

# 华建国际实业（深圳）有限公司

## 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：李傲颜 ayli@ccxi.com.cn

项目组成员：田梦婷 mtian@ccxi.com.cn

杜凌轩 lxdu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 06 月 27 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，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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，不存在因发行人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](http://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。

■ 本次信用评级结果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，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 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 [2022]跟踪 1309 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<sup>+</sup>**，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

二零二二年六月二十七日

**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**，上述债项级别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。中诚信国际肯定了公司新增投放情况较好，持续调整业务结构、经营获现水平提升，货币资金较为充裕、股东保持较强的流动性支持力度等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到投资行业集中度高，面临资产减值风险、单一项目和业绩波动性风险等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。

### 概况数据

华建国际（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	188.16	169.41	193.08
所有者权益合计（亿元）	50.63	58.27	65.96
总负债（亿元）	137.54	111.14	127.11
总债务（亿元）	76.86	62.48	68.76
营业总收入（亿元）	1.19	0.32	4.08
净利润（亿元）	2.26	7.57	7.70
EBIT（亿元）	7.19	13.26	13.09
EBITDA（亿元）	7.26	13.35	13.29
经营活动净现金流（亿元）	3.48	8.31	14.36
营业毛利率（%）	98.36	87.78	96.59
总资产收益率（%）	4.00	7.42	7.22
资产负债率（%）	73.09	65.61	65.84
总资本化比率（%）	60.29	51.75	51.04
总债务/EBITDA(X)	10.59	4.68	5.17
EBITDA 利息倍数(X)	1.62	3.45	3.96
信达香港（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿港元）	6,239.07	6,349.57	6,628.19
所有者权益合计（亿港元）	449.48	473.24	444.25
总负债（亿港元）	5,789.58	5,876.33	6,183.94
总债务（亿港元）	5,414.38	5,598.97	6,002.93
营业收入（亿港元）	221.11	218.88	146.86
净利润（亿港元）	17.34	12.68	-33.29
EBITDA（亿港元）	173.69	149.18	95.90
经营活动净现金流（亿港元）	-144.12	128.96	166.72
总资产收益率（%）	2.77	2.26	1.35
资产负债率（%）	92.80	92.55	93.30
总资本化比率（%）	92.33	92.21	93.11
总债务/EBITDA(X)	31.17	37.53	62.59
EBITDA 利息倍数(X)	1.20	1.22	0.84

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 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

■ **新增投放情况较好，持续调整业务结构。**2021 年公司以增资扩股和购买方式新增非房地产行业的权益类投资，并向不良资产主业持续聚焦，带动业务规模扩大。同时以房地产为主退出

### 同行业比较

2021 年（末）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
象屿金控	181.54	74.16	59.15	15.02	0.67	5.33
华建国际	193.08	65.96	65.84	4.08	2.05	7.70

注：“象屿金控”为“厦门象屿金象控股集团有限公司”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	2021/06/28	5.00	5.00	2020/5/22~2025/5/22（3+2）	调整票面利率、回售

项目较多，部分逾期项目实现退出回收，业务结构得到进一步调整。

■ **经营获现水平提升，货币资金较为充裕。**2021 年，受益于固定资产类项目退出回收资金保持在一定规模，公司经营获现水平进一步提升，货币资金仍较为充裕。

■ **股东保持较强的流动性支持力度。**在信达香港回归境内、回归主业背景下，公司作为平台和载体重要性得到提升。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，以避免其出现流动性风险；并更加深度参与公司经营管理，确保其稳定经营。

■ **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，面临资产减值风险。**公司存量业务房地产和旧城改造项目占比仍较大，受制于近年来的政策限制，上述项目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。截至 2021 年末主要违约或逾期项目多集中于房地产行业，面临资产减值风险，仍需关注诉讼及处置进展。

■ **单一项目和业绩波动性风险。**公司存量项目部分投资多为专项基金，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 2021 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：**2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

**宏观风险：**2022 年经济运行面临的风险与挑战

有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策：**2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，

实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

### 资产管理公司扩容，不良资产业务领域参与主体和方式更加多元化；行业审慎经营和回归主业的要求

表 1：2019 年以来针对资产管理公司主要监管政策和办法

发布时间	部门	政策名称	政策概述及对行业影响
2019年7月	银保监会	银保监办发〔2019〕153号文《关于加强地方资产管理公司监督管理工作的通知》	强调地方资产管理公司回归不良主业。
2021年1月	银保监会	银保监会印发了《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》	正式开展单户对公不良贷款出售和个人不良贷款批量转让试点，并将纳入不良分类的个人消费贷、信用卡透支、个人经营贷纳入转让范围。
2021年4月	银保监会	《关于推进信托公司与专业机构合作处置风险资产的通知》	同意信托公司与中国信托业保障基金有限责任公司、金融资产管理公司和地方资产管理公司等专业机构合作处置信托公司固有不良资产和信托风险资产。
2021年8月	银保监会	《地方资产管理公司监督管理暂行办法》	并向各地方资产管理公司征求意见，该办法从经营规则、经营管理、监督管理等方面对地方资产管理公司进行全方面的规范，对不良资产主业占比、杠杆倍数等都有较具体的规定。
2021年12月	中国人民银行等	《地方金融监督管理条例》（草案征求意见稿）	明确地方金融组织应当服务本地，原则上不得跨省开展业务。

资料来源：公开资料整理

### 法人治理结构和内控制度较为完善，2021年以来，在回归境内、回归主业的背景下，信达香港加强对公司经营管控和业务协同

截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为港币46,700万元，由信达（中国）投资有限公司（以下简称“信达中国”）全资控股；中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“中国信达”，01359.HK）通过其全资子公司信达香港持有信达中

### 日益明确，配套规范细则仍需持续完善

资产管理公司监管政策不断升级完善，多个监管办法正在酝酿或试点，经营主体和经营对象亦不断扩容。截至2022年3月末，银保监会公布地方资产管理公司名单，全国地方资产管理公司共59家，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、山东以及辽宁设有3家，上海、北京、安徽、江苏、江西、重庆、天津、湖北、广西、宁夏、甘肃、山西、黑龙江、内蒙古、海南、四川、湖南以及河南设有2家。但相较于全国性的金融资产管理公司，地方资产管理公司仍面临融资渠道较窄、复合型人才短缺、配套政策仍需持续完善等挑战。

