跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]566 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公开发行的“15 新光 01”、“15 新光 02”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公开发行的“15 新光 01”、“15 新光 02”公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年 六 月 十二 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 2017 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	2016.6.1
15 新光 02	20 亿元	5 年	AA	AA	2016.6.1

跟踪评级时间：2017 年 6 月 12 日

主要财务数据

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	365.82	687.46	687.92
所有者权益（亿元）	150.45	287.91	291.43
长期债务（亿元）	89.26	240.19	232.57
全部债务（亿元）	159.72	309.13	308.51
营业收入（亿元）	90.04	136.15	36.07
净利润（亿元）	13.57	15.57	3.52
EBITDA（亿元）	24.98	35.63	--
经营性净现金流（亿元）	15.48	11.01	-3.51
营业利润率（%）	16.47	24.14	12.91
净资产收益率（%）	9.35	7.10	1.22
资产负债率（%）	58.87	58.12	57.64
全部债务资本化比率（%）	51.49	51.78	51.42
流动比率（倍）	1.47	2.42	2.27
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.12	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.03	2.40	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.62	0.89	--

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”）资产规模大幅增加，整体竞争力增强；房地产项目所在位置较好，在售项目毛利较高，销售情况良好，盈利能力较强；房地产业务实现借壳上市，公司融资能力增强，多元化布局初现；股东增资进一步增强了公司的资本实力和整体抗风险能力。同时，联合评级也关注到公司贸易业务毛利率波动幅度较大，土地储备规模较小，对外投资规模较大，有息债务规模大幅增加且集中偿付压力较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司在售项目销售完成，房地产业务向其他区域拓展和多元化投资布局实现，公司收入规模和利润水平有望进一步增长，整体竞争力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“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．公司资产规模大幅增加，主营业务稳健发展，多元化投资布局扩展，整体竞争力增强。

2．公司在建、拟建和持有的经营性物业区位优势明显，在售项目为义乌市地标性建筑，售价较高，销售情况较好，盈利能力较强。

3．房地产业务实现借壳上市后，公司融资渠道进一步拓展，融资能力进一步增强；股东增资增强了公司资本实力和整体抗风险能力。

关注

1．公司贸易业务毛利率波动幅度较大，

影响公司盈利水平。

2．公司房地产项目区域集中度较高，受区域房地产市场调控影响较大；土地储备面积较小。

3．公司投资性房地产规模较大，占总资产比重较高，公允价值变动将影响公司资产规模和利润水平。

4．公司对外投资规模较大，被投资标的价值下降将影响公司资产质量。

5．公司有息债务规模大幅增加，且到期期限较为集中，公司债务集中偿付压力较大。

分析师

叶维武

电话：010-85172818

邮箱：yeww@unitedratings.com.cn

孙林林

电话：010-85172818

邮箱：sunll@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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。

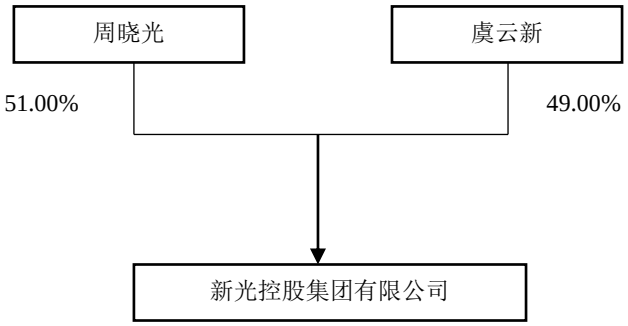
分析师：

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，公司成立后历经多次增资。2016 年 6 月，经公司股东会决议，公司股东按原持股比例对公司增资 300,000.00 万元。截至 2016 年底，公司注册资本为 366,680.00 万元，其中周晓光出资 187,006.80 万元，占比 51.00%，虞云新出资 179,673.20 万元，占比 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。

