

信用等级公告

联合[2015]383 号

新光控股集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对新光控股集团有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2015 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

新光控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

新光控股集团有限公司拟发行的 2015 年公司债券（第一期）信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：陈伟

二零一五年七月十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

新光控股集团有限公司

2015 年公司债券（第一期）信用评级分析报告

本次公司债券信用等级：AA

发行人主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过 40 亿元（含），第一期
发行规模不超过 20 亿元（含）

债券期限：3+2 年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2015 年 7 月 16 日

财务数据：

项目	2012	2013	2014	15.03
资产总额(亿元)	194.60	264.24	353.63	340.19
所有者权益(亿元)	68.60	84.38	139.97	141.41
长期债务(亿元)	40.84	73.88	79.65	93.12
全部债务(亿元)	82.90	125.55	154.34	140.05
营业收入(亿元)	20.51	42.83	70.73	23.20
净利润(亿元)	6.64	12.59	40.18	1.50
EBITDA(亿元)	10.88	19.70	57.22	-
经营性净现金流(亿元)	3.15	-11.08	28.01	0.00
营业利润率(%)	11.32	29.73	18.94	13.35
净资产收益率(%)	-	16.46	35.82	1.07
资产负债率(%)	64.75	68.07	60.42	58.43
全部债务资本化比率(%)	54.72	59.81	52.44	49.76
流动比率	1.63	1.64	1.36	1.72
EBITDA 全部债务比	0.13	0.16	0.37	-
EBITDA 利息倍数(倍)	1.48	2.11	4.57	-
EBITDA/ 本次发债额度 (倍)	0.27	0.49	1.43	-

注：1、公司 2015 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；
2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；
3、长期应付款计入长期债务。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对新光控股集团有限公司（以下简称“公司”或“新光控股”）的评级反映了公司作为发展多年的多元化经营企业，业务规模较大，抵御风险能力较强。公司饰品及相关贸易业务具备完整的产业链，原材料供应商较为稳定，品牌知名度较高，在国内外拥有成熟的销售渠道。联合评级同时也关注到公司利润水平受投资性房地产公允价值变动损益影响较大、债务负担较重、对外担保规模较大等因素可能对公司信用状况造成的不利影响。

未来随着公司在建项目实现销售、饰品及相关贸易业务产能逐步提升，公司收入规模和利润水平有望保持稳健上升，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司整体经营规模较大，采取多元化经营模式，一定程度上有利于抵御单一市场风险。
2. 公司房地产开发业务在建项目位置较佳，未来实现销售后有望带来较为充足的现金流。
3. 公司饰品及相关贸易业务规模较大，具备完整的产业链，原材料供应商较为稳定，品牌知名度较高，在国内外拥有成熟的销售渠道，具有较强的竞争力。

关注

1. 公司利润水平受投资性房地产公允价值变动损益影响较大。
2. 近年来公司负债规模逐年增加，有息

债务占总负债比重较高，短期偿债压力较大。

3. 公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

4. 公司在建房地产项目资金需求较大，未来存在一定资金压力。

5. 公司其他应收款规模较大，应收对象主要为当地其他民营企业，且回收时间不确定，存在一定回收风险。

分析师

张开阳

电话：010-85172818

邮箱：zhangky@unitedratings.com.cn

唐玉丽

电话：010-85172818

邮箱：tangyl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与新光控股集团有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与新光控股集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因新光控股集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由新光控股集团有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代新光控股集团有限公司及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

分析师：

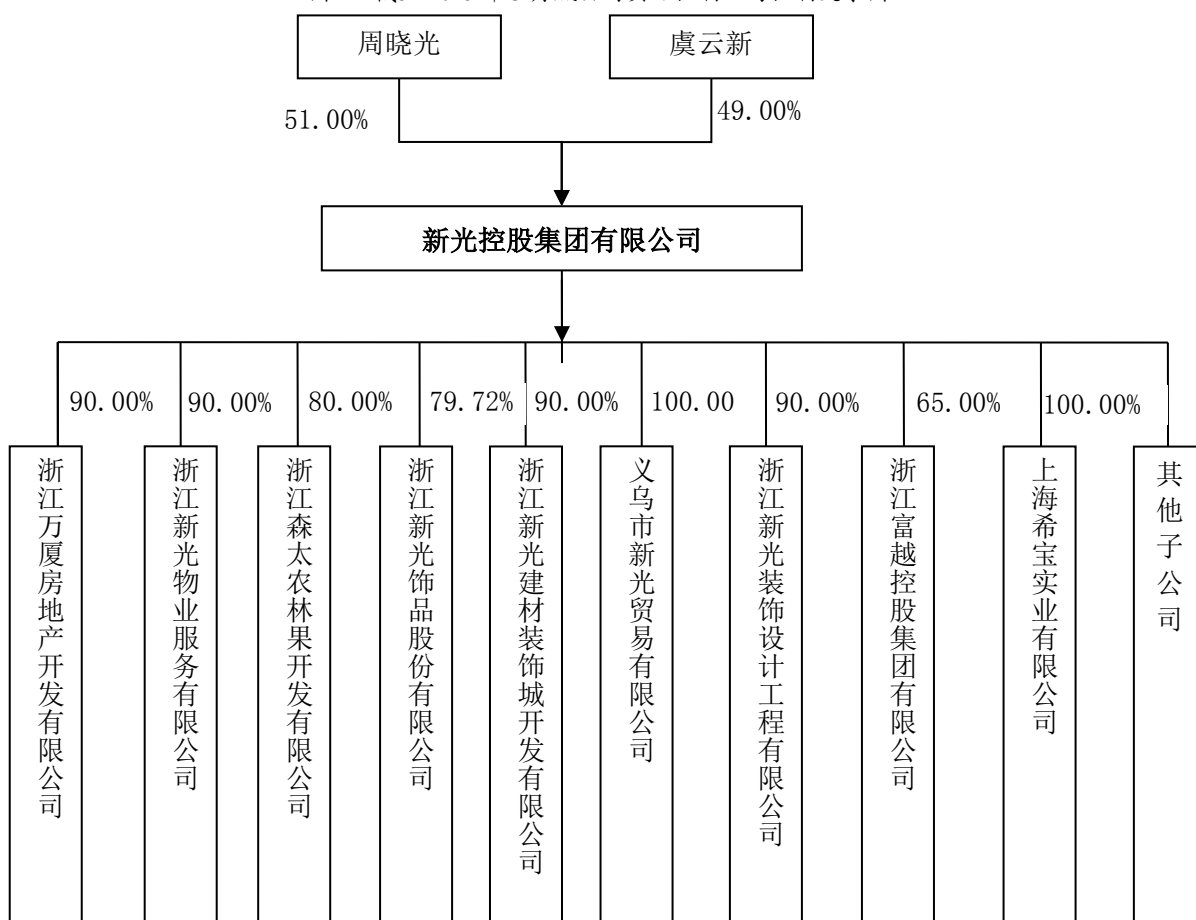
联合信用评级有限公司



一、主体概况

新光控股集团有限公司（以下简称“新光控股”或“公司”）成立于 2004 年 3 月，原名浙江新光控股集团有限公司，股东是周晓光和虞云新。2005 年 7 月，公司更名为新光控股集团有限公司。后历经多次增资，截至 2015 年 3 月末，公司注册资本为 66,680 万元，其中周晓光出资 34,006.80 万元，占注册资本的 51.00%，虞云新出资 32,673.20 万元，占注册资本的 49.00%。公司实际控制人为周晓光和虞云新，二人系夫妻关系，为一致行动人。截至 2015 年 3 月底，公司股权结构图如下图所示。

图 1 截至 2015 年 3 月底公司实际控制人与控制关系图



资料来源：公司提供

公司经营范围为：机械制造销售，实业投资（不含证券、期货等金融业务），货物进出口、技术进出口。（上述经营范围不含国家法律法规规定禁止、限制和许可经营的项目。）

截至 2015 年 3 月末，公司的一级子公司共 13 家，其中 3 家全资子公司，另有 10 家控股子公司，主要从事饰品加工、房地产开发及市场经营管理等业务。截至 2015 年 3 月底，公司设立集团

办公室、人力资源部、财务部、信息部、企划部、投资管理中心、法务部、审计部等职能部门（见附件1）。截至2014年末，公司有在职员工3,000余人。

截至2014年底，公司合并资产总额353.63亿元，负债合计213.66亿元，所有者权益（含少数股东权益）139.97亿元。2014年公司实现营业收入70.73亿元，净利润（含少数股东损益）40.18亿元，其中归属于母公司所有者的净利润32.43亿元；经营活动产生的现金流量净额28.01亿元，现金及现金等价物净增加额5.85亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额340.19亿元，负债合计198.79亿元，所有者权益（含少数股东权益）141.41亿元。2015年1~3月，公司实现营业收入23.20亿元，净利润（含少数股东损益）1.50亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.25亿元；经营活动产生的现金流量净额15.76亿元，现金及现金等价物净增加额-0.70亿元。

公司注册地址：义乌市青口工业区。公司法定代表人：周晓光。

二、本次债券及债券募集资金用途

1. 本次债券概况

本次债券名称为“新光控股集团有限公司2015年公司债券”，发行规模为不超过人民币40亿元（含40亿元），第一期发行不低于20亿元，债券期限为不超过5年（含5年），附发行人第3年末上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本次公司债券按年付息、不计复利、到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。本次债券面值100元，按面值平价发行，票面年利率将根据发行时询价结果，由公司与联席主承销商按照国家有关规定协商一致确定。本次债券发行采取面向合格投资者发行的方式发行，由联席主承销商组织的承销团以余额包销的方式承销。

2. 本次债券募集资金用途

本次发行公司债券的募集资金拟用于偿还银行及其他金融机构贷款，调整负债结构或补充流动资金。

三、行业分析

公司主营业务有：房地产行业、饰品及相关贸易业务、旅游等多种业务，以房地产行业和饰品及相关贸易业务为主，属于多元化经营模式。

1. 房地产行业

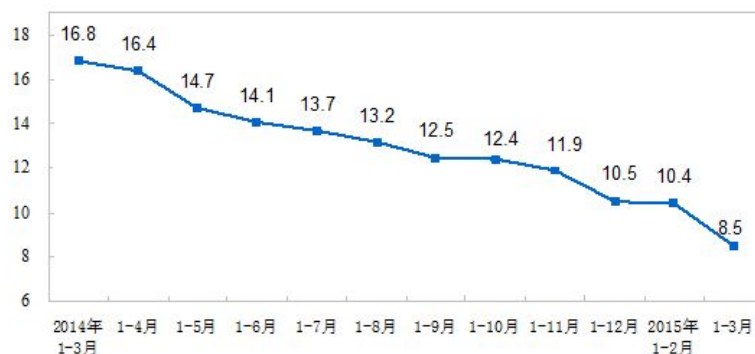
行业概况

房地产业是我国国民经济的重要支柱产业，在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。经过十几年的发展，中国房地产行业已逐步转向规模化、品牌化和规范运作，房地产业的增长方式正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变，从主要靠政府政策调控向依靠市场和企业自身调节的方式转变。

从近年房地产业发展趋势来看，2008年，金融危机爆发前，房地产市场受到政策严厉调控的影响，表现低迷。后随着金融危机的深化，国家调控方向发生明显转变，行业景气度大幅回升。之后几年，国家对房地产行业实施了持续的宏观调控，导致行业景气度出现明显波动。尤其是2011

年，受调控政策及货币政策持续紧缩等多种因素综合影响，房地产市场渐入低迷，同年9月~11月一二线城市价格均出现一定程度的下跌。2012年，受2011年行业低迷影响，房地产开发企业对行业未来预期趋向谨慎，行业增速进一步放缓，全年房地产开发投资71,804亿元，比上年增长16.19%，增速较2011年放缓11.86个百分点；商品房施工面积57.3亿平方米，比上年增长13.2%，增幅同比减小12个百分点；新开工面积17.7亿平方米，比上年减少7.3%，增幅同比减小23.5个百分点。进入2013年，中国房地产市场景气度有所回升，2013年，全国房地产开发投资86,013.38亿元，同比增长19.79%，增速同比提高3.6个百分点。2014年以来，我国房地产行业增速不断放缓，2014年，受经济增速放缓和限购效果逐步体现的影响，全国房地产开发投资95,035.61亿元，名义同比增长10.49%，较2013年同期增速大幅下滑9.30个百分点。2015年1至3月份，全国房地产开发投资16,651亿元，同比名义增长8.5%（扣除价格因素实际增长9.5%）。其中，住宅投资11,156亿元，增长5.9%。住宅投资占房地产开发投资的比重为67.0%。预计未来一段时间，房地产市场呈现一定的下降回调态势。

图2 2010~2015年一季度我国房地产开发投资及其同比增速 单位：亿元、%



资料来源：统计局网站

总体看，房地产业是我国经济的重要支柱产业，但受宏观经济波动和调控政策影响，近年来发展波动较大。

市场供需

（1）土地供应状况

土地作为房地产主要的成本来源，会受到地方政府供地意愿和开发商购地能力和意愿影响。土地市场受到房地产宏观调控政策影响巨大。中央政府通过信贷、限购、融资审批等手段限制房地产企业融资能力，加之需求端的限购等政策，导致部分房地产企业的现金回笼情况随着行业起伏出现明显变化，直接影响土地市场需求。

2011年开始，受国家对房地产企业的严厉调控政策影响，土地市场呈现出明显低迷的态势，但当年全国土地出让收入却仍高达3.15万亿元，创历史新高，北京、上海等地已经进入土地收入“千亿俱乐部”。2012年全国土地市场整体供求呈进一步下降趋势。全国300个城市土地共成交近12亿平方米，较上年同期下降14.6%，其中，住宅用地成交3.8亿平方米，同比下降23.1%。同时，随着三、四线城市库存日益饱和，房企逐渐回归一、二线城市。2012年下半年以来，一线城市土地溢价率持续走高，也带动了住宅楼面均价结构性上涨。2012年全国300个城市住宅用地楼面均价为1,347元/平方米，同比上涨7.4%，其中12月达1,675元/平方米，为2010年4月调控以来最高值。

受供应量增加影响，2013年土地成交量较2012年增加，住宅类用地涨幅较明显。2013年全国300个城市共成交土地37,208宗，成交面积143,569万平方米，同比增加10%；土地出让金总额为31,304.5亿元，同比增加50%。

2013年重点城市地价升高，带动楼面均价整体水平明显高于上年。全国300个城市土地成交楼面均价1,174元/平方米，同比上涨27%。2013年重点城市“地王”频出，住宅类用地与商办类用地表现强势，楼面均价领涨。2013年全国土地平均溢价率全面上涨，尽管多个城市采取竞配建保障房等方式限制高价地产生，但以北京、上海为首的重点城市平均溢价率仍领涨全国。2013年全国300个城市土地平均溢价率16%，较上年同期上涨8个百分点。

