跟 踪 评 级 公 告

联合评字[2016]484 号

新光控股集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的公司债券进行跟踪评级，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发行的“15 新光 01”、“15 新光 02”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年 六 月 一 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
公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 新光 01	20 亿元	5 年	AA	AA	2015 年 7 月 16 日
15 新光 02	20 亿元	5 年	AA	AA	2015 年 7 月 16 日

跟踪评级时间：2016 年 6 月 1 日

主要财务数据

项　目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	353.63	365.82
所有者权益（亿元）	139.97	150.45
长期债务（亿元）	79.65	89.92
全部债务（亿元）	154.34	160.38
营业收入（亿元）	70.73	90.04
净利润（亿元）	40.18	13.57
EBITDA（亿元）	57.22	24.68
经营性净现金流（亿元）	28.01	15.48
营业利润率（%）	18.94	16.47
净资产收益率（%）	35.82	9.35
资产负债率（%）	60.42	58.87
全部债务资本化比率（%）	52.44	51.60
流动比率	1.36	1.47
EBITDA 全部债务比	0.37	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	4.57	1.95
EBITDA/待偿本金合计(倍)	1.43	0.62

注：本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，新光控股集团有限公司（以下简称“新光控股”或“公司”）受益于饰品及贸易业务规模大幅增加影响，营业收入规模稳步增长。尽管受新开盘项目较少影响，公司房地产业务收入下降，但该业务板块毛利率水平明显提升，公司综合毛利率仍保持在较高水平。

联合评级同时也关注到公司盈利水平和偿债能力受饰品及贸易业务结构变化、投资性房地产公允价值波动影响较大；此外，公司房地产销售及出租水平有待提升、对外担保规模较大等因素也可能对公司信用状况造成不利影响。

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。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“15新光01”和“15新光02”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．公司具有多年饰品及贸易行业的发展经验。2015 年公司饰品及贸易业务规模大幅增长，自产类业务毛利率进一步提升，产供销链条运行稳健。

2．2015 年内，公司通过资源的内部调整及外部整合，成功完成房地产板块上市工作，进一步拓宽公司在资本市场上的融资渠道，增强了公司整体竞争力。

3．公司房地产开发项目位置较佳，未来实现销售后有望带来较为充足的现金流。此外，随着公司经营性物业出租率的提升，公司收入水平将进一步提高。

关注

1．公司房地产项目的待售及待出租面积较大，且现有项目的区域集中度较高，受区域市场影响较大，存在一定的区域集中度风险和存货去化压力。

2．受投资性房地产公允价值变动、营业外收入下降等因素影响，公司 2015 年利润水平波动较大，盈利能力出现下滑。

3．公司有息债务规模增加，长期债务负担加重，长期偿债能力下降。

4．公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。

分析师

周　尰

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

赵　哲

电话：010-85172818

邮箱：zhaoz@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

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，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评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

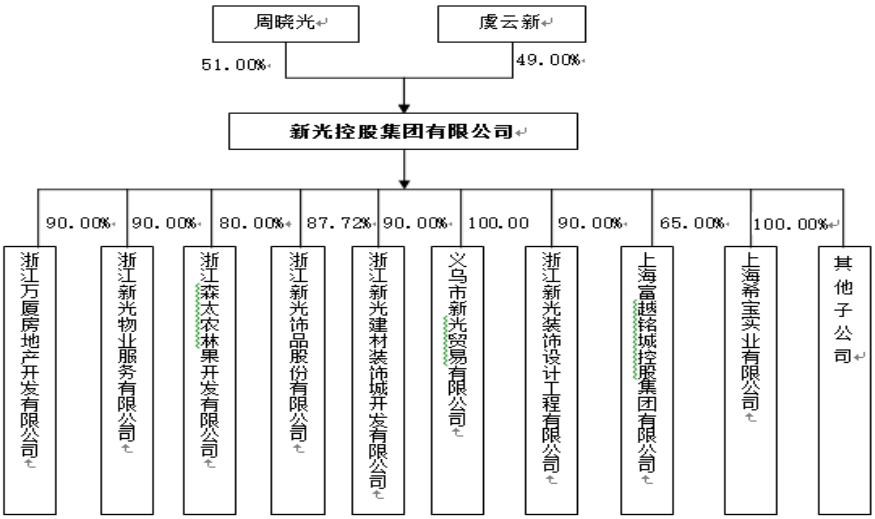
分析师：

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夫妇。2005 年 7 月，公司更名为现名。后历经多次增资，2015 年公司注册资本未发生变化，截至 2015 年底，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夫妇，二人为一致行动人。截至 2015 年底，公司股权结构图如下图所示。

图 1　截至 2015 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司组织结构未发生重大变化。截至 2015 年底，公司直接或间接控股的子公司共 33 家，其中一级子公司 16 家(4 家全资子公司、12 家控股子公司)。公司在职员工 3,461 人。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 365.82 亿元，负债合计 215.37 亿元，所有者权益（含少数股东权益）150.45 亿元，其中归属于母公司所有者权益 103.38 亿元。2015 年，公司实现合并营业收入 90.04 亿元，净利润（含少数股东损益）13.57 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 10.80 亿元；经营活动产生的现金流量净额 15.48 亿元，现金及现金等价物净增加额为-0.55 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、债券发行及募集资金使用情况

公司面向合格投资者公开发行面值不超过 40 亿元的公司债券经中国证监会证监许可[2015]2150 号文核准批复，本次债券分两期发行，其中第一期债券（债券简称“15 新光 01”）的发行工作于 2015 年 9 月 29 日结束，并于 2015 年 11 月 9 日在上海交易所挂牌交易，实际发行规模 20 亿元，票面利率为 6.50%，期限为 5 年期，附第 3 年末上调票面利率选择权和投资者回售选择权；第二期债券（债券简称“15 新光 02”）的发行工作于 2015 年 10 月 26 日结束，2015 年 12 月 4 日在上海交易所挂牌交易，实际发行规模、票面利率及期限设置与“15 新光 01”相同。

表 1　公司债券发行情况

名称	证券代码	金额（亿元）	期限（年）	票面利率（%)
15 新光 01	122483	20	5	6.50
15 新光 02	122492	20	5	6.50

资料来源：公司年报

截至本报告出具日，公司本次募集资金 40 亿元已全部使用，其中“15 新光 01”募集资金 17 亿元用于偿还银行及其他金融机构贷款，剩余资金用于补充公司流动资金；“15 新光 02”募集资金已全部用于偿还其他金融机构贷款。

截至本报告出具日，“15 新光 01”和“15 新光 02”未到付息期，公司尚未给付债券的期间利息。

三、行业分析

1．房地产行业

（1）行业概况

2015 年，我国房地产行业增速进一步放缓。受经济增速放缓和行业宏观调控政策的影响，2015 年全国房地产开发投资 95,035.61 亿元，同比增长 1.00%，增速较上年同期下滑 9.50 个百分点，为近五年来的最低点。其中，住宅投资增速最为缓慢，但住宅投资占比 60%以上，仍居各类房产之首；办公楼投资表现相对较好，增速一直保持在两位数以上；商业营业用房 2015 年增速下滑最为明显。2015 年一线城市投资增速仍保持高位，三线城市出现回稳迹象。

