华建国际实业（深圳）有限公司
2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 1742 号

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD.

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，本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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	华建国际实业（深圳）有限公司	AA^{+}/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	中国信达（香港）控股有限公司	**AAA/稳定**
本次跟踪债项及评级结果	“24 华建 01”、“24 华建 02”和“24 华建 03”	**AAA**
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。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于华建国际实业（深圳）有限公司（以下简称“华建国际”或“公司”）股东支持力度较强，投资职能定位明确，投资管理与风险控制机制完善，固定收益类投资资金回收情况保持良好，权益类投资项目增值规模较大，母公司投资业务收入规模稳步增长以及盈利能力持续提升等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到公司存量业务中房地产行业集中度仍有待压降，行业政策对被投企业经营业绩的影响、项目资金回收及风险控制、账面价值波动等相关风险有待关注以及母公司财务杠杆仍处于较高水平等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。本次债项信用等级充分考虑了中国信达（香港）控股有限公司（以下简称“信达香港”）提供的全额无条件的不可撤销连带责任保证担保对本次债项还本付息的保障作用。	
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。	
调级因素	**可能触发评级上调因素：**公司资本实力显著增强，投资管理能力显著提升，盈利大幅增长且具有可持续性或资产质量显著提高等。 **可能触发评级下调因素：**受行业或特殊因素影响，公司资产质量显著恶化，大幅侵蚀利润水平，流动性风险严重加剧，公司治理和风险控制出现重大漏洞和缺陷或外部支持的能力与意愿大幅弱化等。	

正 面

- 公司系信达香港回归境内、回归主业的唯一平台，股东支持力度较强
- 投资职能定位明确，投资管理与风险控制机制完善
- 固定收益类投资资金回收保持良好水平，权益类投资项目增值金额较大
- 母公司投资业务收入规模稳步增长，盈利能力持续提升

关 注

- 存量业务中房地产行业集中度仍有待压降
- 行业政策对被投企业经营业绩的影响、项目资金回收及风险控制、账面价值波动等相关风险有待关注
- 债务规模持续扩张，母公司财务杠杆仍处于较高水平

项目负责人： 王梦莹 mywang01@ccxi.com.cn
项目组成员： 刘逸伦 ylliu@ccxi.com.cn
评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

华建国际（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	193.08	215.36	229.16
所有者权益合计（亿元）	65.96	70.81	75.66
负债合计（亿元）	127.11	144.55	153.50
总债务（亿元）	68.76	78.78	89.36
营业总收入（亿元）	4.08	2.83	2.96
净利润（亿元）	7.70	4.85	4.85
EBIT（亿元）	13.11	9.58	9.91
EBITDA（亿元）	13.31	9.84	10.16
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	14.36	6.31	-40.14
营业毛利率(%)	96.59	91.46	93.29
总资产收益率(%)	--	4.69	4.46
EBIT 利润率(%)	321.02	338.80	334.12
资产负债率(%)	65.84	67.12	66.98
总资本化比率(%)	51.04	52.66	54.15
总债务/EBITDA(X)	5.17	8.01	8.79
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.96	2.95	3.03
FFO/总债务(X)	-0.003	-0.02	-0.04

华建国际（母公司口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	154.82	163.88	179.67
负债合计（亿元）	128.61	136.47	144.78
总债务（亿元）	67.96	77.98	86.39
所有者权益合计（亿元）	26.21	27.41	34.90
投资收益（亿元）	0.11	7.23	1.76
净利润（亿元）	1.99	1.20	7.49
EBIT（亿元）	5.10	4.91	12.46
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	49.78	-12.73	-36.15
经调整的净资产收益率(%)	--	4.46	24.03
资产负债率(%)	83.07	83.27	80.58
总资本化比率(%)	72.16	73.99	71.23
总债务/投资组合市值(%)	62.24	75.34	69.94
现金流利息覆盖倍数(X)	20.65	-1.95	-10.75

注：1、中诚信国际根据华建国际提供的其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 2021~2022 年度审计报告及经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，“-”表示数据为零，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

担保主体财务概况

信达香港（合并口径）	2021	2022	2023
总资产（亿港元）	6,628.19	6,605.25	6,751.63
所有者权益合计（亿港元）	444.25	348.57	372.51
营业收入（亿港元）	146.86	179.36	289.40
净利润（亿港元）	(33.29)	(2.74)	2.25
年度全面收入总额/综合收益总额（亿港元）	(26.32)	(49.71)	4.68
平均资本回报率（%）	(7.26)	(0.69)	0.62
平均资产回报率（%）	(0.51)	(0.04)	0.03

注：1、数据来源为信达香港提供的经安永会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年审计报告及经罗宾咸永道会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

同行业比较（2023 年母公司口径数据）

公司名称	业务定位	总资产（亿元）	所有者权益合计（亿元）	投资收益（亿元）	净利润（亿元）
中兵投资	中兵集团下属资本运作、股权投资和金融服务平台	239.03	81.31	2.75	2.60
华建国际	信达香港回归境内、回归主业的唯一平台公司，开展不良资产重组、困境企业救助、问题资产收购、法院拍卖资产收购、城市旧城改造、资产管理等业务	179.67	34.90	1.76	7.49

中诚信国际认为，华建国际与同行业企业均有清晰的投资职能定位和完善的风险管理机制，与同行业企业相比，华建国际对外投资集中于不良资产相关业务，具备较强的盈利能力，但资产与权益规模偏小，资本实力有待进一步提升。

