



# 信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪274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（第一期）”、“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，维持贵公司主体信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望稳定；维持上述债券的信用等级为AA<sup>+</sup>。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年五月三十七日

## 信达地产股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）、（第二期）跟踪评级报告（2019）

发行主体	信达地产股份有限公司		
债券简称	第一期：16 信地 01 第二期：16 信地 02		
债券代码	第一期：136251 第二期：136294		
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	第一期：25 亿元，已回售 0.20 亿元，余额 24.80 亿元 第二期：5 亿元，已回售 0.46 亿元，余额 4.54 亿元		
起息日期	第一期：2016/3/1 第二期：2016/3/15		
上次评级时间	2018/5/25		
上次评级结果	债项级别 主体级别	AA <sup>+</sup> AA <sup>+</sup>	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 主体级别	AA <sup>+</sup> AA <sup>+</sup>	评级展望 稳定

### 基本观点

2018 年，信达地产股份有限公司（以下简称“信达地产”或“公司”）完成对淮矿地产有限责任公司（以下简称“淮矿地产”；现已更名为长淮信达地产有限公司）重组事项，使其土地储备规模进一步扩充，且区域布局趋于分散，同时自有资本实力快速提升，杠杆水平有所下降。加之受益于销售规模和核心销售区域占比提升带来的销售均价的增长，2018 年信达地产销售业绩保持快速增长，待结算资源丰富。但中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）关注到房地产调控政策持续且行业竞争加剧，公司面临一定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，中诚信证评维持信达地产主体信用等级 AA<sup>+</sup>，评级展望稳定，维持“信达地产股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）”和“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<sup>+</sup>。

### 概况数据

信达地产	2016	2017	2018	2019.Q1
所有者权益（亿元）	93.18	100.67	208.75	207.93
总资产（亿元）	651.25	719.53	1,014.83	1,030.01
总债务（亿元）	380.56	383.71	408.71	418.38
营业总收入（亿元）	115.71	152.16	187.54	11.93
营业毛利率（%）	24.76	28.16	34.87	42.06
EBITDA（亿元）	21.02	27.79	42.84	0.82
所有者权益收益率（%）	9.15	10.58	12.02	0.14
资产负债率（%）	85.69	86.01	79.43	79.81
净负债率（%）	318.39	220.33	102.15	119.51
总债务/EBITDA（X）	18.11	13.81	9.54	-
EBITDA 利息倍数（X）	0.78	1.22	1.08	-

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、已将信达地产 2016~2018 年及 2019 年一季度长期应付款中的计息项目调整至债务进行相关指标测算。

### 正 面

- 重大资产重组完成。2018 年，公司完成对淮矿地产 100% 股权收购的重大资产重组事项并将其纳入合并报表范围。重大资产重组的完成对其经营业绩增长、土地储备规模提升及自有资本实力增强均有明显促进作用。
- 持续增长的销售业绩和较丰富的待结算资源。受益于销售面积和核心销售区域占比提升带来的销售均价的增长，2018 年公司签约销售金额同比增长 37.81%；同时，2018 年末公司预收售房款 234.87 亿元，同比增长 72.74%，为其未来业绩增长提供较好的保障。
- 土地储备较为充足。随着对淮矿地产收购的完成，公司新增了位于淮南、芜湖等地的项目储备，区域布局更趋分散，2018 年末公司在建及待建项目建筑面积分别为 465.54 万平方米和 331.57 万平方米，土地储备较为充足，提升了公司可持续发展能力。

## 分析师

周莉莉 llzhou@ccxr.com.cn

关欣 xguan@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年5月27日

- 自有资本实力大幅提升，杠杆水平有所下降。受益于将淮矿地产纳入合并范围，公司自有资本实力进一步夯实，2018年末实收资本及资本公积分别同比大幅增长87.10%和439.84%。受益于此，2018年末公司资产负债率及净负债率分别同比下降6.58个百分点及118.18个百分点。

## 关注

- 房地产调控政策持续且行业竞争加剧。在宏观经济增速放缓、因城施策等调控政策持续且房地产市场区域分化日益明显的背景下，房地产行业竞争加剧，利润空间不断收窄，行业环境及行业政策的变化或将对公司经营战略的实施提出更高要求。
- 资本支出压力。随着公司资产重组事项完成及项目资源的获取，其在建及拟建项目规模较大，后续随建设进度推进，使其面临一定资本支出压力。

## 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委托方构成委托关系外，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和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](http://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发行主体或/及评级对象相关参与方提供，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、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

## 募集资金使用情况

信达地产股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）（债券简称为“16 信地 01”、债券代码 136251）起息日为 2016 年 3 月 1 日，实际发行规模 25 亿元，到期日为 2021 年 3 月 1 日，附第三年末上调票面利率选择权和投资者回售权，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，最终票面利率为 3.80%，募集资金已按照募集说明书上列明的用途使用完毕。据 2019 年 2 月 23 日公告，“16 信地 01”回售金额为人民币 0.20 亿元，剩余规模为 24.80 亿元，票面利率升至 5.30%。

信达地产股份有限公司 2016 年公司债券（第二期）（债券简称为“16 信地 02”、债券代码 136294）起息日为 2016 年 3 月 15 日，实际发行规模 5 亿元，到期日为 2021 年 3 月 15 日，附第三年末上调票面利率选择权和投资者回售权，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，最终票面利率为 3.50%，募集资金已按照募集说明书上列明的用途使用完毕。据 2019 年 3 月 12 日公告，“16 信地 02”回售金额为 0.46 亿元，剩余规模为 4.54 亿元，票面利率升至 5.10%。

## 重大事项说明

2017 年 7 月 20 日，信达地产股份有限公司（以下简称“信达地产”或“公司”）发布《第十届董事会第二十九次（临时）会议决议公告》，公司拟向中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“中国信达”）、淮南矿业（集团）有限责任公司（以下简称“淮矿集团”）非公开发行股份，购买中国信达拟持有的淮矿地产有限责任公司（以下简称“淮矿地产”，现已更名为长淮信达地产有限公司）60%股权和淮矿集团持有的淮矿地产 40%股权（以下简称“标的资产”）。2018 年 6 月 28 日，信达地产收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）核发的《关于核准信达地产股份有限公司向中国信达资产管理股份有限公司等发行股份购买资产的批复》，截至 2018 年 7 月 13 日，淮矿地产 100% 股权过户手续及相关工商变更登记已经完成，并纳入公司合并范围。该重组事项下公司与 中国信达及淮矿