国100%的股份；公司实际控制人为财政部。

根据公司章程，公司设董事会、监事、总经理，法人治理结构较为完善，在回归境内、回归主业背景下，2022年4月25日完成法定代表人、总经理等变动<sup>1</sup>，信达香港进一步加强对公司日常经营管控和业务协同。作为信达香港重要子公司，公司适用信达香港制定的业务管理、资金管理、全面预算管理、风险管理等相关内控制度，信达香港对公司实

<sup>1</sup> 根据公司公告，因公司经营管理需要，对公司法定代表人、董事、总经理等进行变更，根据股东信达（中国）投资有限公司出具的股东决定、华建国际实业（深圳）有限公司出具的董事会决议等文件，任命柳明欣担任法定代表人和总经理职务（柳明欣先生，现任中国信达（香港）控股有限公司副总经理，华建国际实业（深圳）有限公司法定代表人、总

经理、董事）；任命王鑫担任公司董事和执行总经理职务（王鑫先生，现任中国信达（香港）控股有限公司特殊机遇部董事总经理，华建国际实业（深圳）有限公司执行总经理、董事）。

施统一的财务管理。资金管理方面，公司对全资子公司的资金和对外融资实施统一调度、配置和管理。信达香港将公司纳入其统一的风险管理体系进行风险管控，由信达香港风险管理部实行风险管理职能，负责对公司经营管理、项目投资决策、风险管理进行集体审议、决策。同时，中国信达还向信达香港派驻风险总监，由中国信达风险部直接对其进行考核和管理，由中国信达审计部每年进行任职情况审计。此外，中国信达对于信达香港境内的业务决策实施限额管理，目前公司 5 亿元以下固定收益类投资项目投放可由信达香港的投资决策委员会审议决定。对于超过限额的项目需上报中国信达业务决策委员会审批；同时，中国信达将根据项目情况、国家政策、考核机制等情况的变化及时调整决策限额。

### 2021 年公司继续对固定收益类业务<sup>2</sup>结构进行调整，新增投资情况较好，部分逾期项目实现退出回收和处置推进；但存量项目房地产行业占比仍较大，风险资产比重较高，尚需关注经营业绩和风险控制情况

围绕中国信达不良资产业务经营战略，重点针对问题资产、问题企业，围绕粤港澳大湾区、长三角等优势区域开展不良资产债务重组、困境企业流动性救助等不良主业，公司开展固定收益类投资业务，主要以银行委托贷款、设立有限合伙企业、资管计划、信托计划等方式，向被投资企业提供贷款资金，帮助企业解决流动性困难。收入来源主要为利息收入。目前固定收益类投资期限一般 3~5 年，投资回报率大多在 10%~15%。截至 2021 年末投资期限 1~3 年（含 3 年）的项目占比 66.65%。

对于固定收益类投资对象，公司优先选择上市公司、项目地点优先选择一线城市、优先选择提供增信措施的项目，综合考虑行业、经济周期、经营情况等多因素，重点关注交易对手资信条件，包括

股权结构清晰、资产状况、经营业绩和信用记录良好，法人治理结构完善，高管团队、项目管理团队有较高的经营管理能力及开发经验、能提供较为充足的履约担保措施。对于单个投资项目，公司根据资产配置策略要求并结合市场环境情况落实风险控制措施，针对不同投资对象和行业，选取安全性、流动性较高的不同种类的抵、质押担保、资金项目监管、印章管控等措施，保证资金安全。

截至 2021 年末，公司在投的固定收益类项目为 21 个，期末投资余额 42.50 亿元，仍延续下降态势，在监管“回归主业”的要求，2021 年公司继续进行业务结构调整，退出较多房地产项目。

**表 2：近年来公司固定收益类投资新增、余额及退出回收情况（亿元）**

	2019	2020	2021
新增投资规模	34.76	19.46	28.42
投资余额	106.04	48.10	42.50
退出回收金额	22.57	77.40	34.02

注：期末投资余额为合计投资成本。

资料来源：公司提供

2021 年公司固定收益类项目新增包括广汇集团纾困项目、昆仑项目和贝因美项目等，合计新增投资 28.42 亿元，同比实现较好增长。同期末固定收益类投资中房地产和旧城改造项目投资成本合计占比由上年末的 82.75% 下降至 40.71%，占比仍较大，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；其他项目涉及商务服务业、租赁和商务服务业、食品制造业等。在信达香港“回归境内”战略规划下，公司将进一步拓展境内项目，仍需关注未来业务结构优化、新增项目投放及资金平衡情况。

<sup>2</sup> 为了更加准确反应公司业务情况，2021 年对原有的股权投资业务、债权投资业务、投资基金业务及传统不良资产管理等业务板块，重新划分为固定收益类投资、权益类投资、财务顾问及管理咨询等其他业务三大

类。

**表 3：截至 2021 年末公司固定收益类投资主要项目情况（亿元）**

项目名称	2021 年末 投资成本	2021 年末 账面价值	投资日	到期日	被投资方	行业	投资 形式	未来退出 方式
松岗项目	7.33	6.45	2015 年 12 月	2022 年 12 月	宁波华建鼎盛股权投资合伙企业（有限合伙）	旧城改造	结构化基金	清偿/转让
广汇集团纾困项目	5.00	5.00	2021 年 10 月	2024 年 4 月	新疆广汇实业投资（集团）有限责任公司	商务服务业	结构化基金	清偿/转让
昆仑项目	4.11	4.03	2021 年 4 月	2023 年 4 月	杭州犇牛物业管理有限公司	租赁和商务服务业	收购物业	清偿/转让
贝因美项目	4.00	3.95	2021 年 1 月	2024 年 1 月	贝因美集团有限公司	食品制造业	信托贷款	清偿/转让
北湖绿洲项目	3.64	3.66	2021 年 12 月	2024 年 12 月	杭州百达房地产开发有限公司	房地产	结构化基金	清偿/转让
<b>合计</b>	<b>24.08</b>	<b>23.09</b>						