进入2014年，受到房地产销售增速回落和各地限购影响导致房价下跌，各地土地出让情况出现恶化，土地出让溢价率和楼面地价明显回落，如下图所示。2014年12月，全国一线城市土地出让溢价率为24.97%，较2013年12月下降近6个百分点；一线城市楼面地价2,600.72元/平方米，较2013年12月下降58.54%。根据中国指数研究院发布数据显示，2014年全国300个城市土地成交面积10.3亿平方米，同比减少31%，与2013年相比，2014年300个城市土地出让金总额为2.34万亿，下降27%。2015年一季度，中国300个城市土地出让金总额为4,068亿元，同比减少43%。

总体看，土地成本是影响房地产开发企业利润的重要因素，近年受宏观调控和市场供需影响，土地价格有所波动，但整体保持在较高水平。值得注意的是，2013年由于土地供应量较大，土地成本较高，未来可能会造成大量房源同阶段上市，给房地产开发企业造成一定的销售压力和成本压力。

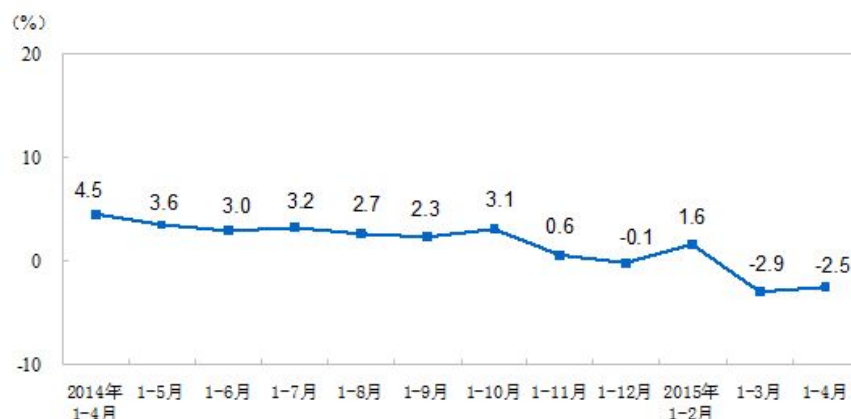
（2）开发资金来源状况

2008年以来，由于需求面观望情绪浓厚，商品房成交量大幅下降，订金、预收款和个人按揭贷款在房地产投资开发资金中的占比下降，而从紧的货币政策也使得房地产商取得贷款的难度加大、成本增加。从房地产资金来源情况看，房地产开发企业资金来源总体增速增长。据国家统计局数据显示，2014年，房地产开发企业到位资金121991亿元，比上年下降0.1%，1-11月份为增长0.6%，2013年为增长26.5%。其中，国内贷款21243亿元，增长8.0%；利用外资639亿元，增长19.7%；自筹资金50420亿元，增长6.3%；其他资金49690亿元，下降8.8%。在其他资金中，定金及预收款30238亿元，下降12.4%；个人按揭贷款13665亿元，下降2.6%。

2015年1-4月份，房地产开发企业到位资金36279亿元，同比下降2.5%，降幅比1-3月份收窄0.4个百分点。其中，国内贷款7341亿元，下降4.8%；利用外资108亿元，下降6.8%；自筹资金14386亿元，增长0.1%；其他资金14444亿元，下降3.7%。在其他资金中，定金及预收款8461亿元，下降6.2%；个人按揭贷款4327亿元，增长2.1%。

总的来看，偏紧的货币供应，使房地产业务的资金来源更为紧张，作为资金密集型企业，房地产企业的资金压力已经显现。

图3 全国房地产开发企业本年资金到位增速 单位：%



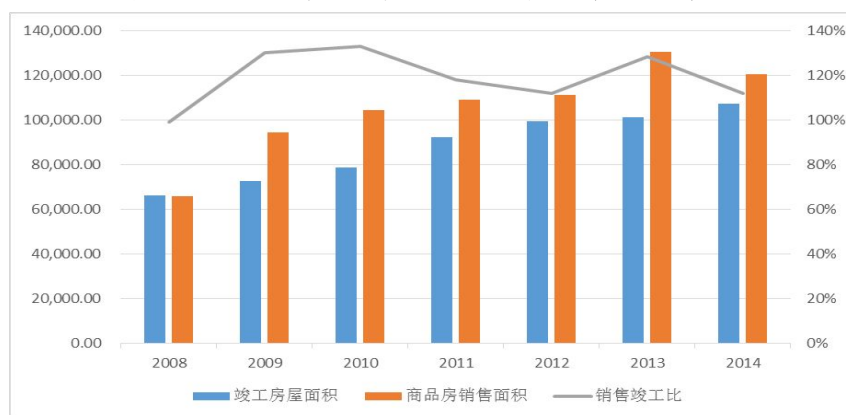
资料来源：国家统计局

总的来看，偏紧的货币供应，使房地产业资金来源更为紧张，作为资金密集型企业，房地产企业的资金压力已经显现。

(3) 市场供需情况

从商品房市场供求情况看，2008年以来房地产市场需求持续释放，成交量逐年走高，反观竣工面积增幅小于销售面积，形成了供不应求的态势，尤其是一线城市更为明显。2012年全国房地产开发企业房屋施工面积57.34亿平方米，比上年增长13.2%；房屋新开工面积17.73亿平方米，下降7.3%；房屋竣工面积9.94亿平方米，增长7.3%；其中，住宅竣工面积79,043万平方米，增长6.4%。与此同时，在一系列房地产市场调控政策作用下，全年商品房销售面积11.13亿平方米，比上年增长1.8%；其中，住宅销售面积增长2%，办公楼销售面积增长12.4%，商业营业用房销售面积下降1.4%。商品房销售额6.45万亿元，增长10%；其中，住宅销售额增长10.9%，办公楼销售额增长12.2%，商业营业用房销售额增长4.8%。2013年统计数据显示，房屋竣工面积10.14亿平方米，增长2.0%，增速下降0.5个百分点；其中，住宅竣工面积7.87亿平方米，下降0.4%。2013年，商品房销售面积13.06亿平方米，同比增长17.3%，增速较上年回落0.5个百分点。2013年房地产整体运行平稳，随着三月份出台新版“国五条”后，各地成交受政策末班车效应影响，成交量普遍大幅上涨。

图4 2008~2014年全国商品住宅供求情况 单位：万平方米

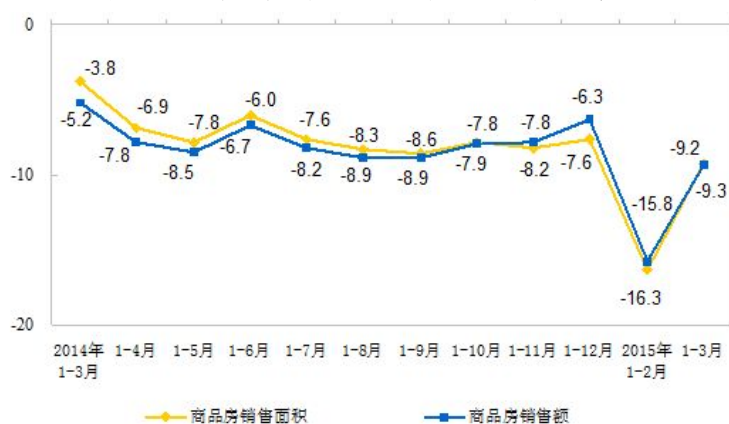


资料来源：国家统计局、联合评级整理。

注：销售竣工比为销售面积和竣工面积的比值，大于1说明供不应求，小于1说明供大于求。

2014年以来,随着限购逐步产生效果,全国商品房销售面积和销售金额均出现下降,如下图所示。2014年,商品房销售面积120649万平方米,比上年下降7.6%,降幅比1-11月份收窄0.6个百分点,2013年为增长17.3%。其中,住宅销售面积下降9.1%,办公楼销售面积下降13.4%,商业营业用房销售面积增长7.2%。商品房销售额76292亿元,下降6.3%,降幅比1-11月份收窄1.5个百分点,2013年为增长26.3%。其中,住宅销售额下降7.8%,办公楼销售额下降21.4%,商业营业用房销售额增长7.6%。2015年1-4月份,行业销售出现一定程度回暖,商品房销售面积26,385万平方米,同比下降4.8%,降幅比1-3月份收窄4.4个百分点。其中,住宅销售面积下降5.0%,办公楼销售面积下降13.6%,商业营业用房销售面积增长5.2%。商品房销售额17,739亿元,下降3.1%,降幅比1-3月份收窄6.2个百分点。其中,住宅销售额下降2.2%,办公楼销售额下降13.3%,商业营业用房销售额增长0.1%。

图 5 全国商品房销售面积和销售额增速情况 单位: %

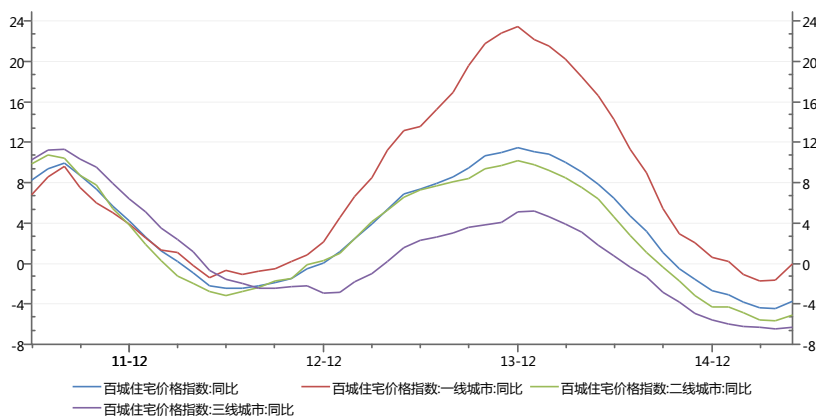


资料来源: 国家统计局

(4) 销售价格情况

从商品房销售价格看,2010年以来随限购、限贷等一系列房地产调控措施逐步深入,调控效果逐步显现。2011年9月百城住宅均价自发布以来首次环比下跌,其中一二线城市价格均出现一定程度的下跌,特别是上海、南京、天津、苏州、北京、深圳等地,同时主流房地产品牌企业纷纷实行“以价换量”策略,部分楼盘价格降幅超过20%,新开楼盘亦以相对周边较低的价格优势进入市场。而进入2012年,房价呈先抑后扬态势,百城价格指数于2012年6月实现环比小幅上涨,结束了连续9个月下跌趋势,呈止跌回升态势。根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示,2013年12月百城住宅均价为10,833元/平方米,同比上涨11.51%。2014年以来,由于各地限购的影响持续深化,全国百城住宅价格出现明显回落,2014年末百城住宅均价为10,542元/平方米,同比下跌2.69%。进入2015年,随着国家改变房地产调控思路,商品房销售价格止跌回稳,如下图所示。

图6 近年来年全国百城住宅销售价格指数同比变化情况 单位：%



数据来源:Wind资讯

资料来源:Wind 资讯

总的来看,从2008年开始,全国房屋平均销售价格基本呈震荡上行态势,2013年也已经基本确立了持续上涨趋势,但2014年以来房价上涨趋势得以扭转,2015年房价出现底部企稳迹象。

竞争格局

从2003年至今,房地产市场已经走过了黄金10年,随着近年来调控政策的逐渐加码,房地产行业也在不断成熟。房地产行业整体呈现业绩持续增长,企业分化加剧,行业集中度不断提高的发展态势。

进入2014年,行业集中度进一步提升。2014年房地产行业前10名企业和前20名企业销售额占比分别提高到17.49%和23.49%,较上年分别提高了4.22个和5.24个百分点;前10名和前20名房地产企业销售面积占比分别达到10.26%和13.51%,较上年分别提高了1.89和2.39个百分点(详见下表)。

表1 2010~2014年前20名房地产企业销售额和销售面积占比情况

项目	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
前10大企业销售额占比	10.13%	10.43%	12.76%	13.27%	17.49%
前20大企业销售额占比	14.24%	14.54%	17.62%	18.25%	23.49%
前10大企业销售面积占比	5.10%	5.73%	7.72%	8.37%	10.26%
前20大企业销售面积占比	7.09%	6.72%	10.38%	11.12%	13.51%

资料来源:联合评级搜集整理

房地产行业表现出明显的强者恒强的趋势,资金、品牌、资源等不断向大型房地产企业集中,龙头公司在竞争中占据明显优势。原因在于:大型房地产企业项目储备丰富,现金流稳定充裕,较为广泛的区域分布可以平衡和对冲政策风险;大型房地产公司的融资手段和渠道丰富,融资成本低;由于地价的上涨,一二线优质地块角逐渐只能在大型房企之间进行。目前看,中国房地产行业竞争的态势已经趋于固化,龙头企业的先发优势明显,万科、恒大等传统优势房企,稳居行业前列,领先规模进一步扩大。

表 2 2015 年中国房地产开发公司测评前 10 强企业

排名	企业名称	排名	企业名称
1	万科企业股份有限公司	6	碧桂园控股有限公司
2	恒大地产集团有限公司	7	世茂房地产控股有限公司
3	绿地控股集团有限公司	8	融创中国控股有限公司
4	保利房地产（集团）股份有限公司	9	龙湖地产有限公司
5	中国海外发展有限公司	10	广州富力地产股份有限公司

资料来源：中国房地产研究会、中国房地产业协会与中国房地产测评中心联合发布。

总体看，房地产行业集中度不断提高，拥有资金、品牌、资源优势的大型房地产企业在竞争中占据优势。

行业政策

房地产行业产业链长、行业容量大、相关产业占国民经济比重大，是国家调控经济运行的重要抓手。近年来，随着金融危机的发生和不断发展深化，国家多次通过调控地产行业的发展速度达到稳定经济增速的目的。与此同时，随着房地产行业的蓬勃发展，住宅价格迅速攀升，已经成为影响社会稳定和民生福祉的重要经济指标，对此，中央政府亦多次出台抑制房价快速上涨的政策。

2011年房地产调控政策频出，调控力度不断加大。2011年1月，国务院办公厅发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》，要求已取得预售许可的房地产开发企业一次性公开全部房源，并明码标价。1月26日，国务院公布八条最新楼市调控政策，简称“新国八条”，主要内容包括提高二套房首付比例和贷款利率，明确保障房三年1,000万套的建设目标，各地制定住房价格控制目标，房价上涨过快的地区严格制定和执行限购令也推向全国等等。2011年1月27日，中国财政部表示，自2011年1月28日起，个人购买不足五年住房对外销售，全额征收营业税。

