



信用等级通知书

信评委函字 [2016]跟踪112号

信达地产股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“信达地产股份有限公司2016年公司债券（第二期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA，评级展望稳定；本次债券的信用等级为AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一六年五月二十三日

信达地产股份有限公司 2016 年公司债券（第二期）跟踪评级报告（2016）

发行主体	信达地产股份有限公司		
发行年限	5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权		
发行规模	5 亿元		
存续期限	2016/3/15~2021/3/15		
上次评级时间	2016/3/8		
上次评级结果	债项级别	AA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	
跟踪评级结果	债项级别	AA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	

概况数据

信达地产	2013	2014	2015	2016.Q1
所有者权益（亿元）	76.11	82.31	87.45	86.03
总资产（亿元）	244.10	377.14	521.84	536.25
总债务（亿元）	115.08	178.94	305.01	315.78
营业总收入（亿元）	44.80	48.50	81.36	12.89
营业毛利率（%）	36.92	35.79	28.96	14.40
EBITDA（亿元）	11.55	14.01	13.92	-
所有者权益收益率（%）	9.67	9.25	9.29	-7.45
资产负债率（%）	68.82	78.18	83.24	83.96
总债务/EBITDA（X）	9.96	12.77	21.92	-
EBITDA 利息倍数（X）	1.27	0.84	0.65	-
净负债率（%）	113.12	184.05	281.11	315.49

注：1、所有者权益含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、2016 年 3 月所有者权益收益率数据经年化处理。

基本观点

2015 年，在房地产行业筑底式回暖的背景下，信达地产股份有限公司（以下简称“信达地产”）不断加强项目的销售力度，销售金额快速增长；同时新增土地储备区域较好，土地储备得以优化；另外，公司多元的融资渠道亦有助于缓解其流动性压力。但中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）关注到公司现房销售压力加大、债务规模增长较快、资本支出压力等因素对公司整体经营及信用水平带来的不利影响。

综上，中诚信证评将维持信达地产主体信用等级 AA，评级展望稳定，维持“信达地产股份有限公司 2016 年公司债券（第二期）”信用等级为 AA。

正 面

- 房地产销售规模快速增长。得益于公司推盘量的增加以及营销力度的增强，2015 年公司房地产签约销售面积和签约销售金额分别为 111.4 万平方米和 105.2 亿元，分别同比增长 66.5% 和 59.3%，为其未来经营业绩的增长提供了较好的保障。
- 不断优化土地储备。2015 年，公司在上海、深圳、合肥等城市共计新增土地储备项目 6 个，位于一线城市储备项目的增加进一步优化了公司土地储备区域布局。
- 良好的财务弹性和多元化的融资渠道。公司继续同多家金融机构保持了良好的合作关系，具有较高的未使用授信额度，备用流动性充足。此外，公司通过中国信达系统平台进行信托、基金、债权融资，加之其作为上市公司便利的股权融资渠道，多元化的融资渠道亦增强了公司的财务弹性，对公司流动性压力能起到有效的缓解作用。

关 注

- 项目销售去化情况。2015 年末，公司存货中开发产品占比为 17.26%，较 2014 年上升 7.28 个

分 析 师

李诗哲 shzhli@ccxr.com.cn

李荣一 ryli@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016 年 5 月 23 日

百分点，需关注相关项目销售去化情况。

- 债务规模快速上升。2015 年以来公司债务规模大幅上升，截至 2016 年 3 月末，公司资产负债率和净负债率分别为 83.96%和 315.48%，财务杠杆在行业中亦处于较高水平，未来随着土地投资的增加以及项目开发的继续，负债水平或将进一步上升。
- 资本支出压力。截至 2015 年末，公司在建项目计划总投资 239.38 亿元，未来仍需投资 196.34 亿元；此外，2015 年以来公司新增大量土地投资，未来开发亦将存在较大的资金需求，公司未来或将面临较大资本支出压力。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，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是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

募集资金使用情况

信达地产股份有限公司 2016 年公司债券（第二期）（债券简称为“15 信地 02”、债券代码 136294，以下简称“本期债券”）于 2016 年 3 月 16 日完成发行，实际发行规模 5 亿元，到期日为 2021 年 3 月 15 日，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券最终票面利率为 3.50%，募集资金已按照募集说明书列明的用途使用完毕。

行业关注

2015 年，在宽松的政策环境带动下，房地产行业整体呈现筑底回暖态势，但房地产开工面积和房地产投资增速依然低位徘徊，待售面积仍居高不下，房地产市场区域分化严重，行业集中度持续上升