集团签署了《盈利预测补偿协议》和《盈利预测补偿补充协议》，即盈利预测补偿期间，中国信达、淮矿集团承诺标的公司淮矿地产在本次重大资产重组完成后的连续三个会计年度合计净利润不低于人民币 25.90 亿元，2018 年淮矿地产扣非归母净利润为 8.14 亿元，已完成三年业绩承诺总额的 31.44%。该资产重组的完成有利于提高公司资本实力和规模效应，有助于补充公司项目储备，完善城市区域布局，提升公司可持续发展能力。

公司于 2018 年 11 月 27 日收到中国信达的通知，中国信达及其全资子公司信达投资有限公司（以下简称“信达投资”）已分别召开董事会，审议通过了中国信达拟将其持有的全部信达地产 796,570,892 股股份（均为限售流通股，占信达地产总股本的 27.93%）协议转让给信达投资。2019 年 2 月 28 日，信达投资收到中国证监会出具的《关于核准豁免信达投资有限公司要约收购信达地产股份有限公司股份义务的批复》。据 2019 年 3 月 22 日公司披露的进展公告，信达投资已按《中国信达资产管理股份有限公司与信达投资有限公司关于信达地产股份有限公司之股份转让协议》约定的金额一次性向中国信达支付股权转让价款 322,611.21 万元；2019 年 4 月 24 日，该股权转让事项已完成股权过户手续，公司第一大股东变更为信达投资，实际控制人未发生变化。

## 行业分析

**2018 年以来房地产调控政策延续“房住不炒”主基调，继续落实分类调控，提高调控的精准性，同时完善多层次住房供应体系，构建房地产市场健康发展长效机制。**

2018 年以来房地产调控政策延续了“房住不炒”的主基调，调控类型涵盖限购、限贷、限售、限价等政策，限购城市再次扩容，大连、沈阳、太原等城市相继落地限购令，限售扩容至兰州、长春、大连等二、三线城市，并下沉至县级城市，全国约有 50 余个城市根据当地市场情况新增或升级四限政策，实施更为精准化、差异化的调控。2018 年 8 月住建部要求地方政府落实稳地价、稳房价、稳预

期的主体责任。随后，成都、杭州、福建等多省市纷纷响应。随着楼市调控的不断深入，2018年年底以来，菏泽、广州等城市根据地方实际情况进行政策微调，但政策调整均未突破“房住不炒”的底线，且亦是為了落实分类调控、因城施策，提高调控的精准性。

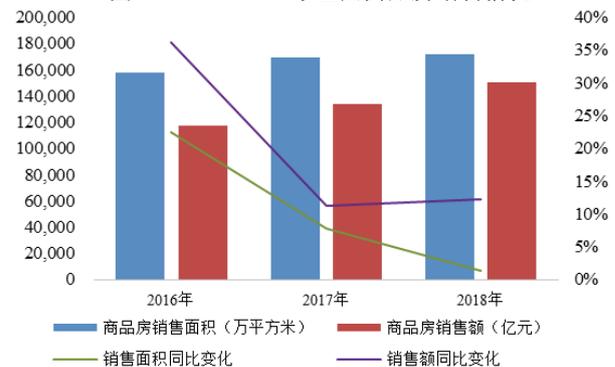
政策层面除短期供需调控外，长效机制的建立也处于加速推进阶段。2018年1月，国土资源部和住房城乡建设部同意沈阳、南京、杭州、合肥等11个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案，建立租购并举的住房制度。3月《政府工作报告》提出支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场。随后，中国证监会和住房城乡建设部联合发布《关于推进住房租赁资产证券化相关工作的通知》；银保监会发布《关于保险资金参与长租市场有关事项的通知》。12月，中央经济工作会议强调要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系。

### 在房地产调控政策持续的影响下，2018年行业销售增速持续下滑，房企拿地更趋理性，土地成交额增速及土地溢价率亦有所下降。

根据国家统计局数据显示，2018年全国商品房销售面积与销售额分别为171,654万平方米和149,973亿元，同比分别增长1.3%和12.2%，增速较上年同期分别下降6.4个百分点和1.5个百分点。其中，2018年全国住宅销售面积和销售金额分别为147,929万平方米和126,393亿元，同比分别增长2.2%和14.7%；办公楼销售面积同比下降8.3%，销售额同比下降2.6%；商业营业用房销售面积同比下降6.8%，销售额同比增长0.7%。从价格来看，2018年1~12月全国100个城市住宅均价呈现逐月增长的态势，但增速有所下降。2018年12月全国100个城市住宅成交均价达14,678元/平方米，较上年增长5.1%，增速较上年同期下降2.1个百分点。分城市能级来看，2018年12月，一线城市住宅均价达41,368元/平方米，较上年同期增长0.4%，增速同比下降1.0个百分点；二线城市住宅均价达13,582

元/平方米，较上年同期增长7.1%，增速同比下降0.6个百分点；而三线城市住宅均价达9,061元/平方米，较上年同期增长8.7%，增速同比下降3.8个百分点<sup>1</sup>。受房地产调控政策持续及“因城施策”影响，2018年全国住宅价格增速有所下降，三线城市房地产住宅价格增幅高于一、二线城市。

图1：2016~2018年全国商品房销售情况



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

土地市场方面，在外部融资环境趋紧的背景下，近年来房地产开发企业加快了开工建设及去化节奏，推动了房企补充库存的意愿，2018年房企购置土地面积29,142万平方米，同比上升14.25%；土地成交价款16,102亿元，同比上涨18.02%，增速较上年大幅下降31.43个百分点，成交均价为5,525.36元/平方米，同比增长3.31%，增速同比下降25.73个百分点。分城市能级来看，2018年一、二线城市土地成交均价同比分别下降9.18%和12.24%至7,925.8元/平方米和3,189.58元/平方米；三线城市成交土地均价有所上升但增速放缓，为1,728.86元/平方米，同比增长2.81%，增速同比下降34.63个百分点。土地溢价率方面，2018年土地市场平均溢价程度显著下降，一、二、三线城市溢价率分别为5.38%、13.60%和15.35%，较上年同期分别下降8.27个百分点、18.10个百分点和15.55个百分点。总体来看，在融资环境趋紧及销售景气度下降的背景下，房企拿地更为理性，土地成交金额增速及溢价率均有所下降。

<sup>1</sup> 一线城市包括北京、上海、广州、深圳；二线城市包括天津、重庆、杭州、南京、武汉、沈阳、成都、西安、大连、青岛、宁波、苏州、长沙、济南、厦门、长春、哈尔滨、太原、郑州、合肥、南昌、福州；三线城市包括百城中除一线城市、二线城市之外的其它74个城市。

