

华建国际实业（深圳）有限公司

公开发行 2020 年公司债券跟踪评级报告（2021）

项目负责人：李傲颜 ayli@ccxi.com.cn

项目组成员：田梦婷 mttian@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 06 月 28 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪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。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 1535 号

华建国际实业（深圳）有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“20 华建 02”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持华建国际实业（深圳）有限公司（以下简称“华建国际”或公司）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持中国信达（香港）控股有限公司（以下简称“信达香港”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20华建 02”的债项信用等级为 **AAA**，该信用等级充分考虑了信达香港提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本次公司债券还本付息的保障作用。中诚信国际肯定了公司投资基金业务发展稳定，股权投资向不良资产主业聚焦，盈利能力水平提升、项目资金回收情况良好和股东流动性支持力度较强等因素对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到投资行业集中度、单一项目和业绩波动性风险等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

华建国际（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	171.08	188.16	169.41
所有者权益合计（亿元）	48.36	50.63	58.27
总负债（亿元）	122.72	137.54	111.14
总债务（亿元）	73.47	76.86	62.48
营业总收入（亿元）	1.41	1.19	0.32
投资收益（亿元）	12.43	12.01	7.03
净利润（亿元）	9.23	2.26	7.57
EBITDA（亿元）	15.53	7.26	13.35
经营活动净现金流（亿元）	6.20	3.48	8.31
总资产收益率(%)	9.08	4.00	7.42
资产负债率(%)	71.73	73.09	65.61
总资本化比率(%)	60.30	60.29	51.75
总债务/EBITDA(X)	4.73	10.59	4.68
EBITDA 利息倍数(X)	3.45	1.62	3.45
信达香港（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿港元）	5,968.38	6,239.07	6,349.57
所有者权益合计（亿港元）	439.64	449.48	473.24
总负债（亿港元）	5,528.74	5,789.58	5,876.33
总债务（亿港元）	5,498.74	5,414.38	5,598.97
营业收入（亿港元）	204.50	221.11	218.88
净利润（亿港元）	23.47	17.34	12.68
EBITDA（亿港元）	162.75	173.69	149.18
经营活动净现金流（亿港元）	-55.66	-144.12	128.96
总资产收益率(%)	2.79	2.77	2.26
资产负债率(%)	92.63	92.80	92.55
总资本化比率(%)	92.60	92.33	92.21
总债务/EBITDA(X)	33.79	31.17	37.53
EBITDA 利息倍数(X)	1.27	1.20	1.22

注：1、中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告整理，分析基于各期审计报告期末数；2、信达香港按照金融企业财务报表格式披露年度报告，中诚信国际部分财务指标和审计报告科目口径有差异。

正面

■ 投资基金业务发展稳定，股权投资进一步聚焦不良资产主业。

2020 年公司投资基金业务较为稳定，且随着逾期项目处理取得进展，目前底层资产质量得到提升；股权投资业务向不良资产

同行业比较

2020 年部分同类企业主要指标对比表（亿元、%）						
公司名称	资产总额	所有者权益合计	资产负债率	营业收入	投资收益	净利润
邦信资产	275.18	31.85	88.43	13.64	11.98	0.26
华建国际	169.41	58.27	65.61	0.32	7.03	7.57

注：“邦信资产”为“邦信资产管理有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 华建 02	AAA	AAA	2020/05/13	5.00	5.00	2020/5/22~2025/5/22（3+2）	调整票面利率、回售

主业聚焦，并回归境内，有利于公司发挥专业领域优势，或进一步提高投资项目的收益表现。

■ **盈利水平提升，项目资金回收情况良好。**2020 年，公司保持良好的投资业绩，部分逾期项目处置进展顺利，冲回已计提拨备，净利润同比实现增长。此外，2020 年以来项目收回资金规模较大，截至 2020 年末公司可动用货币资金充裕。

■ **股东流动性支持力度较强。**除传统银行授信等融资获得信达香港的保证担保支持外，信达香港持续向公司提供借款及无息流动性支持，以避免公司出现流动性风险，确保公司稳定经营。

■ **信达香港具有极强的担保实力。**信达香港为中国信达境外资产管理及金融服务业务的主要平台，银行业务经营及风险控制情况良好，资本实力和盈利能力很强，由其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保可对本次债券的按期偿还提供有力保障。

关注

■ **投资行业集中度仍较高。**公司投资业务偏向房地产行业（主要为城市旧改），受制于近年来的政策限制，房地产行业投资回报周期及盈利情况面临较大不确定性，或间接影响公司收益情况。

■ **单一项目和业绩波动性风险。**公司所投基金均约定专门投资于特定项目，不利于投资风险的有效分散，需持续关注相关投资标的企业未来的经营情况。公司经营收益主要来自投资项目持有和退出收益等，易受宏观经济和行业政策等因素影响，存在不确定性。

评级展望

中诚信国际认为，华建国际实业（深圳）有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司资本实力显著增强，业务经营实力显著提高，盈利水平大幅上升且具有可持续性，或资产质量显著提升等。

■ **可能触发评级下调因素。**公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷，资产质量显著下降，财务状况显著恶化，流动性风险加剧，或外部支持大幅弱化等。

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定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“20 华建 02”发行规模为 5 亿元，用于偿还公司债务，截至 2020 年末，募集资金已全部按照募集用途使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策