注：“中兵投资”为“中兵投资管理有限责任公司”简称。

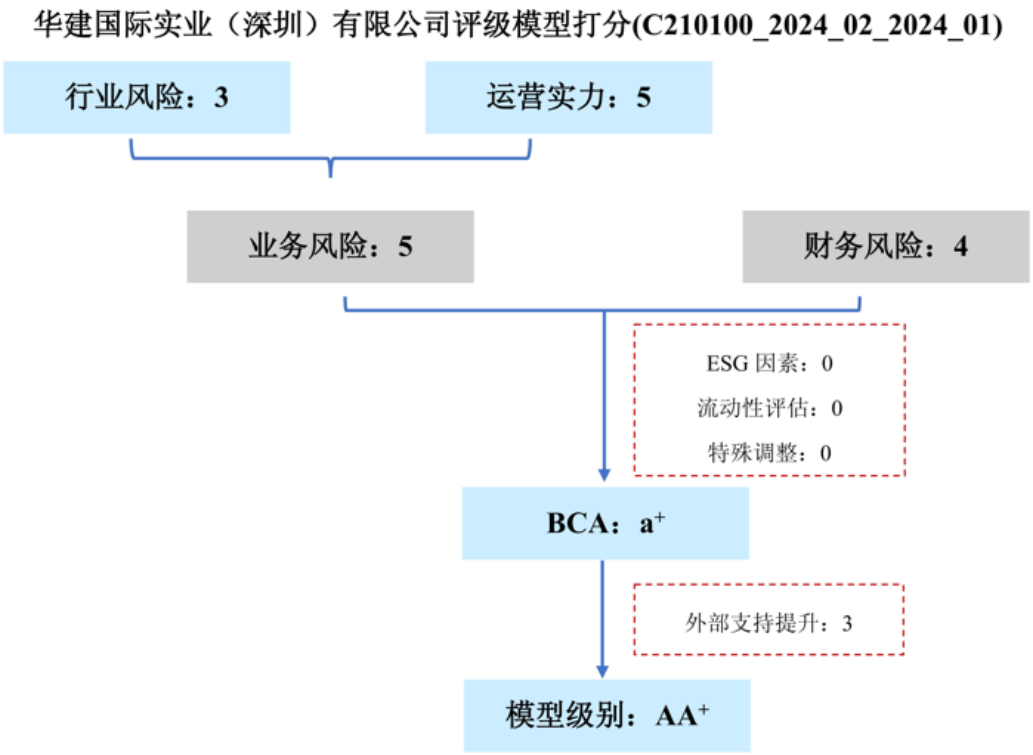
本次跟踪情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
24 华建 01	AAA	AAA	2024/3/6 至本报告出具日	14/14	2024/3/18~2029/3/18（3+2）	票面利率调整选择权、回售
24 华建 02	AAA	AAA	2024/3/6 至本报告出具日	1/1	2024/3/18~2028/3/18（2+2）	票面利率调整选择权、回售
24 华建 03	AAA	AAA	2024/4/17 至本报告出具日	10/10	2024/4/29~2028/4/29（2+2）	票面利率调整选择权、回售

注：债券余额为截至本评级报告出具日数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
华建国际	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/3/6 至本报告出具日

评级模型



注：

调整项：当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持：公司作为信达香港在境内的唯一子公司及其回归境内、回归主业的唯一平台公司，战略职能与业务定位较高，信达香港能够与公司共享客户资源、平台服务、组织网络等支持，跟踪期内外部支持无变化。

方法论：中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2024_02

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1

业务风险

中诚信国际认为，2023 年以来，新一轮国企改革深化提升行动拉开序幕，科技创新的相关支持政策加深，城投转型投资控股企业逐渐增多，股权投资市场处于调整阶段，需要更加关注企业实际运营实力和市场变化对盈利和资金回笼的影响。

2023 年以来，新一轮国企改革深化提升行动拉开序幕，科技创新的相关支持政策加深，化债背景下，城投转型投资控股企业逐渐增多，股权投资市场处于调整阶段，总体呈下行态势；上述因素影响下，企业整合重组增多，科技创新领域投资推动机构的投资阶段前移，同时在市场环境变化下，投资机构更为谨慎，国有背景投资机构继续发挥重要作用，需要更加关注企业实际运营实力和市场变化对盈利和资金回笼的影响。

详见《中国投资控股企业特别评论，2024 年3 月》，报告链接 https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11017?type=1

中诚信国际认为，跟踪期内，华建国际作为信达香港回归境内、回归主业的唯一平台公司，保持明确的投资职能定位，固定收益类新增投资规模有所收缩，项目退出及资金回流情况保持良好，但房地产行业占比仍有待压降，权益类投资因部分项目并表投资余额大幅上升，需关注行业政策对被投企业经营业绩的影响、项目收益与退出及风险控制、账面价值波动等相关风险，公司投资标的整体较为分散，其直接持有的上市公司股权规模较小，投资组合流动性偏低。

跟踪期内，公司保持明确的投资职能定位，作为信达香港回归境内、回归主业的唯一平台公司，围绕不良资产处置主业开展相关业务，投资管理与风险控制机制完善，未发生重大风险事件。

跟踪期内，公司保持明确的投资职能定位，作为信达香港回归境内、回归主业的唯一平台，依托母公司海外背景、中国信达内部资源优势及自身市场开拓能力，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重组、困境企业救助、问题资产收购、法院拍卖资产收购、城市旧城改造、资产管理等业务，形成固定收益类投资、权益类投资、财务顾问及管理咨询等业务，与信达香港共享客户资源、平台服务、组织网络等。

投资管理方面，公司根据业务实际需要制定了详细的投资项目立项制度、决策审批程序、项目经理负责制制度、投资项目分析例会制度以及证券投资业务操作流程等业务管理制度，明确各业务部门及管理层的业务职责与权限，规范投资业务运作和流程管理并保障业务合规有序展开；风险控制方面，公司按照控股股东和中国信达要求进行资产五级风险分类，明确在各类风险方面应采取的相关应对措施以及相关责任部门的权利和职责。整体来看，公司投资管理与风险控制机制完善，跟踪期内未发生重大风险事件。

跟踪期内，公司固定收益类新增投资规模有所收缩，项目退出及资金回流情况保持良好，有利于公司资金轮动和资产流动性提升，但房地产行业投资占比仍有待压降，未来需关注行业政策对被投企业经营业绩的影响、主要项目资金回收及风险控制情况。