图 1　截至 2016 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围和组织结构未发生重大变化。截至 2016 年底，公司直接或间接控股的子公司共 56 家，其中一级子公司 22 家（6 家全资子公司、16 家控股子公司）；公司共有在职员工 4,863 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 687.46 亿元，负债总额 399.55 亿元，所有者权益（含少数股东权益）287.91 亿元，其中归属于母公司所有者权益 182.06 亿元。2016 年，公司实现营业收入 136.15 亿元，净利润（含少数股东损益）15.57 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 8.91 亿元；经营活动现金流量净额 11.01 亿元，现金及现金等价物净增加额 36.90 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 687.92 亿元，负债总额 396.49 亿元，所有者权益（含少数股东权益）291.43 亿元，其中归属于母公司所有者权益 185.47 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 36.07 亿元，净利润（含少数股东损益）3.52 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.41 亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.51 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.01 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

2015 年，公司面向合格投资者公开发行面值不超过 40.00 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 20.00 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（单位：亿元、年、%）

名称	证券代码	发行规模	债券期限	票面利率
15 新光 01	122483.SH	20.00	5	6.50
15 新光 02	122492.SH	20.00	5	6.50

资料来源：Wind 资讯

截至 2017 年 3 月底，公司本次债券募集资金 40.00 亿元已全部使用，其中“15 新光 01”募集资金 17.00 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。

“15 新光 01”和“15 新光 02”分别于 2016 年 9 月 25 日和 2016 年 10 月 22 日完成第一次付息。

三、行业分析

公司主要从事饰品及贸易业务和房地产开发，其中有色金属贸易在饰品及贸易业务板块中占比较高，受有色金属行业供求影响较大，本文行业分析以有色金属行业和房地产行业为主。

1．有色金属行业

（1）行业概况

供给方面，2016年我国有色金属工业生产总体呈现稳定的运行态势。十种有色金属冶炼产品产量稳中有升，氧化铝产量、六种精矿产品产量分别自9、10月份开始恢复增长，铜材、铝材深加工产品产量分别超过和接近10%的增长速度。2016年，十种有色金属产量5,283.17万吨，同比增长2.46%，增幅比2015年回落4.7个百分点，其中，精炼铜产量843.63万吨，同比增长5.95%；原铝产量3,187.31万吨，同比增长1.28%；铅产量466.54万吨，同比增长5.70%；锌产量627.35万吨，同比增长1.96%。2016年，规模以上企业六种精矿金属含量900.32万吨，同比增长3.3%，其中，铜金属含量185.07万吨，同比增长10.93%；铅金属含量222.75万吨，同比增长3.12%；锌金属含量463.05万吨，同比增长1.14%。氧化铝产量完成了6,090.73万吨，同比增长3.39%，增幅比2015年回落6个百分点。铜加工材产量完成了2,095.99万吨，同比增长12.53%，增幅比2015年扩大4.4个百分点；铝加工材产量完成了5,796.09万吨，同比增长9.72%，增幅与2015年基本持平。2016年原铝产量占十种有色金属产量的比重达到60.3%，所占比重比2011年扩大5个百分点。

价格方面，在经历2015年全年的大幅下跌后，2016年金属出现大幅走高，截至2016年12月20日，LME（伦敦金属交易所）三个月期铜上涨18.19%、LME三个月期锌上涨63.75%、LME三个月期铅上涨22.58%、LME三个月期镍上涨24.60%。2016年12月，上海期货交易所铜、电解铝、铅、锌价格分别为46,203元/吨、14,082元/吨、19,804元/吨和22,063元/吨，分别比上月上涨19.7%、2.9%、23.7%和17.6%，同比上涨32.7%、38.3%、57.1%和74.3%。

需求方面，有色金属消费主要集中在汽车、电力、家电等行业。2016年，国内汽车销售市场迎来强劲增长，乘用车全年销售2,438万辆，销量创历史新高，同比增长16%；重卡在基建和政策影响下需求大幅攀升，销量增速达到32%，创2011年以来的新高，汽车行业为锌消费提供较大支撑，铜、铝需求也受到汽车产量恢复增长的提振。电力电缆工业是中国铜消费的主要需求点，2016年全国电力工程建设完成投资8,855亿元，较上年增长3.3%，但近年来，国内电力行业呈现产能过剩趋势，在去产能的背景下，未来电力行业整体增长势头可能放缓。家电行业中对有色金属需求影响较大的是空调、冰箱、洗衣机，2016年全国空调销售实现零售4,779万台，同比增长9.1%，零售额1,606亿元，同比上涨9.7%；全国冰箱共计销售量为3,462万台，同比减少0.7%，销售额达964