边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

地方资产管理行业快速扩容，但目前仍面临复合型人才短缺、融资渠道受限、相关制度有待完善等方面的挑战

2012 年 1 月 18 日，财政部联合原银监会出台了《金融企业不良资产批量转让管理办法》（财金[2012]6 号）（以下简称“6 号文”），明确规定各省、自治区、直辖市人民政府可设立或授权一家地方资产管理公司，参与本省（自治区、直辖市）范围内金融企业不良资产的批量收购、处置业务购入的不良资产应采取债务重组的方式进行处置，不得对外转让。2013 年 11 月 28 日，原银监会下发《中国银监会关于地方资产管理公司开展金融企业不良资产批量收购处置业务资质认可条件等有关问题的通知》（银监发[2013]45 号）作为对上述 6 号文的补充，对地方资产管理公司的资质的取得进行明确的规定。2014 年 7 月及 11 月，原银监会先后批准十省市地方资产管理公司参与本省市范围内金融机构不良资产批量收购处置。由于地方政府的全力支持，加之地方资产管理公司的属地性，能够理顺错综复杂的地方关系，协调各方利益，形成其独特的优势，并成为防范和化解地方金融风险的有利工具，各省的地方资产管理公司纷纷设立。2014 年原银监会与财政部、人民银行、证监会、保监会五部委联合发布《金融资产管理公司监管办法》，对资产管理

公司集团综合经营及集团管控从监管制度上进行了规范。该办法于 2015 年 1 月 1 日起正式实施，监管办法的出台和正式实施将有利于建立对资产管理公司的集团监管框架，将现有审慎监管延伸至资产管理公司整个集团范围，从制度上确保资产管理公司集团审慎经营，防范风险传递和外溢。2015 年 7 月 2 日，财政部、原银监会印发《金融资产管理公司开展非金融机构不良资产业务管理办法》，为金融资产管理公司开展非金融机构不良资产业务的合规经营、稳健运行奠定了制度基础。2016 年 3 月 17 日，原银监会出台《关于规范金融资产管理公司不良资产收购业务的通知》（银监办发[2016]56 号），规范资产管理公司不良资产收购业务，明确落实风险责任、切实防范和化解风险，严守风险底线的原则，该规定对地方资产管理公司同样适用，有利于资产管理公司合规、稳健发展。2016 年 10 月，原银监会再次下发《关于适当调整地方资产管理公司有关政策的函》（银监办便函〔2016〕1738 号），放宽了上述 6 号文中关于各省级人民政府原则上只可设立一家地方资产管理公司，以及关于地方资产管理公司收购的不良资产不得对外转让的限制，丰富了地方资产管理公司化解不良资产的手段和渠道。2017 年 4 月，原银监会下发了《关于公布云南省、海南省、湖北省、福建省、山东省、广西壮族自治区、天津市地方资产管理公司名单的通知》（银监办便函[2017]702 号），该通知除公布 7 家地方资产管理公司名单外，还降低了不良资产批量转让门槛，将不良资产批量转让组包户数由 10 户以上降低为 3 户以上，意味着地方资产管理公司继续扩容的同时，资产处置效率将会提高。根据公开资料统计，截至 2020 年末，经原银监会公布的地方资产管理公司达 58 家，全国 31 个省级行政区（不含港澳台）均设立了经原银监会备案的地方资产管理公司，其中广东、浙江、福建以及山东设有 3 家，上海、北京、安徽、江苏、辽宁、重庆、天津、湖北、广西、宁夏、甘肃、山西、黑龙江、内蒙古、海南、四川以及河南设有 2 家。

2020年，投资基金业务仍是公司利润最主要的来源，随着项目退出和公司主动回收房地产相关项目，当期退出回收金额同比大幅增长，投资速度略有放缓；部分逾期项目风险得到有效化解，但由于所投资基金房地产行业占比仍较大，尚需关注经营业绩和风险控制情况

公司主要通过投资基金模式开展问题及不良资产收购、处置及经营业务，设立结构化专项投资基金或参与平行基金，联合不同风险偏好的投资人共同参与出资。截至2020年末，公司投资基金业务相关资产账面价值合计72.19亿元，受当期退出项目回收资金较多影响而有所下降；2020年，投资基金业务贡献投资收益5.68亿元，仍是公司利润最主要的来源。

2020年，公司新增投资基金规模23.69亿元，同比减少7.62亿元，受重点化解存量不良项目、回收资金等战略影响，投资速度阶段性放缓，公司计

划逐步缩减房地产行业相关不良资产投资，拓展资本市场相关不良资产投资。目前公司基金投资标的仍主要集中于以深圳地区旧改项目为主的房地产行业，随着在2020年实现深圳市信庭一号投资企业（有限合伙）（以下简称“皇庭项目”）等项目回收，房地产行业投资额占公司投资基金板块投资总额比重由2019年的86.79%下降至78.74%，房地产旧改项目投资额占比为63.66%，需要关注国家房地产行业限制政策对公司经营业绩产生的影响。

随着部分早期投资基金集中退出项目，加之受房地产行业相关政策影响公司主动对项目进行回收，2020年退出回收金额同比增加18.59至57.48亿元。其中重点项目皇庭项目到期完全退出，2020年回笼资金41.91亿元，实现投资收益3.19亿元；同期末，深圳泓基实业合伙企业（有限合伙）完全退出后回笼资金0.90亿元，实现投资收益0.02亿元。