2015 年土地市场供需走低，均价上涨，不同城市分化加剧。2015 年全国 100 个大中城市成交土地面积 4.68 亿平方米，比上年下降 18.04%。从各类用地的供求结构来看，2015 年工业用地供求量仍具各类之首，占比均超 50%，商办类用地和其他用地基本持平，住宅类用地供应量继续下滑约 3 个百分点。土地价格方面，由于 2014 年以来政府陆续出台“930”新政等政策刺激房地产市场需求，提高市场活力，但在整体去库存的背景下，土地供应缩减，导致 2015 年土地溢价率大幅上涨，2015 年土地溢价率达 29.97%，为市场高点。其中工业用地平均溢价率 0.74%，较上年下降 0.82%；住宅类用地平均溢价率 21.59%，较上年上升 8.35 个百分点；商办类用地平均溢价率 5.93%，较上年下降 3.74 个百分点。

2015 年，一线城市由上半年控制供地节奏至年末优质地块集中放量，市场再次呈现“U”型走势，住宅用地价格上涨明显，京沪表现突出；二线城市以分化为主，热点区域高价地频现，整体均价及溢价率同比上涨；三四线城市受楼市库存压力影响，土地市场仍显低迷。

开发资金来源方面，进入 2015 年，央行多次降准降息，A 股再融资活跃延续，房地产开发企业银行间市场中期票据发行开闸，证监会推出的《公司债发行与交易管理办法》将发行主体由上市公司扩展到所有公司法人，大大降低发行债券门槛，且在港交所上市的内地房企也得以通过境内子公司发行公司债，房地产企业资金来源有所拓宽。2015 年，房地产开发企业到位资金 125,203 亿元，同比增长 2.6%，增速较上年增加 2.7 个百分点。其中，国内贷款 20,214 亿元，下降 4.8%；利用外资 297 亿元，下降 53.6%；自筹资金 49.038 亿元，下降 2.7%；其他资金 55,655 亿元，增长 12.0%。在其他资金中，定金及预收款 32,520 亿元，增长 7.5%；个人按揭贷款 16.662 亿元，增长 21.9%。

综上，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，整体增速呈下降趋势。目前房地产企业资金来源总额及结构较为稳定，预收

资金和自筹资金仍为房地产投资的主要资金来源。

从商品房市场供求情况看，2015 年，商品房销售面积 12.85 亿平方米，同比增长 6.50%，增速较上年提高 14.10 个百分点。其中，办公楼销售面积增速最快，达 16.20%，增速较上年提高 29.20 个百分点，增幅较大。分城市来看，一线城市 2015 年销售增幅最大，同比增长 15.30%，二三线城市增速均在 10.00%以下。

从销售价格来看，2015 年 5 月份以来百城住宅均价开始逐步提高，12 月，住宅平均价格为 10,980.00 元/平方米，同比增速为 4.15%，增速较上年同期增加 6.84 个百分点。2015 年以来一线城市房价基本保持持续增长态势，且增幅相对较大；二线城市房价自 2014 年 4 月份以来连续 12 个月下跌，2015 年 5 月份开始有所好转，11~12 月份回暖趋势较为明显；三线城市房价自 2014 年至 2015 年 7 月连续下跌，8 月份开始虽有所回升，但回升趋势并不明显。

总的来看，在国家调结构、稳增长的政策背景下，房地产销售面积出现回升，销售价格回升趋势明显；各类城市房价分化加速，一线城市呈量价齐升局面。

2015 年，房地产行业集中度进一步提升。房地产行业前 10 名企业和前 20 名企业销售额占比分别为 17.05%和 23.06%，分别较上年上升 0.13 和 0.27 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 11.41%和 14.75%，分别较上年提升 0.90 和 1.01 个百分点。

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。

（2）行业政策

2015 年，中央明确稳定住房消费，多轮金融信贷政策发力，改善房地产市场运行环境。2015 年 3 月，两会召开，确定 2015 年政府工作主要任务之一是稳定住房消费；坚持分类指导，因地施策， 支持居民自住和改善型需求，促进房地产市场平稳健康的发展。在信贷支持上，2015 年以来，央行多次降息降准，调整后，5 年以上商业贷款利率降至 4.9%，公积金贷款利率降至 3.25%，均已处于历史最低位；除此之外，政府 4 次下调首套房及二套房个贷首付比例，同时在放松限购限贷、调整公积金、财政补贴、税费减免等方面加大支持力度，以刺激楼市需求特别是改善型需求得到释放。2015 年 11 月，中央财经领导小组第十一次会议提出要化解房地产库存，促进房地产持续健康发展，是十八大以来习近平首次对于房地产去库存的表态，预计楼市的政策态度将会更加宽松。

2016 年 2 月份，政府即出台两项利好政策，包括降低非限购城市首付比例，最低可至 20%；同时调整契税税率，降低购房成本等。

总体看，在我国房地产市场去库存的背景下，中央及地方相继出台了多重利好政策，使得房地产业政策环境有所好转，但行业在可预见的未来仍将受政策的影响体现出比较明显的行业波动。

（3）行业关注

商品房待售面积依然较高，去化压力明显

根据国家统计局数据，2015 年末，全国商品房待售面积 71,853 万平方米，比 11 月末增加 2,217 万平方米，总体待售面积仍然保持在较高水平，全国商品房待售面积同比增速已连续 7 个月增加。房地产行业仍将面临较强的去库存压力。

行业资产负债率较高，需防范潜在风险

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，2015 年三季度，按 Wind 资讯整体法[1]计算的房地产板块资产负债率

[1] Wind 行业内标的公司：（成分股*总负债）/（成分股*总资产）。

为 77.93%，较 2014 年底提高了 3.18 个百分点，房地产板块整体负债率较高。

市场格局持续分化，中小型房企市场竞争压力进一步加大

国内房地产市场出现明显分化。三四线城市房地产市场增长趋势有所放缓；而一二线城市房地产市场受益于政策利好明显回升，甚至部分城市出现房地产市场火爆的情形。同时，大中小型企业的营运状况分化也将日趋明显，中小型房企可能面临更大的市场竞争压力和整合风险。

房企利润率下降

由于全国整体供需情况的变化，房地产行业利润率呈下降趋势。房地产企业单纯依靠房价上涨带来的机会利润难以持续，市场对房企的战略创新及管控能力提升的要求日渐明显。

（4）行业发展

地产金融化，资本化尝试催生大地产格局，地产金融属性加速释放

2015 年，大规模保险资金进入房地产行业，推动资本和实业跨界融合。这种“资本+地产”加速联姻，深度合作为轻资产、多元化转型创造条件。近年，房企通过银行贷款、信托等传统方式融资占比有所下降，股权类、权益类信托融资逐渐增加。地产行业的金融化趋势日渐明显。

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，高周转的经营方式逐渐成为主流。此外，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，现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业集中度不断提高。同时，长期来看，人口结构等因素将扮演更重要的角色，去库存已成为行业共识，可以预见房地产行业实质性调整刚刚开始，市场的分化将进一步加大。未来几年，预期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型房地产企业也会获得一定的生存空间。

（5）浙江省房地产行业情况

2015 年，浙江省房地产开发投资 7,112 亿元，比上年下降 2.1%，分别比 1~9 月、1~11 月回落 4.5 和 2.1 个百分点。从全年走势看，除一季度有短暂的小幅上扬外，之后呈逐月回落的态势。

2015 年，浙江省全省商品房销售面积和销售额分别为 5,985 万平方米、6,299 亿元，均增长 28%。2015 年以来，随着房地产政策的调整，房地产销售市场回暖较为明显，上半年销售增速持续走高，1-6 月商品房销售面积和销售额分别增长 49.6%和 48.5%，达到全年最高点，随着上年同期基数的扩大，下半年增速逐步放缓。

2015 年全年浙江省住宅价格稳中略升，12 月浙江全省新建住宅价格同比上涨 3.3%；商品房库存明显回落，截至 2015 年底的消化周期为 20.2 个月，较年初下降 8.5 个月。