亿元，同比减少1.8%；全国洗衣机市场实现零售量3,428万台，同比增长2.2%，全年零售额615亿元，同比上涨1.2个百分点。

总体看，有色金属行业供给平稳，主要金属价格较2015年出现回升，主要下游行业需求呈增长势头。

（2）行业政策

2016年6月，国务院办公厅印发《关于营造良好市场环境促进有色金属工业调结构促转型增效益的指导意见》（国办发〔2016〕42号），指出要优化有色金属工业产业结构、提升发展质量和效益，提出了重点品种供需实现基本平衡，电解铝产能利用率保持在80%以上，铜、铝等品种矿产资源保障能力明显增强，稀有金属资源开发利用水平进一步提升，再生有色金属使用比重稳步提高，重点工艺技术装备取得突破，有色金属材料消费量进一步增加，重大国际产能合作项目取得实质性进展等主要目标。

2016年10月，工业和信息化部发布《有色金属工业发展规划（2016－2020年）》（工信部规〔2016〕316号），提出以加强供给侧结构性改革和扩大市场需求为主线，以质量和效益为核心，以技术创新为驱动力，以高端材料、绿色发展、两化融合、资源保障、国际合作等为重点，加快产业转型升级，拓展行业发展新空间，到2020年底我国有色金属工业迈入世界强国行列。

总体看，国家重点将推动有色金属行业加快产业结构调整，将促进有色金属工业转型升级，持续健康发展。

2．房地产行业

（1）行业概况

房地产业是我国国民经济的重要支柱产业，经过十几年的发展，中国房地产行业已逐步转向规范运作，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。

开发投资方面，2016年，全国房地产开发投资102,581亿元，比上年名义增长6.9%（扣除价格因素实际增长7.5%）。其中，住宅投资68,704亿元，增长6.4%，增速提高0.4个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为67.0%。2016年，房地产开发企业房屋施工面积758,975万平方米，比上年增长3.2%。其中，住宅施工面积521,310万平方米，增长1.9%。房屋新开工面积166,928万平方米，增长8.1%，增速提高0.5个百分点。其中，住宅新开工面积115,911万平方米，增长8.7%。房屋竣工面积106,128万平方米，增长6.1%，增速回落0.3个百分点。其中，住宅竣工面积77,185万平方米，增长4.6%。2016年，房地产开发企业土地购置面积22,025万平方米，比上年下降3.4%，土地成交价款9,129亿元，比上年增长19.8%，增速回落1.6个百分点。

商品房销售和待售方面，2016年，商品房销售面积157,349万平方米，比上年增长22.5%。其中，住宅销售面积增长22.4%，办公楼销售面积增长31.4%，商业营业用房销售面积增长16.8%。商品房销售额117,627亿元，增长34.8%，增速回落2.7个百分点。其中，住宅销售额增长36.1%，办公楼销售额增长45.8%，商业营业用房销售额增长19.5%。截至2016年底，商品房待售面积69,539万平方米，比11月底增加444万平方米。其中，住宅待售面积减少200万平方米，办公楼待售面积增加195万平方米，商业营业用房待售面积增加234万平方米。2016年，百城价格指数延续上年增长态势，一、二线城市进入快速上涨通道，同时三线城市价格进入增长通道，截至2016年底，百城价格指数为13,035.00元/平方米，较年初增长18.71%。

土地供应方面，2016 年，受信贷刺激与去库存政策影响，土地市场止跌企稳，大型房企在二线城市房产市场布局抢地，出让金、楼面均价和土地平均溢价率同比增长较大，但推出面积与成

交面积同比变化较小。分城市看，一线城市土地资源稀缺导致土地供应受限，且受政策影响土地市场交易热度有所降低，北京、上海土地出让金降幅明显；二线城市成为市场关注热点，2016 年上半年楼面均价同比大幅增长 39%至 2,620 元/平方米，土地溢价率上升至 61%，同比增幅达 46%，2016 年下半年二线城市土地市场在调控政策影响下走势趋稳，市场逐步回归理性；三四线城市维持去库存形势，土地出让金同比略增，但供需仍处于低位。

总体看，房地产业作为国民经济的重要支柱产业，近几年行业发展较快、波动较大，自 2014 年起房地产业告别了高速增长态势，开发投资增速逐步放缓，房屋销售价格趋于平稳；在一线市场土地供给稀缺和房地价高企情形下，较多房企转战二线重点城市拿地，2016 年二线城市土地出让金、楼面价涨幅较大。