表 1：截至 2020 年末公司投资基金情况（万元）

基金名称	投资日期	投资期限	投资标的行业	基金规模	公司投资规模	2020 年末账面价值	2020 年投资收益	2020 年公允价值变动
信达资本（天津）股权投资合伙企业（有限合伙）	2010.12.09	12	电力、食品等	22,039.27	5,334.78	4,263.80	-	664.12
宁波信泰开元股权投资合伙企业（有限合伙）	2015.02.13	3+2	旧城改造	150,010.00	161,506.85	161,506.85	-	896.09
宁波信达汉石龙脊股权投资合伙企业（有限合伙）	2015.12.15	10	盐业	30,000.00	3,000.00	2,976.00	-	-
苏州达融投资中心（有限合伙）*	2016.09.26	7	房地产	40,200.00	39,798.00	1,989.90	-	-1,989.90
芜湖信东圳投资中心（有限合伙）	2016.09.29	5+1	旧城改造	403,400.00	6,900.00	6,832.12	895.87	-43.34
宁波华建鼎盛股权投资合伙企业（有限合伙）	2016.12.27	5+1	旧城改造	100,100.00	107,068.08	94,281.09	-	-
宁波信达当代共赢股权投资合伙企业（有限公司）*	2016.12.31	6	房地产	258,600.00	2,500.00	26,056.53	-	-
宁波信达当代共赢股权投资合伙企业（有限公司）*	2016.12.31	6	房地产		100.00	100.00	-	-
深圳信诚元佑实业发展合伙企业（有限合伙）*	2017.08.01	5+1	旧城改造	267,800.00	192,118.99	164,616.89	-	-
上海陆自企业管理咨询（有限合伙）	2017.12.12	5+2	医疗	155,611.00	4,680.00	7,652.01	-	1,001.00
宁波惟精璟盟股权投资合伙企业（有限合伙）	2017.12.06	3+1	医药	50,570.00	51,940.00	87,199.06	-	20,678.62
深圳市信城长兴投资咨询企业（有限合伙）	2018.08.22	5	房地产	101,100.00	58,100.14	58,277.66	5,640.98	-498.05
深圳市信城长兴投资咨询企业（有限合伙）	2018.11.22	5	房地产		10,316.20	10,422.83	1,118.26	-370.44

深圳市信庭丰安投资企业（有限合伙）	2018.11.05	5+1	采矿业	80,200.00	62,000.00	65,799.40	7,324.73	-434.20
深圳市信庭至美半导体企业（有限合伙）	2019.09.26	3+1	半导体制造业	21,260.00	1,215.40	1,830.96	192.51	175.53
深圳市信庭至诚化工企业（有限公司）	2019.09.30	3+1	化工、化肥	36,540.00	2,858.76	3,364.68	310.96	473.71
杭州丰迎企业管理合伙企业（有限合伙）	2020.02.21	2+1	房地产	45,200.00	25,100.00	24,738.38	2,673.29	-
深圳市信庭一号投资企业（有限合伙）	2016.07.12	3+4	旧城改造	801,000.00	-	-	31,916.65	3,443.95
深圳市尚衡嘉远投资企业（有限合伙）	2017.06.27	3+2	房地产	98,100.00	-	-	2,947.40	632.45
深圳市盈衡万泰投资企业（有限合伙）	2017.06.27	3+2	房地产	10,020.00	-	-	-	24.28
芜湖信巴新能源投资管理合伙企业（有限合伙）	2018.06.26	6	新能源	60,100.00	-	-	2,324.45	-266.67
深圳泓基实业合伙企业（有限合伙）	2019.01.29	5+1	长租公寓	100,100.00	-	-	225.62	-
深圳市信城云天投资企业（有限合伙）*	2019.05.31	3	旧城改造	400,100.00	-	-	1,206.30	-
合计	-			3,232,050.27	734,537.20	721,908.17	56,777.02	24,025.53

注：（1）由于数据经四舍五入，故各单项求和与合计数存在尾差情况；（2）“*”标项目为跨境合作业务；（3）宁波信泰开元股权投资合伙企业（有限合伙）账面价值包含以摊余成本计量部分，2020年资产减值损失为-1.83亿元；（4）深圳市信城云天投资企业（有限合伙）本金及固定收益部分已经全部收回但尚有浮动收益未分配，其他账面价值为“-”的项目系2020年退出项目；（5）芜湖信巴新能源投资管理合伙企业（有限合伙）6年投资期限为最长投资期限，可在6年内根据项目实际情况自主选择时点退出。

资料来源：公司提供

风险情况来看，2019年公司对部分已出现或可能出现风险的项目计提较大额度的资产减值损失，2020年以来部分项目风险逐步化解并冲回一定拨备：（1）公司作为劣后级投资人通过宁波信泰开元股权投资合伙企业（有限合伙）和宁波华建鼎盛股权投资合伙企业（有限合伙）投资于深圳坂田和松岗两个旧改项目，投资额分别为5.00亿元和4.00亿元，同时向优先级投资人提供流动性支持义务分别为10.00亿和6.00亿元。坂田项目于2020年2月15日到期、松岗项目于2020年12月26日到期，因城市旧改周期较长，且受政府规划审批影响较大，坂田项目、松岗项目进展慢于设定期限，预计不能按期退出，拟进行展期，各合作方共同加快推进项目进度并推进底层项目重组。优先级资金因监管原因不能展期，故由公司出资收购优先级份额，最后整体重组退出。坂田、松岗项目投入时均已设置股权过户或质押、土地抵押等担保措施，根据第三方估值，坂田、松岗项目价值分别为25.00亿和26.00亿元，能够足额覆盖项目投资本息。公司2019年共

计提公允价值变动-3.08亿元。2020年12月，公司与深圳广泰凯盛实业有限公司（以下简称“广泰凯盛”）达成协议，约定由广泰凯盛发行债权融资计划募集资金，用于支付坂田项目相关的拆迁补偿款和后续建设，因此公司根据项目进度冲回已计提的拨备1.92亿元。2021年2月，公司收回坂田项目投资本金15亿元和应收利息5.00亿元，实现投资项目退出。松岗项目旧改进度实现较好进展，并于2021年初结清欠息拟重组展期。（2）苏州达融投资中心（有限合伙）涉及的某三亚房产项目存在逾期情况，该项目涉及多家债务逾期，公司与该项目的债委会共同推进项目破产重组，截至2020年末公司投资成本为3.98亿元，累计计提减值3.78亿元（减值率95%），公司2020年相应公允价值变动为-0.20亿元。

股权投资业务对利润形成较好补充，债权投资业务规模逐步下降，未来将进一步围绕不良资产管理主业开展以境内投资为主的业务，并将继续减少房地产行业投资占比，注重以先进制造业等为主的底层