**房地产企业内外部流动性来源持续收紧，资金平衡能力面临更高挑战。同时，房地产行业集中度进一步提升，房企规模分化格局持续凸显，规模房企凭借更强的销售回款和外部融资能力具有更为明显的竞争优势。**

从内部流动性来源来看，受国内房地产行业政策持续收紧影响，近年来房地产企业签约销售金额增速持续放缓，2018年房地产开发企业到位资金中定金及预收款和个人按揭贷款合计79,124亿元，同比增长9.0%，增速下降0.4个百分点，房地产企业内部流动性来源呈收紧趋势。外部流动性方面，2018年以来银行对房地产企业贷款审核趋于严格，且银行信贷通过信托等方式绕道流向房地产企业被严格限制，房地产开发资金来源于银行贷款资金呈下降趋势。2018年房地产开发资金来源于银行贷款的资金为19,026亿元，较上年同期下降7.1%；来源于非银行金融机构贷款金额为4,979亿元，同比增长4.7%，增速同比下滑37.1个百分点。债券融资方面，自2016年10月银监会要求严控房地产金融业务风险，同时上交所、深交所严控房企公司债发行条件和审批流程以来，房企交易所市场公司债规模大幅下降。与此同时，发改委和财政部于2018年5月下发《关于完善市场约束机制严格防范外债风险和地方债务风险的通知》，限制房企境外发债用途等。受此影响，房企海外发债亦受阻。另外，从房地产境内信用债到期分布来看，2019~2023年为房地产债券到期高峰。在融资渠道收紧及债券到期高峰到来的背景下，房企资金平衡能力将面临更大的挑战。

与此同时，资本实力较强、具有品牌影响力的大中型房地产企业的销售规模及集中度均进一步提升。2018年TOP100房企销售金额占全国销售额比重较上年上升11.20个百分点至66.70%；TOP50房企销售金额占比较上年上升9.20个百分点至55.10%；TOP10房企销售金额门槛达到超过2,000亿元，占全国销售金额的比重为26.90%，较上年上升2.80个百分点，千亿房企数量亦达到30家，行业集中度和销售门槛均不断提升，房企规模分化格局持续加大。在行业增速放缓且面临不确定因素的

背景下，具有规模优势、品牌影响力、产品打造能力及现金流平衡能力的房企凭借较强的销售及筹资能力，将获得更多的资源倾斜和流动性补充，具有更为明显的竞争优势。

## 业务运营

**受益于公司对淮矿地产并购事项的完成及加大销售和结转力度，2018年其销售及结算规模均保持增长；同时公司加快开工节奏，期末在建面积大幅上升。**

跟踪期内，公司完成了对淮矿地产的并购事项，同时加大销售考核力度，加快推进项目开发速度及现房去化，2018年公司销售规模及结算规模均保持增长。2018年公司合同销售面积为149.07万平方米，同比增长31.05%；同期实现权益销售金额309.68亿元，同比增长37.81%。从销售区域分布来看，2018年合肥、杭州、上海、芜湖、宁波和嘉兴的销售金额占比分别为31.22%、22.81%、8.96%、7.09%、7.01%和5.42%，上述区域销售金额合计占比82.15%，长三角区域仍为公司合同销售金额的主要贡献区域，其中合肥、杭州及上海销售金额占比分别同比增长13.73个百分点、6.66个百分点和0.55个百分点，受益于核心销售城市占比提高，公司当期销售均价同比增长5.16%至20,774元/平方米。

表 1：2016-2019.Q1 公司业务运营情况

单位：亿元、万平方米、元/平方米

指标	2016	2017	2018	2019.Q1
合同销售面积	154.35	113.75	149.07	26.62
合同销售金额	169.07	224.71	309.68	47.31
合同销售均价	10,954	19,755	20,774	17,772
结算面积	120.65	120.17	140.24	-
结算金额	108.87	143.44	174.27	-
结算均价	9,024	11,936	12,426	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 2：2017~2018 年公司销售金额分布情况

地区	2017	2018
合肥	17.49%	31.22%
杭州	16.15%	22.81%
上海	8.41%	8.96%
芜湖	17.00%	7.09%
宁波	15.12%	7.01%
嘉兴	13.21%	5.42%
铜陵	-	3.07%
马鞍山	2.99%	2.97%
绍兴	2.24%	2.11%
琼海	0.76%	2.09%
重庆	2.07%	1.56%
太原	0.67%	1.56%
六安	-	1.04%
淮南	-	0.79%
海口	1.11%	0.73%
青岛	0.60%	0.69%
乌鲁木齐	1.00%	0.42%
台州	0.72%	0.25%
北京	-	0.21%
长春	0.46%	-
合计	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

项目结转方面，2018 年公司交付结转项目量价齐升，当期实现结算面积 140.24 万平方米，结算金额 174.27 亿元，分别较上年同比增长 16.70% 和 21.49%，当期结算均价为 12,426 元/平方米，同比增长 4.11%。从区域分布来看，2018 年受公司将淮矿地产纳入合并范围影响，合肥、芜湖等地对公司结算规模的贡献程度上升，当期结算面积占比分别为 26.91% 和 24.84%，分别较上年增加 8.68 个百分点和 9.86 个百分点。此外，2018 年公司结算项目仍以长三角地区为主，除上述两地以外，公司在嘉兴、宁波、淮南、马鞍山及上海的结算面积占比分别为 11.00%、10.14%、6.87%、6.10% 和 3.35%。

表 3：2017~2018 年公司结算面积占比情况

单位：万平方米

区域	2017		2018	
	结算面积	占比	结算面积	占比
合肥	21.9	18.23%	37.73	26.91%
芜湖	18.01	14.98%	34.83	24.84%
嘉兴	12.28	10.22%	15.43	11.00%
宁波	32.25	26.84%	14.23	10.14%
淮南	-	-	9.64	6.87%
马鞍山	0.18	0.15%	8.56	6.10%
上海	9.75	8.11%	4.7	3.35%
绍兴	1.89	1.57%	3.7	2.64%
杭州	0.15	0.13%	3.55	2.53%
重庆	10.83	9.01%	2.97	2.12%
乌鲁木齐	2.45	2.04%	2.23	1.59%
台州	1.33	1.11%	0.67	0.48%
琼海	5.48	4.56%	0.61	0.44%
青岛	0.93	0.77%	0.57	0.41%
六安	-	-	0.47	0.33%
海口	2.35	1.96%	0.34	0.24%
沈阳	0.37	0.31%	-	-
长春	0	0.00%	-	-
合计	120.71	100.00%	140.24	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