2015 年在多重政策效应叠加影响下，我国房地产市场整体呈现筑底回暖态势。根据国家统计局数据显示，2015 年全国商品房销售面积与销售额分别为 128,495 万平方米和 87,281 亿元，同比分别增长 6.5%和 14.4%。截至 2015 年末，全国 100 个城市（新建）住宅均价为 10,980 元/平方米，环比上涨 0.74%，同比上涨 4.15%，是百城价格指数环比、同比连续第 5 个月双涨。与此同时，在去库存的大环境下，房企对行业中长期发展保持谨慎态度，房地产开发投资速度继续下降，以房地产企业新开工面积和土地购置面积为代表的房地产开发指标均在不同程度上延续了下降趋势。2015 年，全国房地产开发投资 95,979 亿元，名义同比增长 1.0%，增速比 1~11 月回落 0.3 个百分点，增速继续下行；房地产开发企业房屋新开工面积 154,454 万平方米，同比下降 14.0%。2015 年房地产开发企业土地购置面积 22,811 万平方米，同比下降 31.7%；同期，土地成交价款 7,622 亿元，下降 23.9%。

房地产投资速度放缓，同时销售回暖，使得房地产市场供需差有所收窄，但受前期投资和建设规模高速增长影响，短期内政策层面的支持依旧难以扭转库存加大的局面。截至 2015 年末，商品房待售面积 71,853 万平方米，同比增长 15.58%，增速

较上年收窄 10.54 个百分点，其中，住宅待售面积增加 1155 万平方米，办公楼待售面积增加 128 万平方米，商业营业用房待售面积增加 458 万平方米。同时，中诚信证评也关注到，房地产区域市场分化严重，一线城市和二线热点城市出现量价齐升的局面，同时一般二线城市以及三四线城市去库存压力继续加大，价格亦难以上行，应关注房地产市场去化情况的区域差异。

房地产政策方面，2015 年“去库存”仍是各项政策的主基调，稳定住房消费、支持自住和改善住房需求是房地产政策调整的主要方向。中央及地方各级政府在供应端实施“有供有限”，从源头控制商品房供应；同时各管理部门及职能机构从需求端入手，降首付、降利率、减税费、予补贴、放宽公积金贷款政策、取消限购等多手段并施。具体来看，“调供应”方面，2015 年 3 月底，国土部、住建部联合发文，要求各地对土地供应有供、有限，调节结构性过剩矛盾。“促需求”方面，第一，通过降首付、减税费、予补贴明显提振了改善型需求。中央多部委分别于 2015 年 3 月和 9 月两次发文下调购房首付比例，并于同年 3 月下调营业税年限以及 2016 年 2 月财政部发文调减营业税；各级政府亦在税费减免、财政补贴、提高普通住宅标准等方面多管齐下刺激需求入市。第二，公积金政策频出提振市场需求。仅中央年内出台的房地产调控文件中，有 4 次涉及公积金政策，其中 3 次为出台公积金专项政策，内容涉及下调首套普通住房公积金贷款首付比例和二套房首付比例、放宽住房公积金用途、放宽提取条件、督促各地落实异地贷款业务、放开公积金融资渠道等。第三，央行降准降息降低购房成本和难度。2015 年内先后经历了 5 次降息和 5 次降准，基准利率降至历史最低水平，为市场营造宽松的资金环境。第四，取消限外、鼓励农民进城以及全面二孩政策将成为购房需求新增长点，均将有助于房地产市场需求长效调节机制的稳定。

从行业集中度来看，据克而瑞信息集团联合中国房地产测评中心发布的《2015 年中国房地产企业销售 TOP100 排行榜》显示，2015 年全国行业排名前 20 房企集中度同比增加 0.03 个百分点至

22.82%；TOP50 房企则从 31.15% 上升至 31.74%，小幅增加了 0.59 个百分点；TOP100 房企则大幅增加 1.86 个百分点至 39.64%。从行业发展趋势来看，资本实力较强、具有品牌影响力的大中型房地产企业和具有独特优势的房地产公司能够在整合中占据优势和主动地位，通过兼并收购等方式逐步扩大市场份额，综合实力将有望得到进一步提升，行业集中度将持续上升。

业务运营

公司适当调整项目开发节奏，新开工面积同比下降，同期竣工面积大幅增长

在房地产行业面临周期性调整的背景下，公司适当调整开发节奏，新开工面积有所下降。2015 年公司新开工面积 123.11 万平方米，同比下降 20.6%；同期，公司竣工面积 141.38 万平方米，同比增长 57.3%。从竣工项目的分布来看，主要分布在马鞍山、嘉兴、绍兴等城市，主要竣工项目分别为秀山信达城一期、格兰英郡四期、信达香格里拉一期以及信达银郡二期。2016 年 1~3 月，公司实现新开工面积 32.75 万平方米，尚未有项目竣工。