（2）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。

进入2016年，政府出台两项利好政策，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。2016年6月，国务院正式发布关于《加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》，明确指出要支持住房租赁消费，允许将商业用房等按规定改建为租赁住房。这项政策不仅可以增强土地政策的适用性和灵活性，还可实现对商业存量用房的再利用，助力商业地产去库存。

为了应对房价快速上涨防止房地产市场泡沫化，2016年“十一假期”，全国一线及重点二线合计21个城市（包括：北京、广州、深圳、上海一线城市以及南京、苏州、武汉、天津、东莞等二线城市）陆续推出房地产调控政策，从限购、限贷和限价三个方面具有不同程度的趋严。一线城市中广州提高了首套房最低首付比率至30%，同时提高有一套住房相应购房款未结清购买二套房首付比率不低于至70%，北京与上海对新房销售价格实施限制。重点二线城市均对购房进行了限制，同时部分城市上调了购房首付比率。

进入2017年后，一线城市、部分二线城市和环京津冀、长三角、珠三角都市圈的部分三、四线城市楼市仍然持续火爆，为了防范楼市泡沫，抑制投资投机需求，北京、杭州、南京、廊坊等城市陆续多次加码限购限贷政策来促使以上热点城市降温，但后续效果仍需观察。

总体看，为了防范过大波动而带来的风险，各地分别于 2016 年“十一”期间以及 2017 年 3 月颁布和加码了限购限贷政策来促使楼市降温，目前热点地区的房地产政策环境已不再宽松。

（3）浙江省房地产行业情况

2016 年，浙江省房地产开发投资 7,469 亿元，比上年增长 5.0%，增幅比前三季度提高 4.2 个百分点，在 8 月累计实现转降为增后继续回升。其中，商品住宅投资 4,807 亿元，比上年增长 8.0%；办公楼投资 481 亿元，比上年下降 6.3%；商业营业用房投资 985 亿元，比上年下降 3.5%。

2016 年，商品房销售面积 8,637 万平方米，增长 44.3%，增幅比上年扩大了 16.3 个百分点，但比前三季度回落 6.7 个百分点。其中，商品住宅销售面积增长 41.00%，办公楼增长 1 倍，商业营业用房增长 37.7%。商品房销售额 9,605 亿元，较上年增长 52.5%，但增幅比前三季度回落 7.0 个百分点。其中，商品住宅销售额增长 50.00%，办公楼增长 1.1 倍，商业营业用房增长 46.1%。

2016 年，浙江省供应房地产用地 5.9 万亩，比上年增长 14.9%。房地产用地出让成交总价款达到 3,214 亿元，增长 91.1%。目前这些土地逐步进入开工建设阶段。从房地产开发新入库项目情况看，新增项目明显增多。11、12 月份全省房地产开发新增入库项目分别为 100 和 104 个，分别

比 9 月份增加 35 和 39 个。受全省新开工项目个数明显增多的影响，2016 年房屋新开工面积 7,282 万平方米，增幅由上年的下降 32.5%回升到增长 11.5%，比前三季度扩大 5.5 个百分点。

总体看，在政策和市场的共同作用下，浙江省房地产市场销售总体较为火爆，房地产开发投资在 8 月累计转降为增后增幅继续回升，新开工面积等先行指标继续向好，商品房销售保持快速增长势头，但近期增速出现高位回落，市场运行趋向理性。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事及高管人员构成稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

2016 年，公司营业项目未发生变化，全年实现营业收入 136.15 亿元，较上年增长 51.22%，主要系饰品及贸易业务和房地产业务收入规模增加所致。

从收入构成看，公司主营业务收入为饰品及贸易收入和房地产开发收入。2015~2016 年，公司主营业务收入在营业收入中的占比分别为 85.37%和 88.39%。2016 年，公司股东对公司增资 30.00 亿元并完成房地产业务的借壳上市，公司资产规模和收入规模扩大，其中，饰品及贸易业务收入 85.98 亿元，较上年增长 45.95%，主要系有色金属贸易业务规模扩大所致；受益于义乌世贸中心项目开盘，房地产业务结转收入 34.36 亿元，较上年增长 91.31%；农业、装饰、旅游、金融业务收入分别为 3.40 亿元、4.10 亿元、7.77 亿元和 0.54 亿元，较上年变化幅度较小，对公司营业收入贡献程度较低。