2015 年，浙江省房屋施工面积 41,687 万平方米，下降 1.1%。其中，新开工面积 6,534 万平方米，下降 32.5%，区域内房企整体开工意愿不强。

总体看，2015 年浙江省房地产开发投资呈先扬后抑趋势，商品房销售增长较快，呈销旺价稳态势，而区域内房企整体开工意愿不强，去库存仍是浙江省房地产市场的重点。

2．饰品行业

据我国权威机构对中国女性饰品市场的调查，女性为饰品消费市场中最大的消费者主体，在市场规模方面，巴黎、东京、米兰、纽约、香港等城市的饰品年贸易总量近 1,000 亿美元，而我国饰品行业市场规模与之相比明显偏小，整体市场规模仅为 2,500 亿元；在女性饰品人均占有率方面，东京 68.2%、新加坡 48%、香港 54%、韩国 68%、马列来西亚为 47%、泰国为 68%，而我

国女性消费者饰品人均占有率相对较低，不足 40%。据前瞻产业研究院分析预测，随着国内经济的不断发展和国民收入的高速增长，女性对饰品的需求将明显增大，2015~2021 年中国饰品行业的需求将保持 10%左右的增速，至 2021 年我国饰品行业需求规模将达到 4,908 亿元。

2015 年饰品行业受内需市场还不成熟、市场竞争日趋激烈等因素影响，行业需求仍偏淡，但饰品行业较大的发展潜力使得行业充满投资机遇，未来国内饰品行业市场细分趋势明显，配饰化、品牌化、电商化将是行业未来重点发展方向，

在行业竞争方面，饰品行业已经呈现了两极分化，大型生产企业保持着较高品牌知名度，销售依然保持着较高的增长。面向低端饰品市场的中小饰品企业，由于自身资金规模、生产技术条件等方面所限，发展条件相对一般，自身竞争力水平不高，同时由于国内同类型企业数量较多，低端饰品产品的市场竞争激烈，进一步加剧企业生存条件

在品牌建设方面，目前我国饰品品牌建设还处于一个起步阶段，规模化程度、品牌国际影响力、品牌附加值等都比较欠缺，这已经成为中国饰品产业参与经济全球化的主要瓶颈。

总体看，我国饰品行业未来市场需求潜力较大，行业发展前景相对较好，市场细分趋势和行业内企业两级分化趋势明显。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事及高管人员构成未发生变化。目前公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

2015 年，公司经营范围未发生变化，但饰品及贸易板块的经营主体新增上海希宝实业有限公司（以下简称“希宝实业”），公司股东虞云新等原持有希宝实业 100%股权，2015 年 1 月，公司以 0.68 亿元受让希宝实业 100%股权，溢价 0.21 亿元。

2015 年，公司实现营业收入 90.04 亿元，同比增长 27.30%，主要是受益于 2015 年公司饰品及贸易业务的高速增长。从收入构成看，饰品及贸易业务占比进一步提高，占当年营业收入的 65.43%，占比较上年提高了 18.91 个百分点，主要是 2015 年公司合并范围增加希宝实业使公司贸易品类增加所致；房地产业务占当年营业收入的比重较上年下降 13.40 个百分点至 19.94%，一方面是因为公司贸易收入占比提升拉低了房地产销售占比，另一方面是因为 2014 年公司房地产开发项目金华欧景名城第三期、东阳欧景名城及东阳新光天地一期均进行了交房并确认结转收入，金额较大；而 2015 年新开盘销售的项目为新光天地二期，该项目销售于当年交付并确认收入，2015 年总的结转收入金额低于上年。2015 年，公司农业、装饰、旅游及金融等其他业务板块的收入均较上年下降，其收入占比分别为 3.70%、4.69%、5.44%和 0.80%，占比均较小，对公司营业收入的贡献较小。

表2 2014~2015年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
饰品及贸易业	32.91	46.52	16.03	58.91	65.43	7.89
房地产	23.58	33.34	32.04	17.96	19.94	52.49
其中：住宅	18.90	26.73	27.65	9.77	10.85	36.73
商铺及其他	4.67	6.61	49.78	8.19	9.09	71.30
农业	3.43	4.85	15.23	3.33	3.70	16.01
装饰	4.36	6.16	17.01	4.22	4.69	15.36
旅游业及其他	5.53	7.82	23.59	4.89	5.44	26.13
金融小贷业	0.92	1.31	100.00	0.72	0.80	100.00
合计	70.73	100.00	23.08	90.04	100.00	19.17

资料来源：公司提供

从毛利率水平看，2015 年，公司综合毛利率为 19.17%，较上年下降 3.91 个百分点，基本保持稳定，整体仍处于较高水平。具体来看，饰品及贸易业务毛利率由上年的 16.03%降至 7.89%，主要系该板块外购产品占比进一步提升，且外购产品的销售毛利率进一步下降所致；受房地产销售均价上涨的影响，公司房地产板块毛利率呈上升趋势，住宅、商铺及其他的销售毛利率分别较上年增加 9.08 和 21.52 个百分点，其中商铺及其他的毛利增幅较大，主要是因为 2015 年新光天地二期主要销售的一层商铺单价较高，结转收入较大进而拉升了商铺的毛利率水平所致。2015 年，虽然公司农业、装饰、旅游及其他业务的收入占比有所下降，但其毛利率水平则相对较为稳定。

总体来看，2015 年，受并购希宝实业影响，公司饰品及贸易板块收入总量增加，整体收入规模大幅扩大，同时由于房地产板块毛利率提升的带动，使公司在饰品及贸易业务毛利率大幅下降的情况下，基本保持了整体毛利率水平的稳定。

2．饰品及贸易业务

公司饰品业务主要由浙江新光饰品股份有限公司（以下简称“新光饰品”）运营，贸易业务主要由义乌市新光贸易有限公司（以下简称“新光贸易”，主营业务为百货贸易）、浙江新光红博文化产业投资有限公司（以下简称“新光红博”，主营业务为红木家具、木雕工艺品贸易））和上海希宝实业有限公司（以下简称“希宝实业”）运营，其中，2015 年公司收购希宝实业 100%股权，自 2015 年 1 月 1 日起将其纳入合并报表范围。希宝实业主营业务为电解铜、铝等金属材料贸易。2015 年，公司饰品及贸易业务收入总额为 58.91 亿元，其中饰品业务占比 21%，其他贸易业务占比 79%；2015 年饰品及贸易业务较上年增长 79.03%，主要是公司合并范围增加希宝实业以及公司通过整合销售资源导致产品销售规模扩大所致。

公司饰品及贸易业务分为自产和外购两种模式。公司拥有自己的饰品加工厂，自产类业务均是指饰品业务，2015 年自产类收入为 7.87 亿元，较上年增长 7.65%；公司除饰品之外的其他业务均为外购业务，由于新增下属企业希宝实业的业务内容以电解铜、铝等金属材料的购销贸易为主，以致外购类业务收入为 51.04 亿元，较上年大幅增长 99.42%。2015 年，自产和外购类业务收入占比分别为 13.36%和 86.64%，分别较上年同期下降 8.86 百分点和上升 8.86 个百分点。

从毛利率来看，公司自产业务毛利率较为稳定，2015 年为 28.63%，较上年同期基本保持稳定；外购业务毛利率波动较大，2015 年为 4.69%，较上年下降 7.89 个百分点，主要是因为 2015 年上半年以来，受宏观经济走势、美元走强、消费放缓等因素叠加的影响，全球大宗商品价格全面下挫，有色金属市场全线低迷，2015 年新增下属企业希宝实业所从事金属材料购销贸易业务的毛利