表 1：2013~2016.Q1 公司开竣工情况

	单位：万平方米			
	2013	2014	2015	2016.Q1
新开工面积	144.22	155.00	123.11	32.75
竣工面积	49.88	89.88	141.38	-
在建面积	269.86	336.49	317.60	350.37

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

在建项目方面，截至 2015 年 12 月 31 日，公司在建面积 317.60 万平方米，较 2014 年的 336.49 万平方米略有下降。从在建项目分部来看，主要分布在合肥、宁波、嘉兴、芜湖、重庆、上海等城市，占比分别为 21.02%、17.55%、13.16%、12.71%、10.39% 和 9.12%。公司在建项目基本分布在上海和重点二线城市，区域分布较好。公司在建项目计划总投资 239.38 亿元，截至 2015 年末已投资 43.04 亿元，未来存在一定的资本支出压力。

2015 年以来房地产市场筑底式回暖，公司加大营销力度、拓宽营销渠道，销售业绩实现大幅增长，销售业绩首次超过百亿元

2015 年以来，政策面的逐步宽松和刚性需求依然强劲的背景下，公司一方面在成本、产品、营销等领域突出客户导向，提高产品性价比和市场竞争能力；另一方面，通过互联网营销、全员营销等新型营销模式加大营销力度、拓宽营销渠道，当年销售业绩实现大幅增长。

从项目的销售签约情况来看，2015 年公司签约销售面积 111.4 万平方米，同比增长 66.5%；签约销售金额 105.20 亿元，同比增长 59.3%，2015 年公司销售金额首次突破 100 亿元，亦首次进入中国房地产企业销售前 100 名，据克而瑞研究中心发布的《2015 年中国房地产企业销售 TOP100》，信达地产分别以销售金额 105.8 亿元和销售面积 112.9 万平方米的业绩位居销售金额排名第 97 位、销售面积排名第 79 位。得益于公司推盘量的增加以及营销力度的加强，公司销售面积及销售金额均实现了较快的增长。从销售区域分布来看，2015 年合肥、芜湖、宁波、上海、嘉兴销售面积占比分别为 25.08%、12.70%、12.62%、11.26% 和 10.90%。

表 2：2013~2016.Q1 公司业务运营情况

	单位：亿元、万平方米				
指标	2013	2014	2015	2015 年 同比 变化	2016.Q1
销售面积	61.38	66.91	111.40	66.5%	26.39
销售金额	51.39	66.04	105.20	59.3%	25.88
结算面积	35.25	52.21	80.40	54.1%	-
结算金额	40.43	42.17	75.41	78.8%	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

项目结转方面，得益于 2015 年公司竣工面积大幅增长，当年交付结转面积亦有所提升，2015 年公司结算面积 80.44 万平方米，同比提高 54.1%；同期结算金额 75.41 亿元，同比增长 78.8%。从区域分布来看，公司结算项目主要位于长三角地区（上海、嘉兴、宁波），2015 年结算面积占比达 43.27%，其次为中部地区（合肥、马鞍山、芜湖），占比为 36.28%。

表 3：2014~2015 年公司业务运营情况

单位：万平方米

区域	2014		2015	
	结算面积	占比	结算面积	占比
长三角地区	22.53	43.15%	34.81	43.27%
中部地区	13.90	26.62%	29.18	36.28%
环渤海地区	10.37	19.86%	13.18	16.38%
其他地区	22.53	10.36%	3.27	4.07%
合计	13.90	100.00%	80.44	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

跟踪期内土地投资金额大幅上升，但新增土地储备规划建筑面积同比有所下滑；新增土地储备重点在一线城市，土地储备区域布局优化，具有较好的市场环境

2015 年公司在土地投资方面调整了策略，新项目投资重点向深圳、上海、合肥、广州等一线和重点二线城市偏移，新增土地储备质量相对较好。当年新增土地储备项目 6 个，规划建筑面积为 111.42 万平方米，对应土地投资金额为 184.44 亿元，同比大幅增长 85.82%。值得注意的是，公司 2015 年新增的土地投资中，分别位于上海、深圳和合肥的 3 幅地块以高溢价率成为当地“地王”，较高的土地成本为项目未来开发及销售带来一定价格压力，应关注相关区域房地产市场价格波动对项目去化的影响。