跟踪期内，公司固定收益类投资的盈利模式、投资期限、投放行业及主要投资对象及预期投资回报率等未发生重大变化。2023 年，公司主要新增固定收益类投资项目包括绿景中国白石洲项目工程款纾困融资项目（5.00 亿元）、速必拓网络科技纾困项目（2.80 亿元）、深圳鹏莲花园项目（2.40 亿元）等，截至 2023 年末，公司存量固定收益类项目共 20 个，投资余额 39.25 亿元，相较 2023 年初减少 5.34 亿元，其中房地产项目（含旧城改造项目及房地产专项纾困项目）账面价值占比为 40.83%，与上年同期基本持平，单个项目平均投资规模为 1.87 亿元，投资集中度尚可。项目收益方面，2023 年公司固定收益类投资实现营业收入和投资收益分别为 2.25 亿元和 1.84 亿元，对当期利润形成补充。项目退出方面，2023 年公司完成北湖绿洲、贝因美等项目退出，当期项目退出回收合计 22.99 亿元，同比有所增长。总体而言，2023 年公司固定收益类新增投资规模有所收缩，项目退出及资金回流情况保持良好，但房地产行业占比仍有待压降，**中诚信国际**将持续关注国家房地产行业政策对公司经营业绩的影响、主要固定收益类投资资金回收及风险控制情况。此外，2023 年公司固定收益类投资无新增风险项目，截至年末违约或逾期项目 1 项，资金投放金额 0.17 亿元，公司已全额计提减值，未来风险较小。

表 1：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）

项目	2021	2022	2023
当期新增投资规模	28.42	18.02	17.65
当期投资余额	42.50	44.61	39.27
当期退出回收金额（本金+收益）	34.02	15.90	22.99

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2023 年公司权益类投资业务因部分项目并表投资余额大幅上升，当期实际新增和退出项目规模有所下降，项目增值金额较大且已初步实现资金回流，但权益类投资周期较长，投资收益易受政策、市场及退出时机等因素制约，未来需关注上述投资账面价值波动及项目退出对公司未来业绩的影响。

跟踪期内，公司权益类投资业务的投资方式、盈利模式、重点投资行业与企业类型以及投资期限无重大变化。2023 年，由于松岗项目、朱古石项目纳入公司合并范围并相应进行财务报表科目调整，公司权益类新增投资与退出金额均同比大幅增加[1]，投资余额亦有所上升，除此之外，当期公司新增浙能绿能基金 S 基金、泛亚项目等权益类投资项目合计 7.04 亿元，实际新增投资同比有所下降。截至 2023 年末，公司存量权益类投资项目共 30 个，账面价值合计 100.89 亿元，项目增值金额较大，其中房地产项目（含旧城改造）账面价值占比为 45.62%，有待进一步压降。项目收益方面，2023 年公司权益类投资实现公允价值变动收益 4.88 亿元，对盈利形成良好贡献。项目退出方面，2023 年公司完成悦康项目等项目退出金额合计 2.33 亿元，权益类投资项目已初步实现资金回流。**中诚信国际认为**，权益类投资周期较长，投资收益易受政策、市场及退出时机等因素制约，需对上述投资账面价值波动及项目退出对公司未来业绩的影响保持关注。

[1] 2023 年，因松岗项目、朱古石项目并表进行科目调整，当期体现为权益类投资新增投资 27.85 亿元和减少投资 16.48 亿元，剔除以上影响，2023 年公司权益类投资新增及退出回收金额分别为 7.04 亿元和 2.33 亿元。

表 2：近年来公司权益类投资新增、余额及退出回收情况（亿元）

项目	2021	2022	2023
当期新增投资规模	16.29	15.44	34.89
当期投资余额	50.77	61.42	77.50
当期退出回收金额（本金+收益）	0.86	4.80	18.80

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，母公司投资组合仍以非上市公司股权或债权类投资为主，投资标的较为分散，但其直接持有的上市公司股权规模较小，投资组合流动性偏低。

公司母公司投资组合主要系其持有的子公司股权及本部直接进行的固定收益类投资和权益类投资，截至 2023 年末，母公司投资组合市值为 123.52 亿元，结构上以其他流动资产（即合同期限在一年以内的债权投资）、其他非流动金融资产和长期股权投资为主（市值合计占比 73.04%）；同期末，母公司直接持有的上市公司股权市值合计 5.01 亿元，无股权质押情况，持股市值规模较小。总体而言，母公司投资组合以非上市公司股权或债权类投资为主，投资标的较为分散，投资组合流动性偏低。

表 3：截至 2023 年末公司母公司直接持有主要上市公司股份情况

上市公司简称	持股数量（股）	收盘价（元/股）	持股市值（亿元）	会计科目
美丽生态	584,478	3.18	0.02	交易性金融资产
江盐集团	9,724,473	11.44	1.11	交易性金融资产
大全能源	6,178,798	29.57	1.83	交易性金融资产
中国国航	27,932,960	7.34	2.05	交易性金融资产
合计	--	--	**5.01**	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2023 年母公司确认营业收入及权益类投资项目增值较大带动利润总额及净资产收益率同比大幅上升，盈利能力显著增强，但未来仍需关注投资资产质量与回收期限及退出收益对盈利稳定性的影响；母公司资产与负债规模持续增长，财务杠杆有所压降但仍处于较高水平，投资组合市值对债务本金能形成覆盖，主要偿债指标表现尚可，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，偿债风险整体可控。

盈利能力

母公司整体收入规模呈现稳步提升态势，受被投项目财务表现、估值、处置情况与退出期限影响，盈利结构变化较大。2023 年本部投资的北湖绿洲项目、绿景中国纾困项目等固定收益类项目确认收入较多，当年母公司营业收入同比增长，同期权益类投资项目朱古石项目等实现较大增值，公允价值变动收益对当期利润形成重要补充，但因朱古石项目并表影响，公司持有的交易性金融资产规模下降，当期私募基金投资等产生的投资收益亦同比减少。此外，公司期间费用以财务费用为主，2023 年利息支出同比基本持平，但上年同期汇兑损失较大，当期转为汇兑收益令财务费用同比下降较大。综合以上因素，2023 年母公司利润总额及净资产收益率同比大幅上升，盈利能力显著增强，但未来仍需关注投资资产质量与回收期限及退出收益对盈利稳定性的影响。