率较低所致，具体如下表所示。

表3　2014~2015年公司饰品及贸易业务不同业务模式比例情况（单位：亿元，%）

年份	种类	收入	成本	收入占比	毛利率
2014 年	自产	7.31	5.25	22.22	28.12
	外购	25.60	22.38	77.78	12.58
	合计	**32.91**	**27.63**	**100.00**	**16.03**
2015 年	自产	7.87	5.62	13.36	28.63
	外购	51.04	48.65	86.64	4.69
	合计	**58.91**	**54.26**	**100.00**	**7.89**

数据来源：公司提供

从公司饰品及贸易业务的区域分布来看，公司只有少量饰品产品出口国外，其余贸易产品均为国内销售。2015 年国内销售收入较上年增加 96.97%至 52.59 亿元，收入占比由上年的 81.15%上升至 89.26%；国外销售收入较上年略有增长，为 6.33 亿元，收入占比降至 10.74%。国内外销售收入占比的变化主要系希宝实业的并入使得公司除饰品之外的其他产品贸易规模大幅增长所致，具体如下表所示。

表 4　2014~2015 年公司饰品及相关贸易业务区域分布情况（单位：亿元，%）

区域	2014 年		2015 年	
	收入	占比	收入	占比
国内	26.70	81.15	52.59	89.26
国外	6.20	18.85	6.33	10.74
合计	**32.91**	**100.00**	**58.91**	**100.00**

数据来源：公司提供

采购方面，公司采购模式未发生变化。从供应商集中度来看，2015 年，公司饰品相关采购的前五位供应商的采购金额共计 2.28 亿元，占营业成本的比重为 4.21%，占比较上年下降 4.61 个百分点。其他贸易业务前五位供应商的采购金额共计 10.62 亿元，占营业成本的 19.57%。

表 5　2015 年公司前五位供应商情况 （单位：亿元，%）

产品	供应商名称	采购金额	占营业成本比重
饰品	供应商一	0.71	1.30
	供应商二	0.68	1.26
	供应商三	0.51	0.93
	供应商四	0.23	0.43
	供应商五	0.15	0.29
合计	--	**2.28**	**4.21**
其他（主要为电解铜、铝锭）	供应商一	2.83	5.22
	供应商二	2.43	4.49
	供应商三	2.40	4.42
	供应商四	1.65	3.03
	供应商五	1.31	2.42
合计	--	**10.62**	**19.57**

数据来源：公司提供

销售方面，公司饰品销售渠道仍为线上、线下相结合的方式。其中，在饰品的线下销售部分，公司正在开拓跨领域市场合作，即与服装、鞋包等品牌或店面合作推广公司饰品品牌。公司饰品业务的销售结算方式、客户集中度未发生大的变化，销售回款情况较好，客户集中度较低。从其他贸易产品的集中度来看，前五大客户的销售占比为41.59%，集中度较高，涉及的贸易产品为电解铜、铝锭和燃料油，以电解铜为主。

总体看，2015年公司饰品及贸易业务规模大幅增长，自产类业务相对稳定，国内业务收入占比进一步提升；公司不断开拓饰品类贸易销售渠道，销售情况较好。

3．房地产业务

公司房地产板块的开发主体为浙江万厦房地产开发有限公司（以下简称"万厦地产"）和浙江新光建材装饰城开发有限公司（以下简称"新光建材城"）。2015年，公司房地产开发业务实现收入17.96亿元，同比减少23.85%，主要是因为2014年公司房地产开发项目金华欧景名城第三期、东阳欧景名城及东阳新光天地一期均进行了交房并确认结转收入，金额较大；而2015年新开盘销售的项目为新光天地二期，该项目销售于当年交付并确认收入，从而导致2015年总的结转收入金额低于上年。

（1）房地产开发

从土地储备情况看，公司2015年无新增的土地储备。截至2015年底，公司无尚未开发的土地储备。

从项目开发建设情况看，2015年，公司无新开工项目，已完工项目为新光天地二期。截至2015年底，公司在建项目共3个，分别为新光天地三期、千岛湖皇冠假日酒店及附楼和义乌世贸中心，目前在建项目已完成投资50.70亿元，未来尚需投资19.30亿元，其中新光天地三期项目已到结顶阶段，未来尚需投资0.95亿元，资金需求规模相对较小；千岛湖皇冠假日酒店及附楼和义乌世贸中心项目均进入内部装修阶段，未来尚需投资分别为4.09亿元和14.26亿元。

表6　截至2015年底公司在建项目投资情况（单位：万平方米，亿元）

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
新光天地三期	东阳市吴宁街道	1.19	6.32	7.50	6.55	自有资金	结顶	写字楼、商铺及部分安置房
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	6.41	自有资金及募集资金3亿	内部装修	高档住宅、酒店
义乌世贸中心	义乌市金融商务区	4.95	48.46	52.00	37.74	债券10亿，工行借款9.88亿，银团借款7.5亿	内部装修	高档住宅、酒店式公寓、商铺
合计		**26.95**	**64.12**	**70.00**	**50.70**	-	-	-

数据来源：公司提供

从在建项目销售情况看，公司在建项目的可售面积（不含可售车库面积）共计24.87万平方米。2015年，除新光天地二期外，公司无开盘结转收入的房地产项目，公司销售进度放缓。截至2015年底，已预售面积仅为0.38万平方米，销售进度为8.94%，预售金额为1.23亿元；公司千岛湖皇冠假日酒店及附楼、义乌世贸中心项目均未开盘。截至2015年底，公司在建项目的待售

面积为 24.49 万平方米，规模较大。

表 7　截至 2015 年底公司在建项目销售情况（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	可售面积	已预售面积	已预售金额
新光天地三期	7.50	6.55	6.32	2014~2016	4.25	0.38	1.23
千岛湖皇冠假日酒店及附楼	10.50	6.41	9.34	2012~2016	4.06	--	--
义乌世贸中心	52.00	37.74	48.46	2011~2016	16.56	--	--
合计	**70.00**	**50.70**	**64.12**	**--**	**24.87**	**0.38**	**1.23**

数据来源：公司提供

除在建项目之外，公司已完工的在售项目包括金华欧景名城、东阳欧景名城、新光天地一期和二期以及部分万厦剩余房产。其中，金华欧景名城、东阳欧景名城及新光天地一期项目销售进度均达 70%以上，但 2015 年当年合同销售面积均低于上年，该类项目进入尾盘销售期；新光天地二期自留商铺面积为 3.20 万平方米，可售面积（不含可售车库面积）为 2.83 万平方米，2015 年合同销售面积为 0.74 万平方米，较上年增加 0.16 万平方米，目前该项目销售主要以商铺为主，办公楼的销售尚在洽谈中，截至 2015 年底，新光天地二期剩余可售面积为 1.52 万平方米；万厦剩余房产 2015 年销售面积为 0.69 亿元，较上年增加 0.27 万平方米，截至 2015 年底，尚余货值为 1.20 亿元。

表 8　截至 2015 年底公司在售项目情况（单位：万平方米，亿元）

项目名称	合同销售面积	合同销售金额	销售进度
金华欧景名城	2.88	3.13	88.44%已售
东阳欧景名城	1.00	0.68	79.56%已售
新光天地一期	0.38	0.46	74.04%已售
新光天地二期	0.74	3.72	46.48%已售
万厦剩余房产	0.69	1.20	尚余 1.40 亿元货值
合计	**5.69**	**9.19**	--