表 4：公司新增土地储备情况

	2013	2014	2015
新拓展项目（个）	10	12	6
新增土地储备（万平方米）	169.70	304.48	111.42
土地投资金额（亿元）	50.03	99.26	184.44
新增土地楼面均价（元/平方米）	2,949	3,260	16,553
累计土地储备面积（万平方米）	457.3	544.6	487.60

注：新增土地储备面积为规划建筑面积；公司土地储备为储备项目规划建筑面积，不包括在建未售建筑面积。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

截至 2015 年末，公司土地储备占地面积为 253.12 万平方米，规划计容建筑面积为 487.60 万平方米，按每年新开工面积估算，可支撑未来 3~4 年发展，土地储备量较为合理。从土地储备的分布上看，公司土地储备分布在上海、广州、深圳等 16 个城市，区域分布广泛，所在城市均为一线城市及重点二线城市，其中湛江占比 19.12%，合肥占比

18.56%，上海占比 4.69%，广州占比 6.58%。

依托股东中国信达系统平台及资源，公司继续发展协同效应，探索“投资+投后管理”模式，业务模式和盈利模式不断创新

作为中国信达旗下唯一房地产开发业务运作平台，公司依托中国信达系统平台，可在投融资和资源获取方面得到股东大力的支持，在业务模式和盈利模式上不断突破，逐步形成差异化的竞争优势。

在业务模式方面，公司从单纯的房地产开发向房地产投资与专业服务领域拓展。具体来看，2015 年，公司通过引入中国信达旗下基金、联合设立基金等方式，增强其投融资能力，通过跟投方式获取较高的收益；此外，公司积极参与协同项目调研，尝试“投资+投后管理”模式，通过在项目开发过程中进行监管，收取一定的监管费用。在盈利模式方面，依托在业务模式上的创新，公司利润由原来单纯获取开发利润向开发利润、投资收益以及监管代建收入等多元化收入来源转变。不断实现与中国信达协同发展的创新金融地产模式。

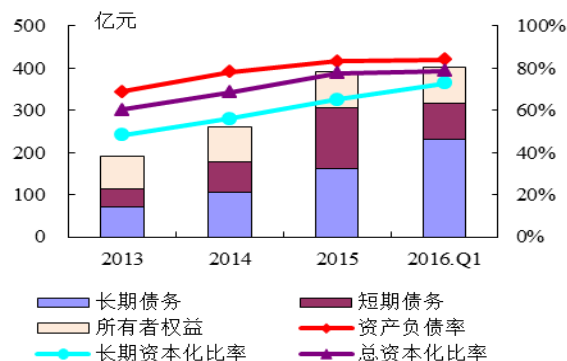
总体来看，公司借助中国信达资源和金融平台，不断进行业务和盈利模式创新，形成多元化发展，协同效应显著，差异化的竞争优势逐步凸显。

财务分析

下列财务分析基于公司提供的经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2013~2015 年审计报告以及未经审计的 2016 年 3 月财务报表。

资本结构

图 1：2013~2016.Q1 公司资本结构

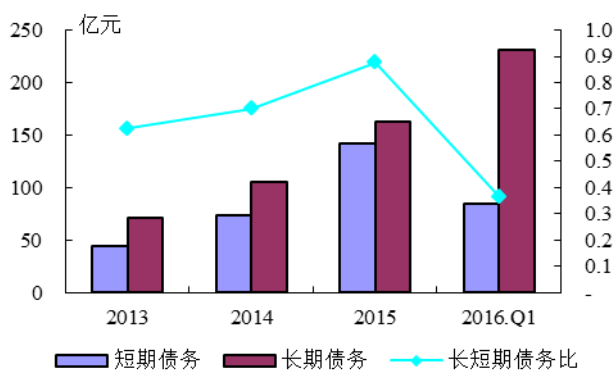


资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

随着项目开发投入的进一步增加，公司总资产和负债规模进一步提升，截至 2015 年 12 月 31 日，公司资产总额达 521.84 亿元，同比增长 38.37%，同期公司负债总额为 434.39 亿元，同比增长 47.34%。2015 年公司资产负债率、总资本化比率和净负债率分别为 83.24%、77.72% 和 281.11%，较 2014 年的负债水平均有所上升，且净负债率大幅上升 97.06 个百分点，处于行业偏高水平。另截至 2016 年 3 月 31 日，公司资产总额 536.25 亿元，负债总额 450.21 亿元，资产负债率 83.96%，净负债率继续上升至 315.49%。