项目运营方面，2018 年公司当期新开工面积 195.57 万平方米，受合并范围扩大及公司加快开发节奏影响，同比大幅增长 160.62%；同期，公司竣工面积 216.25 万平方米，同比增长 53.24%。从竣工项目的分布来看，主要分布在芜湖、合肥、嘉兴、宁波和杭州等城市，对应竣工面积分别为 58.37 万平方米、44.94 万平方米、35.39 万平方米、23.34 万平方米和 14.71 万平方米。主要竣工项目包括信达香格里拉三期、信达翰林兰庭二期、信达万科公望、信达滨江壹品和外滩府等。2019 年一季度公司新开工面积为 5.25 万平方米，当期竣工面积为 2.41 万平方米。

表 4：2016~2019.Q1 公司开竣工情况

单位：万平方米

	2016	2017	2018	2019.Q1
新开工面积	155.90	75.04	195.57	5.25
竣工面积	129.02	141.12	216.25	2.41

注：公司开竣工面积均为并表口径

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

在建项目方面，截至 2018 年末，公司在建<sup>2</sup>建筑面积 465.54 万平方米，受新开工节奏加快及新增合并范围影响，较 2017 年增长 73.70%。从在建项目区域分布来看，公司在建项目基本分布在长三角区域及重点一二线城市，主要包括合肥、芜湖、铜陵、淮南、嘉兴和上海等城市，规划建筑面积的占比分别为 31.18%、13.23%、9.82%、8.33%、6.92% 和 5.93%。

**表 5：截至 2018 年末公司在建项目区域分布情况**

单位：万平方米

区域	在建面积	占比
合肥	145.14	31.18%
芜湖	61.61	13.23%
铜陵	45.71	9.82%
淮南	38.79	8.33%
嘉兴	32.22	6.92%
上海	27.62	5.93%
深圳	23.61	5.07%
六安	15.85	3.41%
太原	14.29	3.07%
北京	13.84	2.97%
马鞍山	13.42	2.88%
阜新	11.95	2.57%
琼海	7.98	1.71%
杭州	7.12	1.53%
乌鲁木齐	3.43	0.74%
海口	2.95	0.63%
<b>合计</b>	<b>465.54</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

**跟踪期内，受益于淮矿地产纳入合并范围，公司新增土地面积及项目储备规模均有所增加，且土地获取成本下降，能够为其未来业绩带来保障。**

2018 年，公司完成对淮矿地产重大资产重组事项，当期公司新增土地规模有所增长，2018 年公司新拓展项目 12 个，对应新增土地储备 260.90 万平方米，分布于马鞍山、毕节、芜湖、合肥和淮南等地。当期土地投资额为 100.08 亿元，新增土地平均楼面均价为 4,308 元/平方米，新增土地均价较上年相比大幅下降，主要原因是当期部分新增土地来自

淮矿地产并表，该部分土地获取时间较早且以账面价值计量，加之公司当期合作项目主要来自集团内部并具备一定成本优势。在土地市场竞争加剧、土地成本大幅增长的背景下，公司持续采取合作开发的模式获取土地，2018 年公司新增储备项目中共 7 个采取了合作开发的模式，合作开发商包括浙江泛迪投资控股集团有限公司、贵州和盛房地产开发有限公司等。

**表 6：2016~2018 年公司新增土地储备情况**

单位：个、万平方米、亿元、元/平方米

	2016	2017	2018
新拓展项目	6	7	12
新增土地储备	128.75	120.12	260.90
新增土地金额	271.43	115.46	100.08
新增土地楼面均价	21,081	9,428	4,308
累计土地储备面积	375.54	290.87	331.57

注：1、新拓展项目、新增土地储备、新增土地金额、新增土地楼面均价为全口径数据（不含代建项目），其中新增土地储备为规划建筑面积；

2、公司土地储备为拟建未售项目规划建筑面积，不包括在建未售建筑面积，为并表口径数据。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

<sup>2</sup> 在建面积数据包含当期纳入合并范围的淮矿地产在建项目，为合并口径数据。

表 7：2018 年公司新增土地储备明细

单位：万平方米、亿元、万元/平方米

地块	是否并表	所在城市	占地面积	规划建筑面积	权益比例	土地金额 (权益口径)	楼面均价	合作开发方
白鹤地段 JD05-06- (06、07、08) 地块	否	宁波	1.86	6.13	20%	1.05	0.85	浙江泛迪投资控股集团有限公司
毕节未来城项目地块	否	毕节	36.55	105.17	20%	6.19	0.29	贵州和盛房地产开发有限公司
芜湖 1711 地块 (翡丽世家) 二期剩余 <sup>3</sup>	是	芜湖	0.25	0.35	100%	0.17	0.48	-
公园郡	是	马鞍山	27.49	40.90	80%	11.28	0.34	中国信达安徽分公司
锦绣龙川 (S1803 地块)	否	合肥	12.29	26.18	50%	7.37	0.56	合肥业昊房地产开发有限公司
青岛信达金地蓝庭 (青岛市黄岛区 HD2018-3035 号地块)	是	青岛	5.35	14.98	60%	4.28	0.48	青岛金建业房地产开发有限公司
北郡小区 XZQTD156 号	是	合肥	1.97	7.61	82%	2.01	0.32	合肥新都会投资管理有限公司
舜耕樾府南地块 (HGTP17039 号)	是	淮南	4.26	7.73	100%	1.23	0.16	-
听松苑地块	是	淮南	4.53	11.02	100%	1.03	0.09	-
东方龙城 9#、15#、16#、14# 地块	是	芜湖	11.50	34.49	60%	2.95	0.14	芜湖金龙投资发展有限公司
杭州东莱府 (彭埠单元 R21-35 地块)	是	杭州	1.92	4.62	100%	16.80	3.64	-
佛山市顺德区容桂 204 号地	是	佛山	0.74	1.72	100%	1.33	0.77	-
<b>合计</b>	-	-	<b>108.71</b>	<b>260.90</b>	-	<b>55.69</b>	<b>0.43</b>	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

<sup>3</sup> 公司于 2017 年取得该项目 45% 股权，2018 年并购淮矿地产事项完成，公司取得该项目剩余权益。

截至 2018 年末，公司并表口径未动工的储备总规划计容建筑面积为 331.57 万平方米，受益于对淮矿地产重组事项的完成，公司当期新增部分位于淮南、芜湖等地的项目，当期末公司土地储备规模较上年末增加 13.99%，公司土地储备量较充足。从土地储备的分布上看，公司土地储备分布在湛江、合肥、马鞍山、芜湖、广州、阜新和青岛等 14 个城市，其中湛江持有待开发计容建筑面积占比为 24.77%，合肥占比 19.92%，马鞍山占比 15.59%，芜湖占比 10.40%，广州占比 9.50%，整体土地储备质量较好。