数据来源：公司提供

2015 年，公司签约销售面积为 6.07 万平方米，较上年减少 16.04%；同时，已有在售项目受位置户型等影响，2015 年签约销售均价略低于去年，为 1.71 万元/平方米。受上述两方面因素影响，2015 年，公司签约销售金额较上年下降 20.15%至 10.42 亿元。从销售结转情况来看，2015 年，公司销售结转收入面积为 10.96 万平方米，较上年下降 44.20%，同时结转销售金额较上年减少 23.83%至 17.96 亿元。

表9　2014~2015年公司房地产销售情况（单位：万平方米，亿元，万元/平方米）

项目	2014 年	2015 年
签约销售面积	7.23	6.07
签约销售金额	13.05	10.42
签约销售均价	1.80	1.71
结转收入面积	19.64	10.96
结转收入	23.58	17.96

数据来源：公司提供

（2）经营性物业

截至 2015 年底，公司经营性物业主要包括东阳.国际建材装饰城项目、东阳.新光天地一期和二期、东阳 欧景商铺项目、金华 欧景商铺、义乌 财富大厦 A、B 座等多个项目，总建筑面积合计 41.81 万平方米，物业类型以商铺为主。截至 2015 年底，公司东阳新光天地一期为自营百货，2015 年开业运营，东阳新光天地二期和东阳欧景商铺项目仍处于招租阶段，公司正在与国外的租赁公司洽谈优整招租项目事宜。截至 2015 年底，公司经营性物业公允价值为 98.87 亿元，价值增长了 3 倍以上，增值率较高。截至 2015 年底，公司经营性物业的公允价值较年初增加了 11.43 亿元，主要系 2015 年公司结转的新光天地二期自留商业房产以公允价值入账所致。

表10　公司经营性物业情况（单位：万平方米，亿元）

物业名称	位置	建筑面积	业态	入账成本	入账时间	截至 2015 年底公允价值	2014 租金收入	2015 年租金收入
东阳 国际建材装饰城项目	东阳市白云街道	22.44	商铺	3.53	2012 年	42.22	0.28	0.32
东阳 新光天地一期	东阳市南街口	2.75	商铺、百货	5.44	2014 年	12.90	--	--
东阳 新光天地二期	东阳市南街口	3.13	商铺	6.05	2015 年	11.08	--	--
东阳 欧景商铺项目	东阳市白云街道	4.82	商铺	1.84	2014 年	9.04	--	--
金华 欧景商铺	金华市李渔路	3.16	商铺	2.92	2013 年	12.03	--	--
义乌 财富大厦 A、B 座	义乌市	0.94	商铺	3.55	2014 年	3.96	0.19	0.21
义乌 国贸大厦	义乌市	0.26	商铺			1.30		
义乌.新光国际	义乌市	0.63	商铺			5.54		
义乌.北门街 188 号等商铺	义乌市	0.13	商铺			0.10		
其他	义乌市	3.55	--	--	--	0.70	--	--
合计	**-**	**41.81**		**23.33**	**--**	**98.87**	**0.47**	**0.53**

资料来源：公司提供
注：截至 2015 年底公司投资性房地产公允价值总额、租金收入总额与账面余额不符主要系四舍五入所致。

2015 年，公司租赁收入为 0.53 亿元，较上年增加 10.42%2；毛利率为 82.85%，较上年增加 1.22 个百分点3，变化不大。

从公司租赁业务情况看，2015 年，公司可出租面积为 27.54 万平方米，较上年略有增加；经营性物业出租率为 78.57%，较上年增加 6.27 个百分点；平均租金水平为 13.12 元/平方米/天，较上年略有下降。

[2] 该数据是用以万元为单位的租金收入金额计算而得，与亿元单位的租金收入计算所得存在差异，主要系四舍五入所致。
[3] 2014 年毛利率数据与首评报告不一致主要系首评报告中公司对公允价值入账的自持物业计提折旧，而本次未计提折旧，从而导致租赁物业成本及毛利率差异。

表 11　2014~2015 年公司物业租赁情况（单位：万平方米，%，元/平方米/天，亿元）

项目	2014 年	2015 年
可出租面积	26.56	27.54
出租率	72.30	78.57
平均租金水平	13.16	13.12
租金收取率	100.00	100.00
租赁收入	0.48	0.53
毛利率	81.63	82.85

数据来源：公司提供

总体看，2015 年除新光天地二期外，公司无其他新开盘结转收入的项目，导致业务收入下降幅度较大；公司房地产销售情况一般，且公司房地产项目主要分布于金华、东阳等浙江省二三线城市，受区域市场波动影响较大，存在一定的去库存压力；公司在建项目即将竣工，融资需求一般，且资金来源渠道畅通，未来项目的开盘销售将为公司提供一定的现金流支持，公司整体融资压力一般。公司自持经营性物业经营情况良好，收入小幅提升。

4．重要事项

（1）借壳上市

本次交易由马鞍山方圆回转支承股份有限公司（以下简称“方圆支承”，证券代码：002147）通过发行股份的方式向新光控股、自然人虞云新购买其合计持有的万厦地产 100%股权和新光建材城 100%股权；并同时向不超过 10 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金，募集资金扣除发行费用后拟用于义乌世贸中心、千岛皇冠假日酒店及附楼、新光天地三期等项目的开发建设及补充流动资金。募集配套资金总额不超过 32 亿元，且不超过本次拟购买资产交易价格的 100%。根据中通诚出具的《资产评估报告》（中通评报字[2015]391 号和中通评报字[2015]392 号）的评估结论，标的资产万厦地产的评估值为 59.86 亿元，增值率为 340.91%；标的资产新光建材城的评估值为 52.01 亿元，增值率为 752.91%（评估基准日为 2015 年 7 月 31 日），以上述评估为基础，本次标的资产作价为 111.87 亿元。此次标的资产评估较其账面价值存在较大幅度的增值，标的资产价值的变化可能存在交易风险。

2016 年 4 月 22 日，方圆支承名称正式变更为“新光圆成股份有限公司”，证券简称由“方圆支承”变更为“新光圆成”，4 月 26 日，新光圆成正式重组更名挂牌上市。借壳上市后，公司和股东虞云新分别占新光圆成股份为 71.05%和 7.89%。

（2）发行私募债

2016 年，公司非公开发行债券总额共计 70 亿元，共 5 期（具体情况见下表）。截至本报告出具日，“16 新光 01”、“16 新光 02”在深交所发行上市，“16 新控 01”、“16 新控 02”和“16 新控 03”在上交所发行上市。截至本报告出具日，公司非公开发行债券所募资金已全部使用，资金主要用于偿还金融机构借款及补充流动资金。

表 12　公司非公开发行公司债券情况（单位：亿元，年，%）

名称	证券代码	金额	期限	票面利率	发行日期	用途
16 新光 01	118464.SZ	15	3（1+1+1）	7.00	2016.1.14	偿还金融机构借款、补充流动资金
16 新光 02	118564.SZ	15	3（1+1+1）	6.90	2016.3.17	偿还金融机构借款、补充流动资金

16 新控 01	135319.SH	4	3（1+1+1）	7.00	2016.3.23	偿还公司金融机构借款及补充流动资金
16 新控 02	135390.SH	20	3（1+1+1）	7.00	2016.4.14	偿还公司金融机构借款及补充流动资金
16 新控 03	135447.SH	16	3（1+1+1）	7.00	2016.4.27	偿还公司金融机构借款及补充流动资金

资料来源：公司提供

总体看，公司房地产业务板块上市拓宽了公司在资本市场的融资渠道，有利于公司整合行业资源，扩大房地产业务规模；公司非公开发行公司债券部分用于偿还金融机构借款，有利于调整公司债务结构，但在一定程度上也增加了公司的债务负担。