注：除松岗项目公司为优先级投资人外，其余均不分层级。

资料来源：公司提供

退出方面，2021 年公司退出回收金额 34.02 亿元，同比降幅较大主要系上年到期完全退出重点项目皇庭项目回收金额 41.91 亿元所致，但仍保持在近年较好水平，其中部分风险项目处置实现一定推进和退出回收：（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，不能按期退出进行展期，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。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，公司收回坂田项目本息 19.63 亿元，实现投资项目退出<sup>3</sup>。目前松岗项目正在实施重组。（2）苏州达融投资中心（有限合伙）（以下简称“苏州达融”）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，2021 年 7 月公司通过协议转让方式向中国东方资产管理股份有限公司转让公司持有的全部苏州达融 LP 份额实现退出<sup>4</sup>。

截至 2021 年末，固定投资类业务违约或逾期项目账面价值 8.66 亿元，占公司总资产 4.49%；同期末已收回 4.01 亿元，计提拨备金额 1.40 亿元，中诚信国际将持续关注上述项目处置进度、资金回收情况以及对公司盈利可能造成的影响。

<sup>3</sup> 该项目累计实现收益 7.40 元，其中 2021 年实现收益 3.63 亿元。

<sup>4</sup> 该项目投资本金 3.98 亿元，转让金额 0.16 亿元，分配收益 0.02 亿

元，2021 年因转让实现投资收益-3.80 亿元。

**表 4: 截至 2021 年末公司固定收益类投资业务主要违约或逾期项目情况 (亿元)**

项目名称	违约项目所属行业	投放金额	投放时间	已回收金额	账面价值	已计提减值	处置进展
松岗项目	房地产-旧城改造	10.71	2015 年 12 月	3.37	6.45	0.89	1、目前正在实施项目重组, 已有潜在收购方拟收购公司投资, 预计 2022 年末或 2023 年初完成收购; 2、如果未能按重组计划退出, 底层项目已经列入 2021 年宝安区城市更新单元计划, 预计 2022 年完成专项规划审批, 底层项目价值将进一步释放届时, 项目将满足多数金融机构的投融资标准, 项目方可通过向金融机构融资归还公司投资或者公司转让持有份额。
正顺融资	房地产	2.50	2018 年 12 月	0.44	2.03	0.03	1、与杜邦项目债务人为同一实际控制人, 公司持有杜邦项目公司 37.5% 股权, 并管控项目公司印章, 杜邦项目公司已发起仲裁, 本笔借款公司已发起诉讼 (详见本报告未决诉讼相关描述); 2、杜邦项目位于深圳市福田区车公庙片区, 占地面积 5.7 万平, 目前已完成福田区城市更新立项公示, 底层项目价值远超公司投资余额, 公司也可通过杜邦项目开发或转让受偿。
长安项目	房地产	0.20	2018 年 8 月	-	0.18	0.02	2021 年 8 月到期, 底层项目公司资产价值较高, 整体负债较低, 目前已启动重整方案的审批, 预计在 2022 年底实现退出。
昊王项目	酒业	0.85	2011 年 9 月	0.20	-	0.46	2022 年 5 月已回收。
合计	--	14.26	--	4.01	8.66	1.40	--

资料来源: 公司提供

### 2021 年权益类以新增拓展非房地产行业的财务性投资为主, 由于投资周期较长, 当期退出回收规模较低; 且该类型投资易受政策、市场和退出时机等因素制约, 未来仍需关注项目退出及收益情况

公司主要通过设立有限合伙企业、直接投资、实质性重组、参与证券市场定向增发、非上市公司增资扩股、债转股等方式进行权益类投资业务, 重点关注困境企业实质性重组、上市企业纾困、流动性救助、国企混改、上市公司主辅分离等主责主业, 择优选择投资业务模式清晰、产业相对成熟、具有一定成长性的上市公司或相关行业非上市企业, 联合产业投资人合力助力企业脱困。通过股权分红、二级市场退出获取的溢价收益和与被投资企业大股东或其他投资者间的协议转让溢价收益实现盈利。目前权益类项目平均投资期限 5~7 年。

截至 2021 年末, 公司在投的权益类项目为 27 个<sup>5</sup>, 新增包括对天璇项目<sup>6</sup>、贝因美项目 (股权) 和方源资本<sup>7</sup>等项目投资, 期末投资余额同比增长

43.66% 至 50.77 亿元。同期末权益类投资房地产和旧城改造项目投资成本合计占比由上年末的 64.18% 下降至 40.14%, 占比亦较大; 其他项目涉及电力、热力、燃气及水生产和供应业、投资与管理及医疗等。公司权益类投资退出方式主要包括股权回购/转让/清算、上市退出及并购等, 2021 年实现不良机遇项目--昆山、光力科技部分退出以及云图控股等退出, 回收金额 0.86 亿元, 整体规模不大。

**表 5: 近年来公司权益类投资新增、余额及退出回收情况 (亿元)**

	2019	2020	2021
新增投资规模	7.74	2.59	16.29
投资余额	35.18	35.34	50.77
退出回收金额	12.36	2.43	0.86

注: 期末投资余额为合计投资成本。

资料来源: 公司提供

目前公司权益类投资主要分为财务性投资和战略性投资, 其中财务性投资持有的股权主要通过溢价退出实现资本增值, 2021 年新增权益类项目以财务性投资为主, 通过增资扩股和购买等形式拓展中广核风电有限公司、方源资本 S 基金等非房地产

<sup>5</sup> 除合伙企业的有结构化安排, 其他均同股同权。

<sup>6</sup> 该项目底层资产为中广核风电有限公司。

<sup>7</sup> 该项目底层资产为宁波梅山保税港区方源创盈股权投资合伙企业 (有限合伙)。

行业项目，截至 2021 年末投资余额 48.56 亿元，当期取得投资收益 1.89 亿元。对于战略性投资，公司将其划分至长期股权投资，通过分享被投资企业的经营净利润取得投资收益。2021 年虽然信达资本管理有限公司（以下简称“信达资管”）贡献 1.02 亿元投资收益，但受其他被投标经营状况和行业景气