债务结构方面，随着在建项目的持续推进，公司债务规模逐年上升。2015 年，公司总债务规模为 305.01 亿元，同比增长 70.45%，主要通过增加短期、长期借款及发行债券增加外部融资，其中短期债务 142.50 亿元，同比增长 93.25%，长期债务 162.51 亿元，同比增长 54.47%。当年公司长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.88 倍，较 2014 年的 0.70 倍略有增加。截至 2016 年 3 月末，公司短期债务缩减至 84.63 亿元，长短期债务比为 0.37 倍，债务期限结构进一步优化。

图 2：2013~2016.Q1 公司债务结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，随着项目开发投入和业务规模的持续扩大，公司资产规模不断增加，财务杠杆比率亦有所上升，但公司合理把控债务期限结构，其债务仍以长期债务为主。

流动性

从流动资产来看，2015 年末公司流动资产合计为 476.67 亿元，占总资产的比重为 91.34%。从流动资产的构成来看，公司流动资产主要由货币资金

和存货构成，分别占比为 12.42% 和 66.55%，合计占流动资产的比重为 78.97%，较上年下降 13.75 个百分点。值得注意的是，2015 年公司预付款项大幅提升，由 2014 年的 3.18 亿元上升到 2015 年的 64.95 亿元，主要是进行土地投资而预付的土地款。

表 5：2013~2015 年末公司流动资产分析

单位：%			
指标	2013	2014	2015
流动资产/总资产	91.62	94.12	91.34
存货/流动资产	77.80	84.98	66.55
货币资金/流动资产	12.96	7.73	12.42
(存货+货币资金)/流动资产	90.76	92.72	78.97

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

存货方面，2015 年公司存货规模基本与上年持平，年末存货净额为 317.23 亿元。其中，房地产开发产品 54.76 亿元、房地产开发成本 262.46 亿元，占期末存货总额的比例分别为 17.26% 和 82.73%。存货中房地产开发产品占比较 2014 年的 9.98% 大幅上升，现房销售或存在一定的压力，中诚信证评继续关注公司项目的去化情况。

表 6：2013~2015 年末公司存货明细

单位：亿元			
	2013	2014	2015
存货	174.00	301.68	317.23
房地产开发产品	22.09	30.10	54.76
房地产开发产品/存货	12.70%	9.98%	17.26%
房地产开发成本	151.90	271.57	262.46
房地产开发成本/存货	87.30%	90.02%	82.73%

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

资产周转效率方面，2015 年以来公司加大项目开发的周转速度，当年公司存货周转率和总资产周转率分别为 0.19 次和 0.18 次，较 2014 年的 0.13 次和 0.16 次略有上升，但公司资产周转速度仍处于较低水平。

现金流方面，受 2015 年土地投资支出影响，当年公司经营活动净现金流为 -43.46 亿元，仍呈现净流出状态，但流出量有所收窄。货币资金方面，2015 年公司货币资金规模大幅上升，账面价值为 59.18 亿元，同比增长 115.57%；同期，公司货币资金/短期债务为 0.42 倍，较 2014 年的 0.37 倍有所提升，但对短期债务覆盖能力仍然较弱。

总体来看，随着公司项目开发投入持续增加以

及开发效率的提升，资产周转能力有所提高，但仍处于较低水平，同时经营现金流和货币资金对短期债务保障能力仍然不足，整体流动性欠佳。

盈利能力

从收入规模看，2015 年全年实现营业收入 81.36 亿元，同比增长 67.73%。其中，房地产销售收入 75.41 亿元，占营业收入的 92.69%，主营业务占比稳定。此外，2015 年末公司预收款项余额为 69.99 亿元，同比增长 63.73%，为其未来经营业绩的增长提供了较好的保障。从毛利水平来看，行业内房企竞争加剧，行业盈利水平普遍下滑，公司毛利率水平也下降，2015 年公司毛利率为 28.96%，较上年下降 6.83 个百分点。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.89 亿元，较 2014 年同期增长 194.33%，但由于相应成本涨幅偏高，公司同期毛利率仅为 6.83%。

期间费用方面，2015 年公司期间费用整体把控较好，期间费用合计 8.60 亿元，基本与上年的 8.32 亿元持平。2015 年，公司期间费用占营业收入比重为 10.57%，较上年下降 6.59 个百分点。整体来看，公司对期间费用的把控能力不断加强。