2012年，虽然没有出台国家级的楼市调控新措施，但是楼市调控政策力度不减。进入2013年，房地产调控进一步升级。2013年2月20日，国务院常务会议确定的五项加强房地产市场调控的政策措施，包括完善稳定房价工作责任制、坚决抑制投机投资性购房、增加普通商品住房及用地供应、加快保障性安居工程规划建设、加强市场监管等五项内容，与此前的“新国八条”相比，此次中央并未提出更新的调控手段，但“新国五条”的出台意味着楼市政策“高压期”仍将持续一段时间。另一方面，保障性住房建设作为一项重要的民生工程越来越受到政府有关部门的重视。中央及各级地方政府在保障房建设资金来源、信贷支持、土地供应、税费政策优惠、鼓励民间资本参与等多个方面出台了一系列优惠政策，大力推动我国的保障性住房建设进程。2009年以来主要的房地产调控政策如表3所示。

表 3 2011 年至今主要房地产调控政策

年份	调控政策
2011 年 1 月	国务院办公厅发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》
2011 年 1 月	国务院“新国八条”
2013 年 2 月	国务院“新国五条”
2013 年 3 月	国务院《关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》
2015 年 3 月	央行、住建部、银监会发文下调二套房个贷首付比例
2015 年 3 月	财政部、国税总局发文放宽转卖二套房营业税免征期限

资料来源：联合评级搜集整理

2014年以来，我国房地产行业投资增速明显放缓，各地土地出让情况不佳，部分城市出现土

地流拍等情况，对地方政府财政状况造成较大压力。2014年4月至5月间，无锡、天津、宁波、武汉、郑州等城市相继取消或者放松了当地的限购政策，以维护房地产市场的稳定健康发展。

2015年全国两会期间，国务院总理李克强在《政府工作报告》中指出，支持居民自住和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。2015年3月27日国土部、住建部联合下发通知优化今年住房及用地供应结构。3月30日，央行联合住建部、银监会发文下调二套房个贷首付比例：二套房商业性贷款最低首付款比例调整为不低于40%，同时调整了住房公积金贷款政策，首套普通自住房公积金贷款最低首付款比例为20%；对拥有1套住房并已结清相应购房贷款的，最低首付款比例为30%。3月30日，财政部也联合国税总局发文放宽转卖二套房营业税免征期限：个人将购买2年以上（含2年）的普通住房对外销售的，免征营业税。

总体看，为促进房地产行业的健康发展，2015年房地产行业调控政策已有所放宽，将在一定程度上缓解房价向下调整趋势。未来房地产调控仍然是重要的宏观政策，有望在不断调整中完善和改进，行业在可预见的未来仍将受政策影响体现出比较明显的行业波动。

行业关注

资金链日趋紧张

房地产行业与国家调控政策紧密相关，且具有强周期性。随着银行等金融机构贷款逐步收紧，房企更多地开始依靠项目销售等回款作为资金来源。但在长期的“限购”和“限贷”政策下，进入2014年我国房地产销售情况开始转淡，销量和价格均出现同比下降，影响房地产企业的回款能力和现金流，部分房企的资金链越发紧张。

资金成本上升

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。由于近年来对房地产企业融资渠道的控制，导致房地产企业融资成本高企，2013年房地产行业平均负债率有所上升，139家房企的平均负债率为63.15%，相较于2012年的61.64%上升了近两个百分点，逾四成房企资产负债率超过70%。在宏观经济增速放缓，市场资金面偏紧常态化的情况下，房地产企业的融资能力和融资成本都将受到不利影响。

市场格局持续分化

近些年随着房地产市场的发展以及房地产调控的持续推进，国内房地产市场出现了明显分化。由于此前全国各地市场快速发展，在调控政策从严的作用下，三四线城市房地产市场增长趋势有所放缓；而一二线城市虽然也受到一定影响，但市场整体发展要明显好于三四线城市。目前三四线城市由于库存积压较大，持续购买力不足，多个城市出现了房价下跌的现象，例如鄂尔多斯与温州之后的江苏常州、辽宁营口、贵州贵阳、河北唐山、云南呈贡、海南三亚等。

房企利润率下降

目前，房地产企业的利润已经到了一个饱和程度，部分项目的利润率走低。在房价的构成中，三分之一为地价；地产商所获利润的60%需缴纳税金，且此部分税金越来越高；另外还有一部分资金成本被金融机构获得。由于地产项目的成本高企，房地产企业单纯依靠房价上涨带来的机会利润愈发难以持续。如果房企不进行战略上的创新与管控能力的提升，将很难提升其利润率，获得超额利润。

行业发展

调控政策去行政化和长期化

在过去几年的房地产调控中，限购等行政手段在短期内起到了很多积极作用，但是仍然缺少有效的长期调控手段。2013年5月国务院批准对发改委的批复意见中提出深化个人住房房产税改革试点范围。未来，房产税将是一个长效的调控机制，用来替代目前的行政调控手段。从长远来看，由于中国经济转型的需要，中国政府抑制房价过快上涨和保持房地产行业健康发展的动力同时存在，这就导致调控政策向常态化和长期化方向发展，最终脱离行政管理体系的前景是比较确定的。

参股商业银行，转型金融化地产公司

由于近年来受调控政策影响，国内信贷环境偏紧，众多房地产企业纷纷拓展新的融资渠道，参股银行便成为了一种新的尝试。一方面，参股银行可以更好地满足企业客户在金融服务方面的需求，也是企业顺应未来房地产行业“金融业+加工业”发展趋势的有效转型；另一方面，参股银行可以使企业与银行间的业务关系更加紧密，为房企的融资创造便利条件。

转变盈利模式，提升经营收益

由于土地价格持续上涨和国家对房地产价格及开发周期的调控措施，过去房地产开发企业基于囤地-融资-捂盘的盈利模式难以为继，高周转的经营方式逐渐成为主流。此外，住宅地产开发企业越来越多的进入商业地产领域，城市综合体的开发和城市运营理念逐步代替单纯的房屋建造的商业模式，这必将对房地产开发企业的融资能力、管理能力、营销能力和运营能力提出更多挑战。

综合来看，在未来一段时期，房地产行业仍将是国民经济的重要组成部分，并将在中国经济转型和城镇化过程中发挥重要作用。现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业寡头逐渐形成，行业集中度不断提高，行业竞争对行业内企业的管理水平提出了更高要求。未来几年，预期房地产行业将会继续稳健发展，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中小房地产企业也会获得比较大的生存空间。

浙江省房地产行业情况

浙江省是我国东部沿海的经济大省，经济体量大、人均收入较高，国民经济发展水平较好。2014年，经初步核算，浙江省全年生产总值（GDP）40,154亿元，比上年增长7.6%（见图1）。其中，第一产业增加值1,779亿元，第二产业增加值19,153亿元，第三产业增加值19,222亿元，分别增长1.4%、7.1%和8.7%。人均GDP为72,967元（按年平均汇率折算为11,878美元），增长7.3%。三次产业增加值结构由上年的4.7:47.8:47.5调整为4.4:47.7:47.9。第三产业比重首次超过第二产业。2014年，浙江省全年财政总收入7,522亿元，比上年增长8.9%，增速比上年提高1.1个百分点；地方公共财政预算收入4,121亿元，增长8.5%，增速比上年回落1.8个百分点。

受房地产行业宏观调控及近年来行业整体不景气影响，近年来浙江省房地产投资增速持续放缓。2014年，浙江省全年房地产开发投资7,262亿元，比上年增长16.8%。商品房销售面积4677万平方米，下降4.3%；商品房销售额4,923亿元，下降8.8%。2015年以来，随着国内经济逐步筑底以及限购政策放开，浙江省房地产行业明显回暖。2015年1~5月，全省房地产开发投资2679亿元，比上年同期增长8.3%，增幅比今年1~4月回落1.6个百分点。其中，商品住宅投资1651亿元，增长4%，办公楼和商业营业用房投资198、388亿元，分别增长26.3%和21.7%；全省商品房销售面积1,895万平方米，增长39.3%，增幅比今年1~4月提高10.2个百分点，比去年同期提高65.5个百分点；全省房屋施工面积36,865万平方米，增长4.2%。其中，新开工面积2,275

万平方米，下降 33.9%，降幅比 1-4 月收窄 7.2 个百分点。

从房地产销售价格来看，2013 年以前，浙江省住宅价格经历了快速上涨，由 2008 年评级 6,144 元/平米上涨至 2013 年的 11,016 元/平方米，年均上涨 12.39%。2014 年，由于房地产行业景气度较低，浙江省主要城市住宅销售价格出现回落，根据国家统计局 70 个大中城市住宅销售价格变动情况数据，2014 年 12 月杭州、宁波、温州和金华 4 个城市新建商品住宅价格指数分别为 89.7、94.4、95.3 和 95.1，同比分别下降了 10.3%、5.6%、4.7%和 4.9%。2015 年以来，浙江省主要城市房地产价格依然保持同比下滑态势，2015 年 5 月，上述四个城市的新建住宅价格指数同比分别为 91.8、94.9、96.9 和 94.7。

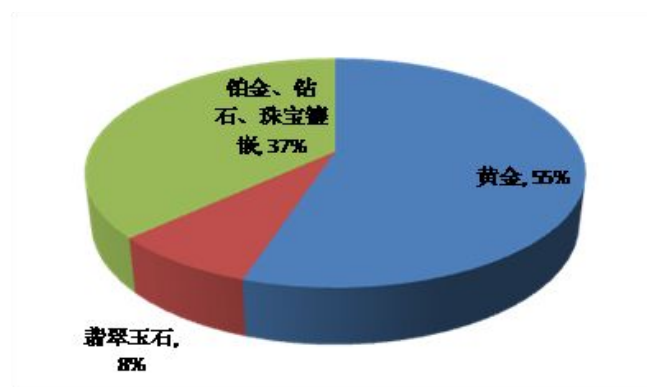
整体看，浙江省经济实力较强，房地产市场规模较大，但受到行业景气度影响，2014 年以来省内房地产行业增速放缓，商品房价格出现回落。

2. 珠宝首饰行业

随着我国经济持续发展，我国居民人均可支配收入快速增长，消费层次不断提升，人们追求时尚、彰显个性和身份地位的需求日益增加。受益于此，近年来我国金银珠宝首饰行业继续呈现高速发展的态势，金银珠宝类商品的零售额从 2003 年的 162.70 亿元快速增长到 2014 年的超过 3,000.00 亿元，年均复合增长率达到 33.65%。2013 年我国金银珠宝首饰进出口总额 616.85 亿美元，同比增长 17.54%。其中，出口 490.58 亿美元，同比增长 10.46%；进口 126.27 亿美元，同比增长 56.57%。我国已成为世界上举足轻重的金银珠宝加工大国和世界上最重要的金银珠宝消费市场之一。

从我国珠宝首饰的类别分布情况看，黄金类首饰占我国珠宝首饰消费的主要部分，2014 年黄金类首饰占比为 55%，第二大品类为铂金、钻石等镶嵌类珠宝，占 37%，翡翠玉石类占 8%，如下图所示。

图 7 我国珠宝首饰消费结构



数据来源：联合评级整理

从需求方面看，随着我国经济增速放缓，珠宝首饰行业也将进入稳健发展阶段，未来珠宝首饰市场的消费增长将主要靠婚庆、钻饰消费和境外来华游客消费三个需求来拉动。目前，我国每年有近 1,000 万对新人结婚，因结婚产生的消费高达 2,500 亿元，未来婚庆珠宝消费前景依然十分可观。

从行业竞争方面看，金银珠宝首饰产业的集群化发展提高了行业的综合竞争力。目前，我国很多地区或利用得天独厚的资源条件，或利用地域优势，或利用良好的人力资源、历史传统、

政策优势，积极发展珠宝首饰行业，已形成了一大批模式创新、特色各异的金银珠宝首饰特色产业集聚区，成为我国金银珠宝首饰行业产业集群化的载体，如浙江诸暨、广州番禺、深圳罗湖等。由于企业在地域上处于同一地区，在原材料和半成品、配件、设备制造与维修、技术创新、人才培养等方面相互配合，从而降低了交易成本，提高了整体效率，为产业群的形成奠定了基础。产业集群化发展提高了境内珠宝产业的综合竞争力，促进了珠宝产业链的延伸与升级。未来，我国金银珠宝首饰产业的集群化趋势将会更加明显，其优势也会更加突出。

金银珠宝首饰行业属于资金密集型的完全竞争性行业，市场集中度较低，各竞争品牌之间均未能占据绝对份额。由于一般人对珠宝的质量和价值难以鉴别，因此品牌的信誉度、美誉度将成为消费者选择产品的关键，预计未来市场将进一步向知名品牌聚集。

总体看，我国珠宝首饰行业需求旺盛，行业增速较快，但行业集中度较低，企业面临较为激烈的竞争。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司采取多元化经营模式，主要从事饰品及相关贸易、房地产开发、农业、装饰、旅游及其他和金融小贷，一定程度上有利于抵御单一市场风险。

公司旗下核心企业浙江新光饰品股份有限公司（以下简称“新光饰品”）是国内流行饰品行业龙头企业，创建于1995年，拥有全球规模最大的流行饰品生产基地，生产基地占地面积13.4万平方米，厂房建筑面积16.8万平方米，集团总部员工3,000余人。新光饰品现有新光、SU素、neoglory、密友等多个品牌，有合金、爪链、铜银和水晶四大系列共20余类30多万个款式产品，产品销往全国，并出口到欧美等70多个国家和地区。新光饰品是浙江省饰品行业协会会长单位、中国仿真饰品行业标准的起草单位、国家标准化委员会仿真首饰分技术委员会秘书处单位、中国珠宝玉石首饰行业协会副会长企业和浙江省饰品行业协会会长企业。新光饰品市场网络遍布全球70多个国家和地区，相继获得中国名牌、中国驰名商标、中国出口免验企业等称号，并成为中国流行饰品行业标准起草单位、国家标准化委员会仿真首饰分技术委员会秘书处单位，及中国宝玉石协会副会长企业、浙江省饰品行业协会会长企业。

新光饰品拥有经验丰富的设计团队，分析潮流时尚趋势，结合行业标准与环保要求，研究新材料，设计新款式，全面提升公司产品的市场吸引力。公司已拥有十多个饰品款式，日均开发新产品100余项，成为饰品行业的标志性企业。近年来，公司注重生产能力的提升，引进先进的生产和检验设备，改进生产线设置，使生产效率与产品品质均得到提高，增强了公司的品牌优势。

公司房地产板块的经营主体主要是浙江万厦房地产开发有限公司（以下简称“万厦地产”）、浙江新光建材装饰城开发有限公司（以下简称“新光建材”）、义乌世茂中心发展有限公司（以下简称“世茂中心”）等子公司，房地产开发是公司主要业务。截至2014年末，公司已累计开发完成建筑面积逾200万平方米，在建面积逾70万平方米。万厦地产是具有国家一级开发资质的房地产企业，主营业务为住宅、商业地产的开发、销售和服务，已有10余年的房地产开发和商业经营经验；新光建材是具有国家二级开发资质的房地产企业，主营业务为商铺、办公写字楼及住宅的开发、销售和服务，已有将近10年的房地产开发和商业经营经验。万厦地产和新光建材开发的多个项目兼具住宅、酒店式公寓、零售、餐饮、娱乐、酒店等多元化业态。目前公司持有物业主要分布在义乌、东阳、金华等浙中地区城市核心地段，具有绿色生态、人气汇集、商业配套等综