度等因素影响，同期战略性权益类投资项目投资收益同比下降至 0.31 亿元。**中诚信国际关注到**，公司权益类投资项目投资周期较长，房地产项目占比较大，且易受政策、市场和退出时机等因素制约，项目退出及收益情况存在一定不确定性。

**表 6：截至 2021 年末公司财务性权益类投资主要项目情况（亿元）**

投资企业名称	投资形式	投资成本	投资日期	行业	账面价值	投资收益	公允价值变动
朱古石项目（境内）	结构化基金	16.48	2017/8/1	旧城改造	17.73	1.01	-
天璇项目	增资扩股	10.00	2021/11/11	电力、热力生产和供应业	10.00	-	-
不良机遇项目--昆山	结构化基金	5.36	2018/8/22	房地产	5.36	0.56	-
悦康项目	平行基金	5.19	2017/12/6	医药	8.53	0.13	-0.191
贝因美项目（股权）	购买	3.02	2021/1/25	食品制造业	3.21	-0.001	0.190
方源资本	平行基金	2.00	2021/7/6	金融业	2.48	-	0.48
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>42.05</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>47.31</b>	<b>1.699</b>	<b>0.479</b>

注：1、朱古石项目（境内）底层资产为深圳市某城市更新项目，项目二期于 2021 年 1 月底取得“四证”，2021 年第四季度达成预售条件，并于 2022 年上半年取得项目预售证和正式对外销售。公司于 2021 年 12 月收到项目分配收益 10,063.04 万元，结合底层项目的进展，将分配的上述收益确认收益。2、朱古石项目（境内）和不良机遇项目--昆山公司均为优先级投资人。

资料来源：公司提供

**表 7：截至 2021 年末公司战略性权益类投资主要项目情况（亿元、%）**

投资企业名称	投资形式	投资成本	持股比例	投资日期	行业	账面价值	投资收益
信达建润地产有限公司	新设	0.60	30.00	2007/12/26	房地产	0.82	-0.11
常青（海南）基础建设有限公司	购买	0.14	28.57	2010/9/13	基础设施开发和建设	-	-
信达资本管理有限公司	购买	0.80	40.00	2013/9/1	受托管理私募股权投资基金	8.05	1.02
深圳市信庭投资有限公司	新设	0.05	50.00	2016/7/12	投资与管理	0.06	0.02
深圳市信城不动产有限公司	新设	0.37	37.00	2016/12/22	投资与管理	1.17	-0.18
宁波信达当代共赢股权投资合伙企业（有限合伙）	新设	0.26	19.37	2016/12/31	房地产	2.18	-0.44
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>2.22</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>12.28</b>	<b>0.31</b>

注：常青（海南）基础建设有限公司由于全额计提减值，2021 年末账面价值为零。

资料来源：公司提供

风险情况来看，除已转让的杜邦项目<sup>8</sup>转让款逾期未全额回收外，其他权益性投资项目资产质量较好，被投资企业均经营正常。截至 2021 年末该笔转

让款账面余额 6.92 亿元，在应收账款科目核算。因转让款未全部回收，公司仍持有万信二号投资企业（有限合伙）合伙份额，并管控项目公司印章和证

<sup>8</sup> 2016 年公司通过深圳市万信二号投资企业（有限合伙）（以下简称“万信二号”）间接持有杜邦项目公司 37.5% 股权，2017 年 12 月 29 日，公司全资子公司深圳市前海华建股权投资有限公司（以下简称“前海华建”）、信达香港（申请人）与深圳市正顺产业投资有限公司（以下简称“正顺公司”）及丘汉辉（被申请人）共同签订了《财产份额转让协议》。根据《财产份额转让协议》的约定，正顺公司以 21.6 亿元的对价受让前海华建持有万信二号 49.8132% 的财产份额及截至该协议签订日前前海华建对万信二号享有的全部债权，且正顺公司承诺并确认于 2018 年 6 月 30 日（含）前分三笔向前海华建支付上述转让价款，并置换或解除信达香港对上海银行 15 亿借款的流动性支持事项。截至 2021 年 8 月 2 日，即仲裁受理之日，正顺公司仅支付了 12.06 亿元的转让价款和 2.28 亿元的转让价款逾期补偿金，仍有 9.54 亿元的转让价款和 2.76 亿元（暂计至 2021 年 12 月 31 日）的转让价款逾期补偿金未支付，且流动性支持

事项仍未置换或解除。申请人多次通过信函等方式要求被申请人履行《财产份额转让协议》约定的支付转让款和置换或解除流动性支持事项，被申请人拒不履行合同约定义务，已经构成严重违约。因此，申请人向中国国际贸易仲裁委员会提起仲裁，请求依法支持申请人关于解除《财产份额转让协议》以及被申请人承担违约责任、损失赔偿责任的仲裁请求。中国国际经济贸易仲裁委员会于 2021 年 8 月 2 日受理本案（案号为 S20211736）。2021 年 9 月 16 日，被申请人提起仲裁反请求，请求依法解除《财产份额转让协议》、请求申请人向被申请人返还已支付价款，并承担借款本息、经济损失、预期可得利益损失、律师费以及本案费用。中国国际经济贸易仲裁委员会于 2021 年 10 月 20 日正式受理被申请人的反请求申请。

照，杜邦项目位于深圳市福田区车公庙片区，占地面积 5.70 万平方米，目前已列入福田区城市更新立项公示，底层项目价值远超公司投资余额，未来可以通过杜邦项目开发或转让受偿。

## 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 2019~2021 年审计报告，各期财务数据为审计报告期末数。

### 2021 年公司合计收入略有增长，盈利水平同比保持稳定，未来需持续关注投资资产的质量对公司总体盈利情况的影响

公司收益主要来自于营业收入、投资收益和公允价值变动收益<sup>9</sup>，2021 年坂田项目回收本息实现退出获得收益 3.63 亿元、收到朱古石项目分配收益 1.01 亿元、使用闲置资金购买货币基金收益 1.32 亿元和被投项目形成公允价值收益同比增加，部分项目冲回已计提的拨备 1.30 亿元，均对当期收益产生正向影响；但同时为处置苏州达融形成 3.80 亿元投资损失使得投资收益同比降幅较大；上述因素综合影响下，2021 年合计收入同比略增 3.57%。此外，综合融资成本下降带动以财务费用为主的期间费用小幅降低。整体来看，2021 年公司保持较为稳定的盈利水平。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 8：近年来各业务板块对收益贡献情况（亿元）