资产投资，但尚需关注部分逾期和风险项目进展情况

根据中国信达坚持不良资产主业的要求，公司存续的股权投资业务将会寻找机会逐步退出，后续股权投资业务将进一步重点围绕问题企业、问题资产开展并购重组业务相关的投资，挖掘提升不良资产的潜在价值，且主要以回归境内投资为主，与公司在信达体系中的定位相匹配。2020年，股权投资业务仍处于以处理消化存量项目为主的转型期，无新增投资。截至当年末，公司股权投资账面价值合计12.90亿元，战略性投资账面价值占比为74.70%。具体项目来看，战略性投资主要投资于房地产行业 and 私募基金管理公司，重点投资标的包括信达资本管理有限公司（以下简称“信达资管”）、深圳市信城不动产有限公司和信达建润地产有限公司等。截至2020年末，公司股权投资业务已退出项目共17个，累计获得收益4.79亿元，投资收益率64%，整体收益情况较好。2020年，虽然信达资管贡献1.66亿元投资收益，但受被投标的经营状况和行业景气度等因素影响，同期投资收益同比下降至0.80亿元，综合考虑公允价值变动后，股权投资业务对公司利润仍能形成一定补充。

债权投资业务来看，公司2020年收回对上海绿茵置业有限公司、四川安信睿企业管理咨询有限公司和浙江富春山居旅游开发有限公司等委托贷款，并且无新增投资，导致债权投资业务规模进一步萎缩，当年末账面价值为6.21亿元，当年贡献利润0.35亿元。目前存量借款对象仍集中投资于房地产行业，房地产行业景气度波动或对公司债权资产质量产生一定影响。公司亦根据市场情况进行战略调整，拟降低对房地产行业的投资比重，侧重对以先进制造业为主的底层资产投资。

风险情况来看，截至2020年末，公司有2项债权出现逾期或可能逾期迹象：（1）西安市百花村城中村建设发展有限公司1笔2.22亿元贷款剩余0.22亿元到期尚未收回，当地政府已介入，要求项目相关历史遗留问题统筹解决，未来将通过土地开

发等方式进行债务偿还；（2）公司向上海三盛宏业投资（集团）有限责任公司提供3.77亿委托贷款，贷款于2021年到期，公司已设置足额的资产抵押、股权质押以及多方连带责任担保。该集团于2019年10月爆发流动性危机，出现债务违约，被列为失信被执行人。公司已向浙江省杭州市中级人民法院提起诉讼，并于2020年9月诉讼已经达成和解并由杭州市中级人民法院出具民事调解书，目前抵押物已进入执行程序。公司已做好相关抵质押物的保全措施，其中抵押物经第三方评估，价值约7.13亿元，综合抵押率约52.88%。按会计准则，基于谨慎性考虑，公司于2019年计提减值0.87亿元，减值率23%；2020年无新增减值计提。公司预计2021年前逐步回收。中诚信国际将持续关注公司债权投资业务部分逾期和风险项目的资金回收情况，以及对公司盈利可能造成的影响。

传统不良资产管理业务来看，2020年仍以存量资产为主，基本无新增业务，对公司利润贡献较小。

财务分析

以下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2018~2020年审计报告，各期财务数据为审计报告期末数。

公司投资收益有所下降；但风险项目冲回已计提拨备、财务费用下降、在投基金公允价值增加带动公司利润实现较好增幅；未来尚需持续关注投资资产的质量对公司总体盈利情况的影响

公司收入主要来自于债权投资的利息收入，由于回收部分债权投资项目，利息收入下降导致2020年营业收入减少。公司业务运营产生的利润主要以投资收益和公允价值变动收益体现，主要来自投资基金业务。2020年公司投资收益同比有所下降；但由于2019年风险项目计提大额减值，2020年坂田项目冲回已计提的拨备1.92亿元且无较大新增减值情况；同时投资基金公允价值增加、债务规模下降带动财务费用减少，上述因素综合影响下，2020

年公司净利润实现大幅回升，总资产收益率亦同比大幅改善。**中诚信国际**亦将持续关注投资资产的质量对公司总体盈利情况的影响。

表 2：近年来各业务板块对收益贡献情况（亿元、%）

业务种类	2018		2019		2020	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
投资基金	11.66	72.38	6.79	79.32	8.13	77.87
股权投资	1.75	10.86	2.18	25.47	1.38	13.22
债权投资	1.29	8.01	1.19	13.90	0.35	3.35
传统不良资产管理	0.24	1.49	0.20	2.34	0.23	2.20
其他	1.17	7.26	-1.81	-21.14	0.34	3.26
合计	16.11	100.00	8.56	100.00	10.44	100.00

注：表内收益贡献口径为各板块贡献的营业收入、投资收益和公允价值变动损益之和，由于数据经四舍五入，故各单项求和与合计数存在误差。
资料来源：公司提供

表 3：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020
营业总收入	1.41	1.19	0.32
管理费用	0.33	0.38	0.40
财务费用	4.89	4.70	2.60
投资收益	12.43	12.01	7.03
公允价值变动收益	2.28	-4.64	3.09
资产减值损失（含信用减值损失）	-0.06	0.86	-1.91
净利润	9.23	2.26	7.57
总资产收益率(%)	9.08	4.00	7.42

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

回收投资金额较大且新增投放资金量有限，致使总资产规模下降；通过偿还和置换短期债务，债务结构得到明显优化，财务杠杆水平降低

由于收回项目投资金额较大，且新增投资基金业务等投放资金量较往年有所减少，2020 年末公司总资产规模下降。具体来看，货币资金同比下降主要系公司利用回收但尚未投入的资金进行短期投资，致使交易性金融资产大幅上升，其中货币基金投资为 42.25 亿元，银行理财为 3.40 亿元；公司对投资基金项目主要采取以公允价值计量且其变动计入当期损益的方式，按照流动性分别计入交易性金融资产和其他非流动金融资产，由于回收皇庭项目等，2020 年末其他非流动金融资产降幅较大；公司对债权投资、坂田项目及松岗项目部分重分类至采用以摊余成本计量并按照合同日期计入一年内到期的债权投资和债权投资，总体规模保持稳定。