5．经营关注

（1）房地产去库存压力较大

公司在建项目大多未开始销售，且其他在售项目的销售进度一般；同时，公司房地产项目主要集中在浙江义乌、东阳等地区，项目销售受区域房地产市场影响较大，若公司项目所在区域房地产市场景气度下降，公司将面临较大的去库存压力。

（2）饰品贸易及房地产业务毛利率波动较大

随着公司贸易规模的扩大，2015 年公司饰品及贸易业务毛利率大幅下滑；除新光天地二期外，2015 年公司无其他新开盘结转收入的房地产项目，毛利率水平大幅提升。综上，公司主要业务板块的毛利率波动较大，可能影响公司盈利的稳定性。

（3）投资性房地产公允价值变动对公司盈利能力影响较大

公司投资性房地产规模较大，投资性房地产公允价值的变动将影响公司的利润水平；此外，目前公司投资性房地产的出租率较低，其后续出租情况将对公司收入水平影响较大。

6．未来发展

未来五年，公司将围绕“一体两翼、双轮驱动”的战略定位，以实业为主体，以投资、金融为两翼，推力企业转型升级，稳健高速发展。

在饰品及贸易板块方面，公司将依托信息化、工业化“两化深度融合”及“互联网+”的新态势，以工业 4.0 标准打造“智慧工厂”，全面提升企业核心竞争力；公司计划投入资金并购、嫁接全球产业优势资源，选择最佳时间，完成饰品事业群整体上市。

在房地产板块方面，公司将借力上市契机，着力开拓养老地产、旅游地产、新型商业地产、商业物业等新型产业。同时凭借中国智慧，嫁接全球资源，借势全球最大房地产经纪公司 Keller Williams，在世界范围整合物超所值的优质物业，提升人居品质。

在其他业务方面，公司将充分运用投资平台，整合国内外资源，开展投融资及并购重组业务，打造企业核心竞争力。与国内外知名院校、机构合作，争创创业创新“孵化基地”，开发、储备创业项目，搭建实战型平台，推动大众创业、万众创新。此外，在金融领域，公司将通过盘活存量，做大增量，找准定位，充分发挥金融的杠杆作用，利用上市平台打通金融资本与产业资本的融合之路，实现生产经营和资本运作的双重跨越。

总体看，公司结合自身发展情况对各业务板块均制定了符合行业特点的发展规划，公司业务发展方向明确，有利于指导公司未来的经营发展。

六、财务分析

公司 2015 年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。2015 年公司新增合并单位 4 家，减少合并单位 4 家，主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 365.82 亿元，负债合计 215.37 亿元，所有者权益（含少数股东权益）150.45 亿元，其中归属于母公司所有者权益 103.38 亿元。2015 年，公司实现合并营业收入 90.04 亿元，净利润（含少数股东损益）13.57 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 10.80 亿元；经营活动产生的现金流量净额 15.48 亿元，现金及现金等价物净增加额为-0.55 亿元。

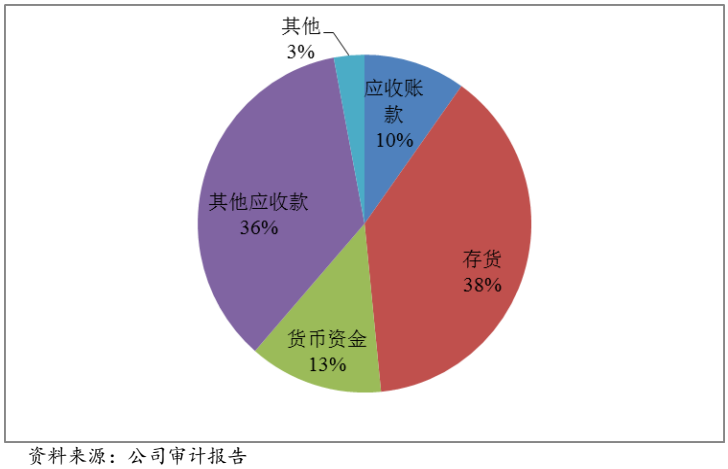
1．资产质量

截至 2015 年底，公司资产总额 365.82 亿元，较年初增加 3.45%。资产总额中，流动资产占 37.75%，非流动资产占 62.25%，非流动资产占比略有上升。

流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产合计 138.08 亿元，较年初减少 2.24%，主要以货币资金（占比 12.98%）、应收账款（占比 9.86%）、其他应收款（占比 35.62%）和存货（占比 38.57%）为主。

图2　截至2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司货币资金为 17.92 亿元，较年初增加 53.69%，主要系公司发行“15 新光债”募集资金所致，其中抵押、质押及定期存款等使用受限制的货币资金为 12.63 亿元，占比 70.48%，受限比例较高。

截至 2015 年底，公司应收账款账面余额为 13.61 亿元，较年初大幅增加 335.59%，主要系公司 2015 年纳入合并范围希宝实业应收货款较多所致。公司按照信用风险特征组合计提坏账准备的应收款项占比 81.90%，因该类应收账款回收风险较小，公司未计提坏账准备；公司按账龄分析法计提坏账准备的应收款项占比 18.10%，其中 1 年以内的应收款占比 83.75%，1~2 年的占 13.58%，2~3 年的占 1.46%，3 年以上的占 1.20%。公司按账龄法计提的坏账准备共计 0.16 亿元。公司前五大应收账款余额为 7.01 亿元，占比 50.88%，占比较高。

截至 2015 年底，公司其他应收款余额为 49.19 亿元，较年初减少 28.38%，主要系收回对第三方企业的投资所致。公司按照信用风险特征组合计提坏账准备的应收款项占比 97.02%，因该类应收账款回收风险较小，公司未计提坏账准备；公司按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款项占

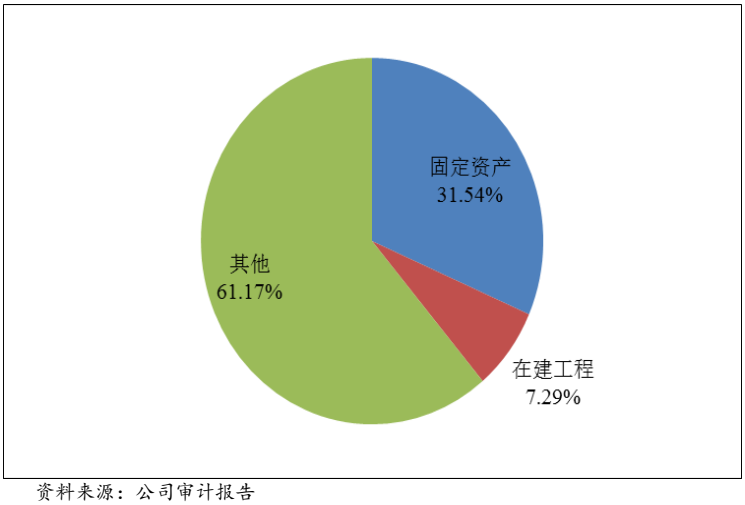
比 2.98%，其中 1 年以内的其他应收款占比 61.65%，1~2 年的占 17.29%，2~3 年的占 4.44%，3~4 年的占比 1.87%，4 年以上的占比 14.75%。公司按账龄法计提的坏账准备共计 0.32 亿元。公司前五大其他应收账款余额为 20.07 亿元，占比 40.67%，占比较高。

截至 2015 年底，公司存货余额为 53.26 亿元，较年初减少 5.56%，其中开发成本 31.01 亿元、开发产品 13.11 亿元、库存商品 5.08 亿元、工程施工及原材料等其他存货共 4.07 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