资产质量

跟踪期内，母公司资产与负债规模随投融资体量扩张保持增长，投资组合市值随债权投资[2]扩张而持续增加。具体来看，货币资金随项目投放保持下降趋势，其中 7.09 亿元因指定用途及保证金受限，受限比例偏高；受部分项目重组及并表等影响，母公司对其投资转为长期股权投资，截至年末，母公司长期股权投资主要为深圳信城元佑实业发展合伙企业[3]，上述项目的资产与负债主要体现在合并层面；同期，固收类项目退出回收资金较多以及母公司赎回理财产品和纯债基金、货币基金投资等，母公司口径交易性金融资产亦同比降幅明显；其他应收款主要为通过子公司投资的项目应收款，2023 年末随款项上收有所减少。负债方面，2023 年母公司兑付 20 亿元公司债券，同时主要通过短期银行借款满足偿债及对外投资需求，加之当期 20 亿元定向融资工具转为一年内到期，年末总债务规模及短期债务占比大幅上升，以短期债务为主的债务结构与公司对外投资存在一定期限错配，随着 2024 年以来公司陆续发行合计 25 亿元公司债券，债务结构有望改善，母公司总负债规模亦随业务发展而增加；其他应付款主要为信达香港通过公司对境内投资的往来款，其规模基本稳定。权益方面，受益于较好的利润积累，2023 年母公司口径以未分配利润为主的所有者权益进一步增长，未分配利润规模较大且暂不向上分红，财务杠杆有所压降，但仍处于较高水平。

现金流及偿债情况

母公司对外投资现金流根据项目性质分别计入经营活动现金流和投资活动现金流[4]，2023 年以来受项目资金投放增加影响，经营活动现金流与投资活动现金流合计保持净流出状态。2023 年公司仍保持一定对外融资规模以满足资金投放需求，筹资活动现金流转为净流入状态。偿债指标方面，由于 2023 年公司新增短期银行借款较多及长期债务转为一年内到期，年末货币等价物对短期债务覆盖能力显著弱化，但投资组合市值仍可对债务本金实现完全覆盖，盈利能力提升亦使得相关偿债指标大幅改善。总体而言，公司主要偿债指标表现尚可，同时考虑到公司股东能够提供的流动性支持以及自身仍有一定再融资空间，偿债风险整体可控。截至 2023 年末，华建国际母公司口径共获得民生银行、光大银行、浦发银行等合计授信 126.40 亿元，其中 57.53 亿元授信尚未使用，具备较好的财务弹性。资金管理方面，信达香港资金财务部门对境内直属公司的资金调度实行统一管理，但由于涉及资金跨境，公司资金在境内自行平衡；公司对下属子公司实行资金归集，资金收支等均收归公司计划财务部管理。

表 4：近年来公司母公司口径主要财务状况（亿元）

	2021	2022	2023
营业收入	0.21	0.17	1.57
投资收益	0.11	7.23	1.76
公允价值变动收益	4.43	-1.93	8.80
期间费用合计	2.19	3.71	2.93
利润总额	2.48	1.60	9.17
经调整的净资产收益率(%)	--	4.46	24.03

[2] 公司将合同期限为一年以内（含一年）的债权投资在“其他流动资产”科目列示，截至 2023 年末，公司债权投资包括其他流动资产 37.77 亿元、一年内到期的债权投资 4.49 亿元和一年以上的债权投资 12.37 亿元（上述金额均包含应计利息和减值准备）。
[3] 即朱古石项目投资主体，账面价值 21.41 亿元。
[4] 公司对固定收益类项目投资与回收、项目保证金等相关现金计入经营活动产生的现金流；对股权类项目投资与回收等相关现金计入投资活动产生的现金流。

货币资金	28.99	23.77	12.41
交易性金融资产	46.03	44.13	9.96
其他应收款	40.61	57.61	33.50
长期股权投资	2.08	8.25	23.76
其他非流动金融资产	29.59	24.91	28.70
投资组合市值	109.19	103.50	123.52
总资产	154.82	163.88	179.67
短期债务/总债务(%)	41.49	35.60	86.30
总债务	67.96	77.98	86.39
其他应付款	58.52	57.93	56.34
总负债	128.61	136.47	144.78
所有者权益合计	26.21	27.41	34.60
资产负债率(%)	83.07	83.27	80.58
总资本化比率(%)	72.16	73.99	71.23
经营活动产生的现金流量净额	49.78	-12.73	-36.15
投资活动产生的现金流量净额	-8.19	-9.06	14.58
筹资活动产生的现金流量净额	3.28	-0.65	2.11
货币等价物/短期债务(X)	2.66	2.45	0.21
总债务/EBITDA(X)	13.06	15.51	6.86
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.00	1.52	3.84
总债务/投资组合市值(%)	62.24	75.34	69.94

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

合并口径情况

公司本部与下属子公司宁波华建、前海华建两家子公司业务类型一致，合并口径与母公司口径收入结构与变化趋势相同。2023 年，公司合并口径合计收入同比小幅上升，公允价值变动收益与投资收益呈现一升一降变化，整体盈利水平基本稳定，亦需继续关注被投项目质量和项目投资期限对盈利稳定性的影响。公司合并口径资产与负债规模亦随投资规模及债务融资扩张而持续增加，合并口径财务杠杆率略低于母公司，但债务结构同样呈现短期债务大幅上升趋势。现金流方面，随着投资项目增多，2023 年合并口径经营活动现金流与投资活动现金流合计保持净流出状态，筹资活动现金流由负转正。整体来看，公司合并口径部分偿债指标略有弱化，但考虑到股东流动性支持和再融资空间且本部具备一定的备用流动性，整体偿债风险可控。截至 2023 年末，公司合并口径共获得银行授信额度为 129.40 亿元，其中尚未使用的授信额度共计 58.22 亿元，与母公司授信差异较小，授信储备基本覆盖短期流动性需求。