表 8：截至 2018 年末公司土地储备的区域分布情况

单位：万平方米

区域	持有待开发计容建筑面积	占比
湛江	82.14	24.77%
合肥	66.06	19.92%
马鞍山	51.70	15.59%
芜湖	34.49	10.40%
广州	31.50	9.50%
阜新	18.77	5.66%
青岛	14.98	4.52%
淮南	11.02	3.32%
乌鲁木齐	6.45	1.94%
海口	5.90	1.78%
重庆	3.29	0.99%
上海	1.89	0.57%
佛山	1.72	0.52%
宁波	1.64	0.49%
总计	331.57	100.00%

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

## 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 2016~2018 年审计报告<sup>4</sup>及未经审计的 2019 年一季度财报。

## 资本结构

图 2：2016~2019.Q1 公司资本结构



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

随着项目开发的推进以及将淮矿地产纳入合并范围影响，2018 年公司总资产和负债规模显著提升。截至 2018 年 12 月 31 日，公司资产总额达 1,014.83 亿元，同比增长 41.04%；同期末公司负债总额为 806.09 亿元，同比增长 30.25%。跟踪期内受益于完成资产重组事项，公司资本公积大幅增长，2018 年末其自有资本大幅增长 107.36% 至 208.75 亿元，受此影响，2018 年末公司资产负债率和净负债率分别为 79.43% 和 102.15%，分别较上年下降 6.58 个百分点和 118.18 个百分点。另截至 2019 年 3 月末，公司资产较上年期末增长 1.49% 至 1,030.01 亿元，负债增长 1.98% 至 822.07 亿元，期末资产负债率及净负债率均有上升，分别为 79.81% 和 119.51%。

公司资产主要由存货、货币资金、其他流动资产和其他应收款<sup>5</sup>构成。2018 年末上述科目分别为 625.33 亿元、195.48 亿元、50.54 亿元和 18.45 亿元，占当期末资产总额的比例分别为 61.62%、19.26%、4.98% 和 1.82%。货币资金方面，2018 年公司货币资金主要由 192.30 亿元银行存款及 3.18 亿元其他货币资金构成，2018 年末公司货币资金较上年末增长 20.74%，主要系合并范围增加使得银行存款规模提升所致。其他流动资产方面，主要由 25.36 亿元资金拆借<sup>6</sup>和 24.48 亿元预缴税金构成，2018 年公司其他流动资产同比下降 8.40%，主要系当期末资金

<sup>4</sup> 公司 2018 年审计报告已采用了财政部发布的新金融工具准则、新收入确认准则，并按照《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》编制。

<sup>5</sup> 据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》，将“应收利息”和“应收股利”归并至“其他应收款”项目。  
<sup>6</sup> 该项资金拆借系根据新会计准则，以摊余成本计量且一年内到期的原债权投资部分放入其他流动资产。

拆借规模减少 19.51 亿元所致，期末主要拆借对象包括合肥融创政新置业有限公司、杭州信达奥体置业有限公司、宁波广盛房地产有限公司、合肥融创西飞置业有限公司和杭州滨江房产集团股份有限公司等，上述公司合计应收金额为 21.02 亿元。另截至 2018 年末公司其他应收款合计同比增长 92.07%，分类列示下主要由 15.51 亿元其他应收款和 2.94 亿元应收利息构成；其中分类列示下的其他应收款余额同比增长 91.34%，主要由 8.93 亿元应收外部业务单位非计息往来款和 6.32 亿元支付的押金保证金构成，主要应收对象包括芜湖万科万东房地产有限公司、合肥市兴泰融资担保有限公司、芜湖市国土局等单位；从账龄来看，公司分类列示下的其他应收款账龄主要集中在 1~2 年，对应金额为 6.35 亿元，占比为 39.56%；剩余 1 年以内占比为 24.81%，2~3 年内占比为 20.68%。另截至 2019 年 3 月末，公司存货较上期末增长 2.70% 至 642.23 亿元，货币资金较上年末下降 13.09% 至 169.89 亿元，其他流动资产增长 13.95% 至 57.59 亿元，其他应收款较上年末下降 15.46% 至 15.60 亿元。

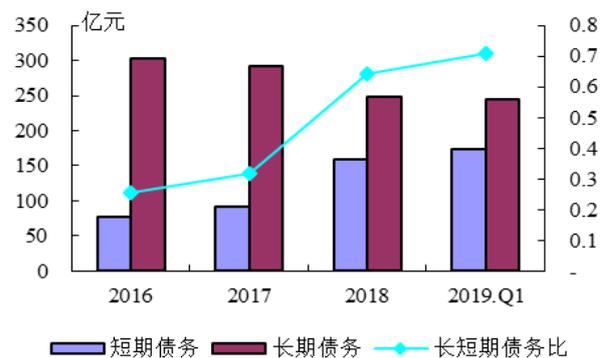
非流动资产方面，公司非流动资产主要由投资性房地产、长期股权投资及债权投资<sup>7</sup>构成，截至 2018 年末上述科目分别为 24.04 亿元、23.31 亿元和 19.37 亿元。具体来看，公司投资性房地产主要由北京国际写字楼、星汇金座项目、合肥家天下花园商业综合体、上海信达大厦、新际商务中心等项目构成，受合并范围扩大影响较上年末增长 52.60%；同期末长期股权投资下降 0.84%，其中包括对合营企业的长期股权投资为 10.82 亿元，对联营企业的投资为 12.49 亿元；此外受会计政策变更影响，公司当期末新增债权投资 19.37 亿元，主要包括对上海禾矜房地产开发有限公司、上海兴闵房地产开发有限公司、北京罗顿沙河建设发展有限公司等公司的投资。另截至 2019 年 3 月末，公司投资性房地产、长期股权投资及债权投资分别为 24.35 亿元、22.89 亿元和 10.71 亿元，分别较上年末变化

1.27%、-1.80%和-44.72%，其中债权投资受重分类转出至其他应收款科目影响而下降幅度较大。

负债构成方面，2018 年末公司负债主要由合同负债、其他应付款和计息债务构成，分别为 250.39 亿元、60.24 亿元和 408.71 亿元。受会计政策变更影响，自 2018 年起公司新增合同负债科目，2018 年末公司合同负债主要由 234.87 亿元预收售楼款和 10.03 亿元一级土地开发构成，其中公司预收售楼款同比大幅增长 72.74%，主要系合并淮矿地产所致。2018 年公司其他应付款主要由应付外部单位往来款 45.75 亿元和收取的押金保证金 3.21 亿元构成，受应付外部单位往来款增长影响，公司其他应付款同比增长 31.68%。2019 年 3 月末，公司合同负债为 275.02 亿元，其他应付款为 60.56 亿元。