表2　2015~2016年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
饰品及贸易	58.91	65.43	7.89	85.98	63.15	5.19
房地产	17.96	19.94	52.49	34.36	25.24	78.19
农业	3.33	3.70	16.01	3.40	2.50	16.03
装饰	4.22	4.69	15.36	4.10	3.01	15.35
旅游业及其他	4.89	5.44	26.13	7.77	5.71	36.41
金融小贷	0.72	0.80	100.00	0.54	0.40	100.00
合计	**90.04**	**100.00**	**19.17**	**136.15**	**100.00**	**26.35**

资料来源：公司提供

从毛利率水平看，2016 年，公司综合毛利率 26.35%，较上年上升 7.18 个百分点，主要系房地产业务毛利率上升所致。2016 年，饰品及贸易业务毛利率 5.19%，较上年下降 2.70 个百分点，主要系贸易产品的交易价格和成本价格差异所致，公司有色金属贸易规模扩大，有色金属贸易品成本为各期进货价格的加权平均值，售价为出售时的现价价格，受供求变化影响，交易价格和成本价格变动较为频繁；房地产业务毛利率 78.19%，较上年上升 25.70 个百分点，主要系义乌世贸中心项目商铺销售毛利率较高所致，义乌世贸中心项目是义乌市的地标性建筑，也是第一个城市综合体项目，临近义乌国际商贸城和滨江城市景观公园，地理位置优越，商铺售价较高；旅游及其他业务毛利率 36.41%，较上年上升 10.28 个百分点，主要系新光天地一期项目实现运营，租赁

收入增加和千岛湖皇冠假日酒店试运营收入增加所致；农业、装饰和金融小贷业务的毛利率分别为 16.03%、15.35%和 100.00%[1]，较上年基本持平。

总体看，受公司资产规模增大影响，销售收入大幅增长，饰品及贸易业务和房地产业务增幅明显，主营业务收入在营业收入中的占比进一步提高，在房地产业务毛利率上升的带动下，公司整体毛利率水平有所提高。

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，贸易业务主要为百货、有色金属、红木家具等，分别由义乌市新光贸易有限公司（以下简称“新光贸易”）、上海希宝实业有限公司（以下简称“上海希宝”）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。2016 年，饰品、百货、有色金属和红木家具在饰品及贸易业务收入中的占比分别为 14.32%、15.20%、66.53%和 3.95%，其中饰品及贸易收入增加主要系上海希宝扩大电解铜、铝等有色金属贸易规模所致，饰品、百货和红木家具收入规模较上年变化幅度较小。

表 3　2015~2016 年公司饰品及贸易业务收入情况（单位：亿元、%）

经营或贸易项目	运营主体	2015 年收入	2016 年收入	2016 年收入占比
饰品	新光饰品	12.54	12.31	14.32
百货、办公用品等	新光贸易	12.64	13.07	15.20
有色金属	上海希宝	30.41	57.20	66.53
红木家具、木雕工艺等品	新光红博	3.32	3.40	3.95
合计	--	**58.91**	**85.98**	**100.00**

资料来源：公司提供

公司饰品及贸易业务为自产和外购两种模式，以外购模式为主，2016 年自产模式和外购模式收入占比分别为 9.05%和 90.95%，外购模式收入占比进一步提高。饰品业务采取自产方式经营，公司拥有自己的饰品加工厂，2016 年自产类收入为 7.78 亿元，较上年下降 1.14%，变化幅度较小，购销情况稳定；贸易类业务采取外购方式经营，受上海希宝扩大有色金属贸易业务规模影响，2016 年外购类收入 78.19 亿元，较上年增长 53.19%。自产模式毛利率较为稳定，外购模式受贸易品进销差价影响，毛利率波动幅度较大。

表4　2015~2016年公司饰品及贸易业务不同业务模式构成情况（单位：亿元、%）

年份	类别	收入	成本	收入占比	毛利率
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**
2016 年	自产	7.78	5.55	9.05	28.67
	外购	78.19	75.97	90.95	2.85
	合计	**85.98**	**81.52**	**100.00**	**5.19**