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 227.74 亿元，较年初增长 7.23%，主要系投资性房地产增加所致。公司非流动资产主要以可供出售金融资产（占比 7.72%）、投资性房地产（占比 43.42%）、固定资产（占比 31.54%）及在建工程（占比 7.29%）为主。

图3　截至2015年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产账面余额 17.59 亿元，较年初增长 31.98%，主要系公司向百年人寿保险股份有限公司增资 5.2 亿元和投资华融渝富基业（天津）股权投资合伙企业 0.43 亿元所致。其中按成本计量的占比 79.69%，主要是对上海中城联盟投资管理股份有限公司、北京中证万融医药投资集团有限公司、上海星浩股权投资管理中心等多家企业投资；按公允价值计量的占比 20.76%，均是对中百控股集团股份有限公司的投资。

截至 2015 年底，公司投资性房地产余额为 98.88 亿元，较年初增长 13.07%，主要系投资性房地产公允价值增加所致。其中，按照成本计量的投资性房地产账面原值为 1.13 亿元，共计提累计折旧 0.43 亿元，账面余额为 0.70 亿元；按公允价值计量的投资性房地产的初始成本为 23.33 亿元，账面余额为 98.18 亿元。

截至 2015 年底，公司固定资产余额 71.82 亿元，较年初减少 4.68%。其中房屋及建筑物占比 99.01%、机器设备占比 0.46%，其余为电子设备、运输设备及办公设备等。公司累计计提折旧 12.29 亿元，固定资产成新率 85.38%，成新率较高。

截至 2015 年底，公司在建工程 16.60 亿元，较年初增加 2.11%。公司在建项目主要为义乌世贸中心项目、建德千岛湖皇冠度假村项目、新光饰品四期厂房以及配套设施等。

截至 2015 年底，公司较上年新增 3.92 亿元其他非流动资产，主要为预付家具款 3.92 亿元。

总体看，公司资产结构较年初变化不大，仍以非流动资产为主；流动资产中货币资金受限比例较高，其他应收款占比仍较高，存货跌价风险不大；非流动资产以投资性房地产和固定资产为

主，投资性房地产整体增值率较高，固定资产中房屋及建筑物占比较高；公司整体资产质量一般。

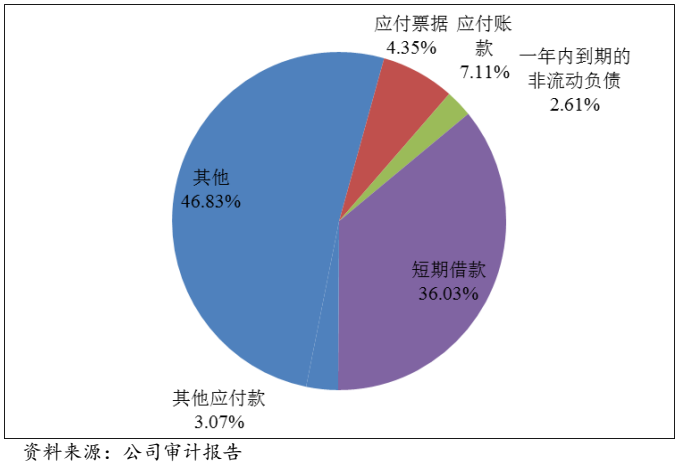
2．负债及所有者权益

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 215.37 亿元，与年初基本持平。公司负债中，流动负债与非流动负债分别占 43.60%和 56.40%，以非流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债为 93.90 亿元，较年初减少 9.26%，主要系短期借款减少所致。公司流动负债主要以短期借款（占比 36.03%）、应付账款（占比 7.11%）、应交税费（占比 5.55%）、其他应付款(占比 5.94%)和一年内到期的非流动负债（占比 37.18%）为主。

图4　截至2015年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司短期借款为 33.83 亿元，较年初减少 31.45%，主要系公司偿还短期借款所致。

截至 2015 年底，公司应付账款合计 6.68 亿元，较年初减少 19.07%，主要系应付工程款减少所致。公司应付账款包括应付工程款、应付货款及应付质保金等。从账龄上看，1 年以内的应付账款占比 72.00%，1~2 年的占比 9.50%，2~3 年的占比 0.02%，4~5 年的占比 18.48%。公司应付账款前五名单位占应付款余额的 43.35%，均为应付工程款，集中度较高。

截至 2015 年底，公司应交税费合计 5.21 亿元，较年初减少 3.00%；其他应付款合计 5.58 亿元，较年初增加 34.64%，主要系房地产公司预提的土地增值税和往来款增加所致。从账龄上看，1 年以内的其他应付款占比 56.87%，1~2 年的占比 37.37%，2~3 年的占比 3.16%，3 年以上的占比 2.60%。公司其他应收款前五名单位占比为 79.16%，均为与非关联方的往来款，集中度较高。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债为 34.91 亿元，较年初增加 57.87%，主要主要为将于 2016 年到期的长期借款。

截至 2015 年底，公司非流动负债为 121.47 亿元，较年初增加 10.25%，其构成中主要为长期借款（占比 27.63%）、应付债券（占比 45.85%）和递延所得税负债（占比 25.94%）。

截至 2015 年底，公司长期借款合计 33.57 亿元，较年初减少 46.58%，主要由于部分长期借款还款日期临近，调整至流动负债所致。应付债券合计 55.69 亿元，较年初增加 248.06%，主要系 2015 年公司发行 5 年期“15 新光 01”和“15 新光 02”共计 40 亿元所致。递延所得税负债 31.51 亿元，较年初增加 3.57%，主要为公司投资性房地产公允价值变动所致。

截至 2015 年底，公司全部债务合计 160.38 亿元，较年初增加 3.92%，其中，短期债务为 70.46

亿元，长期债务为 89.92 亿元，分别较年初减少 5.67%和增加 12.90%，主要系 2015 年公司发行 15 新光债所致；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 58.87%、51.60%和 37.41%，其中资产负债率和全部债务资本化比率分别较年初减少 1.55 和 0.84 个百分点，长期债务资本化比率较年初增加 1.14 个百分点，债务负担处于一般水平。

总体看，公司负债规模和债务压力变化幅度较小，整体债务水平一般。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 150.45 亿元，较年初增长 7.49%，主要系未分配利润增长所致。其中归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 6.45%，资本公积占比 8.41%、其他综合收益占比 10.56%、未分配利润占比 74.56%，未分配利润占比较大，权益结构的稳定性一般。

总体看，公司所有者权益较年初略有增长，其中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

3．盈利能力

2015 年，公司实现合并营业收入 90.04 亿元，同比增长 27.30%，主要系饰品及贸易业务收入大幅增长所致。但受到 2015 年公司投资性房地产结转较少使得公允价值变动收益减少影响，公司利润规模大幅下滑，2015 年公司实现利润总额 16.29 亿元，同比减少 55.48%；同时，受非同一控制下企业合并成本低于取得的净资产公允价值份额的差额减少影响，公司营业外收入同比大幅下降 93.89%，净利润同比减少 66.22%至 13.57 亿元，其中，归属于母公司的净利润为 10.80 亿元，同比减少 66.70%。

2015 年，公司公允价值变动收益 5.90 亿元，较上年减少 79.85%，主要系投资性房地产公允价值变动收益减少所致；投资收益为 4.81 亿元，较上年增加 1.61 亿元，主要系溢价处置子公司新疆新天房地产有限公司和新疆天山天池富源文化旅游有限公司所致。2015 年，公司公允价值变动收益及投资收益占利润总额的比例分别为 36.21%和 29.53%，占比较高，公允价值变动收益及投资收益的变动对公司营业利润影响较大。

