

短期违约难以避免，长期风险逐步缓释

华夏幸福海外债违约点评

分析师 董浩

执业证号：BOI846

852-25105555

hao.dong@cricsec.com

联系人 李凯

852-25105555

likai@cric.com

投资要点

事件：

- 华夏幸福于2月28日到期的“华夏幸福 8.625 2021-02-28”5.3亿美元境外债违约，公司于前一日公告称新增未能如期偿还本息金额 58.17 亿元，包括银行贷款、信托贷款、境外债券等债务形式，未涉及境内债券、债务融资工具等产品，截至目前，公司累计未能如期偿还本息合计 110.54 亿元。

点评

- 正如我们此前2月8日报告《华夏幸福（600340.SH）违约风险分析》所预期的，公司短期公开市场违约难以避免，中长期多方利益兼顾下破产清偿危机或逐步得以缓释。根据公司公告，截至1月31日，公司货币资金余额为 236 亿元，其中可动用资金为 8 亿元，各类受限资金 228 亿元，公司账面现金储备匮乏，若债权人不进行已有债务展期等措施，我们预计 2021 年上半年公开市场违约难以避免。
- 中长期看，多方利益兼顾下，公司破产清偿危机或逐步得以缓释。根据债委会第一次会议，各级政府领导肯定华夏幸福对城市发展和产业升级做出的积极贡献，表示将加大对企业的支持力度，同时呼吁相关各方识大体、顾大局，以时间换空间，共渡难关。企业与股东方面积极稳定经营，加速资产处置与回款，债权人方面工行与平安已表示相应政府号召，不断贷、不抽贷。

公司存量债梳理

- 华夏幸福及关联公司存量人民币债合计 588.6 亿元，美元债 40.3 亿美元，按照 6.46 的汇率中间价计算，上半年需偿还 174 亿元，全年累计需偿还 275 亿元，上半年为集中还款期。
- 上市公司主体：存量人民币债 370 亿元，2021 年上半年到期 138 亿元，全年累计到期 151 亿元。大股东华夏幸福基业控股：存量人民币债 118.6 亿元，上半年无到期，全年累计到期 17 亿元。子公司九通基业：存量人民币债 100 亿元，上半年到期 23.1 亿元，全年累计到期 33.1 亿元。公司美元债：存量 40.3 亿美元，上半年到期 2 亿美元，全年累计到期 11.4 亿美元。
- 风险提示：疫情防控不及预期；企业资产处置与回款不及预期；债务化解方案制定时间与推进难度超预期。

表 1：华夏幸福基业股份存量人民币债

证券代码	发行规模(亿)	票面利率%	到期日期
136244.SH	20	7	2021-03-03
135082.SH	28	7.4	2021-03-09
135302.SH	30	7.4	2021-03-24
135391.SH	20	7.2	2021-04-18
135465.SH	40	7.2	2021-05-12
150683.SH	13	5.6	2021-09-10
101780003.IB	19	5.8	2022-05-23
143550.SH	24.75	5	2022-05-30
143693.SH	20	4.4	2022-06-20
122494.SH	40	5.5	2022-10-22
136167.SH	15	6.6	2023-01-20
143551.SH	5.25	6.8	2023-05-30
155102.SH	30	6	2023-12-20
155273.SH	10	5.5	2024-03-25
102000447.IB	10	5.5	2025-03-23
102000735.IB	5	5.17	2025-04-20
155103.SH	40	8.3	2025-12-20

数据来源：Wind，克而瑞证券研究院

表 2：华夏幸福基业控股存量人民币债

证券代码	发行规模(亿)	票面利率%	到期日期
151298.SH	13	7.8	2020-04-01
150862.SH	17	8.5	2021-11-29
151086.SH	8	8.75	2022-01-10
151085.SH	10	8.2	2022-01-10
151137.SH	5	8.2	2022-01-24
162031.SH	20	7.8	2022-08-29
137102.SH	24	7.7	2023-03-26
137110.SH	7	6.9	2023-06-12
137112.SH	2.0915	7.7	2023-07-02
175172.SH	12.5	7.09	2025-09-21