或有事项

截至 2023 年末，公司合并口径受限资产合计 10.99 亿元，占年末总资产的 4.80%，主要包括受限货币资金 7.09 亿元及用于借款抵押的 3.80 亿元投资性房地产，受限比例较低；同期末，母公司口径受限资产为货币资金 7.09 亿元。

截至 2023 年末，公司无对外担保、重大未决诉讼、仲裁事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021~2024 年 3 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。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。

假设与预测[5]

假设

——2024 年，公司对外资金投放规模进一步增长，投资组合市值持续提升。

——2024 年，公司主要投资项目继续实现稳定收益，公允价值变动收益同比回落。

——2024 年，公司扩大对外融资满足投资业务需求，偿债指标基本保持稳定。

预测

表 5：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
经调整的净资产收益率(%)	4.46	24.03	9.28~13.92
总债务/投资组合市值(%)	75.34	69.94	68.97~69.66

注：各指标均为母公司口径数据。
资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

调整项

ESG[6]表现方面，华建国际作为投资类企业，面临的环境问题较少，员工激励机制、培养体系十分健全，投资团队人员稳定性较高，内控及治理结构较健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标，目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，华建国际项目投资与回收资金保持平衡，同时具备银行贷款、公司债券等多种融资渠道和较强的对外融资能力，现金及等价物储备能够应对短期流动性需求，银行授信亦能够为其提供较好财务弹性，直接融资渠道畅通，债券发行利率处于较低水平。公司资金流出主要用于债务还本付息及外部投资，未来一年流动性来源可以覆盖流动性需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

控股股东信达香港作为中国信达的在港全资子公司，资本实力雄厚，能够与公司共享客户资源、平台服务、组织网络等支持，为华建国际的发展创造更广阔的空间。

公司控股股东信达香港是四大 AMC 之一的中国信达在港全资子公司，为财政部实际控制的中央金融机构，在不良资产管理领域处于领先地位。2018 年以后，信达香港根据银保监会关于规范金融资产管理公司境外业务、国家发改委关于规范境外投资业务等监管规定，同时贯彻落实中国信达关于加强内部管控具体要求，积极调整方向，公司系信达香港在境内的唯一子公司及其回归境内、回归主业的唯一平台公司，战略职能与业务定位较高。截至 2023 年末，信达香港总资产规模达 6,751.63 亿港元，净资产为 372.51 亿港元，2023 年实现合计收入 298.40 亿港元，净利润达 2.25 亿港元，股东资本实力雄厚。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的重要性得到提升，能够与信达香港共享客户资源、平台服务、组织网络等，除传统银行授

[5] 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。
[6] 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

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。

跟踪债券信用分析

“24 华建 01”、“24 华建 02”及“24 华建 03”募集资金分别为 14 亿元、1 亿元和 10 亿元，募集资金用途为偿还到期债务和补充流动资金[7]，跟踪期内均不涉及募集资金的使用或者整改。

“24 华建 01”、“24 华建 02”及“24 华建 03”均设置发行人票面利率调整选择权及投资者回售选择权，跟踪期内尚未进入行权期限，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“24 华建 01”、“24 华建 02”及“24 华建 03”由信达香港提供全额无条件的不可撤销连带责任保证担保，债券信用水平与公司信达香港信用实力高度相关，信达香港在中国信达体系内定位明确且地位很高，资产规模较大，银行业务运营较为稳健，对外融资渠道畅通，公开债务接续顺畅，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，目前跟踪债券信用风险极低。

偿债保障分析

信达香港为本次跟踪债项的本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的全部费用提供全额无条件的不可撤销连带责任保证担保。

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 2023 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，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、深圳等多个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。

[7] “24 华建 01”和“24 华建 02”募集资金合计 15 亿元，拟将不超过 13 亿元用于偿还到期债务，2 亿元用于补充流动资金；“24 华建 03”募集资金 10 亿元，拟全部用于偿还到期债务。

从财务状况来看，截至 2023 年末，信达香港总资产为 6,751.63 亿港元，较上年末有所增长，总负债为 6,379.12 亿港元，较上年末有所增长，所有者权益为 372.51 亿港元，较上年末有所增长。截至 2023 年末信达香港总债务为 2,201.37 亿港元，主要为应付债券、银行借款、卖出回购金融资产款及拆入资金。截至 2023 年末信达香港资产负债率为 94.48%，较上年末略有下降，整体来看杠杆比率处于高位。从南商行的情况来看，2023 年上半年以来，境外市场利率持续升高香港金融市场流动性收紧，银行间利率逐步上升，由于高息环境抑制客户贷款需求，2023 年上半年南洋商业银行业务规模有所收缩。截至 2023 年 6 月末，南洋商业银行资产总额达 5,246.60 亿港元，较年初减少 3.14%；资产质量方面，由于前期南洋商业银行内地房地产业风险敞口较大，叠加上半年内地房地产市场低迷及部分房企流动性紧张，个别授信户出现违约，南洋商业银行及时调整授信评级并相应计提减值准备。截至 2023 年 6 月末，南洋商业银行减值贷款余额较年初增加 19.42 亿港元至 54.39 亿港元，拨备覆盖率为 77.31%，较年初下降 38.94 个百分点，拨备覆盖水平有所降低。资本充足性方面，截至 2023 年 6 月末，南洋商业银行资本总额为 660.86 亿港元，较年初增长 6.30%；总资本比率为 18.93%，较年初上升 1.48 个百分点。截至 2023 年末，南洋商业银行资产总额达 5,551.49 亿港元，较上年末增长 2.49%。收购南商行后，信达香港商誉规模较大，截至 2023 年末为 251.44 亿港币，占总资产的 3.72%，需关注商誉减值风险。