会计科目	2019	2020	2021
营业收入	1.19	0.32	4.08
投资收益	12.01	7.03	2.05
公允价值变动收益	-4.64	3.09	5.35
信用减值损失	-0.86	1.91	1.30
合计收入	7.69	12.34	12.78

业务种类	2019	2020	2021
固定收益类	2.23	7.22	7.55
权益类	5.18	4.63	3.75
其他类	0.29	0.49	1.48

<sup>9</sup>以摊余成本方式计量的项目产生的利息收入计入营业收入，以公允价值计量的项目产生的投资收益和公允价值变动分别计入投资收益和公

合计收入	7.69	12.34	12.78
------	------	-------	-------

注：合计收入为各板块贡献的营业收入、投资收益、公允价值变动损益和信用减值损失之和，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 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021
财务费用	4.70	2.60	2.27
期间费用合计	5.08	3.00	2.80
利润总额	2.71	9.39	9.74
总资产收益率(%)	4.00	7.42	7.22

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 权益类业务新增投资等带动总资产规模回升，受益于利润积累所有者权益进一步增长；财务杠杆水平同比基本持平，但债务期限结构有待调整

由于权益类业务投资净增加较多等影响，2021 年末公司总资产规模同比增长，非流动资产占比上升至 44.15%。具体来看，部分项目退出实现资金回收，加之为后期项目投放储备资金，2021 年末公司货币资金增幅较大，且无受限；此外，公司仍使用闲置资金进行基金投资，交易性金融资产仍保持在较大规模，包括货币基金投资 18.23 亿元，私募基金投资为 27.01 亿元以及部分权益工具投资等。随着坂田项目退出回收本息 19.63 亿元，一年内到期的非流动资产同比显著下降；新增对天璇项目、贝因美项目等投资以及部分资产公允价值上升，其他非流动金融资产同比增长 29.28%。其他应收款同比增幅较大主要系公司履行杜邦项目项下对上海银行 15 亿元借款的本息流动性支持义务支付资金 15.14 亿元。资产质量来看，公司存量项目虽主要以 LP 身份参与设立有限合伙企业形式的专项基金，但能够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，不过考虑到 2021 年末房地产和旧城改造行业占项目类资产比重为 34.11%，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，因此出现逾期或可能逾期情况，该部分资产存在一定风险，尚需对后续资产减值及风险处置情况保持关注。

允价值变动收益。

受益于利润积累, 2021 年末以未分配利润为主的所有者权益进一步增长, 公司未分配利润规模较大, 需关注未来分红政策对资本实力的影响。2021 年, 公司新增短期借款使得期末总债务回升; 加之信达香港提供的 2 亿美元借款临近到期重分类至一年内到期的非流动负债, 期末短期债务占比上升至近年较高水平, 债务结构有待调整。同期末, 以应付信达香港等关联方往来款为主的其他应付款小幅增长。整体来看, 2021 年末公司财务杠杆水平同比变动不大。截至 2021 年末, 公司有息债务 68.76 亿元, 其中应付信达香港有息债务 17.01 亿元、应付债券 20.52 亿元、其他债务主要为信用借款及信达香港提供的保证借款。

**表 10: 近年来公司主要资产、负债及资本结构情况 (亿元、%)**

	2019	2020	2021
货币资金	26.20	14.90	30.20
交易性金融资产	3.38	56.84	50.40
其他应收款	2.14	2.96	17.20
一年内到期的非流动资产	5.98	20.58	2.23
其他非流动金融资产	121.16	39.85	51.52
<b>总资产</b>	<b>188.16</b>	<b>169.41</b>	<b>193.08</b>
其他应付款	38.37	43.82	52.64
短期债务	31.29	10.54	29.00
<b>总债务</b>	<b>76.86</b>	<b>62.48</b>	<b>68.76</b>
<b>总负债</b>	<b>137.54</b>	<b>111.14</b>	<b>127.11</b>
未分配利润	44.81	52.21	59.71
<b>所有者权益</b>	<b>50.63</b>	<b>58.27</b>	<b>65.96</b>
资产负债率	73.09	65.61	65.84
总资本化比率	60.29	51.75	51.04
短期债务/总债务	40.71	16.87	42.17

注: 公司对以摊余成本计量的固定收益类项目按照流动性分别计入一年内到期的非流动资产和债权投资; 对以公允价值计量且其变动计入当期损益的固定收益类和权益类项目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; 对被投资方能够实施控制、共同控制或重大影响的权益性投资计入长期股权投资。

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

### 经营获现水平提升, 但部分偿债指标略有弱化, 考虑到股东能够提供的流动性支持和公司自身再融资空间, 债务风险总体可控

受益于收取部分项目保证金以及以坂田项目为主的固定收益类项目实现较好回收, 2021 年经营活动现金净流入规模同比进一步增大; 由于新增投

放增加, 且上年同期皇庭项目等回收资金规模较大, 同期投资活动现金流转为净流出态势, 亦使得筹资活动现金流小幅净流入。

2021 年, 经营获现水平提升使得经调整的经营活动净现金流对总债务保障程度增强; 总债务小幅增加使得 EBITDA/总债务指标略有弱化, 但 EBITDA 对利息支出覆盖程度仍较高。2021 年末短期债务占比提升, 货币资金对短期债务覆盖能力有所下降, 但考虑到公司股东能够提供的流动性支持, 以及其自身仍有一定再融资空间, 短期偿债风险总体不大, 且偿债风险整体可控。