债务结构方面，随着在建项目的持续推进及完成对淮矿地产的重组事项，公司债务规模逐年上升。2018 年，公司总债务规模为 408.71 亿元，同比增长 6.51%；其中短期债务 159.68 亿元，同比增长 73.17%，长期债务 249.03 亿元，同比下降 14.57%。当年末公司长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.64 倍，较 2017 年末有所上升，但债务期限结构仍处于合理水平。另截至 2019 年 3 月末公司债务增长 6.51% 至 418.38 亿元，当期末长短期债务比为 0.71 倍。

图 3：2016-2019.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

所有者权益方面，2018 年末公司所有者权益为 208.75 亿元，同比增长 107.36%；当期末实收资本、资本公积、未分配利润分别为 28.52 亿元、83.09 亿元和 87.36 亿元；2018 年 7 月信达地产分别向中国信达及淮矿集团发行 7.97 亿股及 5.31 亿股有限售

<sup>7</sup> 按照《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》和《财政部关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》要求，以摊余成本计量的金融资产自资产负债表日大于一年到期的期末账面价值在“债权投资”项目反映。

条件的普通股股票导致期末实收资本增长 87.10%，同时，受 2018 年度完成对准矿地产 100% 股权收购事项影响，公司股本溢价大幅增长，使期末资本公积同比增长 439.84%。此外，截至 2018 年末公司少数股东权益为 9.78 亿元，同比增长 342.45%。

总体来看，2018 年随着公司将准矿地产纳入合并范围，其资产、债务规模及自有资本均显著增长，整体杠杆下降较为明显。

## 流动性

从流动资产来看，2018 年末公司流动资产合计为 914.35 亿元，占总资产的比重为 90.10%，主要由货币资金和存货构成，两者分别占流动资产的 21.38% 和 68.39%，合计占流动资产的比重为 89.77%，较上年增长 2.44 个百分点。

表 9：2016~2019.Q1 公司流动资产分析

指标	2016	2017	2018	2019.Q1
流动资产/总资产	89.23	86.73	90.10	90.11
存货/流动资产	78.49	61.38	68.39	69.20
货币资金/流动资产	14.44	25.94	21.38	18.30
(存货+货币资金)/流动资产	92.93	87.33	89.77	87.50

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

存货方面，受合并范围变更影响，2018 年公司存货净额为 625.33 亿元，同比增长 63.25%。其中，房地产开发产品 72.41 亿元、房地产开发成本 552.91 亿元，占期末存货的比例分别为 11.58% 和 88.42%，分别较上年末下降 2.12 个百分点和增长 2.13 个百分点。此外，截至 2018 年末，公司存货产品中账面价值较大的项目主要包括安徽东方蓝海、信达国际一期、信达银郡花园二期、新城国际和信达天御一期项目等，应对公司部分项目去化情况保持关注。

表 10：2016~2018 年末公司存货明细

	2016	2017	2018
存货	456.14	383.06	625.33
房地产开发产品	58.79	52.49	72.41
房地产开发产品/存货	12.89%	13.70%	11.58%
房地产开发成本	397.34	330.55	552.91
房地产开发成本/存货	87.11%	86.29%	88.42%

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，2018 年公司存货周转率和总资产周转率分别为 0.24 次和 0.22 次，其中存货周转率较 2017 年的 0.26 次略有下降，总资产周转率维持上年同期水平，公司整体资产周转速度处于较低水平。

现金流方面，2018 年公司经营活动净现金流为 70.61 亿元，受公司规模扩大，支付工程款、土地款增加影响，其经营活动净现金流规模较上年末下降 51.00%，当期经营活动净现金流/短期债务为 0.44 倍，较上年末下降 1.12 倍，2018 年公司经营活动净现金流对短期债务保障能力有限。货币资金方面，2018 年末公司货币资金规模上升 20.74% 至 195.48 亿元，主要系受合并范围增加影响。同期末，公司货币资金/短期债务为 1.22 倍，较 2017 年下降 0.54 倍，2018 年公司货币资金对短期债务的覆盖程度有所下降，但整体仍具备一定保障能力。2019 年 1~3 月，公司经营活动净现金流为 -8.61 亿元，较上年同期减少净流出 5.66 亿元。

表 11：2016~2019.Q1 公司部分偿债指标

	2016	2017	2018	2019.Q1
货币资金	83.89	161.90	195.48	169.89
经营活动净现金流	-14.91	144.12	70.61	-8.61
经营活动净现金流/短期债务 (X)	-0.19	1.56	0.44	-0.20
货币资金/短期债务 (X)	1.08	1.76	1.22	0.98

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

受限资产方面，截至 2018 年末公司受限资产账面价值合计 241.76 亿元，占资产总额比例为 23.82%。具体来看，其中由于抵押贷款受限的存货为 207.61 亿元，占期末存货账面价值的比例为 32.94%；由于用作质押取得贷款的长期股权投资 22.52 亿元，占该科目的 16.43%；由于用作抵押取得贷款的投资性房地产 6.40 亿元，占该科目的 26.62%；以及受限的货币资金 3.18 亿元和受限固定资产 2.05 亿元。

总体来看，受益于合并范围增加，2018 年公司流动资产规模有所增长，但整体资产周转速度仍处于较低水平其整体资产流动性有待提升。

## 盈利能力

从收入规模看，2018 年公司实现营业收入 187.54 亿元，同比增长 23.25%。其中，房地产销售收入 174.27 亿元，占营业收入的 92.92%，主营业务占比稳定。此外，2018 年末公司预收售楼款为 234.87 亿元，占当期营业收入 125.23%，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，受益于当期长三角核心城市如宁波、上海、嘉兴等地结转均价增长，公司当期毛利率水平有所上升，2018 年公司毛利率为 34.87%，较上年上升 6.71 个百分点。2019 年 1~3 月公司实现营业收入 11.93 亿元，较上年同期增长 135.61%，实现毛利率 42.06%，较上年同期增长 7.85 个百分点。

期间费用方面，受公司业务持续扩张的影响，2018 年公司期间费用合计 20.47 亿元，同比增加 16.70%。其中，管理费用同比上升 67.14%，主要系业务规模扩大导致人工费、咨询费和办公费增加所致；财务费用同比减少 14.31%，主要由于资本化融资利息占比较上年同期增加所致；销售费用由于广告宣传费增加而略有增长。2018 年，公司期间费用占营业收入比重为 10.91%，较上年下降 0.97 个百分点。2019 年 1~3 月，公司三费合计 3.41 亿元，占当期营业收入 28.61%。整体来看，2018 年公司对期间费用的把控能力有所增强。