2015 年，公司三项期间费用总额较上年变化不大，同比增长 1.42%，费用收入比则较上年下降 2.45 个百分点至 9.61%。2015 年，公司销售费用和管理费用分别较上年增长 8.15%和 5.68%，主要系公司加大营销力度以及公司战略结构调整导致相关费用支出增加所致；同期，公司财务费用较上年减少 6.04%，主要因为公司银行借款减少导致利息支出减少。

公司主营业务毛利率由 2014 年的 22.60%降至 2015 年的 18.87%，主要系饰品及贸易业务毛利率大幅下降所致。受公司投资性房地产公允价值变动收益减少及非同一控制下企业合并成本低于取得的净资产公允价值份额的差额减少影响，公司整体盈利能力有所下降。具体来看，公司营业利润率由 18.94%下降至 16.47%。尽管各指标有所下滑，但公司主营业务盈利能力仍处于较好水平。在净资产规模变动不大的情况下，随着净利润的下降，公司净资产收益率由 2014 年的 35.82%大幅下降至 9.35%，总资本收益率和总资产报酬率由 17.35%和 17.44%降至 5.68%和 5.75%，公司盈利能力下降。

总体看，公司收入规模大幅增长，但受投资性房地产公允价值变动收益和营业外收入减少影响，公司净利润大幅下滑，盈利能力下降。

4．现金流

从经营活动来看，2015 年，公司经营活动产生的现金流入 107.48 亿元，较上年增加 22.54%，主要系饰品及贸易业务规模扩大，公司销售商品提供劳务收到的现金增加所致。同时，由于公司饰品及贸易业务板块新并购的商贸企业业务模式所致，公司采购规模较大，导致采购支付的货款

大幅增加，公司经营活动现金流出量较上年增加 54.10%至 92.00 亿元。2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 15.48 亿元，较上年减少 44.72%。从收入实现质量上看，2015 年公司现金收入比率为 94.76%，较上年增加 5.40 个百分点，但收入实现质量仍属一般。

投资活动方面，2015 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-6.60 亿元，净流出量较上年下降 78.90%。其中，公司投资活动现金流入量较上年增加 98.65%至 24.64 亿元，主要系公司收回其他应收款所致；而投资活动现金流出合计 31.24 亿元，较上年减少 28.48%，主要系公司战略发展需要整合集团资源导致本年度投资支付的现金减少所致。

筹资活动方面，2015 年，公司筹资活动现金流入合计 142.79 亿元，较上年增加 59.05%，主要系本年发行债券收到的现金增加所致；公司筹资活动现金流出合计 152.33 亿元，较上年增加 75.75%，主要系公司本年偿还短期借款所致。2015 年公司筹资活动现金流量由净流入转为净流出，为-9.54 亿元。

总体看，2015 年，公司经营现金流入流出规模进一步扩大，但净流入金额下降，现金收入比进一步提高；公司投资活动支出规模下降；筹资活动由净流入转为净流出状态。

5．偿债能力

从短期偿债指标来看，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.47 倍和 0.90 倍，分别较年初提高了 0.11 倍和 0.08 倍，主要是因为随着短期借款迅速下降，公司流动负债的降幅大于流动资产和速动资产的降幅。截至 2015 年底，受发行债券公司货币资金增加而短期债务减少影响，公司现金短期债务比由上年的 0.16 倍上升为 0.25 倍，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2015 年，公司 EBITDA 合计 24.68 亿元，其中折旧和摊销占比 16.13%、计入财务费用的利息支出占比 14.65%、利润总额占比 69.22%；受公司利润总额下降影响，2015 年公司 EBITDA 较上年减少 56.87%。2015 年公司 EBITDA 全部债务比为 0.15 倍，较上年下降 0.22 倍；公司的 EBITDA 利息倍数也由上年的 4.57 倍下降至 1.95 倍。由于经营活动现金流量净额下降，公司经营现金债务保护倍数由 0.18 倍降至 0.10 倍。公司长期偿债能力一般。

截至 2015 年底，公司获得各银行授信合计 92.81 亿元，已使用 67.99 亿元，公司间接融资渠道畅通。

根据公司提供的人民银行征信报告，截至 2016 年 3 月 11 日，公司无未结清和已结清的不良或违约信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

截至 2015 年底，公司合并范围对外担保合计 19.84 亿元，主要担保对象为浙江森宇控股集团有限公司、浙江百炼工贸集团有限公司和祥源控股集团有限责任公司等，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 年底公司净资产的 13.19%，一旦发生担保代偿风险将对公司经营和财务状况造成一定影响。

截至 2015 年底，公司无重大诉讼、仲裁事项。

总体看，2015 年公司短期偿债能力有所提升，但长期偿债能力下降，公司整体偿债能力一般；公司或有负债规模仍较大，存在一定或有风险。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2015 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 17.92 亿元，约为“15 新光 01”、“15 新光 02”本金合计（40 亿元）的 0.45 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较低；净资产达 150.45 元，约为债券本金合计（40 亿元）的 3.76 倍，公

司现金类资产和净资产对“15 新光 01”、“15 新光 02”的按期偿付的保障作用尚可。

从盈利情况来看，2015 年，公司 EBITDA 为 24.68 亿元，约为债券本金合计（40 亿元）的 0.62 倍，公司 EBITDA 对公司债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入 107.48 亿元，约为债券本金合计（40 亿元）的 2.69 倍，公司经营活动现金流入量能够覆盖公司债券本金合计金额。

综合以上分析，并考虑到公司饰品及贸易规模较大，房地产项目毛利率水平较高等方面具有优势，公司对“15 新光 01”、“15 新光 02”的偿还能力强

八、综合评价

跟踪期内，受益于饰品及贸易业务规模大幅增加影响，营业收入规模稳步增长。尽管受新开盘项目较少影响，公司房地产业务收入下降，但该业务板块毛利率水平明显提升，公司综合毛利率仍保持在较高水平。联合评级同时也关注到公司盈利水平和偿债能力受饰品及贸易业务结构变化、投资性房地产公允价值波动影响较大；此外，公司房地产销售及出租水平有待提升、对外担保规模较大等因素也可能对公司信用状况造成不利影响。

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。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“15 新光 01”和“15 新光 02”的债项信用等级为“AA”。

附件1　新光控股集团有限公司
主要财务指标

项目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	353.63	365.82
所有者权益（亿元）	139.97	150.45
短期债务（亿元）	74.69	70.46
长期债务（亿元）	79.65	89.92
全部债务（亿元）	154.34	160.38
营业收入（亿元）	70.73	90.04
净利润（亿元）	40.18	13.57
EBITDA（亿元）	57.22	24.68
经营性净现金流（亿元）	28.01	15.48
应收账款周转次数(次)	16.17	10.58
存货周转次数（次）	0.89	1.33
总资产周转次数（次）	0.23	0.25
现金收入比率（%）	89.36	94.76
总资本收益率（%）	17.35	5.68
总资产报酬率（%）	17.44	5.75
净资产收益率（%）	35.82	9.35
营业利润率（%）	18.94	16.47
费用收入比（%）	12.07	9.61
资产负债率（%）	60.42	58.87
全部债务资本化比率（%）	52.44	51.60
长期债务资本化比率（%）	36.27	37.41
EBITDA 利息倍数（倍）	4.57	1.95
EBITDA 全部债务比（倍）	0.37	0.15
流动比率（倍）	1.36	1.47
速动比率（倍）	0.82	0.90
现金短期债务比（倍）	0.16	0.25
经营现金流动负债比率（%）	27.06	16.49
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.43	0.62

注：EBITDA/待偿本金合计= EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2　有关计算指标的计算公式

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	
应收账款周转率	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	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）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期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/本期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/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=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+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

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 3　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。