**表 11: 近年来公司现金流及偿债指标情况 (亿元、X、%)**

	2019	2020	2021
经营活动净现金流	3.48	8.31	14.36
投资活动净现金流	12.34	45.37	-29.71
筹资活动净现金流	-1.97	-19.45	3.24
经营活动净现金流/总债务	0.05	0.13	0.21
经营活动净现金流利息保障系数	0.78	2.15	4.28
经调整的经营净现金流/总债务	-1.42	4.60	15.80
总债务/EBITDA	10.59	4.68	5.17
EBITDA 利息保障系数	1.62	3.45	3.96
货币资金/短期债务	0.84	1.41	1.04

注: 以摊余成本计量的金融资产相关现金流变动计入经营现金流; 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产相关现金流计入投资性现金流。

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, 无受限资产, 涉诉金额较大

银行授信方面, 截至 2021 年末, 公司获得金融机构授信合计 78.20 亿元, 未使用额度为 38.61 亿元, 具有一定备用流动性。

受限资产方面, 截至 2021 年末, 公司无受限资产。

或有事项方面, 截至 2021 年末, 公司无对外担保。同期末, 公司涉案金额较大的诉讼及仲裁案件有 3 笔, 且均为原告。

**表 12：2021 年末公司主要涉诉及仲裁案件情况（亿元）**

项目	申请人/原告	被申请人/被告	案件类型	涉诉金额	累计计提减值	已回收金额	进展
杜邦项目	前海华建、信达香港	正顺公司	仲裁	6.92	0.13	-	案件于 2022 年 4 月 25 日开庭审理，双方均主张解除《财产份额转让协议》，仲裁结果待裁决
	华建国际	正顺公司（被告一）、丘汉辉（被告二）	民事诉讼	2.06	0.03	-	2022 年 3 月 30 日深圳市中级人民法院已正式立案受理，开庭时间待定
上海三盛	宁波信达华建投资有限公司（以下简称“宁波华建”）	上海三盛宏业投资（集团）有限责任公司、上海三花颐景置业有限公司（以下简称“三花置业公司”）、上海三盛房地产（集团）有限责任公司、上海兴铭房地产有限公司、上海铭琰企业管理咨询有限责任公司、上海铭利企业管理咨询有限责任公司、陈建铭、陈艳红、陈立军、傅艳	诉讼	-	-	0.41	于 2021 年 9 月 8 日，杭州市中级人民法院作出《执行裁定书》。通过淘宝网司法拍卖被执行人三花置业公司名下位于上海市浦东新区的案涉 37 处抵押房地产，其中 19 套已成交，成交总价款人民币 0.91 亿元，另 18 处因无人竞买而流拍，后作价人民币 4.09 亿元抵偿本案部分债务。截至 2022 年 4 月末，法院已支付 0.42 亿元拍卖款至宁波华建账户，价值 4.09 亿元抵债物业已交付宁波华建管理，产权过户手续正在办理中

注：由于上海三盛项目已回收物业，2021 年末账面价值为零。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

关联交易方面，截至 2021 年末，主要为关联方往来款：

**表 13：2021 年（末）公司关联方往来及余额情况（亿元）**

项目	关联方	金额
短期借款	南商行	0.80
长期借款	信达香港	17.01
利息支出		0.88
其中：	南商行	0.01
	信达香港	0.87
其他应付款		49.70
其中：	信达香港	49.68
	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 2022 年 5 月 25 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

**作为信达香港回归境内、回归主业战略规划载体和平台，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**

2021 年以来，在回归境内、回归主业战略规划下，信达香港统筹集中境内外团队回归境内业务，以公司作为信达香港回归境内的载体和平台，围绕大湾区，长三角等优势区域开展不良资产收购处置和资产管理业务，优化增量有效投放，加强风险控制，提高资产质量和盈利水平，继续强化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，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 2021 年末，公司获得信达香港借款余额 17.01 亿元，应付信达香港往来款余额 49.68 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。

## 偿债保障措施

“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 2021 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及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占信达香港总资产及总负债的 70% 以上，利息收入是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 2021 年末在香港地区设有 40 家分支机构；同时南商行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，在北京、上海、广州、深圳、汕头、青岛、杭州、无锡、成都、南宁、海口、大连、苏州、合肥、武汉等地区均设有分支机构，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。截至 2021 年末，信达香港总资产为 6,628.19 亿港元，总负债为 6,183.94 亿港元，所有者权益为 444.25 亿港元，其中总资产和总负债分别增长 4.39% 和 5.23%，所有者权益同比下降 6.13%。信达香港负债以债务为

主，2021 年末总债务为 6,002.93 亿港元，占总负债的比重超过 95%；2021 年末信达香港资产负债率和总资本化比率分别为 93.30% 和 93.11%，同比分别上行 0.75 和 0.90 个百分点，整体来看杠杆比率处于高位，主要由于南商行的负债和债务规模较大。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 3.90%，需关注商誉减值风险。从南商行的情况来看，截至 2021 年末，南商银行资产总额和所有者权益分别为 5,363.31 亿港元和 663.34 亿港元；普通股一级资本比率 12.54%，一级资本充足率为 15.02%，特定分类或减值贷款比率为 1.50%，整体经营较为稳健。总体看来，信达香港杠杆比率较高，同时需关注较大规模商誉带来的减值风险，但银行业务仍较为稳健。

收入方面，2021 年新冠疫情和房地产市场遇冷对信达香港造成明显冲击，全年营业总收入为 146.86 亿港元，同比大幅下滑 32.90%。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，2021 年三者分别为 100.67 亿港元、-2.42 亿港元和 20.57 亿港元，其中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由 2020 年的 50.84 亿港元下降至 2021 年的 -2.42 亿港元，主要受信达香港所投房地产项目估值波动的影响。支出方面，2021 年营业成本为 183.93 亿港元，较 2020 年小幅下降 0.87%，其中利息支出同比下滑 7.15% 至 113.72 亿港元。由于公司营业总收入下滑明显，导致信达香港未计入所占联营及合营企业业绩的税前利润由 2020 年的 33.33 亿港元降至 2021 年 -37.07 亿港元。在信达香港的联营企业兖煤 2021 年业绩好转的情况下，信达香港所占联营及合营企业业绩由 2020 年的 -13.79 亿港元升至 2021 年的 10.73 亿港元，但无法弥补其他业务的亏损，使得 2021 年信达香港陷入亏损，税前利润为 -26.34 亿港元。由于信达香港亏损主要受项目估值的影响，现金流未受到明显冲击，2021 年信达香港经营活动净现金流为 166.72 亿港元，呈现较大规模的净流入。