整体来看，2020 年末公司资产中由投资形成股权及债权资产规模有所下降，但资产流动性同比大幅提升，同期末流动资产占比为 60.36%。资产质量来看，公司投资基金均以 LP 身份参与，但公司实际参与投资基金和底层资产的管控，对项目风险控制力较强。公司所投基金均为专项基金，2020 年仍集中于房地产行业，因城市旧改周期较长，且受政府规划审批影响较大，部分项目进展不及预期，因此部分项目出现逾期或可能逾期情况，该部分资产存在一定风险。

受益于利润积累，2020 年公司所有者权益保持良好的增长态势，但后期若实施大规模分红，将削弱自有资本实力。2020 年，公司加大以短期借款为主的债务偿还力度，当期末总债务规模减小；通过发行公司债等调整债务结构，短期债务占比由上年末的 40.71% 降至 16.87%，债务结构得到大幅优化。此外，如期支付合伙份额转让款使得应付账款下降，上述因素共同影响下，总负债进一步降低。受益于此，2020 年末公司财务杠杆水平降低。同期末，公司其他应付款主要为应付信达香港等关联方往来款。

表 4：近年来公司主要资产、负债及资本结构情况（亿元、%）

	2018	2019	2020
货币资金	3.82	26.20	14.90
交易性金融资产	12.45	3.38	56.84
其他非流动金融资产	106.64	121.16	39.85
长期股权投资	21.25	11.04	12.25
总资产	171.08	188.16	169.41
短期借款	49.68	23.10	2.00
应付账款	1.43	17.49	0.24
其他应付款	40.94	38.37	43.82
应付债券	9.06	6.18	20.50
总债务	73.47	76.86	62.48
总负债	122.72	137.54	111.14
未分配利润	42.61	44.81	52.21
所有者权益	48.36	50.63	58.27
资产负债率	71.73	73.09	65.61
总资本化比率	60.30	60.29	51.75
短期债务/总债务	67.62	40.71	16.87

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

流动性管理压力减轻，各项偿债指标明显提升，债务风险总体可控

由于支付税款减少，退还 2019 年部分项目保证金，2020 年公司经营活动现金净流入规模增加；对皇庭项目等回收资金规模较大，且新增投放有所下降，同期投资活动现金流呈大幅净流入态势；公司自有资金较为充裕，新增借款减少，2020 年筹资活动净现金流为负。

重大项目回收带来较多资金储备，且短期债务规模下降，经调整的经营活动净现金流对总债务和货币资金对短期债务覆盖能力明显提升，流动性管理压力减轻。考虑到公司股东的流动性支持，且自身仍有一定再融资空间，短期偿债风险总体不大。此外，公司保持较强的盈利能力，EBITDA 仍能够对利息支出仍形成较好覆盖。公司偿债风险总体可控。

表 5：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

	2018	2019	2020
经营活动净现金流	6.20	3.48	8.31
投资活动净现金流	-1.07	12.34	45.37
筹资活动净现金流	-12.34	-1.97	-19.45
经营活动净现金流/总债务	0.08	0.05	0.13
经营活动净现金流利息保障系数	1.38	0.78	2.15
经调整的经营活动净现金流/总债务	2.75	-1.42	4.60
总债务/EBITDA	4.73	10.59	4.68
EBITDA 利息保障系数	3.45	1.62	3.45
货币资金/短期债务	0.08	0.84	1.41

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

具有一定的备用流动性，或有事项风险可控

银行授信方面，截至 2020 年末，公司获得金融机构授信合计 58.20 亿元，未使用额度为 37.49 亿元，具有一定备用流动性。

受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产为司法冻结银行存款 37 万元。

或有事项方面，截至 2020 年末，公司无对外担保。截至 2020 年末，公司涉案金额较大的诉讼及仲裁案件有 1 笔，系全资子公司宁波信达华建投资有限公司向上海三盛宏业投资（集团）有限责任公司请求实现债权的诉讼，涉及金额 3.82 亿元，于 2020 年 9 月诉讼已经达成和解并由杭州市中级人民法院出具民事调解书，截至本评级报告出具日，抵押物

已进入执行程序。

关联交易方面，截至 2020 年末，主要为关联方往来款：

表 6：截至 2020 年末公司关联方往来余额情况（亿元）

项目	关联方	金额
短期借款	信达香港	13.08
利息支出	信达香港	1.19
其他应付款		41.68
其中：	信达香港	41.66
	海南建信投资管理股份有限公司	0.02
长期应付款	上海谛仁企业管理合伙企业（有限合伙）	1.70

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的中国人民银行出具的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年 5 月 19 日，公司不存在逾期未偿还的债务，无不良信用记录。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。

外部支持

公司在资源获取和业务协同等方面获得中国信达大力支持，并持续获得股东借款和无息流动性支持

2020 年以来，在回归境内、回归主业背景下，公司作为信达香港同一法人主体下的境内机构和主要投资平台作用更为突出，与各关联方在共享业务、客户资源、组织网络及风险管控等方面协同效应明显，信达香港未来将继续为公司业务稳定发展提供有力支持。

除在传统银行授信、信托借款和发行债券等融资渠道获得信达香港的保证担保支持外，截至 2020 年末，公司获得信达香港借款余额 13.08 亿元，应付信达香港往来款余额 41.66 亿元，信达香港同意在可预见的将来不催收公司所欠信达香港款项，以支持公司的稳定经营和业务发展。

担保实力

“20 华建 02”由信达香港提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证范围包括本次债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用。