合价值。公司曾多次被评为金华、义乌地区百强企业，浙江省优秀民营企业，国家统计局授予中国房地产百强企业，中国房地产先进单位，中国房地产企业家全国理事会理事单位，中国房地产企业 500 强等多项荣誉称号。2014 年 11 月，义乌市房地产行业协会授予万厦地产“会长单位”荣誉称号；其开发项目如“国贸大厦”被建设部-中国建筑文化中心评为“中国城市标志性楼盘”荣誉称号；“时代花园”被中国工程建设管理委员会评为“中国‘绿色、健康-明星楼盘’暨消费者信得过、放心开发商”荣誉称号；“财富大厦”被浙江省建筑行业协会、浙江省工程建设质量管理协会颁发“2005 年浙江省建设工程钱江杯奖（优质工程）”。

由公司开发的义乌世贸中心项目，位于义乌金融商务区，由一幢 215 米超高层建筑、三幢各为 150 米高的公寓式酒店和高档住宅，以及 14.8 万平方米超大面积商业裙房组成。作为义乌首个“城市综合体”，拥有浙中第一高度的义乌 FBD 核心项目，将成为彰显城市战略与雄心的恢弘标识。2013 年 8 月 16 日，全球顶级豪华酒店品牌——德国凯宾斯基酒店签约进驻世贸中心。公司还将继续引进国际知名商业品牌，着力将义乌世贸中心打造成浙中地区规模最大、档次最高、功能齐全的城市商业综合体。

整体看，公司饰品业务规模较大，具备行业领导地位，房地产业务在浙江本地有一定优势，公司综合实力较强。

2. 人员素质

公司通过多年的经营在饰品及相关贸易、房地产、经营性物业、农业等领域拥有丰富的经验，拥有一批素质较高，专业结构合理、管理经验丰富、驾驭大企业的能力较强的管理人员。核心管理层拥有十年以上的行业经验，对行业的发展趋势有深入的了解。

公司董事长周晓光女士，1962 年生，硕士研究生学历，高级经济师，为公司创始人，现任公司董事长兼浙江新光饰品股份有限公司董事长。周晓光女士还是第十、第十一届全国人大代表，曾荣获中国经营大师、中国优秀女企业家、2004 年中国十大经济女性年度人物、2004 年中国女性创业年度风云人物、2005 年十大风云浙商、2007 年全国十佳巾帼建功标兵、2007 年优秀中国特色社会主义建设者、2007 年浙商创新大奖、2007 年义乌十大慈善家、浙江改革开放 30 年功勋企业家、2010 年“卓越华商民企新锐”、2010 年“全国三八红旗手标兵”、全国著名慈善家、2011 “胡润百富”最受尊敬企业家、2012 “绿色中国”年度人物、福布斯 2013 亚洲商界女强人等荣誉称号。

公司董事虞云新先生，1962 年生，硕士研究生学历，高级经济师，为公司创始人，现任新光控股集团有限公司董事。虞云新先生还是义乌市第十届政协委员，现任义乌市江东街道商会会长、义乌市江东街道商会党委委员等职，曾荣获浙江省经营管理大师、金华市优秀企业家“金牛奖”、义乌十大慈善家、2008 年度经济建设杰出人物、2009 年浙江东阳市政府特别贡献奖等荣誉称号。

公司董事周玉霞女士，1969 年生，大专学历，曾任浙江新光饰品股份有限公司副董事长，现任公司副董事长董事。

公司总裁虞江波先生，1985 年 7 月出生，硕士研究生学历，曾任上海希宝逗芙有限公司执行董事、浙江新光饰品股份有限公司营销总经理，现任新光控股集团有限公司总裁、浙江新光饰品股份有限公司总经理。

截至 2014 年末，公司拥有在职员工 3,000 余人，其中按岗位划分，生产人员占 74.90%，管理人员占 15.40%，技术人员占 9.70%；按年龄划分，30 岁以下占 70.93%，30~45 岁占 21.43%，45 岁以上占 7.64%；按学历划分，本科及以上学历占 7.82%，大专学历占 15.28%，高中及以下学历

占 76.90%。

整体看，公司高级管理人员行业经验丰富，管理能力较强；公司员工以生产型岗位为主，年龄和学历分布符合公司实际业务特征。

3. 外部支持

区位优势

公司位于浙江省义乌市。2014 年全市实现地区生产总值 968.6 亿元，增长 9.5%；完成公共财政预算总收入 119 亿元，其中地方财政收入 69.7 亿元，分别增长 8.5%和 10.1%。完成固定资产投资 438.2 亿元，增长 22.1%。实现进出口总额 241.9 亿美元，其中出口 237.1 亿美元，分别增长 30%和 30.2%。城镇、农村居民人均可支配收入分别为 51899 元和 25963 元，分别增长 10%和 11.3%。

经过多年发展，义乌已形成以中国小商品城为核心，其他专业市场、专业街相支撑，运输、产权、劳动力等要素市场相配套的市场体系。义乌市在国际贸易、涉外管理、国际交流与合作等方面建立了良好的基础，相关配套服务如海关、物流等齐备，已成为国内众多中小企业开拓和接轨国际市场的重要桥梁。义乌小商品市场是世界闻名的小商品集散中心，总面积近千万平方米，经营商位 7 万个，170 万种商品；经营人员 10 万多人。义乌中国小商品城经营品种类齐全，这些商品价廉物美，90%以上外销全国及世界各地。义乌在全国 20 多个省市建立了 30 多个分市场；在南非、乌克兰等国家设立了 5 个分市场。

同时，义乌享受多项国家及地方政府政策支持，有利于小商品城及其他专业市场的持续繁荣。2011 年义乌国际贸易综合改革试点获国务院批准，义乌成为浙江唯一的商贸服务业集聚区，为更好的构筑市场销售和公共服务平台创造了优越的外部环境。同时，作为义乌经济发展的核心平台，义乌市政府动员各种力量和要素支持市场发展，提出建设国际商贸特区，这些政策措施均有利于促进市场繁荣。

税收优惠

新光饰品于 2014 年 10 月 27 日通过高新技术企业复审，获取编号为 GF201133000229 的高新技术企业证书，从 2014 年 1 月 1 日起三年内享受所得税率 15%的税收优惠。

总体看，公司所在地贸易发达、交通便利，重要子公司享受税收优惠政策，公司外部环境良好。

五、管理分析

1. 治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》等相关法律法规的要求，按照现代企业制度的要求建立了完善的法人治理结构，公司依法制定了《公司章程》，设立了股东会、董事会、监事会和经营管理机构，形成了各司其职、各负其责的监督和制衡机制，并不断完善制度建设。

公司设立了股东会，股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。

公司设董事会，董事会是公司的经营决策机构。董事会由 4 名董事组成，由股东会选举产生。董事会设董事长 1 人，由董事会选举产生。董事长任期三年，可连选连任。董事长为公司法定代表人，对公司股东会负责。董事会负责召集股东会会议，并向股东会报告工作；负责执行股东会的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制定公司的年度财务预算、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案、增加或减少注册资本的方案以及发行公司债券的方案，以及履行其他在股东会

授权及《公司章程》规定范围内的决策职能。

公司设监事 1 人，是公司的监督机构，由公司股东会选举产生。监事对股东会负责，监事任期每届 3 年，可连选连任。监事主要负责检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议等。

公司设总经理一名，由董事会聘任或者解聘，对董事会负责。总经理负责主持公司的生产经营管理工作、组织实施董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案等。

总体看，公司治理结构较为规范，能够满足公司日常经营需要，整体运行情况良好。

2. 管理体系

截至 2015 年 3 月底，公司设立集团办公室、人力资源部、财务部、信息部、企划部、投资管理中心、法务部、审计部等职能部门负责公司的运营管理。公司各个部门分工明确，协作顺畅。

公司制定了《全面预算控制制度》、《资金管理办法》、《固定资产管理规定》、《采购管理办法》、《内部审计制度》、《合同管理制度》、《销售管理制度》、《对外担保管理制度》、《对外投资管理办法》、《对外融资管理制度》、《生产控制管理办法》、《关联交易管理制度》、《子公司管理制度》、《人力资源管理制度》、《筹资活动管理制度》、《成本费用管理制度》、《技术研发内部控制》、《内幕信息管理办法》等一系列管理制度。这些制度涵盖了财务管理、投资管理、物资采购、生产管理、产品销售、质量管理、人力资源、行政管理等整个生产经营过程，确保各项工作都有章可循，形成了规范的管理体系。

公司制订了较为严密的财务管理制度，由财务部门负责执行。公司制订了《财务部门职责》，规定财务部根据公司战略发展规划，制订财务战略规划，并组织实施；建立健全符合国家规范、现代公司制度和公司章程的财务管理体系、会计和财务管理制度，并负责指导与监督子公司的会计核算和财务管理。

公司制订了《新光控股集团有限公司对外投资管理办法（草案）》，对投资过程中的项目选择、项目调研、项目分析、项目审批，以及对投资项目经营和投资效果的监管进行了明确规定。其中，对外投资额度的审批权限为占公司上一年度末经审计净资产 10% 以上的事项经董事会审议后，报股东大会审批；占公司上一年度末经审计净资产 5% 以上、10% 以下的投资项目，由董事会审批；占公司上一年度末经审计净资产 5% 以下的投资项目，由总经理做出决定并在最近一次董事会上通报备案。投资项目选择方面，由主管部门负责收集筛选项目资源，进行论证并确定初选项目，或由有关人员推荐、主管部门论证，确定初选项目；由项目主管部门组织人员对投资建议项目进行调研，形成投资建议书，报总经理审批。批准立项后，进入可行性论证；由总经理授权项目主管部门组织成立项目小组，对投资项目进行可行性研究，重点对投资项目的目标、规模、投资方式、投资的风险与收益等做出评价，形成可行性研究报告，报总经理审批。批准后组织可行性评审会；项目小组将项目可行性研究报告及评估报告，合同草案等文件，经总经理签署审核意见后，报董事长或董事会审批；根据审批意见，对合同草案进行修改完善，并签订正式合同。

公司制订了《子公司管理控制流程》，对子公司的人财物管理方式作出规定。公司聘任和委派全资和控股子公司的主要业务负责人和财务负责人，并对其业绩进行目标考核。在子公司对外投资方面，对子公司的投资权限进行了规定，明确财务总监、总经理负责固定资产购置、处置的审批。资产管理部负责公司固定资产的管理，财务部负责固定资产的相关账务处理，资产使用部门负责固定资产的日常使用和维护。公司在财务上采取各子公司独立核算，财务管理贯穿生产销

售全过程，各子公司内部形成了一套较完整的资金运用管理体系，进一步强化了资金管理安全，并加快资金周转，提高使用效率，增强整体流动性，保障发行人资金运转。子公司日常运营方面，公司除委派考核子公司主要负责人外，赋予子公司较大经营自主权，子公司可以在年初预算和经营目标的框架内按照公司既定策略自主经营。

整体看，公司制订了较为完善的制度体系，对子公司管控较为严格，能够满足公司的经营实际需求。

六、经营分析

1. 经营概况

近三年来，公司收入规模增长较快，三年复合增长率 85.72%，主要是受益于 2012 年以来房地产业务以及饰品及相关贸易业务增速较高。2014 年，公司实现营业收入 70.73 亿元。从收入构成看，房地产业务、饰品及相关贸易业务近三年均占公司收入的较大比例。其中，房地产业务收入近三年增加较快，从 2012 年的 2.13 亿元增长到 2014 年的 23.58 亿元（含商铺及其他收入），占当年主营业务收入的 33.33%，主要是公司旗下房地产项目近年来不断开盘形成销售并结转收入所致；饰品及相关贸易板块业务 2014 年也实现了大幅增长，实现业务收入 32.91 亿元，较 2013 年大幅提升 53.53%，主要是 2014 年公司合并范围增加义乌市新光贸易有限公司（以下简称“新光贸易”）使公司贸易品类增加，同时公司通过整合销售资源提升贸易量所致，该业务收入占当年主营业务收入的 46.52%。上述两项业务收入合计占 2014 年公司主营业务收入的 79.86%，是公司主要的收入来源。

表 4 2012~2014 年公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
饰品及相关贸易业	133,333.16	65.02	4.00	214,328.62	50.05	36.00	329,067.56	46.52	16.00
房地产：住宅	21,308.66	10.39	45.00	86,931.78	20.30	41.00	189,049.85	26.73	28.00
商铺及其他							46,734.09	6.61	50.00
农业	22,418.58	10.93	9.00	55,138.28	12.87	20.00	34,333.67	4.85	15.00
装饰	19,215.64	9.37	16.00	43,248.23	10.10	17.00	43,583.28	6.16	17.00
旅游业及其他	8,781.46	4.28	58.00	28,621.31	6.68	52.00	55,298.44	7.82	24.00
金融小贷业		0.00			0.00		9,238.00	1.31	100.00
合计	205,057.50	100	12.00	428,268.22	100	34.00	707,304.89	100	23.00

资料来源：公司提供

注：本表中的 2012 至 2014 年经营数据采用 2013 年追溯调整后合并口径数据，下同。

从毛利率水平情况看，近三年公司综合毛利率有所波动。其中，房地产业务毛利率呈现逐年下降趋势，主要是受到行业景气度下降及不同开发项目的利润水平差异的影响。饰品及相关贸易板块毛利率呈现波动，主要是不同销售模式的业务占比变化所致：销售自产产品毛利率相对高、销售外购产品毛利率相对低，2013 年自产产品销售比例较高，2014 年这一比例有所下降，导致饰品业务毛利率 2013 年为 36.00%，较 2012 年增加 32 个百分点，而 2014 年该业务毛利率回落至 16.00%。

2015 年一季度，公司实现主营业务收入 23.20 亿元，毛利率 14.00%，较 2014 年下降 9 个百分点，主要是一季度毛利率较高的房地产业务结算规模不大，占主营业务收入比例较低所致。

整体看，近三年公司主营业务收入逐年增加，受到业务结构变化和各业务自身毛利率变化的

影响，公司主营业务毛利率有所波动。

2. 业务运营

房地产业务

万厦地产和新光建材城是公司的主要房地产开发企业，万厦地产成立于 2003 年 3 月，截至 2015 年 3 月末，万厦地产注册资本 5 亿元，拥有一级房地产开发资质，公司持有万厦地产 90% 股权。新光建材城注册成立于 2003 年 7 月 2 日，注册资本 30,000 万元，拥有二级房地产开发资质，公司持有新光建材城 90% 股权。