数据来源：Wind，克而瑞证券研究院

表 3：九通基业投资存量人民币债

证券代码	发行规模(亿)	票面利率%	到期日期
150222.SH	14	5.9	2021-06-01
150466.SH	9.1	5.9	2021-06-11
145707.SH	10	6.2	2021-08-17
145760.SH	6	6.4	2022-10-27
150170.SH	10.9	6.95	2023-03-12
162170.SH	20	6.4	2024-10-31
162550.SH	10	6.4	2024-12-06

162829.SH	20	6.4	2024-12-30
-----------	----	-----	------------

数据来源：Wind，克而瑞证券研究院

表 4：华夏幸福存量美元债

代码	发行金额（亿美元）	票面利率%	到期日期
XS1835626810	2	9	2021/6/21
XS1860402954	9.4	9	2021/7/31
XS1972092248	3.5	7.125	2022/4/8
XS2189577906	3	6.92	2022/6/16
XS2232030788	3.3	8.75	2022/9/28
XS2100597256	5	6.9	2023/1/13
XS1972092248	6.5	8.6	2024/4/8
XS2100597330	7.6	8.05	2025/1/13

数据来源：彭博，克而瑞证券研究院

评级指南及免责声明

披露事项

本文件由克而瑞证券有限公司(“克而瑞”)编制。克而瑞及其子公司，母公司和/或关联公司跟在本文件中所提及过的公司及其子公司，母公司和/或关联公司之间有正常业务关系和/或股权关系。

免责声明

本文件基于我们认为可靠的信息，但克而瑞证券有限公司并未独立验证本文件的内容。本文件所述的事实，以及其中所表达的意见，估计，预测和推测，截至本报告日期，如有变更，恕不另行通知。对于本文件所含信息，意见，估计，预测和推测的公正性，准确性，完整性或合理性，不作任何明示或暗示的陈述或保证，也不应依赖于这些信息，意见，估计，预测和推测的公正性，准确性，完整性或合理性，而且克而瑞证券有限公司，公司，其股东，或任何其他人士，对于因使用本文件或其内容或与之相关的其他原因而造成的任何损失，均不承担任何责任。

本文件不构成认购或购买任何证券的要约，邀请或要约招揽或构成认购或购买任何证券的要约，邀请或要约招揽的一部分，本文作或本文件中的任何内容均不构成任何合同或承诺的基础，也不作为任何合同或承诺的依据。任何在任何发售中购买或认购证券的决定，必须仅以招股说明书或公司发布的其他发售通函中包含的与该发售有关的信息或其他重要信息为依据。

本文件之内容不是为任何投资者的投资目标，需要及财政状况而编写。在签订任何投资协议之前，投资者应审慎考虑自身状况，并在必要时寻求专业意见后再进行投资决策。本文件内所载之资料乃得自可靠之来源，惟并不保证此等数据之完整及可靠性，亦不存有招揽任何人参与证券或期货等衍生产品买卖的企图。本文件内之意见可随时更改而无须事先通知任何人。在任何情况下，克而瑞及其所有其关联方一概不就任何第三方因依赖本文件内容的作为或不作为而直接，间接，附带或偶然产生的任何损失承担或负上任何责任，即使克而瑞在有关作为或不作为发生时而知悉该等作为或不作为。

本文件在香港只向专业投资者(定义见<证券及期货条例>(香港法律第 571 章)及在香港颁布的任何法规)以及不违反香港证券法的情况下分发。

本文件乃属于克而瑞之财产，未经克而瑞事前书面同意，任何人仕或机构均不得复制，分发，传阅，广播或作任何商业用途，而克而瑞亦不会就此承担任何第三方因复制或分发本文件内的全部或部分内容而引起的任何责任。

投资涉及风险，过往业绩并非未来业绩的指标。投资者应进一步了解指数详情，包括指数产品特征及风险因素。克而瑞(CE No. BAL779)，为香港证券及期货事务监察委员会持牌人，获批准从事香港法例第 571 章《证券及期货条例》界定的第 1 类(证券交易)、第 4 类(就证券提供意见)及第 9 类(提供资产管理)受规管活动。