收入方面，近年来，信达香港积极回归主业、回归境内，2023 年实现营业收入 289.40 亿港元，同比增长 61.35%。信达香港营业总收入主要来源包括利息收入、投资收益、佣金及手续费收入和公允价值变动损益，2023 年分别为 172.47 亿港元、52.58 亿港元、14.91 亿港元和 42.05 亿港元，利息收入主要由南洋商业银行实现，总体来看，各项主要收入均较上年有所增长。支出方面，2023 年信达香港营业成本为 290.81 亿港元，同比有所增长，其中利息支出同比增长 52.65%至 199.59 亿港元。此外，信达香港所占联营及合营企业业绩有所减少，2023 年信达香港实现净利润 2.25 亿港元，实现年度全年收入总额 4.68 亿港元，扭亏为盈。

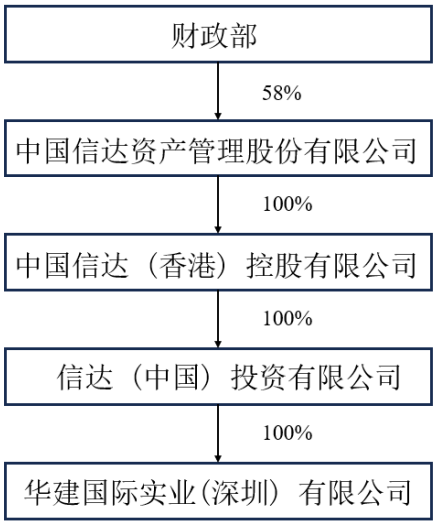
综合来看，信达香港股东实力较强，在中国信达体系内定位明确，地位很高；并购南商行后，资产规模较大，银行业务运营也较为稳健。受资本市场波动和房地产市场遇冷的影响，2021 年及 2022 年信达香港均陷入了亏损，2023 年公司积极回归主业，逐步出清风险资产，全年扭亏为盈。

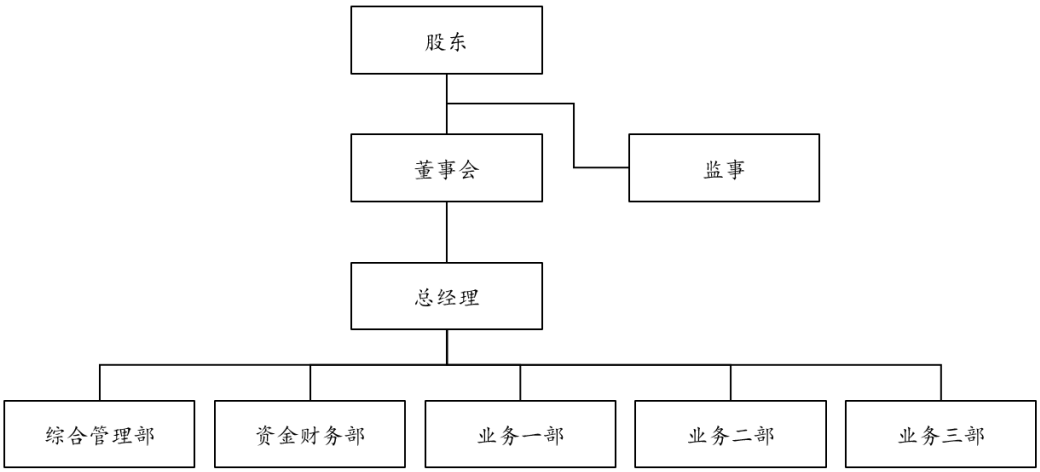
综上所述，中诚信国际维持中国信达（香港）控股有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，中诚信国际认为信达香港对本次跟踪债项提供的全额无条件的不可撤销连带责任保证担保对本次跟踪债项还本付息起到强有力保障作用。

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“24 华建 01”、“24 华建 02”及“24 华建 03”的信用等级为 **AAA**。

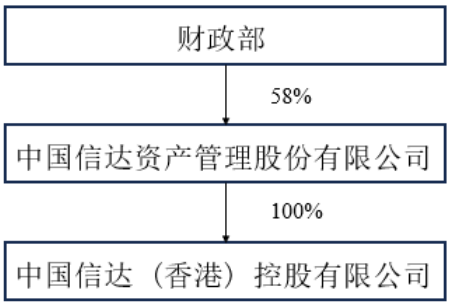
附一：华建国际实业（深圳）有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）