土地储备

公司目前所有土地均已进入开发建设阶段，因此没有未开发的土地储备。由于近年来房地产行业景气度不高，因此公司本着审慎的态度，在购置土地方面的投资不大，近三年分别于 2013 年和 2014 年在东阳市购置土地合计 2.81 万平方米，总购地价款 11.59 亿元，如下表所示。

表 5 近三年一期公司土地购置情况 单位：平方米，万元

	土地位置	土地面积	用途	土地价格
2012 年	--	--	--	--
2013 年	东阳红椿巷区域 A-03 地块--	16,173.80	住宅、商业	69,850
2014 年	东阳市红椿巷原文化宫地块--	11,902.00	住宅、商业	46,080
2015 年一季度	--	--	--	--

资料来源：公司提供

开发建设

公司开发的房地产类型包括住宅地产和商业地产，主要集中在金华市下属义乌市和东阳市。公司先后开发了涌金广场、财富大厦 A、B 座、国贸大厦、新科花园、欧景名城、欧景花园、新光天地银联国际大厦、东阳国际建材装饰城等项目，累计开发面积达 200 多万平方米。

公司房地产项目开发的主要环节包括土地收购、产品定位、规划设计、施工建设、房产销售等，其中土地收购、规划设计等前期准备和后期的房产销售是实现预期收入和利润规模最为重要的环节。

从成本构成来看，公司项目开发成本主要包括土地成本、前期费用（设计费、报批报建费用、三通一平）、建安成本（建筑费）、电力和市政配套（景观绿化）费用、开发解决费（含财务费用）和基建费（含管理费用、销售费用），其中土地成本和建安成本占比较高，约占 70% 以上。土地出让金的支付一般为先期支付 50%，并在项目开工前结清款项；建安成本相对固定，建安费用的支付通常根据项目工程进度而定，完成主体结构前支付款项不超过总价款的 70%，竣工验收前支付款项不超过 85%，项目决算后一般付满 95% 的款项，剩余 5% 作为工程质保金。

采购方面，公司建筑材料及建筑设备采购依据采购金额的大小审批流程有所差异。对于采购金额高于 10 万元的原材料采购需经标的公司成本中心、技术中心审核，法务部门对合同进行审批后方可进行发标；对于采购金额低于 10 万元的原材料采购由项目公司直接发标，发标后由项目公司组织开标、评标，评标过程仍需经过成本中心和技术中心审核、法务部门审批后，项目公司方能与供应商进行合同草签，草签后经成本中心和技术中心审核、法务部门审批后送总裁审核，总裁批准后方能签订正式合同。

对于供应商的选择，公司依据内部制定的评定标准确定满足准入条件的供应商，再通过招投标对材料质量、供货期、质保期、售后服务进行综合评比，最终选择性价比高的单位作为合格的

供应商。

从开发建设管理来看，公司通过成立项目公司负责具体管理。整个项目管理具体包括：项目进度控制、安全生产监督、工程质量控制、成本核算控制、营销管理等。项目进度控制主要工作内容为制定项目总体进度计划、分项计划、年度生产计划等；工程质量控制主要工作内容为工程材料的质量保证、审图管理、施工组织设计审查管理、工程样板管理、施工期间的质量管理及工程的竣工验收；安全生产监督主要工作内容为责成施工单位在施工现场采取维护安全、防范危险、预防火灾等措施；成本核算控制主要工作内容为材料信息管理、目标成本管理、工程造价管理、动态成本管理、工程索赔管理等；营销管理主要工作内容为产品定位及策划工作、项目推介及宣传、现场销售、物业交付、客户初始产权登记、客户关系维护及品牌建设。

截至 2014 年末，公司房地产在建项目计划总投资为 81.50 亿元，已投资 45.86 亿元，尚需投资 35.64 亿元，未来资金需求较大，如下表所示。

表 6 截至 2014 年底公司在建项目情况 单位：万平方米、亿元

序号	项目	位置	占地面积	规划建筑面积	总投资	已投资	资金来源	项目完工情况	业态
1	新光天地二期	东阳市吴宁街道红椿巷区域 A-03 地块	1.62	10.01	11.50	9.52	自有资金	结项	写字楼、商铺及部分安置房
2	新光天地三期	东阳市吴宁街道东阳市红椿巷原文化宫地块	1.19	6.32	7.50	5.17	自有资金	在建	写字楼、商铺及部分安置房
3	千岛湖皇冠假日酒店及附楼	建德新安江塘坞口	19.19	9.34	10.50	4.17	自有资金及债券募集资金 3 亿	在建	高档住宅、酒店
4	义乌世贸中心	义乌市金融商务区	4.95	48.47	52.00	27.00	债券 10 亿，工行借款 9.88 亿，银团借款 7.5 亿	结项	高档住宅、酒店式公寓、酒店、商铺
合计			26.95	74.14	81.50	45.86			

资料来源：公司提供

目前，公司的建设重点项目为东阳市新光天地三期、千岛湖皇冠假日酒店及附楼、义乌世贸中心项目。

千岛湖皇冠假日酒店及附楼项目（千岛湖假日酒店）位于杭州市下属建德市千岛湖新安江大坝的西侧，千岛湖是国务院首批公布的国家级重点风景名胜区之一，也是目前国内最大的国家级森林公园，新安江位于千岛湖的东南湖区，是千岛湖开发最早的景区。该项目预计投资总额约 10 亿元，目前已投资总额 4.17 亿元，预计后续仍需投入 6.33 亿元。

义乌世贸中心项目包含 215 米超高层酒店、150 米高级住宅两栋、150 米公寓式酒店以及大型综合商业裙房与配套设施，于 2014 年 5 月取得结构封顶通知书，最高层幕墙装饰进度已达到 80%，目前处于内部装修招标阶段。根据项目前期规划，义乌世贸中心项目须所有楼盘封顶才可以对外预售，因此公司垫付了较多资金。目前项目已达到预售条件，义乌世贸中心项目中住宅的楼板价约为 3-3.5 万/平方米，若能够按现有市场行情销售，公司将可以实现较好的盈利并获得约 65 亿元的销售回款，能够满足后期项目的建设需要。截至 2014 年末义乌世贸中心计划总投资为 52 亿元，已投资 27 亿元，未来尚需投入 25 亿元。

销售

公司根据年度目标、营销中心当年销售策略、市场调研报告、上年度销售情况、置业顾问的信息反馈、上年度的公关广告和促销情况等制定本年度销售计划。

公司根据制定的销售计划与市场具体情况（市场同类产品的销售情况、竞争对手的产品价格、促销活动、市场进入策略等），确定销售价格并根据市场变化适当的调整价格。公司根据不同的项目和产品类型制定了不同的销售策略和销售方式，在营销推广中，公司采取自销和委托代理销售、现场销售和渠道销售等多元化的营销模式，并通过媒体广告宣传、房产交易会、促销活动等多种方式进行销售推广。

截至 2014 年 12 月 31 日，公司具有控制权的在建房地产项目共有 4 个，其中新光天地二期和义乌世贸中心项目已经达到预售条件，部分已经实现了预售，若市场销售情况良好，后续投资可以通过预售款补充，具体如下表所示。

表 7 截至 2014 年 12 月 31 日公司在建及拟建房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	预计投资总额	已投资	规划建筑面积	建设周期	性质	已预售金额	已预售面积
新光天地二期	11.5	9.52	10.01	2014~2016	商业，住宅	4.4	0.58
新光天地三期	7.5	5.17	6.32	2014~2016	商业，住宅	--	--
千岛湖皇冠假日酒店及附楼	10.5	4.17	9.34	2012~2016	高档住宅，酒店	--	--
义乌世贸中心	52	27	48.47	2011~2016	商业，住宅、酒店	--	--

数据来源：公司提供

2014 年，公司签约销售面积 7.23 万平米，较上年明显下降，主要是受 2014 年房地产行业景气度较低的影响，以及公司 2014 年没有新开盘项目，主要依靠现有项目持续销售，导致签约面积下降。从签约销售金额看，近三年公司签约销售金额出现波动，主要是 2013 年新光天地等均价较高的商业地产项目开盘，导致销售金额上升所致。随着公司商业地产销售逐步展开，公司近三年签约销售均价也随之提升。近三年，公司结转收入面积快速上升，主要是签约销售项目逐步达到结转收入标准所致，2014 年项目结算面积 19.64 万平方米，如下表所示。

表 8 近三年房地产销售情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年一季度
签约销售面积（万平方米）	13	13.17	7.23	1.34
签约销售金额（亿元）	15.00	18.15	13.05	1.31
签约销售均价（万元/平方米）	1.15	1.38	1.8	0.98
结转收入面积（平方米）	1.37	6.65	19.64	1.39
结转收入（亿元）	2.13	8.69	23.58	1.63

数据来源：公司提供

从公司在售房源的销售情况来看，目前公司在售的主要项目均已进入销售中后期，如下表所示。公司在建项目如新光天地三期、新安江项目和义乌世贸中心项目预计于 2015 年至 2016 年展开预售。

表 9 公司房产销售情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	当年合同销售面积			当年合同销售金额			销售进度
	2012 年	2013 年	2014 年	2012 年	2013 年	2014 年	2014 年底
金华欧景名城	7.81	8.68	3.84	9.93	11.20	4.55	77%已售
新光天地一期	-	1.64	0.92	-	4.11	2.17	72%已售
东阳欧景名城	3.82	1.75	1.47	2.93	1.32	1.30	73%已售
新光天地二期	-	-	0.58	-	-	4.40	尚余 2 万平方米
万厦剩余房产	1.37	1.10	0.42	2.13	1.51	0.63	尚余 1.99 亿元货值
合计	13.00	13.17	7.23	15.00	18.15	13.05	

数据来源：公司提供

经营性物业

公司经营性物业主要以新光建材装饰城开发有限公司为经营主体，主要以出租建材市场获取租金为收入来源，依托东阳建筑之乡的优势，可以形成稳定的现金流入。

新光建材成立于 2003 年，注册资金 3.00 亿元，主要从事市场运营、物业经营及商业地产开发、销售，开发资质等级二级。新光建材正在经营和开发建设的东阳国际建材城是浙江省重点市场项目，总规划用地面积 802 亩，市场内有陶瓷洁具、板材、地板、吊顶材料、灯具、门窗、五金、楼梯、橱柜、型材、管材等 8 大门类、1,000 多个品种参与交易，共 1,300 多客商办理了商位登记。截至 2014 年末，可租面积约为 23.29 万平方米，已租面积约为 16.64 万平方米，出租率超过 71.46%。依托东阳建筑之乡的优势，公司租金收入逐年稳定增长，形成了稳定的现金流入。

公司租赁业务的整体情况如下表所示，近三年公司出租物业可出租面积保持稳定，出租率逐年提升，显示公司下属物业经营情况良好。从租金水平来看，公司逐年提升出租价格，同时保持出租率稳中有升，显示公司出租物业竞争力较强。公司租赁收入随着租价水平提升而逐年提升，但受部分新建成商铺处于招租期，产生收入较少但仍计提折旧的影响，2014 年出租业务毛利率有所下滑。

表 10 公司物业租赁情况（单位：万平方米、%、元/平方米/天，万元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
可出租面积	26.56	26.56	26.56	26.56
出租率	63.61	69.52	72.30	68.21
平均租金水平	9.94	11.61	13.16	15.28
租金收取率	100	100	100	100
租赁收入	3,628	4,237	4,802	344
毛利率	43.69	51.62	36.46	32.64

数据来源：公司提供

截至 2014 年末，公司投资性房地产账面价值合计 874,473.8 万元，2014 年公允价值变动损益 292,678.18 万元。由于商铺的公允价值可能受商业地产市场的波动而发生较大的变动，公司未来可能出现因投资性房地产价格下跌而引发的较大规模的资产账面价值缩水 and 公允价值变动损失的情况。

整体看，公司房地产业务收入近三年增长较快，盈利能力良好，公司在建项目位置优越，未来若实现销售将提升公司的收入利润规模。公司自持物业经营情况良好，近三年收入稳步增长，但收入规模不大。同时联合评级也关注到，目前公司已完工房地产项目已进入销售末期，四个在

建项目预计 2016 年全部完工，尚需投入较多资金；2014 年公司签约销售金额出现下滑，或将影响未来几年公司房地产业务收入规模；公司房地产业务分布较为集中，区域调控政策和市场需求及价格波动将对公司整体业绩造成较大影响。

饰品及相关贸易业务

公司饰品业务主要由新光饰品运营，相关贸易业务主要由新光贸易和浙江新光红博文化产业投资有限公司（以下简称“新光红博”）运营，其中贸易品业务主要包括流行饰品、饰品配件、工艺品、箱包文具和日用百货以及红木家具、木雕工艺品制造销售等各类商品。新光饰品初创于 1995 年 7 月，于 2011 年 9 月整体变更为股份有限公司，具备饰品设计、研发、生产、销售完整的产业链。

业务模式

公司饰品及贸易业务分为自产及外购两类模式。自产业务中，公司从外部购入水晶水钻、金属基材等原材料并自行加工成各类饰品用于销售；外购业务中，公司购入饰品的半成品，并在此基础上加工成为成品后出售。两类业务的区别在于购入的材料不同、毛利不同，后续加工及销售环节基本类似。

近三年公司自产及外购两类业务的变化情况如下表所示。公司近三年外购类业务增长较快，2014 年实现收入 25.60 亿元，占公司饰品及相关贸易业务收入的 78.00%，三年复合增长 78.85%，主要是合并范围增加新光贸易以及公司通过整合销售资源导致销售增加所致；同时，自产业务也有所增长，但增速较慢，导致此类业务在公司饰品及相关贸易业务中的占比由 40.00%降低至 22.00%。从毛利率来看，公司自产业务毛利率基本稳定在 30%左右，外购业务毛利率波动较大，2012 年毛利率为-14.23%，主要是 2012 年贸易板块收入来源是当时的并表子公司上海美丽华（集团）有限公司（以下简称“美丽华”）经营的张小泉剪刀、文化用品、办公文具、电子仪器商品等，美丽华在 2012 年以低价处理了大量库存，导致当期毛利率较低；2013 年美丽华经过去库存后，零售业务毛利率提升，因此外购业务毛利率明显恢复；2013 年末公司将美丽华股权全部对外转让，同时 2014 年新纳入合并范围的义乌市新光贸易有限公司主要经营毛利率较低的饰品相关贸易业务，导致当年毛利率较 2013 年下降，具体如下表所示。

表 11 近三年公司饰品及相关贸易业务不同业务模式比例情况（单位：万元，%）

年份	种类	收入	成本	收入占比	毛利率
2012 年	自产	53,314.38	37,136.78	40	30.34
	外购	80,018.78	91,404.40	60	-14.23
	合计	133,333.16	128,541.18	100	3.59
2013 年	自产	47,451.00	32,832.44	22	30.81
	外购	166,877.62	103,602.07	78	37.92
	合计	214,328.62	136,434.51	100	36.34
2014 年	自产	73,104.00	52,547.16	22	28.12
	外购	255,963.56	223,758.58	78	12.58
	合计	329,067.56	276,305.74	100	16.03