信达香港为中国信达在港的全资子公司，前身为华建国际投资有限公司，系上世纪 90 年代建行系统接管在港澳地区的数十家公司资产，经过多年来对不良资产的处置、资本金经营、业务转型和财务重组逐步整合形成。中国信达于 2016 年 5 月向信达香港增资 232.90 亿港元，截至 2020 年末，信达香港股本为 249.75 亿港元。作为中国信达境外资产管理和金融服务业务的平台，信达香港发挥连接国际、国内资本市场的优势，利用自身在投融资、金融服务及不良资产处置领域的经验，依托中国信达完备的金融平台的优势，重点开展境内外联动投融资及海外并购业务、投行业务、资产管理及不良资产处置业务，目前，信达香港已成为中国信达国际化业务主要平台和海外融资平台，在中国信达体系内定位清晰，地位很高。

除间接持有华建国际 100% 股权以外，信达香港在香港战略性控股参股的金融类及实业类公司主要包括四家，分别为南洋商业银行有限公司（以下简称“南商行”）、银建国际实业有限公司（00171.HK）、汉石投资管理有限公司、中国富强金融集团（00290.HK）。信达香港全资子公司信达金融控股有限公司于 2016 年以 680 亿港元取得南商行 100% 的股权，收购完成后，南商行的总资产及总负债分别占信达香港总资产及总负债的 85% 及 76%，利息收入成为信达香港最主要的收入来源。南商行是在香港注册成立的有限责任公司，截至 2020 年末在香港地区设有 41 家分支机构，并通过注册于上海的全资子公司南洋商业银行（中国）有限公司在内地开展业务，同期末在中国内地设有 15 家分行和 22 家支行，向个人及企业客户提供全面的个人及商业银行服务。

从财务状况来看，在资本结构方面，随着业务的发展，信达香港资产和负债不断扩张，资本实力很强。截至 2020 年末，信达香港总资产为 6,349.57 亿港元，总负债为 5,876.33 亿港元，所有者权益为 473.24 亿港元，分别同比增长 1.77%，1.50% 和 5.29%。信达香港负债以债务为主，2020 年末总债务为

5,598.97 亿港元，占总负债的比重超过 90%；2020 年末信达香港资产负债率和总资本化比率分别为 92.55% 和 92.21%，同比均有小幅下调，但杠杆比率仍处于高位，主要由于南商行的负债规模较大。收购南商行后，信达香港商誉规模较大，现为 258.52 亿港元，占总资产的 4.07%，需关注商誉减值风险。从南商行的情况来看，截至 2020 年末，南商银行资产总额和所有者权益分别为 5,056.98 亿港元和 630.28 亿港元；普通股权一级资本比率 12.89%，一级资本充足率为 15.61%，特定分类或减值贷款比率为 0.86%，整体经营较为稳健。总体看来，信达香港财务结构稳健性仍较好，但需关注较大规模商誉带来的减值风险。

收入方面，2020 年新冠疫情引发短期内宏观经济变化和证券市场波动，对信达香港构成一定冲击，全年营业总收入 218.88 亿港元，同比小幅下滑 1.01%。信达香港营业总收入主要来源包括利息收入、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产净收益和投资收益，2020 年三者分别为 104.18 亿港元、50.84 亿港元和 32.08 亿港元，合计占比超过 80%。2020 年受低利率环境影响，信达香港利息收入同比下降 16.22%，是其营业总收入下降的重要原因。支出方面，受利息支出大幅下降影响，营业成本同比缩减 9.42% 至 185.55 亿港元。由于营业成本下滑幅度高于营业总收入，因此信达香港未计入所占联营及合营企业业绩的税前利润为 33.33 亿港元，同比增长超过 100%。然而，由于信达香港的联营企业兖煤 2020 年亏损 89.97 亿港元，导致信达香港所占联营及合营企业业绩由 2019 年的 8.11 亿港元降至 2020 年的 -13.79 亿港元，拖累信达香港税前利润同比下降 19.82% 至 19.54 亿港元。

表 7：2018-2020 年信达香港利润主要构成（亿港元）

	2018	2019	2020
利息收入	120.69	124.35	104.18
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产净收益	38.42	34.18	50.84
投资收益	25.26	37.40	32.08
佣金及手续费收入	20.25	17.96	17.73
其他收入及收益净额	-0.12	7.23	14.05
营业总收入	204.50	221.11	218.88

利息支出	127.75	144.86	122.48
佣金及手续费支出	3.21	1.22	1.52
其他营业支出	38.58	40.36	41.91
资产减值损失	16.58	18.40	19.64
营业成本	186.12	204.85	185.55
未计入所占联营及合营企业业绩的税前利润	18.39	16.26	33.33
所占联营及合营企业业绩	13.83	8.11	-13.79
税前利润	32.22	24.37	19.54

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

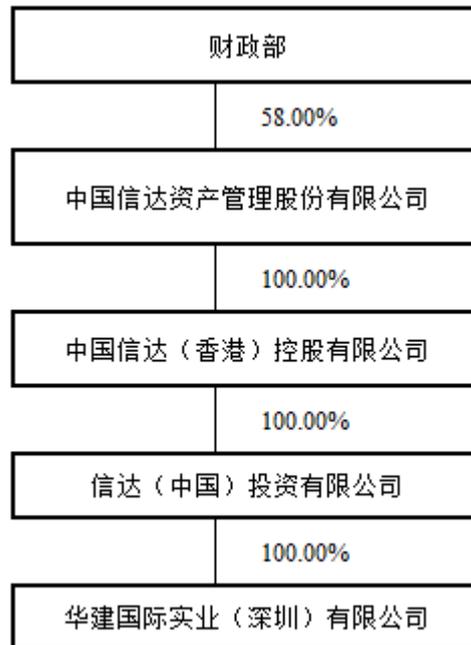
综合来看，信达香港股东实力较强，在中国信达体系内定位明确，地位很高；并购南商行后，收入及盈利规模显著提升，整体资本实力很强。受疫情冲击影响，2020年信达香港经营环境短期内出现恶化，盈利水平有所下降，但2021年全球经济将出现强劲复苏态势，信达香港的盈利能力有望改善。