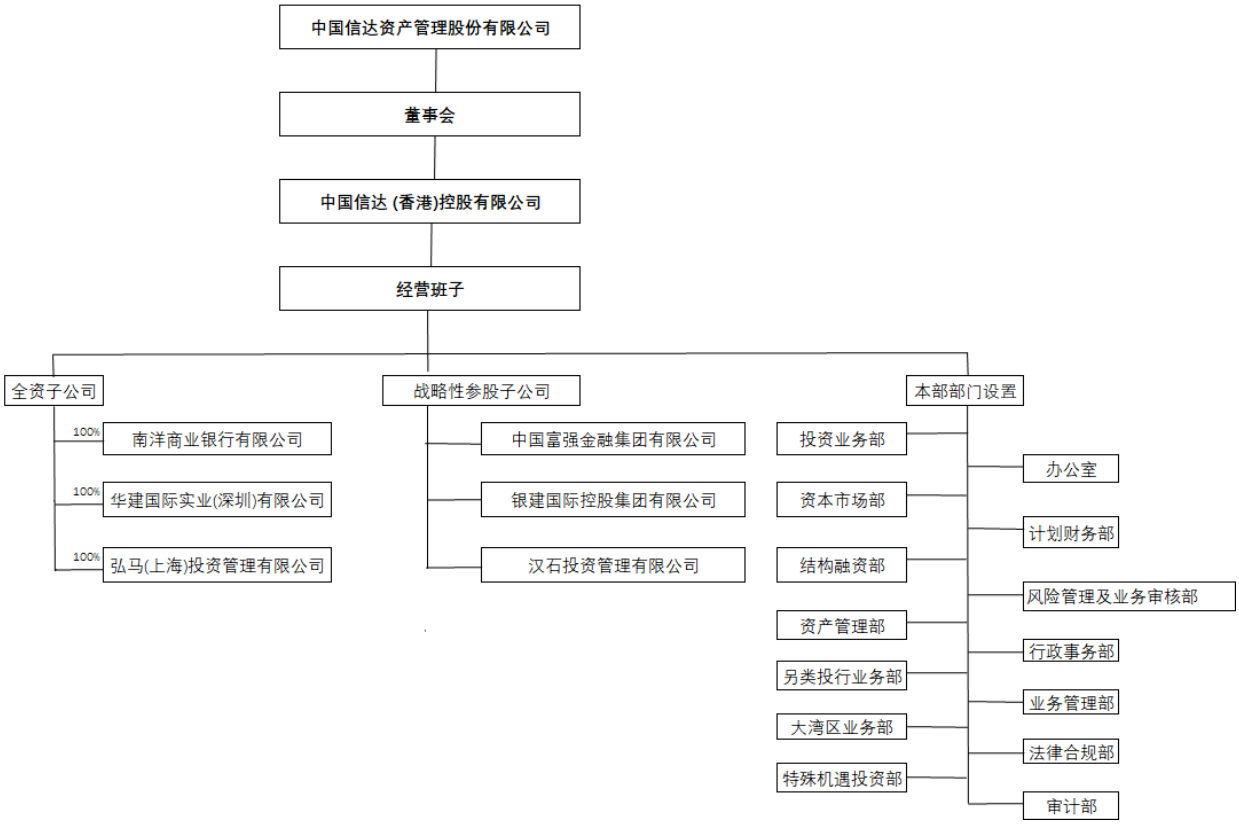




资料来源：公司提供

附二：中国信达（香港）控股有限公司结构图及组织结构图（截至 2023 年末）





资料来源：公司提供

附三：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)	2021	2022	2023
货币资金	302,028.56	297,622.51	171,262.37
应收账款	72,666.58	8,390.19	6,867.54
其他应收款	171,982.52	283,926.80	254,045.51
存货	-	-	65,249.73
长期投资	718,735.99	747,410.06	788,869.85
固定资产	16,702.06	16,093.25	16,264.74
在建工程	-	-	-
无形资产	-	-	-
资产总计	1,930,750.91	2,153,570.83	2,291,579.53
其他应付款	526,440.08	617,817.15	603,241.65
短期债务	289,971.08	285,663.31	745,602.56
长期债务	397,632.73	502,175.05	147,957.72
总债务	687,603.81	787,838.36	893,560.28
净债务	385,575.25	490,215.85	793,208.97
负债合计	1,271,117.47	1,445,451.59	1,534,994.39
所有者权益合计	659,633.44	708,119.24	756,585.14
利息支出	33,563.36	33,364.38	33,495.30
营业总收入	40,842.72	28,286.07	29,645.82
经营性业务利润	10,622.63	-12,676.12	-2,764.16
投资收益	20,486.24	73,664.11	18,142.51
净利润	76,980.40	48,485.81	48,465.90
EBIT	131,113.80	95,832.58	99,051.48
EBITDA	133,070.32	98,359.90	101,627.88
经营活动产生的现金流量净额	143,612.37	63,070.77	-401,434.74
投资活动产生的现金流量净额	-297,117.15	-232,835.78	153,274.11
筹资活动产生的现金流量净额	32,448.40	-6,868.10	40,797.56

财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	96.59	91.46	93.29
期间费用率（%）	68.58	133.78	100.74
EBIT 利润率（%）	321.02	338.80	334.12
总资产收益率（%）	--	4.69	4.46
流动比率（X）	1.29	1.39	0.84
速动比率（X）	1.29	1.39	0.80
存货周转率（X）	--	--	--
应收账款周转率（X）	--	0.70	3.89
资产负债率（%）	65.84	67.12	66.98
总资本化比率（%）	51.04	52.66	54.15
短期债务/总债务（%）	42.17	36.26	83.44
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.16	0.04	-0.49
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.37	0.12	-0.59
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	4.28	1.89	-11.98
总债务/EBITDA（X）	5.17	8.01	8.79
EBITDA/短期债务（X）	0.46	0.34	0.14
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.96	2.95	3.03
EBIT 利息保障倍数（X）	3.91	2.87	2.96
FFO/总债务（X）	-0.003	-0.02	-0.04

附四：华建国际实业（深圳）有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据(单位：万元)	2021	2022	2023
货币资金	289,926.00	237,745.78	124,143.73
应收账款	3,851.11	5,505.68	6,867.54
其他应收款	406,095.81	576,060.62	334,996.91
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	460,281.92	441,274.35	99,640.78
债权投资	24,981.55	24,391.30	109,200.45
其他债权投资	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-
可供出售金融资产	-	-	-
长期股权投资	20,798.29	82,500.93	237,578.42
其他权益工具投资	-	-	-
其他非流动金融资产	295,863.59	249,130.15	286,950.14
固定资产	16,702.06	16,093.25	15,449.47
投资性房地产	2,382.94	2,260.10	2,137.26
资产总计	1,548,249.84	1,638,803.02	1,796,743.50
投资组合账面价值	1,091,851.35	1,035,042.50	1,235,183.18
投资组合市值	1,091,851.35	1,035,042.50	1,235,183.18
其他应付款	585,194.91	579,342.59	563,416.48
短期债务	281,957.48	277,649.98	745,602.56
长期债务	397,632.73	502,175.05	118,346.05
总债务	679,590.21	779,825.03	863,948.61
净债务	389,664.21	542,079.25	810,715.93
负债合计	1,286,103.34	1,364,687.27	1,447,776.50
所有者权益合计	262,146.50	274,115.75	348,967.00
利息支出	26,010.25	32,965.78	32,783.79
营业总收入	2,090.70	1,693.75	15,725.34
经营性业务利润	-20,309.37	-35,889.38	-13,842.95
投资收益	1,075.50	72,260.90	17,573.93
净利润	19,914.98	11,969.24	74,851.25
EBIT	50,985.48	49,062.33	124,603.69
经营活动产生的现金流量净额	497,803.14	-127,320.16	-361,510.53
投资活动产生的现金流量净额	-81,858.02	-90,617.89	145,802.44
筹资活动产生的现金流量净额	32,779.89	-6,469.24	21,103.11