数据来源：公司提供

从公司饰品及相关贸易业务的区域分布来看，该业务国内销售随着公司产能提升而逐步提升，三年复合增长 56.50%，国外销售收入 2014 年明显增长，主要是当年收购了美国的饰品公司 FASHION ACCENTS（以下简称“FA”）、迪拜业务的拓展以及新光贸易公司与饰品公司的业务整

合并入所致。

表 12 公司近三年首饰及相关贸易业务区域分布情况（单位：万元）

区域	2012 年		2013 年		2014 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
国内	109,033.04	81.77%	189,796.77	88.55%	267,036.37	81.15%
国外	24,300.12	18.23%	24,531.85	11.45%	62,031.19	18.85%
合计	133,333.16	100.00%	214,328.62	100.00%	329,067.56	100.00%

数据来源：公司提供

采购

公司饰品业务主要的原材料包括水钻、水晶、有色金属和电镀材料等。公司的主要供应商较为稳定，全球著名的水晶生产商宝仕奥莎（Preciosa）和施华洛世奇（SWAROVSKI）是公司主要的供应商，能够保证原料的及时供应及质量要求，采购价格均保持平稳。公司还会采购电解铜等电镀金属材料，采购价格随行就市。

由于公司与主要供应商建立了长期稳定的关系，公司原材料采购方式较为灵活，一般为按照生产销售需求下达采购订单，供应商给予公司半年账期，公司在账期内通过电汇的方式进行结算。

从供应商集中度来看，公司近三年前五位供应商集中度呈现逐年下降趋势，特别是 2014 年集中度大幅下降至 8.82%，主要是公司饰品贸易规模增加较快所致。

表 13 近三年公司前五位供应商情况（单位：万元，%）

年份	供应商名称	采购金额	占营业成本比重
2012 年	供应商一	14,513.00	11.29
	供应商二	9,558.00	7.44
	供应商三	3,409.00	2.65
	供应商四	1,016.00	0.79
	供应商五	894.00	0.70
合计		29,390.00	22.86
2013 年	供应商一	9,664.36	7.08
	供应商二	7,328.90	5.37
	供应商三	4,865.70	3.57
	供应商四	3,161.55	2.32
	供应商五	1,304.32	0.96
合计		26,324.83	19.29
2014 年	供应商一	9,002.76	3.26
	供应商二	6,556.37	2.37
	供应商三	4,879.64	1.77
	供应商四	2,565.20	0.93
	供应商五	1,370.75	0.50
合计		24,374.72	8.82

数据来源：公司提供

销售情况

从销售渠道来看，公司国内销售渠道主要是销售门店，在义乌、广州、上海、成都、沈阳、武汉、北京、西安成立了分公司，下设 10 家综合大型门店，经营传统经销业务，形成了在全国重点区域的布局，并辐射周边地区。同时，公司还在香港、迪拜、英国、美国等地设立了海外子公司，开拓海外市场。公司建立了电子商务、电视购物等销售渠道。从销售回款情况来看，公司给

予客户 3 个月账期，客户在账期内采用汇款方式支付货款。

从客户集中度情况看，公司近三年客户集中度不高，三年前五大客户销售合计占比均在 8.5% 以下。

整体看，公司饰品及相关贸易业务规模较大，产品品类较多，销售渠道成熟，随着公司产能提升，销售量也有所增加。

3. 经营效率

公司房地产销售应收账款规模较小，饰品及贸易业务周转较快，因此公司应收账款周转率较高，2013 年和 2014 年，公司应收账款周转率分别为 5.71 次和 16.39 次，2014 年应收账款周转大幅提升主要是收入提升较快所致。由于公司房地产业务开发成本较高，因此存货规模较大，导致公司存货周转率较低，2013 年和 2014 年，公司存货周转率分别为 0.40 次和 0.89 次，2014 年有所提升主要是收入增加所致。公司总资产周转率处于较低水平，且保持稳定，2013 年和 2014 年分别为 0.19 次和 0.23 次。

总体看，公司经营效率一般。

4. 经营关注

房地产开发需要投资较大

根据公司提供的数据，公司现有项目尚需 35.64 亿元后续投资，投资规模较大，对公司的融资能力和现金流平衡提出了挑战。

房地产销售情况存在不确定性

公司主要在售项目和拟售项目集中在浙江义乌、东阳等地区，项目销售情况受到上述地区的房地产市场行情、政策及市场变化影响较大。若浙江局部房地产市场景气度下降，将对公司现有项目销售产生不利影响。

公司饰品及相关贸易业务原材料采购面临汇率风险

公司饰品及相关贸易业务逐步开拓国际市场，且国际饰品贸易近年来快速增长。由于公司对外采购和销售均采用现汇方式进行结算，因此该业务对汇率风险的暴露程度逐渐增加。未来若汇率出现大幅波动，将对公司产品成本和销售价格造成冲击，需关注由此对公司经营成果带来的不确定性。

5. 未来发展

未来几年，公司制订了各个业务板块的发展目标。

饰品及贸易板块方面，公司计划通过提升产能和拓展销售市场，将在 10 年内最大范围抢占市场容量，满足消费群体不同需求。从简单的制造加工企业向服务型企业转型。从为客户提供产品到为客户提供解决方案，未来将实施“大品牌下的多品牌”策略，实现成为“综合性时尚产业集团”的战略目标。

房地产板块，公司计划从现有项目中实现销售收入 130 亿元人民币，并保留 72.49 万平方米的自有经营性物业（包括大型商场，写字楼，五星级酒店，沿街商铺等）其中新光集团计划将部分自有物业和外部机构合作经营，其中世茂中心酒店交由凯宾斯基酒店运营，建德酒店交由皇冠假日运营，部分商场交由日本世嘉公司运营室内游乐园等方式，未来将为集团带来 10 多亿元人民币的经营性物业收入。

其他业务方面，公司在农业板块的目标是成为全中国规模最大、科技含量最高的香榧产品龙头企业 and 相当规模的珍稀绿化苗木花卉基地，同时通过综合开发，建成环境优美、气候宜人的旅游观光度假休闲园区。旅游板块依靠独特的新疆自然风光（天山天池，五彩湾古海温泉等），发展健康养生事业和旅游地产等。

整体看，公司对主要业务均制定了符合自身和行业特点的发展规划，公司多种业务发展目标明确，有利于指导公司未来几年的经营。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2012~2014 年度合并财务报表已经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2015 年一季度财务报表未经审计。公司财务报表编制遵循财政部 2006 年 2 月发布的《企业会计准则》及其后续规定和解释。

近三年，公司财务报表合并范围出现一定变化。2012 年，子公司浙江富越控股集团有限公司（以下简称“富越控股”）收购新天集团 77.78% 的股权并纳入合并范围。2013 年，由于股权转让，公司原子公司上海美丽华（集团）有限公司、杭州富越房地产有限公司、浙江富越房地产集团有限公司、杭州中瑞置业有限公司、杭州富越商业发展有限公司、浙江富越贸易有限公司等多家子公司自 2013 年 11 月 1 日起不再纳入合并报表范围。2014 年，公司新增合并 4 家子公司、新设 4 家子公司，并处置 4 家子公司，导致合并范围出现变化。公司近三年合并范围变化在一定程度上影响了公司财务数据的可比性。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 353.63 亿元，负债合计 213.65 亿元，所有者权益（含少数股东权益）139.97 亿元。2014 年公司实现营业收入 70.73 亿元，净利润（含少数股东损益）40.18 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 32.43 亿元；经营活动产生的现金流量净额 28.01 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.85 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 340.19 亿元，负债合计 198.79 亿元，所有者权益（含少数股东权益）141.41 亿元。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 23.20 亿元，净利润（含少数股东损益）1.50 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.25 亿元；经营活动产生的现金流量净额 15.76 亿元，现金及现金等价物净增加额 -0.70 亿元。

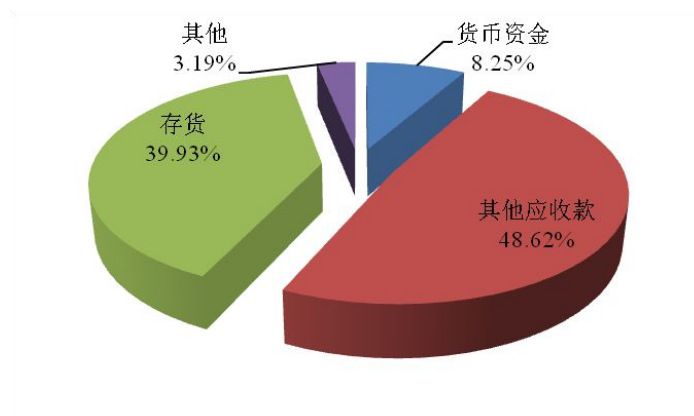
2. 资产质量

近三年，公司资产规模整体呈大幅增长态势，年均复合增长率 34.80%，主要是由于非流动资产增加较快所致。截至 2014 年底，公司合并资产总额为 353.63 亿元，较年初增加 33.83%，其中流动资产占 39.94%，非流动资产占 60.06%，资产构成以非流动资产为主。

流动资产

近三年，公司流动资产规模波动较大，整体呈增长态势，年复合增长率为 5.96%。截至 2014 年底，公司流动资产为 141.25 亿元，主要由存货、其他应收款、货币资金等构成，如下图所示。

图 8 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司 2014 年审计报告

截至 2014 年底，公司货币资金余额 11.66 亿元，三年复合增长率 2.12%，但呈现较大波动，其中 2013 年末货币资金余额 6.59 亿元，较上年末减少 41.06%，主要是投资支付的现金较多所致；2014 年末，公司货币资金余额较年初增加 76.94%，主要是公司增加借款所致。2014 年末公司货币资金以银行存款为主，占年末货币资金余额的 54.40%，其他货币资金占 45.39%，主要为票据保证金、履约保证金和贷款保证金、按揭保证金。公司 2014 年末受限货币资金较多。

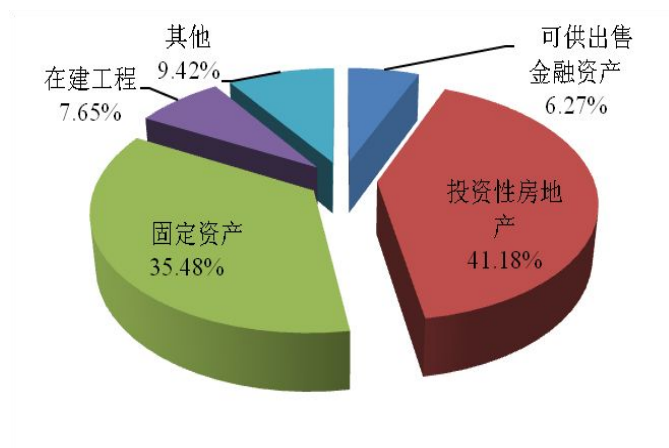
近三年公司其他应收款快速增加，三年复合增长 114.37%。截至 2014 年底，公司其他应收款净额 68.68 亿元，较年初增加 41.64%，主要是公司往来款增加所致。年末其他应收款以一年内到期的为主，占年末余额的 86.97%；计提坏账准备 0.49 亿元，占比为 0.72%，由于部分购房业主断供，公司垫付款项无法收回等原因，公司 2014 年内核销了 0.61 亿元其他应收款；其他应收款前五名合计占 39.42%，主要为上海希宝实业有限公司、新疆中新资源有限公司、东阳希宝商贸有限公司、东阳市永裕针织有限公司、浙江贯礼商贸有限公司的往来款，不能回收的风险较小。

近三年公司存货账面余额持续下降，三年复合增长率为 13.20%，主要受公司主要房地产项目销售结转影响。截至 2014 年底，公司存货净额 56.40 亿元，较年初下降 15.16%，其中开发成本 30.12 亿元、开发产品 16.15 亿元、库存商品 8.54 亿元。由于公司存货未发生减值迹象，因此未计提存货减值准备。

非流动资产

近三年，公司非流动资产规模持续快速增长，年均复合增长率为 75.70%，主要系固定资产、投资性房地产及在建工程增加较快所致。截至 2014 年底，公司非流动资产为 212.38 亿元，较年初增加 98.98%，以投资性房地产、固定资产和在建工程为主，如下图所示。

图9 2014年底公司非流动资产构成



资料来源：公司2014年审计报告

近三年，公司投资性房地产增速较快，三年复合增长 51.77%。2014 年末公司投资性房地产账面价值 87.45 亿元，绝大部分以公允价值模式计量，占年末投资性房地产余额的 98.57%，主要为金华欧景名城房地产项目和东阳国际建材装饰城的商铺。公司 2014 年投资性房地产增加额中，9.24 亿元来自于存货\固定资产\在建工程转入，29.27 亿元来自于公允价值的增加，相关投资性房地产公允价值均经过专业评估机构评估。

近三年公司固定资产快速增加，三年复合增长 390.42%。2014 年末，公司固定资产净额 75.35 亿元，主要为房屋及建筑物快速增加所致。年末固定资产余额中，房屋及建筑物占 95.94%，机器设备占 2.20%，运输设备占 1.07%。公司累计计提折旧 8.72 亿元，固定资产成新率 89.63%，成新率较高。

近三年，公司在建工程年均增长 1269.84%，2014 年末，公司在建工程账面价值 16.26 亿元，主要为义乌世贸中心项目、千岛湖皇冠假日酒店及附楼、东阳新光天地二期、新光饰品厂房三期和职工宿舍楼重建工程、新光饰品四期厂房、新疆天山天池生态园的在建工程构成。

近三年，公司可供出售金融资产年均减少 18.11%，主要是 2013 年对富越控股资产重组所致。2014 年末，公司可供出售金融资产账面余额 13.33 亿元，其中 3.78 亿元以公允价值计量，9.63 亿元以成本计量。以公允价值计量的可供出售金融资产主要是对中百控股集团股份有限公司的投资（3.39 亿元），以成本计量的可供出售金融资产主要由对百年人寿股份有限公司（4.45 亿元）、北京中证万融医药投资集团有限公司（1.43 亿元）和上海星浩股权投资管理中心（有限合伙）（1.00 亿元）等的投资构成。

截至 2015 年 3 月末，公司资产总额 340.19 亿元，较年初下降 3.80%，公司资产结构较年初变化不大。

总体看，近三年公司资产规模大幅增长，资产构成以非流动资产为主；流动资产中其他应收款占比较大，存货规模逐年下降，跌价风险不大；非流动资产以在建工程、固定资产和投资性房地产为主，固定资产中房屋建筑物占比较高；公司整体资产质量尚可，但流动性有待提升。

