	合肥业涛置业有限公司	1.96
8	北京信达房地产开发有限公司	北京中冶名盈房地产开发有限公司	5.42
9	浙江信达地产有限公司	宁波招望达置业有限公司	0.60
10	重庆信达星城置业有限公司	金海湖新区和盛置业有限公司	0.13
合计			53.99

注：以上担保类型均为连带责任担保，以上被担保人均和公司存在关联关系
资料来源：公司提供

附件 2-1 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
财务数据				
现金类资产（亿元）	335.79	273.97	282.68	245.83
应收账款（亿元）	12.52	23.77	25.11	28.75
其他应收款（合计）（亿元）	31.45	24.00	23.81	17.91
存货（亿元）	448.13	395.19	356.62	357.40
长期股权投资（亿元）	58.09	76.68	79.18	78.25
固定资产（合计）（亿元）	8.31	9.37	8.96	8.83
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	1578.15	1611.97	1566.63	1542.60
实收资本（亿元）	20.00	20.00	46.82	46.82
少数股东权益（亿元）	127.37	132.86	136.14	135.49
所有者权益（亿元）	375.71	403.53	412.35	412.16
短期债务（亿元）	262.72	350.58	261.83	242.96
长期债务（亿元）	614.35	557.36	647.39	660.56
全部债务（亿元）	877.06	907.94	909.22	903.51
营业总收入（亿元）	264.94	232.48	157.57	14.65
营业成本（亿元）	181.04	138.80	87.36	6.46
其他收益（亿元）	0.68	1.28	0.45	0.29
利润总额（亿元）	34.93	26.47	15.98	0.77
EBITDA（亿元）	74.61	64.26	53.99	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	254.05	116.50	99.81	9.57
经营活动现金流入小计（亿元）	371.23	270.82	193.54	38.63
经营活动现金流量净额（亿元）	-26.81	-13.65	-26.57	-12.19
投资活动现金流量净额（亿元）	-50.16	24.20	17.11	2.36
筹资活动现金流量净额（亿元）	-17.69	-17.61	-6.97	-20.14
财务指标				
销售债权周转次数（次）	21.96	12.80	6.42	--
存货周转次数（次）	0.39	0.33	0.23	--
总资产周转次数（次）	0.17	0.15	0.10	--
现金收入比（%）	95.89	50.11	63.34	65.33
营业利润率（%）	27.10	37.41	42.85	55.27
总资本收益率（%）	4.83	3.97	3.52	--
净资产收益率（%）	6.21	3.55	2.70	--
长期债务资本化比率（%）	62.05	58.00	61.09	61.58
全部债务资本化比率（%）	70.01	69.23	68.80	68.67
资产负债率（%）	76.19	74.97	73.68	73.28
调整后的资产负债率（%）	73.91	73.71	72.74	72.29
流动比率（%）	162.54	152.14	190.69	207.21
速动比率（%）	85.41	90.72	115.46	123.02
经营现金流动负债比（%）	-4.61	-2.12	-5.60	--
现金短期债务比（倍）	1.28	0.78	1.08	1.01
EBITDA 利息倍数（倍）	1.44	1.36	1.19	/
全部债务/EBITDA（倍）	11.76	14.13	16.84	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. 公司合并口径长期应付款已调整至长期债务，其他应付款债务部分已计入短期债务，交易性金融负债为股东委托其托管资产计算有息债务中予以扣除；4. 本报告 2022 年数据使用 2023 年审计报告重述后的 2022 年数据；5. “--”代表数据无意义，“/”代表数据未获取

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 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
财务数据				
现金类资产（亿元）	131.36	90.40	117.11	93.16
应收账款（亿元）	0.30	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	148.71	142.99	164.96	171.67
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	77.21	89.58	117.86	117.86
固定资产（合计）（亿元）	0.55	0.54	0.57	0.56
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	559.68	582.76	667.42	680.84
实收资本（亿元）	20.00	20.00	46.82	46.82
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	102.92	105.01	134.55	134.89
短期债务（亿元）	132.42	188.16	140.42	126.88
长期债务（亿元）	300.77	264.01	361.55	384.80
全部债务（亿元）	433.19	452.17	501.97	511.68
营业总收入（亿元）	12.42	14.34	12.41	2.61
营业成本（亿元）	0.35	0.59	0.78	0.09
其他收益（亿元）	0.006	0.019	0.007	0.004
利润总额（亿元）	6.32	6.87	9.02	0.46
EBITDA（亿元）	21.82	23.08	26.55	/
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）	93.13	102.56	58.21	5.10
经营活动现金流量净额（亿元）	5.44	-25.90	-18.90	-7.92
投资活动现金流量净额（亿元）	-18.45	17.90	7.40	-1.51
筹资活动现金流量净额（亿元）	20.12	1.00	20.06	4.71
财务指标				
销售债权周转次数（次）	41.14	--	--	--
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（%）	94.73	93.86	91.32	95.91
总资本收益率（%）	3.81	3.88	4.59	--
净资产收益率（%）	5.08	5.45	9.00	--
长期债务资本化比率（%）	74.51	71.54	72.88	74.04
全部债务资本化比率（%）	80.80	81.15	78.86	79.14
资产负债率（%）	81.61	81.98	79.84	80.19
流动比率（%）	195.72	141.13	231.76	223.88
速动比率（%）	195.72	141.13	231.76	223.88
经营现金流动负债比（%）	3.52	-12.19	-11.05	--
现金短期债务比（倍）	0.99	0.48	0.83	0.73
EBITDA 利息倍数（倍）	1.44	1.45	1.55	/
全部债务/EBITDA（倍）	19.85	19.59	18.91	--

注：1. 公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. 公司本部口径有息债务未经调整；4. 本报告 2022 年数据使用 2023 年审计报告重述后的 2022 年数据；5. “--”代表数据无意义，“/”代表数据未获取

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
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 4-1 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 4-2 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 4-3 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