综上所述，中诚信国际维持中国信达（香港）控股有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，中诚信国际认为信达香港提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保可对“20华建02”的按期偿还提供有力保障。

评级结论

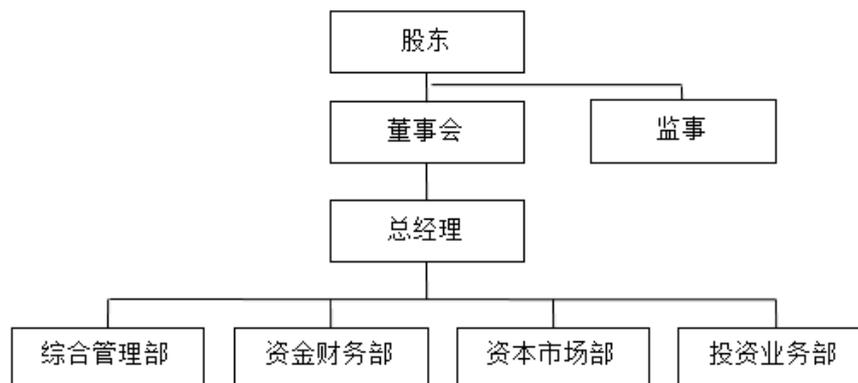
综上所述，中诚信国际维持华建国际实业（深圳）有限公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“20华建02”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：华建国际实业（深圳）有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）



截至 2020 年末公司主要子公司情况

	注册资本（万元）	持股比例（%）	主营业务
深圳市前海华建股权投资有限公司	11,000.00	100	股权投资、资产管理等
宁波信达华建投资有限公司	1,000.00	100	股权投资、资产管理等
杭州信达华屹投资管理有限公司	500.00	100	股权投资、资产管理等
杭州华屹芯峰股权投资合伙企业（有限合伙）	1,010.00	100	股权投资、资产管理等
宁波信泰开元股权投资合伙企业（有限合伙）	150,010.00	99.99	股权投资及相关咨询服务
宁波华建鼎盛股权投资合伙企业（有限合伙）	110,100.00	99.90	股权投资及相关咨询服务