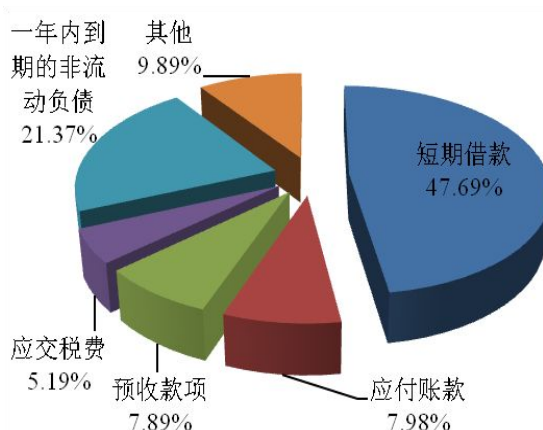
3. 负债及所有者权益

负债

伴随公司资产规模大幅增加，公司负债规模也相应增长，近三年复合增长 30.22%，主要是非流动负债增加较快所致。2014 年末，公司负债总额 213.66 亿元，较年初增加 18.79%，其中流动负债占 48.44%，非流动负债占 51.56%，以非流动负债为主。

近三年，公司流动负债持续增长，年均增长率为 15.67%。截至 2014 年底，公司流动负债合计 103.49 亿元，主要由短期借款、应付账款、预收款项、一年内到期的非流动负债和应交税费构成，如下图所示。

图 10 2014 年底公司流动负债构成



资料来源：公司 2014 审计报告

近三年，公司短期借款呈上升趋势，三年复合增长 64.60%。2014 年末，公司短期借款余额 49.35 亿元，较年初增加 25.72%，主要是公司增加抵押借款所致。

受房地产业务规模持续增长的影响，近三年，公司应付账款年均增长 88.81%，2014 年末，公司应付账款余额 8.25 亿元，公司应付账款主要是房地产业务中的应付工程款。

近三年，公司预收款项快速下降，三年复合增长率为-41.24%，2014 年末，公司预收款项余额 8.16 亿元，主要公司商品房销售预收款减少所致。

近三年，公司应交税费呈波动增长态势，随着公司经营规模的增长而增长，年复合增长率为 57.26%。截至 2014 年底，公司应交税费 5.37 亿元。

2014 年末，公司一年内到期非流动负债 22.11 亿元，较年初增加 106.67%，主要是长期借款即将于一年内到期而重分类至本科目所致。

非流动负债方面，近三年公司非流动负债增幅较大，年复合增长率为 50.49%。截至 2014 年底，公司非流动负债 110.17 亿元，主要由递延所得税负债（占 27.61%）、长期借款（占 57.03%）和应付债券（占 14.52%）构成。

截至 2014 年底，公司应付债券 16.00 亿元，为 2011 年 11 月公司发行“11 新光债”募集的资金。

截至 2014 年底，公司长期借款 62.83 亿元，主要是公司增加银行借款所致。年末长期借款中，36.65 亿元将于 2016 年内到期，其余借款将陆续于 2017 至 2027 年内到期。公司未来两年偿还借款的压力较大。

2014 年末，公司递延所得税负债余额 30.42 亿元，较年初大幅增加 208.04%，主要是当年投资性房地产增值产生应纳税暂时性差异所致。

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 198.79 亿元，较年初减少 6.96%，其中流动负债为 75.19 亿元，较年初下降 27.35%，主要是一年内到期的非流动负债减少所致；公司非流动负债为 123.60 亿元，较年初增加 12.19%，主要是长期借款增加。2015 年 3 月末，公司流动负债和非流动负债占比分别为 37.82%和 62.18%。非流动负债占比提升较大。

截至 2014 年底，公司短期债务、长期债务及全部债务分别为 74.69 亿元、79.65 亿元和 154.43 亿元，其中短期债务较上年末增加 44.57%，主要是公司短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债较上年末增加较多所致，带动全部债务较上年末增加 18.79%。2014 年末公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.42%、52.44%、36.27%，公司整体债务负担一般。

截至 2015 年 3 月底，公司有息负债总额为 140.04 亿元，较年初增加 5.91%，主要是由于长期借款增加所致；公司资产负债率、全部债务资本化比率较年初有所下降，分别为 58.43%、49.76%，长期债务资本化比率较年初有所增加，为 39.70%。

总体看，公司负债结构以非流动负债为主，近三年负债规模增长较快，债务结构尚属合理、规模适中。

所有者权益

近三年，公司所有者权益增长较快，年均复合增长 42.84%，主要是由于公司未分配利润增加所致。截至 2014 年底，公司所有者权益合计 139.97 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 93.08 亿元，占比 66.50%，归属于母公司所有者权益中，实收资本占 7.16%，资本公积占 9.89%，未分配利润占 71.22%，其他综合收益占 11.73%。公司所有者权益中未分配利润占比较高，稳定性有待提升。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计 141.41 亿元，较年初增长 1.03%。所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，近年来公司所有者权益整体呈增长态势，未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

近三年，公司营业收入持续大幅增长，年复合增长率为 85.72%，主要是由于近年公司房地产业务板块收入大幅增加所致。2014 年，公司实现营业收入 70.73 亿元。近三年，公司营业利润和净利润呈快速增长态势，年复合增长率分别为 99.13%和 145.93%，受房地产业务毛利率下降的影响，2014 年公司营业利润率较 2013 年下降明显，由 29.73%下降到 18.94%。归属于母公司所有者净利润三年复合增长 137.72%。2014 年，公司实现营业利润、净利润和归属于母公司所有者净利润分别为 36.59 亿元、40.18 亿元和 32.43 亿元。

从利润构成来看，近三年，公司营业利润中公允价值变动损益占比较大，三年占比分别为 104.59%、62.49%和 80.00%，公允价值变动损益的主要来源是公司投资性房地产的重新估价。此外，2014 年，新天集团新增子公司纳入合并时由于合并成本低于取得的被购买方可辨认净资产公允价值产生的收益 13.57 亿元，计入了营业外收入，致使公司当年净利润大于营业利润。2014 年，公司实现营业外收入 13.83 亿元，占当年利润总额的 27.50%。

期间费用方面，近三年，公司管理费用和销售费用随着收入的增长而增长，年复合增长率分

别为 22.22%和 59.84%，2014 年公司管理费用和销售费用分别为 2.98 亿元和 2.03 亿元；受有息债务规模增长的影响，公司财务费用持续增长，年复合增长率为 122.40%，2014 年公司财务费用 3.53 亿元。受管理费用、销售费用和财务费用增长的影响，2014 年公司期间费用总额为 8.54 亿元，三年复合增长 56.17%。由于公司营业收入增加较快，近三年公司费用收入比整体呈下降趋势，由 2012 年的 17.07%下降到 2014 年的 12.07%。总体看，公司控制费用能力尚可。

近两年，受投资性房地产公允价值变动以及营业外收入大幅增加的影响，公司总资本收益率和净资产收益率上升的态势，由 2013 年的 8.19%和 16.46%上升到 2014 年的 17.49%和 35.82%；在资产回报方面，公司总资产报酬率持续上升，由 2013 年的 7.97%上升到 2014 年的 17.40%。公司盈利能力有所上升。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 23.20 亿元，营业利润 1.59 亿元，净利润 0.12 亿元。

总体看，公司收入规模和盈利规模三年大幅增长，盈利能力较强，但联合评级也关注到，公司利润中投资性房地产公允价值变动损益以及营业外收入占比较大，未来盈利水平存在不确定性。

5. 现金流

从经营活动看，近三年，受房产板块业务增长快的影响，公司经营活动现金流入增长较快，年复合增长率为 40.38%。2014 年，公司经营活动现金流入 87.71 亿元。由于公司 2014 年收到其他与经营活动有关的现金 24.50 亿元（主要是与其他公司的往来款项），导致 2014 年经营活动现金净流量远高于 2012、2013 年，公司近三年经营活动净现金流分别为 3.15 亿元、-11.08 亿元和 28.01 亿元。从收入实现质量看，2012~2014 年，公司现金收入比分别为 159.52%、86.00%、89.36%，收入质量呈下降趋势，主要是 2012 年房地产销售回款情况较好，随后两年由于新盘开盘不多导致当年销售回款金额低于收入确认金额所致。

从投资活动看，近三年公司投资活动现金流入分别为 1.11 亿元、2.84 亿元、12.40 亿元，主要为处置子公司收回投资和取得投资收益收到的现金；近三年公司投资活动现金流出分别为 10.63 亿元、28.91 亿元、43.68 亿元，主要为购建固定资产、无形资产和投资所支付的现金。近三年公司投资活动现金呈现净流出，三年分别净流出 9.51 亿元、26.06 亿元和 31.28 亿元。

从筹资活动看，2012~2014 年，公司筹资活动现金流入分别为 48.06 亿元、105.09 亿元、89.77 亿元，主要为增加借款收到的现金，随着公司业务规模的扩大和投资的需求的增长；而筹资活动现金流出分别为 52.57 亿元、73.09 亿元、86.67 亿元，主要为偿还债务、分配股利、利润或偿付利息所支付的现金。近三年，公司筹资活动现金流净额分别为-4.51 亿元、32.00 亿元和 3.10 亿元。

2015 年一季度，公司实现经营性现金流净流入 15.76 亿元，主要是收到其他与经营活动有关的现金较多所致；公司投资活动现金净流出 0.89 亿元；筹资活动现金净流出 15.57 亿元，主要是期内公司偿还债务支付的现金较多所致。

总体看，公司经营活动现金流近三年呈现波动态势，2014 年净流入规模较大；公司投资活动现金支出较多，近三年均大规模净流出，导致公司融资需求较大，需要通过筹资活动平衡现金流量。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014 年公司流动比率和速动比率分别为 1.36 倍和 0.82 倍，较 2013 年的 1.64 倍和 0.95 倍有所下降，主要是由于 2014 年公司短期借款较 2013 年有所增加所致。2012~2014 年，公司现金短期债务比分别为 0.27 倍、0.13 倍和 0.16 倍，呈现波动下降，现金类资产对短期债

务覆盖程度较低。2012~2014 年公司经营现金流流动负债比率分别为 4.07%、-11.56%、26.74%，经营现金流流动负债比率指标一般。总体看，公司短期偿债能力有待提升。

从长期偿债能力指标看，受公司有息债务规模的扩大，及利润规模扩大等因素的影响，近三年公司 EBITDA 持续增长，2012~2014 年分别为 10.88 亿元、19.70 亿元和 57.22 亿元，三年复合增长 129.33%；2014 年，公司 EBITDA 利息倍数为 4.57 倍，EBITDA 对利息的覆盖度良好；EBITDA 全部债务比为 0.37 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力良好。整体上公司长期偿债能力良好。

截至 2014 年末，公司合计获得银行授信额度 87.9 亿元，尚未使用额度 19.8 亿元。

根据中国人民银行出具的 2015 年 4 月 16 日的企业信用报告，公司于 2015 年 4 月 16 日存在 1.00 亿元未结清关注类贷款，该笔贷款的借款银行是浙江义乌农村商业银行，由于公司持有该行股权，根据该行提供的说明，股东企业贷款应列入关注类，公司该笔贷款本息偿还并未出现逾期。

截至 2015 年 3 月底，公司合计对外担保 25.67 亿元，主要担保对象为真爱集团有限公司、浙江森宇控股集团有限公司、浙江森宇实业有限公司、浙江百炼工贸集团有限公司和祥源控股集团有限公司等，上述公司经营情况良好，但联合评级也关注到，该等担保金额较大，占 2015 年 3 月末公司净资产的 18.15%，需要密切关注上述担保带来的或有代偿义务对公司经营和财务状况的影响。

整体看，公司整体偿债能力良好，但或有负债规模较大，存在一定或有风险。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额为 140.05 亿元。本次拟发行公司债规模不超过 40 亿元，相对于公司目前的负债规模，本次债券发行额度较大。本次债券发行募集资金将用于优化公司债务结构、偿还公司债务和补充流动资金，对公司负债结构将产生一定影响。

以 2015 年 3 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 40 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.81%、56.01%和 48.49%，债务负担有所加重，但仍处于可控水平。考虑到本次债券的部分筹集资金用于偿还银行借款，因此上述指标将相应有所降低。

2. 本次公司债偿债能力分析

以 2014 年的财务数据为基础，公司 2014 年的 EBITDA 为 57.22 亿元，为本次公司债券发行额度（40 亿元）的 1.43 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较好。公司 2014 年经营活动现金流入量为 63.21 亿元，为本次公司债券发行额度（40 亿元）的 1.58 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司饰品及贸易经营规模较大，房地产项目资产质量较高，投资性房地产公允价值较高等因素，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力强。

九、综合评价

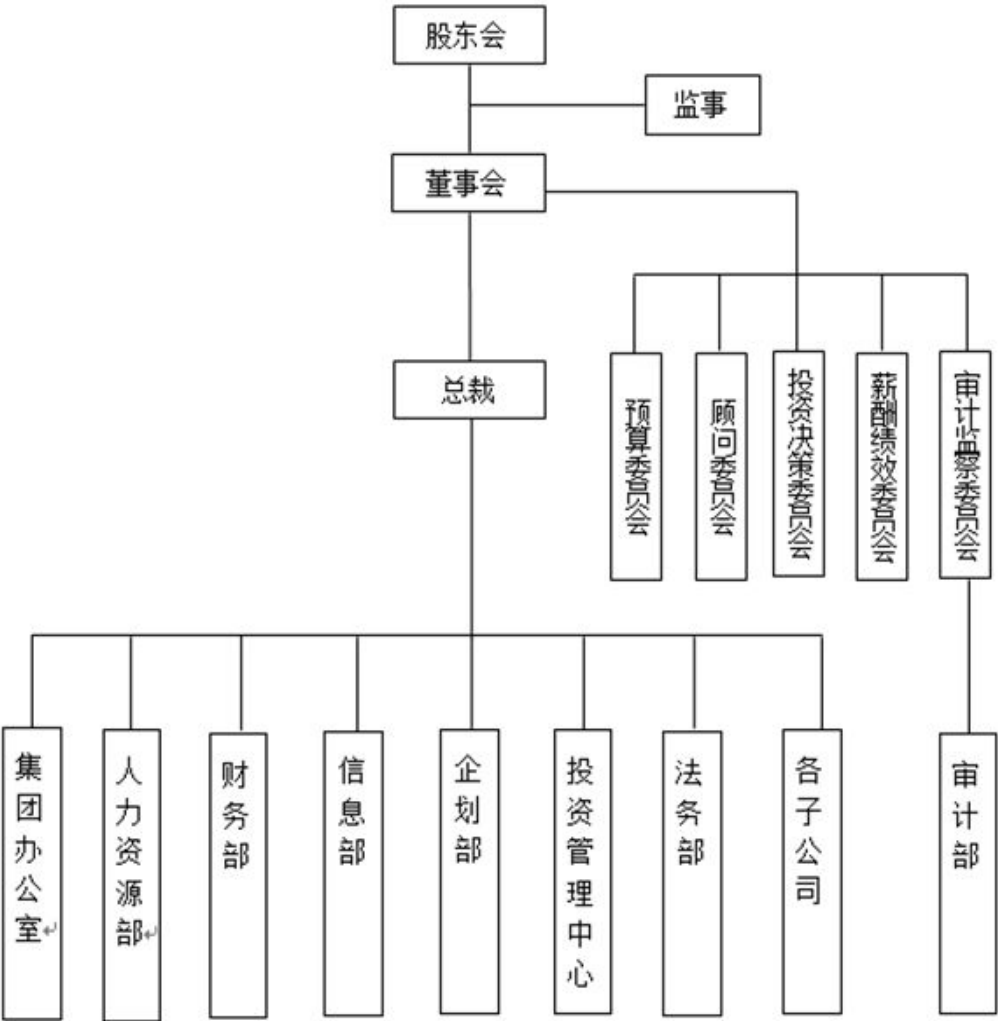
新光控股集团有限公司作为发展多年的多元化经营企业，业务规模较大，抵御风险能力较强。公司饰品及相关贸易业务具备完整的产业链，原材料供应商较为稳定，品牌知名度较高，在国内外拥有成熟的销售渠道。联合评级同时也关注到公司利润水平受投资性房地产公允价值变动损益