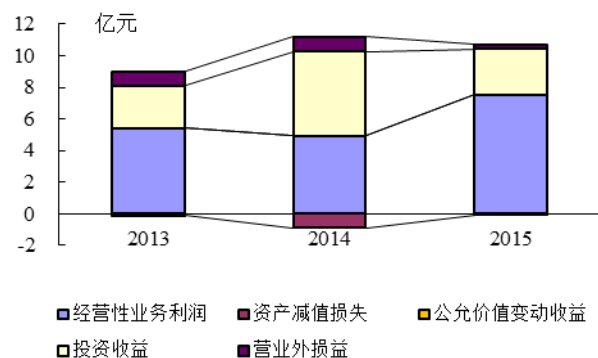
表 7：2013~2016.Q1 公司期间费用分析

	单位：亿元、%			
	2013	2014	2015	2016.Q1
销售费用	1.20	1.73	2.27	0.73
管理费用	3.36	3.60	3.91	0.59
财务费用	2.10	2.99	2.42	1.75
三费合计	6.66	8.32	8.60	3.06
营业总收入	44.80	48.50	81.36	12.89
三费收入占比	14.87	17.16	10.57	23.77

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

利润方面，2015 年公司利润总额为 10.62 亿元，较上年 10.31 亿元基本持平，但其中经营性业务利润 7.55 亿元，同比增长 52.90%，公司经营性业务盈利能力增强。另外，当年公司获得投资收益 2.86 亿元，对其利润形成了较好的补充。所有者权益收益率方面，2015 年公司净资产收益率为 9.29%，较 2014 年 9.25% 基本持平。

图 3：2013~2015 年公司利润总额变化及其构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，受房地产行业景气度影响，2015 年公司毛利水平有所下降，但其经营性业务的盈利能力有所提升；此外，公司较大规模的待结算资源亦将对未来 1~2 年的业绩增长形成有力保障。

偿债能力

从债务规模来看，随着经营规模的扩大，截至 2015 年 12 月 31 日，公司总债务为 305.01 亿元，较上年末上升了 70.45%。另截至 2016 年 3 月末，公司债务总额为 315.78 亿元。

从主要偿债能力指标来看，2015 年公司 EBITDA 为 13.92 亿元，同比下降 0.65%。由于公司债务快速上涨，2015 年公司主要偿债指标均有所弱化，总债务/EBITDA、EBITDA 利息倍数分别为 21.92 倍和 0.65 倍，EBITDA 对债务本息的覆盖程度欠佳。

表 8：2013~2016.Q1 公司主要偿债能力指标

	2013	2014	2015	2016.Q1
短期债务（亿元）	44.27	73.74	142.50	84.63
总债务（亿元）	115.08	178.94	305.01	315.78
经营净现金流/总债务（X）	-0.28	-0.33	-0.14	0.06
EBITDA（亿元）	11.55	14.01	13.92	-
总债务/EBITDA（X）	9.96	12.77	21.92	-
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.27	0.84	0.65	-

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

财务弹性方面，公司与多家银行保持了良好的合作关系。截至 2015 年末，公司合并口径下获得主要合作银行授信总额约为 359.47 亿元，其中未使用的授信额度为 131.96 亿元。同时，公司还可以通过基金、债券融资、股权融资等多渠道融资。整体

来看，公司融资渠道畅通，具备较强的财务弹性。

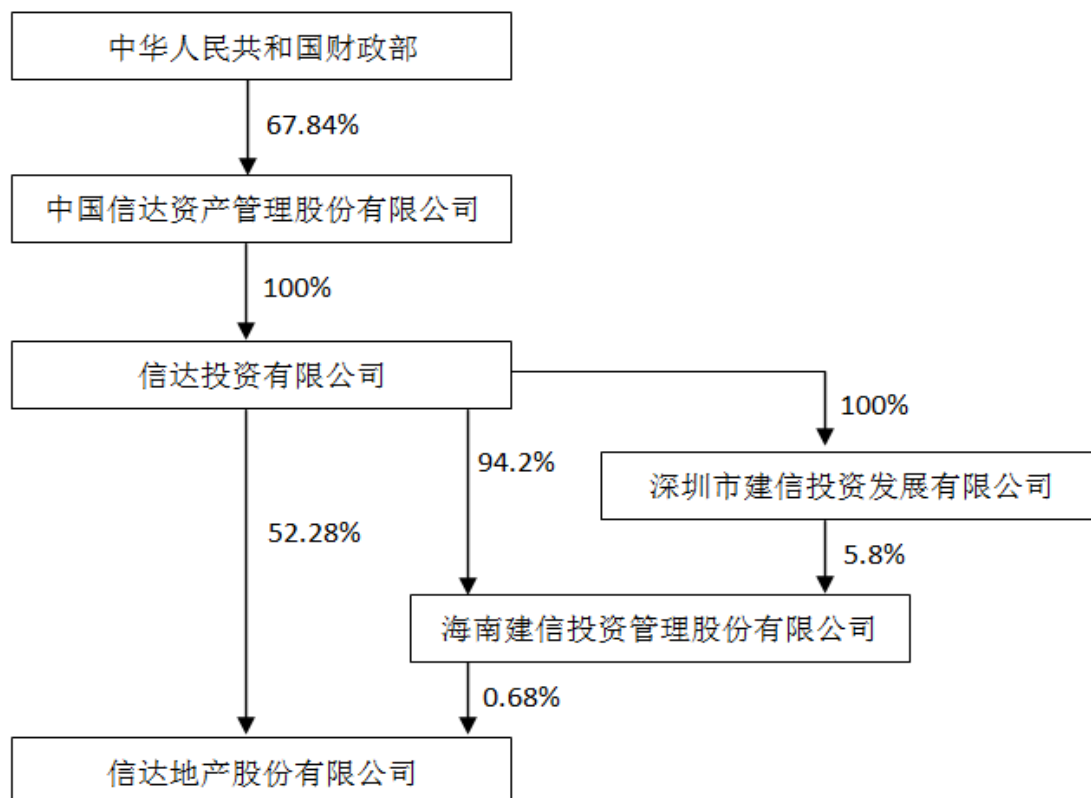
或有负债方面，截至 2015 年 12 月 31 日，公司担保余额为 1.65 亿元，是为商品房承购人向银行抵押借款提供的担保，余额较小，整体或有风险可控。