表 12：2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司期间费用分析

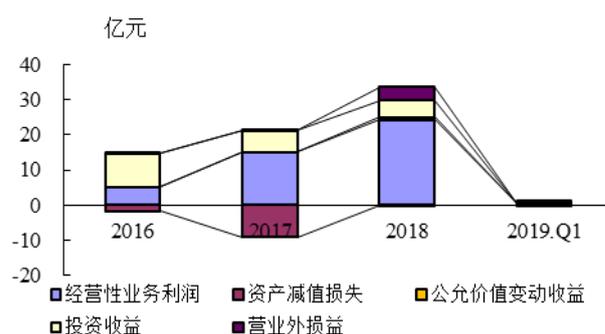
	2016	2017	2018	2019.Q1
销售费用	3.06	3.61	3.80	0.45
管理费用	3.98	5.24	8.76	1.13
财务费用	7.14	9.23	7.91	1.83
三费合计	14.18	18.08	20.47	3.41
营业总收入	115.71	152.16	187.54	11.93
三费收入占比	12.25%	11.88%	10.91%	28.61%

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

利润方面，2018 年公司利润总额为 33.64 亿元，同比上升 89.51%；经营性业务利润 24.18 亿元，同比大幅增长 61.18%，经营性业务盈利能力明显增强。另外，当年公司获得投资收益 4.75 亿元，同比减少 22.09%，主要系股权处置产生的投资收益较上年同期减少所致；2018 年公司获得营业外损益 3.77 亿元，同比增加 3.76 亿元，主要包括股权取得收益

3.73 亿元，系公司并购准矿地产股权取得的收益。2018 年公司取得净利润 25.09 亿元，同比增长 135.58%，所有者权益收益率为 12.02%，较 2017 年上升 1.44 个百分点。2019 年 1~3 月，公司利润总额 0.82 亿元，较上年同期有所改善，其中经营性业务利润 0.47 亿元，公允价值变动损益 0.17 亿元，投资收益 0.15 亿元。

图 4：2016~2018 年及 2019 年 1~3 月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，受益于销售业绩的增长以及公司结转项目毛利较高，2018 年公司主要盈利指标均有所提升，整体盈利水平增强；此外，公司较大规模的待结算资源亦将对未来短期内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 2018 年末，公司总债务为 408.71 亿元，较上年末上升 6.51%<sup>8</sup>，长短期债务比为 0.64 倍，债务期限结构处于合理水平。从债务到期分布来看，截至 2018 年末，公司债务于未来 1 年内、未来 1~2 年内及未来 2~3 年内到期的金额分别为 159.68 亿元、127.47 亿元和 103.72 亿元，分别占期末债务总规模的 39%、31%和 25%，公司债务主要集中于 2019~2021 年到期。

从主要偿债能力指标来看，2018 年公司 EBITDA 为 42.84 亿元，同比上升 54.13%，当期总债务/EBITDA、EBITDA 利息倍数分别为 9.54 倍和 1.08 倍，分别较上年下降 4.27 倍和下降 0.14 倍，但公司经营所得对债务仍具备一定保障能力。此

<sup>8</sup> 已将公司研发费用计入管理费用进行相关计算。

外，2018 年经营净现金流/总债务和经营净现金流/利息支出分别为 0.17 倍和 1.79 倍，分别较上年末下降 0.21 倍和下降 4.54 倍，经营净现金流对债务本息的保障程度有所下降。

**表 13：2016~2019.Q1 公司主要偿债能力指标**

	2016	2017	2018	2019.Q1
短期债务（亿元）	77.80	92.21	159.68	173.60
总债务（亿元）	380.56	383.71	408.71	418.38
经营净现金流/总债务（X）	-0.04	0.38	0.17	-0.08
经营净现金流/利息支出（X）	-0.55	6.33	1.79	-
EBITDA（亿元）	21.02	27.79	42.84	-
总债务/EBITDA（X）	18.11	13.81	9.54	-
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.78	1.22	1.08	-

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 2018 年末，公司合并口径下获得主要合作银行授信总额约为 536.80 亿元，其中已使用的授信额度为 401.99 亿元，剩余未使用授信额度 134.81 亿元，备用流动性较充足。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。

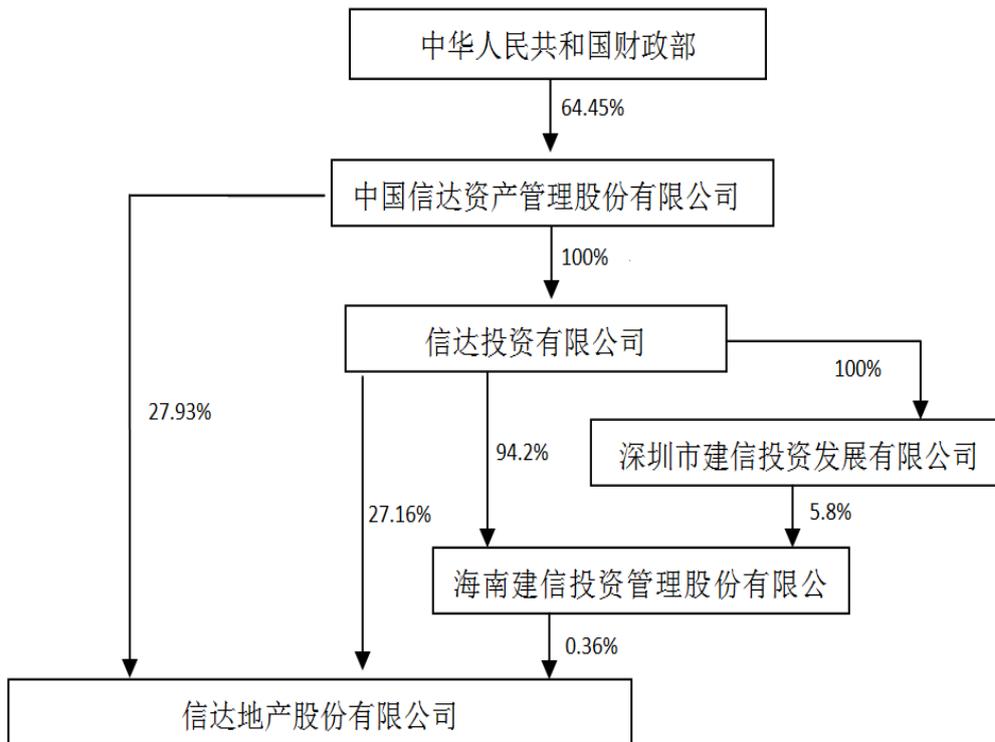
或有负债方面，截至 2018 年末，公司对外担保余额为 11.98 亿元，均为对合联营项目的担保，担保余额占期末净资产比重为 5.74%；此外，同期末公司为其商品房承购人提供的阶段性担保合计为 92.94 亿元。另外，2018 年末公司存在一起未决诉讼，该诉讼案件仍处于调解阶段，未决诉讼涉及预计负债金额为 573.30 万元，对公司经营无重大影响。