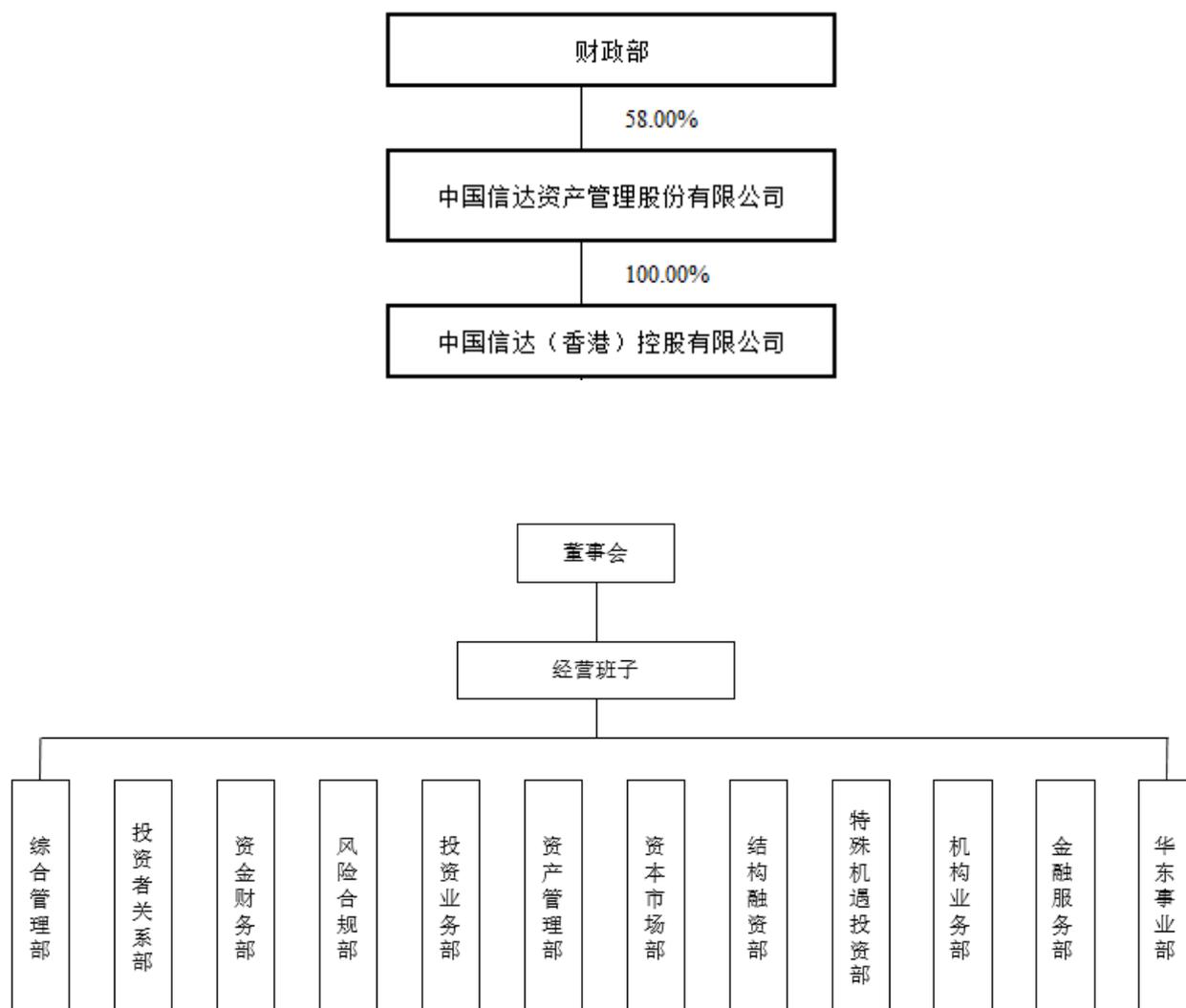
资料来源：公司提供

附二：华建国际实业（深圳）有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020
货币资金	38,176.41	261,950.84	148,975.05
应收账款净额	104,917.87	80,847.41	69,733.95
其他应收款	22,687.43	21,373.51	29,600.03
存货净额	-	-	-
长期投资	1,294,721.80	1,353,235.87	606,779.81
固定资产	2,658.15	19,985.52	19,486.67
在建工程	17,708.71	-	-
无形资产	-	258.27	129.14
总资产	1,710,786.36	1,881,637.33	1,694,102.73
其他应付款	409,398.47	383,673.26	438,228.38
短期债务	496,821.60	312,883.39	105,429.10
长期债务	237,884.54	455,698.36	519,398.07
总债务	734,706.14	768,581.75	624,827.17
净债务	696,529.73	506,630.92	475,852.12
总负债	1,227,158.74	1,375,364.65	1,111,449.69
费用化利息支出	44,990.65	44,805.24	38,700.95
资本化利息支出	-	-	-
所有者权益合计	483,627.62	506,272.68	582,653.03
营业总收入	14,087.12	11,903.00	3,216.55
经营性业务利润	-37,387.16	-38,003.55	-26,161.17
投资收益	124,252.69	120,098.09	70,278.31
净利润	92,317.69	22,645.06	75,682.57
EBIT	155,146.16	71,906.86	132,596.26
EBITDA	155,326.07	72,577.26	133,526.14
经营活动产生现金净流量	62,044.80	34,804.39	83,139.24
投资活动产生现金净流量	-10,705.03	123,418.29	453,719.14
筹资活动产生现金净流量	-123,427.79	-19,746.79	-194,466.69
资本支出	641.54	32.52	617.14
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	98.33	98.36	87.78
期间费用率(%)	370.23	427.08	933.59
EBITDA 利润率(%)	1,102.61	609.74	4,151.22
总资产收益率(%)	9.08	4.00	7.42
净资产收益率(%)	20.83	4.58	13.90
流动比率(X)	0.38	0.52	1.83
速动比率(X)	0.38	0.52	1.83
存货周转率(X)	--	--	--
应收账款周转率(X)	0.24	0.13	0.04
资产负债率(%)	71.73	73.09	65.61
总资本化比率(%)	60.30	60.29	51.75
短期债务/总债务(%)	67.62	40.71	16.87
经营活动净现金流/总债务(X)	0.08	0.05	0.13
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.12	0.11	0.79
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.38	0.78	2.15
经调整的经营净现金流/总债务(%)	2.75	-1.42	4.60
总债务/EBITDA(X)	4.73	10.59	4.68
EBITDA/短期债务(X)	0.31	0.23	1.27
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.45	1.62	3.45
EBIT 利息保障倍数(X)	3.45	1.60	3.43

注：1）2018~2019 年末其他应收款不含应收利息和应收股利、2018 年末其他应付款不含应付利息和应付股利；2）中诚信国际分析时将使用权资产计入无形资产。

附三：中国信达（香港）控股有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：信达香港提供

附四：中国信达（香港）控股有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万港元）	2018	2019	2020
货币资金	5,900,837.80	4,509,717.30	3,791,185.60
金融投资	17,447,523.50	20,344,029.60	19,861,856.50
应收账款净额	143,719.60	101,991.90	122,110.00
存货净额	0.00	84,251.50	79,416.50
长期股权投资	1,378,161.00	1,193,040.80	1,051,152.30
固定资产	974,839.60	1,540,562.00	1,468,931.10
无形资产	459,060.70	448,662.90	430,029.80
总资产	59,683,758.90	62,390,669.30	63,495,713.20
总债务	54,987,403.30	54,143,795.50	55,989,689.10
净债务	49,086,565.50	49,634,078.20	52,198,503.50
总负债	55,287,388.00	57,895,824.60	58,763,268.70
费用化利息支出	1,277,512.50	1,448,635.60	1,224,826.80
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00
实收资本	2,497,548.70	2,497,548.70	2,497,548.70
少数股东权益	69,020.00	82,153.10	54,113.40
所有者权益合计	4,396,370.90	4,494,844.70	4,732,444.50
营业收入	2,045,041.20	2,211,135.10	2,188,826.60
投资收益	138,329.10	81,097.50	-137,863.00
净利润	234,686.40	173,416.60	126,799.50
EBIT	1,599,722.40	1,692,371.70	1,420,256.90
EBITDA	1,627,515.20	1,736,898.30	1,491,779.90
经营活动产生现金净流量	-556,559.40	-1,441,238.10	1,289,569.30
投资活动产生现金净流量	483,753.50	202,653.60	495,104.20
筹资活动产生现金净流量	949,050.90	-661,760.80	-749,231.30
财务指标	2018	2019	2020
总资产收益率(%)	2.79	2.77	2.26
资产负债率(%)	92.63	92.80	92.55
总资本化比率(%)	92.60	92.33	92.21
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.01	-0.03	0.02
经营活动净现金流/利息支出(X)	-0.44	-0.99	1.05
总债务/EBITDA(X)	33.79	31.89	37.53
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.27	1.20	1.22

注：信达香港按照金融企业财务报表格式披露年度报告，部分指标和审计报告科目口径有差异；其中 2019 年财务数据以 2020 年审计报告期初数为准。

附五：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/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
	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
	净债务	=总债务-货币资金
	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+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=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-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	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
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	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
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“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。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），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附六：信用等级符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。