整体来看，2015 年公司财务杠杆处于较高水平，偿债指标亦有所弱化，但考虑到公司股东实力极强，快速增长的销售额为未来经营收入提供了良好的支持，同时考虑到公司较好的盈利能力以及较为顺畅的外部融资渠道为公司提供了良好的外部流动性，故公司具有很强的偿债能力。

结 论

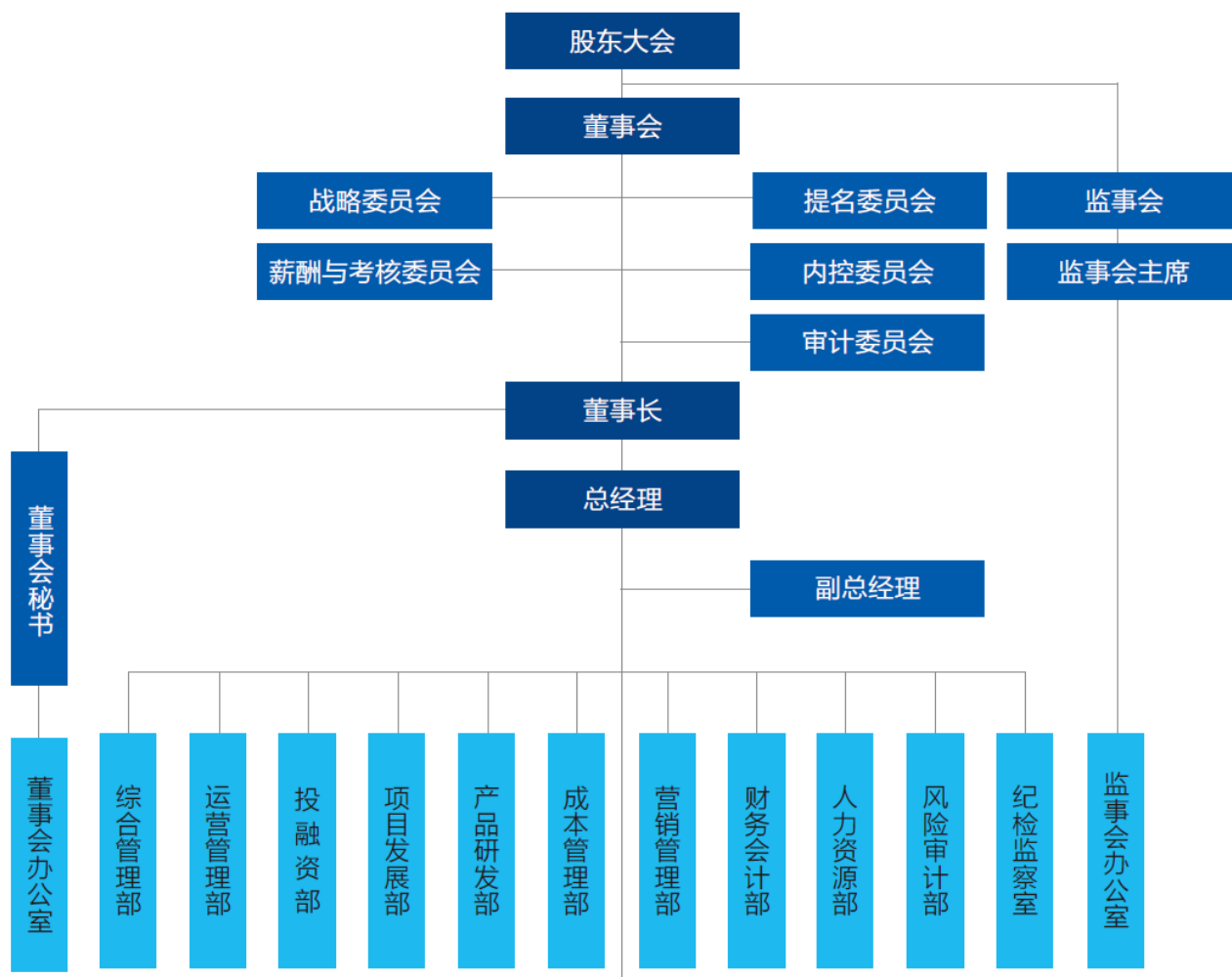
综上，中诚信证评维持信达地产股份有限公司主体信用级别为**AA**，评级展望为稳定；维持“信达地产股份有限公司2016年公司债券（第二期）”信用级别为**AA**。