整体来看，2018 年随着公司将淮矿地产纳入合并范围，其业务规模显著增长；虽部分偿债指标有所弱化，但受益于跟踪期内核心结算区域占比提高，公司当期销售业绩提升，主要盈利指标增强；同时考虑到公司极强的股东实力、较丰富的待结算资源以及较为充足的备用流动性，公司具有很强的偿债能力。

## 结 论

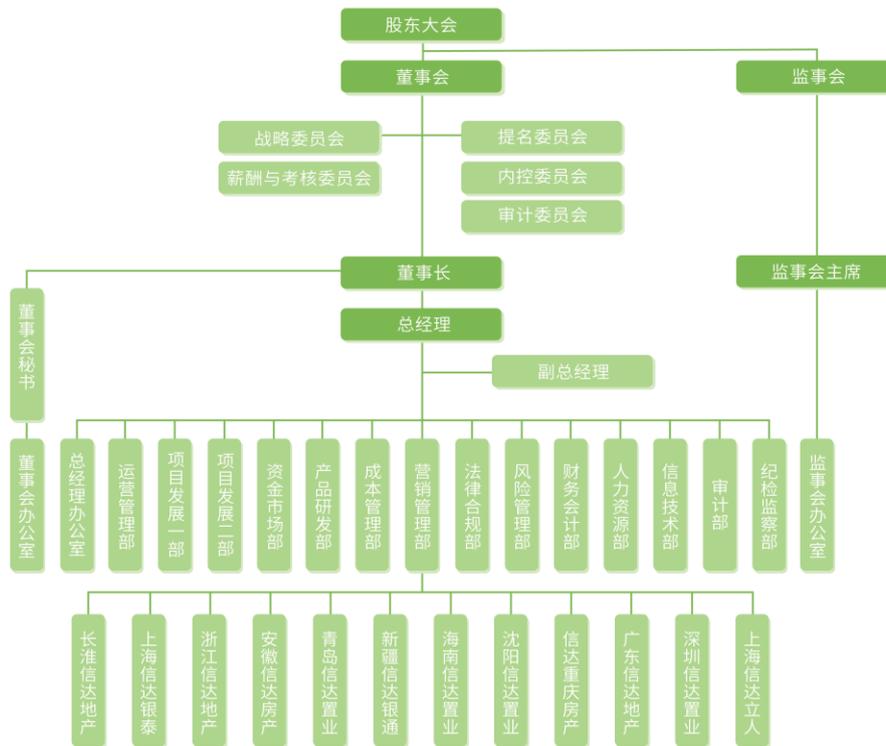
综上，中诚信证评维持信达地产股份有限公司主体信用级别为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“信达地产股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）”和“信达地产股份有限公司 2016 年公司债券（第二期）”信用级别为 **AA<sup>+</sup>**。

附一：信达地产股份有限公司股权结构图（截至 2019 年 3 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 2019 年 3 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）	2016	2017	2018	2019.Q1
货币资金	838,938.13	1,619,049.72	1,954,786.16	1,698,852.22
应收账款净额	45,893.04	52,138.92	28,634.57	22,939.25
存货净额	4,561,367.05	3,830,553.78	6,253,349.02	6,422,380.94
流动资产	5,811,364.85	6,240,471.18	9,143,496.39	9,281,278.50
长期投资	451,493.87	532,946.66	426,811.49	335,983.45
固定资产合计	110,371.75	185,234.95	273,880.74	279,763.79
总资产	6,512,473.67	7,195,275.46	10,148,347.22	10,300,050.24
短期债务	777,971.77	922,055.00	1,596,754.59	1,736,120.02
长期债务	3,027,642.61	2,915,085.51	2,490,328.33	2,447,670.38
总债务（短期债务+长期债务）	3,805,614.38	3,837,140.51	4,087,082.92	4,183,790.40
总负债	5,580,692.46	6,188,561.29	8,060,850.74	8,220,714.93
所有者权益（含少数股东权益）	931,781.21	1,006,714.17	2,087,496.48	2,079,335.31
营业总收入	1,157,068.20	1,521,604.89	1,875,406.67	119,290.89
三费前利润	194,022.66	330,867.15	446,542.51	38,831.08
投资收益	93,937.74	60,979.06	47,507.29	1,458.25
净利润	85,287.04	106,518.68	250,931.46	1,438.62
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	210,179.75	277,948.83	428,410.53	-
经营活动产生现金净流量	-149,113.85	1,441,233.08	706,135.74	-86,131.94
投资活动产生现金净流量	44,839.31	-446,084.79	447,350.35	-211,644.27
筹资活动产生现金净流量	370,245.03	-213,543.32	-842,506.88	44,248.13
现金及现金等价物净增加额	265,970.49	781,604.97	310,979.20	-253,528.08
财务指标	2016	2017	2018	2019.Q1
营业毛利率（%）	24.76	28.16	34.87	42.06
所有者权益收益率（%）	9.15	10.58	12.02	0.14
EBITDA/营业总收入（%）	18.16	18.27	22.84	-
速动比率（X）	0.50	0.74	0.53	0.50
经营活动净现金/总债务（X）	-0.04	0.38	0.17	-0.08
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.19	1.56	0.44	-0.20
经营活动净现金/利息支出（X）	-0.55	6.33	1.79	-
EBITDA 利息倍数（X）	0.78	1.22	1.08	-
总债务/EBITDA（X）	18.11	13.81	9.54	-
资产负债率（%）	85.69	86.01	79.43	79.81
总资本化比率（%）	80.33	79.22	66.19	66.80
长期资本化比率（%）	76.47	734.33	54.40	54.07
净负债率（%）	318.39	220.33	102.15	119.51

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、已将信达地产 2016~2018 年及 2019 年一季度长期应付款中的计息项目调至债务进行相关指标测算。

**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

### 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，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

内容	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，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

### 长期债券信用评级等级符号及定义

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，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，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。

## 短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
<b>A-1</b>	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息能力较强，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息能力很低，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。