影响较大、债务负担较重、对外担保规模较大等因素可能对公司信用状况造成的不利影响。

未来随着公司在建项目实现销售、饰品及相关贸易业务产能逐步提升，公司收入规模和利润水平有望保持稳健上升，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险低。

附件 1 新光控股集团有限公司组织结构图



附件 2-1 新光控股集团有限公司
 2012 年~2015 年 3 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动资产：					
货币资金	111,794.78	65,894.49	116,591.35	2.12	109,591.94
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
应收票据	30.00	1,500.00	55.00	35.40	85.00
应收账款	94,824.64	55,084.73	31,249.11	-42.59	32,026.70
预付款项	153,014.25	299,705.92	10,236.29	-74.14	27,040.11
应收利息	393.49	1,678.50	1,976.26	124.11	1,631.70
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	149,442.97	484,869.95	686,761.26	114.37	513,778.22
存货	748,529.62	664,818.94	564,017.61	-13.20	604,348.20
待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
一年内到期的非流动资产	11.48	28.31	25.56	49.24	0.00
其他流动资产	0.00	1,478.99	1,557.95	5.34	1,385.84
流动资产合计	1,258,041.22	1,575,059.84	1,412,470.39	5.96	1,289,887.72
非流动资产：					
发放借款及贷款	0.00	0.00	72,294.85	-	65,049.32
可供出售金融资产	198,718.43	152,571.75	133,262.85	-18.11	0.00
持有至到期投资	3.31	0.00	0.00	-100.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	43,176.57	113,689.45	13,373.91	-44.34	162,886.48
投资性房地产	379,654.94	490,139.09	874,473.80	51.77	879,882.35
固定资产	31,326.83	124,957.94	753,459.37	390.42	721,824.72
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
在建工程	866.39	130,935.22	162,573.51	1,269.84	166,781.11
工程物资	0.00	0.00	3.64		0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	14,479.35	24,401.41	44,703.94	75.71	44,431.87
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	7,932.34	16,918.43	52,665.07	157.67	52,665.07
长期待摊费用	7,578.55	10,307.30	10,417.46	17.24	10,860.33
递延所得税资产	978.70	3,394.41	6,567.18	159.04	7,493.43
其他非流动资产	3,216.13	0.00	0.00	-100.00	180.66
非流动资产合计	687,931.53	1,067,315.02	2,123,795.57	75.70	2,112,055.34
资产总计	1,945,972.75	2,642,374.85	3,536,265.96	34.80	3,401,943.06

附件 2-2 新光控股集团有限公司
2012 年~2015 年 3 月合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动负债：					
短期借款	182,160.00	392,563.20	493,525.13	64.60	461,177.88
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	28,240.00	17,000.00	32,254.86	6.87	8,100.00
应付账款	23,152.23	63,976.15	82,533.23	88.81	70,695.76
预收款项	236,345.43	217,503.87	81,610.68	-41.24	89,746.86
应付职工薪酬	433.01	1,507.33	2,184.85	124.63	1,599.31
应付福利费	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应交税费	21,721.53	36,093.07	53,716.86	57.26	51,295.91
应付利息	16,233.94	10,995.02	26,430.18	27.60	8,030.36
应付股利	0.00	0.00	58.53		0.00
其他应付款	55,023.60	111,715.30	41,412.60	-13.25	61,179.36
预提费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	210,216.97	107,000.00	221,140.00	2.57	0.00
其他流动负债	0.00	80.00	0.57	-99.28	27.77
流动负债合计	773,526.71	958,433.94	1,034,867.49	15.67	751,853.22
非流动负债：					
长期借款	245,580.18	547,692.34	628,330.18	59.95	763,009.70
应付债券	161,368.00	160,000.00	160,000.00	-0.42	160,000.00
长期应付款	1,419.68	31,156.68	8,157.86	139.71	8,157.86
预计负债	0.00	1,318.98	618.98	-53.07	0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	77,693.32	98,762.56	304,225.67	97.88	304,225.67
其他非流动负债	413.50	1,246.94	362.41	-6.38	618.98
非流动负债合计	486,474.68	840,177.51	1,101,695.11	50.49	1,236,012.22
负债合计	1,260,001.39	1,798,611.44	2,136,562.59	30.22	1,987,865.44
所有者权益：					
股本	66,680.00	66,680.00	66,680.00	0.00	66,680.00
资本公积	62,093.23	92,082.00	92,082.00	21.78	201,228.84
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
其他综合收益	107,899.02	107,519.28	109,146.84	0.58	0.00
专项储备	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	0.00	0.00	0.00		0.00
未分配利润	292,855.92	338,641.38	662,935.96	50.46	675,435.43
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
归属于母公司所有者权益合计	529,528.16	604,922.66	930,844.80	32.58	943,344.26
少数股东权益	156,443.19	238,840.75	468,858.57	73.12	470,733.35
所有者权益合计	685,971.36	843,763.41	1,399,703.36	42.84	1,414,077.62
负债和所有者权益总计	1,945,972.75	2,642,374.85	3,536,265.96	34.80	3,401,943.06

附件 3 新光控股集团有限公司
 2012 年~2015 年 3 月合并利润表
 （单位：人民币万元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
一、营业收入	205,057.50	428,268.24	707,304.89	85.72	232,021.49
减：营业成本	180,644.32	281,190.39	544,071.17	73.55	198,478.97
营业税金及附加	1,204.16	19,747.81	29,262.30	392.96	2,572.89
加：其他业务利润	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
销售费用	7,931.44	16,126.58	20,264.69	59.84	4,286.00
管理费用	19,922.14	30,027.62	29,758.26	22.22	6,541.40
财务费用	7,144.89	19,591.98	35,339.70	122.40	4,288.15
资产减值损失	-1,344.23	3,059.73	7,458.97		0.00
加：公允价值变动收益	96,502.06	100,611.35	292,678.19	74.15	0.00
投资收益	6,213.40	1,866.20	32,035.41	127.07	0.00
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	4,526.25	-7,244.47	-112.62		0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	92,270.24	161,001.68	365,863.41	99.13	15,854.08
加：营业外收入	994.28	2,114.78	138,317.63	1,079.46	74.18
减：营业外支出	909.01	1,108.80	1,187.64	14.30	51.65
其中：非流动资产处置损失	16.83	14.68	40.32	54.76	0.00
三、利润总额	92,355.52	162,007.66	502,993.40	133.37	15,876.62
减：所得税费用	25,925.40	36,099.71	101,211.23	97.58	872.10
四、净利润	66,430.12	125,907.95	401,782.17	145.93	15,004.52
其中：归属于母公司所有者的净利润	57,386.29	45,785.47	324,294.58	137.72	12,499.46
少数股东损益	9,043.83	80,122.49	77,487.59	192.71	2,505.06

附件 4 新光控股集团有限公司
2012 年~2015 年 3 月合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量：					
销售商品、提供劳务收到的现金	327,102.60	368,323.38	632,062.46	39.01	219,350.07
收到的税费返还	55.14	48.26	31.14	-24.85	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	117,924.71	181,142.12	244,960.62	44.13	144,257.70
经营活动现金流入小计	445,082.44	549,513.76	877,054.22	40.38	363,607.78
购买商品、接受劳务支付的现金	326,593.21	550,301.82	486,555.87	22.06	161,544.91
支付给职工以及为职工支付的现金	12,378.03	15,361.46	19,323.48	24.94	4,801.52
支付的各项税费	14,876.51	25,404.81	26,959.74	34.62	4,994.93
支付其他与经营活动有关的现金	59,736.18	69,221.02	64,145.99	3.63	34,667.89
经营活动现金流出小计	413,583.93	660,289.11	596,985.08	20.14	206,009.26
经营活动产生的现金流量净额	31,498.51	-110,775.34	280,069.14	198.19	157,598.52
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金	6,450.00	13,307.57	100,481.37	294.70	150.00
取得投资收益收到的现金	2,815.88	10,499.15	21,469.82	176.13	1,540.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	12.19	3,521.22	324.60	415.97	0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	-5.62	0.00	-100.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	1,869.40	1,111.42	1,759.88	-2.97	0.00
投资活动现金流入小计	11,147.47	28,433.74	124,035.68	233.57	1,690.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	5,192.12	181,559.21	49,772.68	209.62	97.14
投资支付的现金	58,870.00	53,602.43	297,374.74	124.75	3,666.36
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	36,575.72	18,628.27	89,651.99	56.56	6,800.00
支付其他与投资活动有关的现金	5,613.03	35,262.96	0.00	-100.00	0.00
投资活动现金流出小计	106,250.87	289,052.88	436,799.41	102.76	10,563.50
投资活动产生的现金流量净额	-95,103.39	-260,619.14	-312,763.74	81.35	-8,873.50
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金	0.00	8,010.00	9,775.70	22.04	0.00
发行债券所收到的现金					
取得借款收到的现金	458,636.00	1,032,521.04	874,209.92	38.06	155,692.27
收到其他与筹资活动有关的现金	22,000.00	10,352.00	13,758.02	-20.92	0.00
筹资活动现金流入小计	480,636.00	1,050,883.04	897,743.63	36.67	155,692.27
偿还债务支付的现金	452,389.31	623,222.64	687,056.78	23.24	274,500.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	73,299.27	93,475.42	125,124.96	30.65	36,916.69
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	14,223.62	54,545.66	283.49	0.00
筹资活动现金流出小计	525,688.58	730,921.68	866,727.40	28.40	311,416.69
筹资活动产生的现金流量净额	-45,052.58	319,961.36	31,016.23		-155,724.42
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-6.43	-17.16	-203.57	462.83	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-108,663.89	-51,450.29	-1,881.94	-86.84	-6,999.41
加：期初现金及现金等价物余额	220,458.67	111,794.78	60,344.49	-47.68	116,591.35
六、期末现金及现金等价物余额	111,794.78	60,344.49	58,462.56	-27.69	109,591.94

附件 5 新光控股集团有限公司
2012 年~2014 年 12 月合并现金流量表补充资料
 （单位：人民币万元）

补充资料	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	66,430.12	125,907.95	401,782.17	145.93
加：资产减值准备	-1,344.23	3,059.73	7,458.97	
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	5,417.19	10,750.60	32,534.38	145.07
无形资产摊销	111.00	676.70	152.83	17.34
长期待摊费用摊销	1,592.98	2,744.97	893.19	-25.12
待摊费用减少（减：增加）	0.00	0.00	0.00	0.00
预提费用增加（减：减少）	0.00	0.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“—”号填列）	12.37	-941.79	39.94	79.64
固定资产报废损失（收益以“—”号填列）	0.00	0.08	0.07	-8.24
公允价值变动损失（收益以“—”号填列）	-96,502.06	-100,611.35	-292,678.19	74.15
财务费用（收益以“—”号填列）	9,328.31	20,790.04	35,665.80	95.53
投资损失（收益以“—”号填列）	-6,213.40	-1,866.20	32,035.41	
递延所得税资产减少（增加以“—”号填列）	3,468.07	-2,415.71	-3,172.76	
递延所得税负债增加（减少以“—”号填列）	24,123.23	21,069.24	73,169.55	74.16
存货的减少（增加以“—”号填列）	-83,252.68	-103,726.88	203,265.05	
经营性应收项目的减少（增加以“—”号填列）	-98,338.95	-196,740.31	166,145.34	
经营性应付项目的增加（减少以“—”号填列）	206,666.56	110,527.59	-377,222.59	
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	31,498.51	-110,775.34	280,069.14	198.19

附件 6 新光控股集团有限公司

主要财务指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	-	5.69	16.05	7.20
存货周转次数(次)	-	0.40	0.89	0.34
总资产周转次数(次)	-	0.19	0.23	0.07
现金收入比率(%)	159.52	86.00	89.36	0.00
盈利能力				
总资本收益率(%)	-	8.12	17.35	0.52
总资产报酬率(%)	-	7.97	17.44	0.46
净资产收益率(%)	-	16.46	35.82	1.07
主营业务毛利率(%)	12.26	34.94	22.60	14.46
营业利润率(%)	11.32	29.73	18.94	13.35
费用收入比(%)	17.07	15.35	12.07	6.51
财务构成				
资产负债率(%)	64.75	68.07	60.42	58.43
全部债务资本化比率(%)	54.72	59.81	52.44	49.76
长期债务资本化比率(%)	37.32	46.69	36.27	39.70
偿债能力				
EBITDA 利息倍数(倍)	1.48	2.11	4.57	-
EBITDA 全部债务比(倍)	0.13	0.16	0.37	-
经营现金债务保护倍数(倍)	0.04	-0.09	0.18	0.00
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.08	-0.30	-0.02	0.00
流动比率(倍)	1.63	1.64	1.36	1.72
速动比率(倍)	0.66	0.95	0.82	0.91
现金短期债务比(倍)	0.27	0.13	0.16	0.23
经营现金流动负债比率(%)	4.07	-11.56	27.06	0.00
经营现金利息偿还能力(倍)	0.43	-1.19	2.24	-
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.87	-3.97	-0.26	-
本次公司债券偿债能力				
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.27	0.49	1.43	-

注：公司 2015 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。长期应付款计入长期债务。

附件 7 有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 新光控股集团有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，每年对新光控股集团有限公司 2015 年公司债券进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

新光控股集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。新光控股集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注新光控股集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现新光控股集团有限公司或本次债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如新光控股集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至新光控股集团有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在联合信用评级网站予以公布并同时报送新光控股集团有限公司、监管部门、交易机构等。

联合信用评级有限公司

二零一五年七月十六日