**表 14：2019~2021 年信达香港利润主要构成（亿港元）**

	2019	2020	2021
利息收入	124.35	104.18	100.67
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	34.18	50.84	-2.42
投资收益	37.40	32.08	20.57
佣金及手续费收入	17.96	17.73	19.18
其他收入及收益净额	7.23	14.05	8.87
<b>营业总收入</b>	<b>221.11</b>	<b>218.88</b>	<b>146.86</b>
利息支出	144.86	122.48	113.72
佣金及手续费支出	1.22	1.52	1.60
其他营业支出	40.36	41.91	43.90
资产减值损失	18.40	19.64	24.71
<b>营业成本</b>	<b>204.85</b>	<b>185.55</b>	<b>183.93</b>
未计入所占联营及合营企业业绩的税前利润	16.26	33.33	-37.07
所占联营及合营企业业绩	8.11	-13.79	10.73
<b>税前利润</b>	<b>24.37</b>	<b>19.54</b>	<b>-26.34</b>

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，资产规模较大，银行业务运营也较为稳健。受疫情冲击和房地产市场遇冷的影响，2021 年信达香港陷入了亏损，2022 年在疫情反复且房地产市场前景存在较大不确定性的情况下，信达香港盈利水平或继续受到冲击，中诚信国际将对此保持关注。

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 2021 年末）

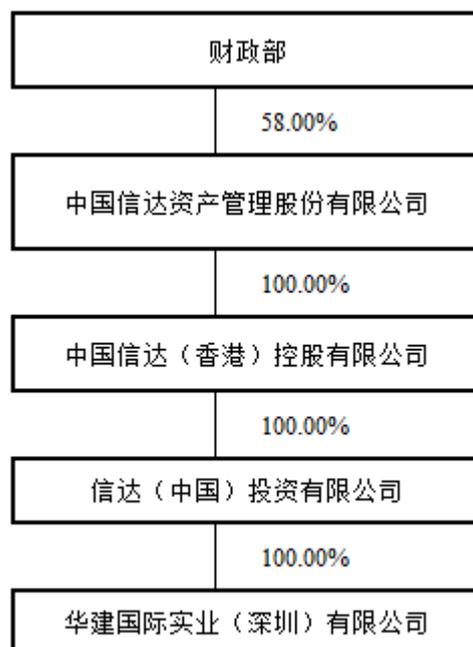
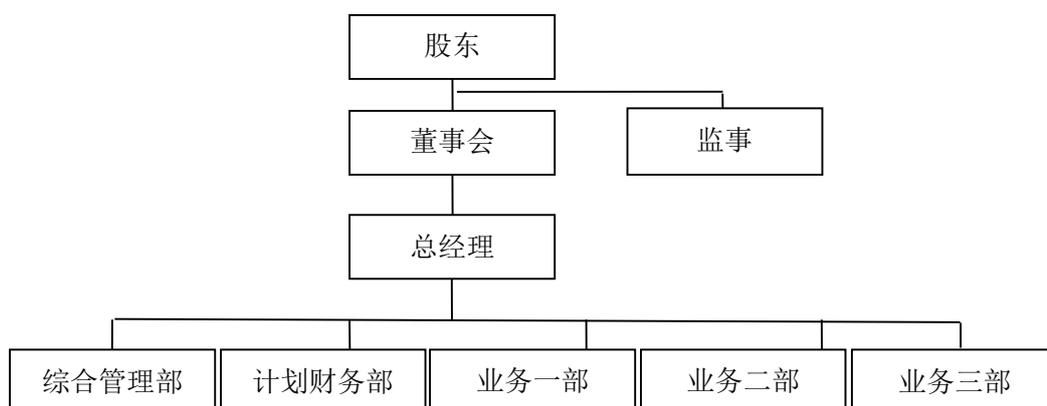


表 15：截至 2021 年末公司主要子公司情况

	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
杭州犇牛物业管理有限公司	1,000.00	100	物业管理等