附一：信达地产股份有限公司股权结构图（截至2015年12月31日）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

附二：信达地产股份有限公司组织结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

附三：信达地产股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2013	2014	2015	2016.Q1
货币资金	289,861.49	274,534.44	591,819.72	443,459.58
应收账款净额	35,507.91	39,742.70	48,618.04	43,828.01
存货净额	1,740,017.55	3,016,791.00	3,172,273.69	3,170,367.39
流动资产	2,236,558.04	3,549,798.32	4,766,650.49	4,744,345.11
长期投资	79,216.15	59,422.16	205,791.40	365,546.97
固定资产合计	10,211.35	9,314.23	111,704.99	110,778.07
总资产	2,441,047.95	3,771,417.05	5,218,412.55	5,362,477.68
短期债务	442,681.90	737,385.91	1,425,008.76	846,309.54
长期债务	708,099.14	1,052,000.14	1,625,048.72	2,311,442.83
总债务（短期债务+长期债务）	1,150,781.04	1,789,386.05	3,050,057.48	3,157,752.36
总负债	1,679,996.88	2,948,330.81	4,343,949.04	4,502,130.68
所有者权益（含少数股东权益）	761,051.07	823,086.24	874,463.52	860,347.00
营业总收入	447,950.65	485,049.38	813,559.29	128,856.28
三费前利润	120,562.86	132,620.31	161,504.30	9,610.13
投资收益	26,938.41	53,254.71	28,603.27	829.81
净利润	73,556.00	76,108.99	81,273.16	-16,019.48
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	115,518.38	140,071.61	139,161.77	-
经营活动产生现金净流量	-320,503.42	-583,206.13	-434,554.23	45,556.05
投资活动产生现金净流量	68,096.98	11,471.68	-230,584.23	-258,296.93
筹资活动产生现金净流量	266,188.42	519,425.07	1,006,939.18	58,051.60
现金及现金等价物净增加额	13,781.99	-52,309.38	341,800.72	-154,689.27
财务指标	2013	2014	2015	2016.Q1
营业毛利率（%）	36.92	35.79	28.96	14.40
所有者权益收益率（%）	9.67	9.25	9.29	-7.45
EBITDA/营业总收入（%）	25.79	28.88	17.11	-
速动比率（X）	0.53	0.33	0.65	0.83
经营活动净现金/总债务（X）	-0.28	-0.33	-0.14	0.06
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.72	-0.79	-0.30	0.22
经营活动净现金/利息支出（X）	-3.53	-3.51	-2.03	-
EBITDA 利息倍数（X）	1.27	0.84	0.65	-
总债务/EBITDA（X）	9.96	12.77	21.92	-
资产负债率（%）	68.82	78.18	83.24	83.96
总资本化比率（%）	60.19	68.49	77.72	78.59
长期资本化比率（%）	48.20	56.10	65.01	72.88
净负债率（%）	113.12	184.05	281.11	315.49

注：1、所有者权益含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

2、2016年3月财务数据经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-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-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业总收入-（营业成本+利息支出+手续费及佣金支出+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用））/营业总收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/合同销售收入

所有者权益收益率=当期净利润/期末所有者权益（含少数股东权益）

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

净负债率=（总债务-货币资金）/所有者权益

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。