财务指标	2021	2022	2023
总资产收益率（%）	--	3.08	7.25
经调整的净资产收益率（%）	--	4.46	24.03
取得投资收益收到的现金/投资收益（X）	36.56	0.87	0.51
应收类款项占比（%）	26.48	35.49	19.03
资产负债率（%）	83.07	83.27	80.58
总资本化比率（%）	72.16	73.99	71.23
短期债务/总债务（%）	41.49	35.60	86.30
总债务/投资组合市值（%）	62.24	75.34	69.94
现金流利息保障倍数（X）	20.65	-1.95	-10.75
货币等价物/短期债务（X）	2.66	2.45	0.21
总债务/EBITDA（X）	13.06	15.51	6.86
EBITDA/短期债务（X）	0.18	0.18	0.17
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.00	1.52	3.84
EBIT 利息保障倍数（X）	1.96	1.49	3.80

附五：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：百万港元)	2021	2022	2023
现金及存放中央银行款项	22,067.10	18,609.58	16,755.56
存放金融机构款项	22,818.30	20,360.41	20,263.31
金融投资	204,996.71	211,670.14	234,040.18
应收账款	1,066.31	273.91	250.72
发放贷款及垫款	315,596.61	309,009.07	305,911.53
长期股权投资	9,336.46	9,931.19	9,001.72
固定资产	14,690.28	11,480.12	11,445.01
无形资产	4,085.05	4,194.70	4,199.74
商誉	25,851.82	25,851.82	25,143.79
总资产	662,818.92	660,524.61	675,163.16
借款及应付债券	172,606.31	169,955.19	169,825.85
吸收存款及同业存放	409,070.52	395,332.96	416,955.84
总负债	618,393.77	625,667.74	637,912.08
实收资本	24,975.49	24,975.49	24,975.49
所有者权益合计	44,425.15	34,856.87	37,251.09
营业收入	14,686.32	17,936.06	28,940.34
信用减值损失	--	(2,174.89).	(3,074.70)
资产减值损失	(2,470.91)	(338.90)	(963.78)
净利润	(3,329.11)	(273.92)	225.28
年度全面收入总额	(2,631.97)	(4,970.65)	467.63
经营活动产生现金净流量	14,713.13	9,011.73	(8,192.07)
投资活动产生现金净流量	(402.77)	4,173.11	877.92
筹资活动产生现金净流量	(3,439.73)	(11,414.62)	(6,886.91)

财务指标	2021	2022	2023
盈利能力及营运效率(%)			
平均资本回报率	(7.26)	(0.69)	0.62
平均资产回报率	(0.51)	(0.04)	0.03
经调整的净资产收益率	(9.11)	(0.84)	0.76
资本充足性(%)			
资本资产比率	6.70	5.28	5.52
融资及流动性(%)			
短期债务/总债务	27.29	33.20	34.26
高流动性资产/总资产	6.26	7.50	5.04
高流动性资产/短期债务	75.83	76.74	50.20
偿债能力（%）			
总资本化比率	85.10	86.72	86.90
总债务/投资组合市值（%）	93.32	87.52	81.22
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.73	1.15	1.15
总债务/EBITDA(X)	36.96	23.37	21.86
现金流利息保障倍数(X)	1.99	1.43	(1.04)

附六：华建国际基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益）
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	货币等价物	非受限货币资金＋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
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/（应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额）
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
投资组合	投资组合账面价值	货币资金+长期股权投资+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+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值	投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
	上市公司占比	母公司直接持有的上市公司市值合计/（投资组合市值-货币资金）
	应收类款项占比	（应收账款+其他应收款+长期应收款+应收账款融资调整项）/总资产
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	经调整的净资产收益率	净利润/经调整的所有者权益平均值
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(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)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出
	现金流利息覆盖倍数	（经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金）/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附七：信达香港基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务＋短期债务
	经调整的所有者权益	=所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	=(总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款)/（总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款）
	高流动性资产	=货币资金+拆出资金+买入返售金融资产+以公允价值变动且其变动计入当期损益的金融资产+交易性金融资产+结算备付金+其他资产调整项-各项中受限或低流动性部分
	双重杠杆率（母公司口径）	=母公司口径长期股权投资/母公司口径所有者权益
	资本资产比率	=所有者权益合计/（总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款）
	总资本化比率	=总债务/（总债务+经调整的所有者权益）
	利息支出	=资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
投资组合	投资组合账面价值	=货币资金+长期股权投资+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+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值	=投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
盈利能力	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	业务及管理费	=销售费用+研发费用+管理费用
	营业支出	=利息支出+手续费及佣金支出+其他业务成本+提取保险责任合同准备金净额+分保费用
	净营业收入	=营业收入-营业支出-财务费用+公允价值变动收益+投资收益+汇兑收益+资产处置收益+其他收益
	营业费用率	=业务及管理费/净营业收入
	税前利润/平均总资产	=利润总额/[(当期末总资产+上期末总资产)/2]
	平均资本回报率	=净利润/[(当期末所有者权益合计+上期末所有者权益合计)/2]
	平均资产回报率	=净利润/[(当期末总资产+上期末总资产)/2]
	经调整的净资产收益率（母公司口径）	=母公司口径净利润/母公司口径经调整的所有者权益平均值
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	现金流利息保障倍数	=（经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金）/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附八：信用等级的符号及定义

个体信用评估（BCA）等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010
电话：+86（10）6642 8877
传真：+86（10）6642 6100
网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code：100010
Tel: +86（10）6642 8877
Fax: +86（10）6642 6100
Web: www.ccxi.com.cn