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）

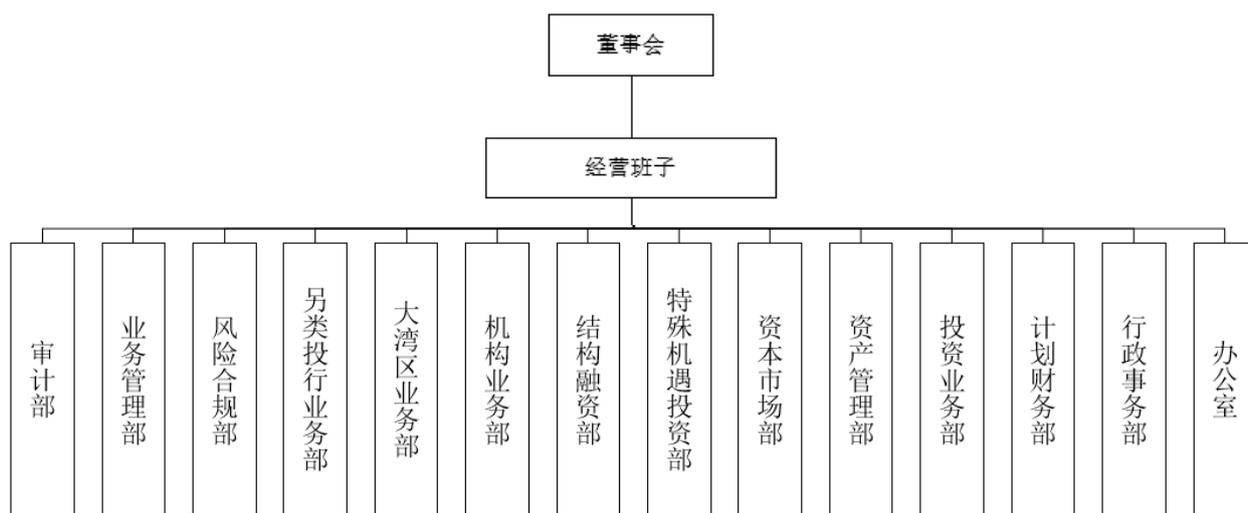
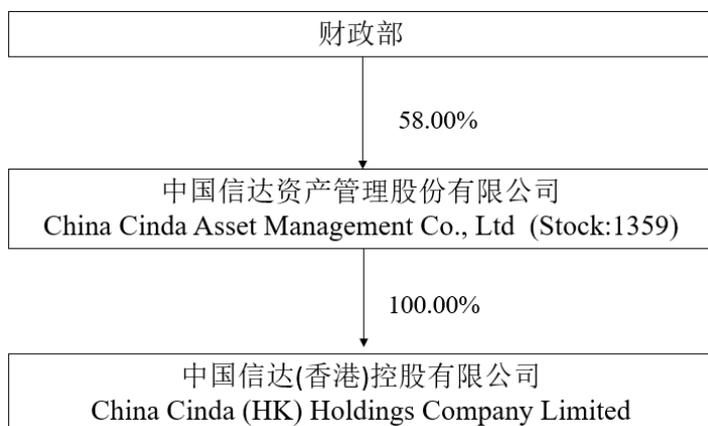
财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021
货币资金	261,950.84	148,975.05	302,028.56
应收账款净额	80,847.41	69,733.95	72,666.58
其他应收款	21,373.51	29,600.03	171,982.52
存货净额	-	-	-
长期投资	1,353,235.87	606,779.81	718,735.99
固定资产	19,985.52	19,486.67	16,702.06
在建工程	-	-	-
无形资产	258.27	129.14	-
总资产	1,881,637.33	1,694,102.73	1,930,750.91
其他应付款	383,673.26	438,228.38	526,440.08
短期债务	312,883.39	105,429.10	289,971.08
长期债务	455,698.36	519,398.07	397,632.73
总债务	768,581.75	624,827.17	687,603.81
净债务	506,630.92	475,852.12	385,575.25
总负债	1,375,364.65	1,111,449.69	1,271,117.47
费用化利息支出	44,805.24	38,700.95	33,563.36
资本化利息支出	-	-	-
所有者权益合计	506,272.68	582,653.03	659,633.44
营业总收入	11,903.00	3,216.55	40,842.72
经营性业务利润	-38,003.55	-26,161.17	10,622.63
投资收益	120,098.09	70,278.31	20,486.24
净利润	22,645.06	75,682.57	76,980.40
EBIT	71,906.86	132,596.26	130,914.04
EBITDA	72,577.26	133,526.14	132,870.55
经营活动产生现金净流量	34,804.39	83,139.24	143,612.37
投资活动产生现金净流量	123,418.29	453,719.14	-297,117.15
筹资活动产生现金净流量	-19,746.79	-194,466.69	32,448.40
资本支出	32.52	617.14	41,290.44

财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	98.36	87.78	96.59
期间费用率(%)	427.08	933.59	68.58
EBITDA 利润率(%)	609.74	4,151.22	325.32
总资产收益率(%)	4.00	7.42	7.22
净资产收益率(%)	4.58	13.90	12.39
流动比率(X)	0.52	1.83	1.29
速动比率(X)	0.52	1.83	1.29
存货周转率(X)	--	--	--
应收账款周转率(X)	0.13	0.04	0.57
资产负债率(%)	73.09	65.61	65.84
总资本化比率(%)	60.29	51.75	51.04
短期债务/总债务(%)	40.71	16.87	42.17
经营活动净现金流/总债务(X)	0.05	0.13	0.21
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.11	0.79	0.50
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.78	2.15	4.28
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-1.42	4.60	15.80
总债务/EBITDA(X)	10.59	4.68	5.17
EBITDA/短期债务(X)	0.23	1.27	0.46
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.62	3.45	3.96
EBIT 利息保障倍数(X)	1.60	3.43	3.90

注：1）2019 年末其他应收款不含应收利息和应收股利；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 2021 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）	2019	2020	2021
货币资金	4,509,717.30	3,791,185.60	4,488,539.70
金融投资	20,344,029.60	19,861,856.50	20,499,670.50
应收账款净额	101,991.90	122,110.00	106,630.60
存货净额	84,251.50	79,416.50	41.20
长期股权投资	1,193,040.80	1,051,152.30	933,645.70
固定资产	1,540,562.00	1,468,931.10	1,375,774.00
无形资产	448,662.90	430,029.80	408,505.40
总资产	62,390,669.30	63,495,713.20	66,281,891.80
总债务	54,143,795.50	55,989,689.10	60,029,252.50
净债务	49,634,078.20	52,198,503.50	55,540,712.80
总负债	57,895,824.60	58,763,268.70	61,839,377.30
费用化利息支出	1,448,635.60	1,224,826.80	1,137,196.30
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	82,153.10	54,113.40	50,883.50
所有者权益合计	4,494,844.70	4,732,444.50	4,442,514.50
营业收入	2,211,135.10	2,188,826.60	1,468,631.60
所占联营及合营企业业绩	81,097.50	-137,863.00	107,252.00
净利润	173,416.60	126,799.50	-332,911.40
EBIT	1,692,371.70	1,420,256.90	873,752.20
EBITDA	1,736,898.30	1,491,779.90	959,023.40
经营活动产生现金净流量	-1,441,238.10	1,289,569.30	1,667,205.00
投资活动产生现金净流量	202,653.60	495,104.20	387,388.80
筹资活动产生现金净流量	-661,760.80	-749,231.30	-967,529.60
财务指标	2019	2020	2021
总资产收益率(%)	2.77	2.26	1.35
资产负债率(%)	92.80	92.55	93.30
总资本化比率(%)	92.33	92.21	93.11
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.03	0.02	0.03
经营活动净现金流/利息支出(X)	-0.99	1.05	1.47
总债务/EBITDA(X)	31.17	37.53	62.59
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.20	1.22	0.84

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：信用等级的符号及定义

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。