资料来源：公司提供

饰品及贸易业务销售区域分布方面，公司部分饰品出口国外，其余贸易产品均为国内销售，2016 年国内销售和国外销售占比分别为 92.83%和 7.17%，国内销售比例进一步提高，国外销售规

[1] 公司金融小贷业务以自有资金运作。

模基本稳定。2016 年国内销售收入 79.81 亿元，较上年增长 51.76%，主要系有色金属贸易规模扩大所致；国外销售收入 6.17 亿元，较上年下降 2.53%。

表 5　2015~2016 年公司饰品及贸易业务销售区域分布情况（单位：亿元、%）

区域	2015 年		2016 年	
	收入	占比	收入	占比
国内	52.59	89.26	79.81	92.83
国外	6.33	10.74	6.17	7.17
合计	**58.91**	**100.00**	**85.98**	**100.00**

资料来源：公司提供

采购方面，公司采购模式和结算方式未发生较大变化，其中饰品产品采取以产定采的方式，通过电汇方式进行结算，贸易产品主要采用现货交易，通过银行转账或汇款方式结算。2016 年，公司从饰品产品原材料前五名供应商处合计采购金额 2.11 亿元，从贸易产品前五名供应商处合计采购金额 20.37 亿元，两种产品合计占饰品及贸易业务采购总成本的 27.58%，集中度较低，其中贸易产品前五名供应商主要为有色金属上游供应商。

表 6　2016 年公司饰品及贸易业务前五名供应商情况（单位：亿元、%）

采购产品类别	供应商名称	采购金额	占采购产品总成本比重
饰品产品	供应商一	1.00	1.23
	供应商二	0.63	0.77
	供应商三	0.24	0.30
	供应商四	0.13	0.16
	供应商五	0.11	0.14
合计	--	**2.11**	**2.59**
贸易产品	供应商一	5.93	7.27
	供应商二	5.43	6.66
	供应商三	3.27	4.01
	供应商四	2.90	3.56
	供应商五	2.85	3.49
合计	--	**20.37**	**24.99**

资料来源：公司提供

销售方面，公司销售模式和结算方式未发生较大变化，销售回款情况较好，其中饰品产品主要通过线下门店销售，通过现金结算，贸易产品主要采取订单销售方式。公司饰品销售渠道仍为线上、线下相结合的方式，其中线下销售方面主要采取与服装、鞋包等品牌或店面展开跨领域市场合作的方式来扩大饰品品牌的市场份额。2016 年，公司饰品产品从前五名客户处合计实现销售收入 0.63 亿元，贸易产品从前五名客户处合计实现销售收入 24.06 亿元，两种产品合计占饰品及贸易业务销售收入的 28.73%，集中度较低，其中饰品产品客户主要为各地分散的批发商或零售商。

表 7　2016 年公司饰品及贸易业务前五名客户情况（单位：亿元、%）

销售产品类别	客户名称	销售金额	占销售产品总收入比重
饰品产品	客户一	0.17	0.20

	客户二	0.15	0.17
	客户三	0.12	0.14
	客户四	0.10	0.12
	客户五	0.09	0.11
合计	--	**0.63**	**0.74**
贸易产品	客户一	11.79	13.71
	客户二	4.01	4.67
	客户三	3.35	3.89
	客户四	2.81	3.27
	客户五	2.10	2.44
合计	--	**24.06**	**27.99**

资料来源：公司提供

总体看，受益于有色金属贸易业务规模扩大，公司饰品及贸易业务收入大幅增加，自产类业务相对稳定，国内业务收入占比进一步提升，公司销售渠道通畅，客户集中度较低。

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”），公司房地产业务为住宅开发、商铺开发和经营性物业租赁，其中经营性物业租赁收入体现在旅游业及其他业务板块中。2016 年，公司住宅开发结转收入 3.64 亿元，较上年下降 62.74%，主要系金华欧景名城项目和东阳欧景名城项目销售接近完成，新的住宅项目尚未开盘销售所致；商铺及其他开发结转收入 30.72 亿元，较上年增长 275.09%，主要系义乌世贸中心项目开盘，商铺销售情况良好，结转收入增加所致，其他部分为车位、仓库销售，销售金额较小。

表 8　2016 年公司房地产业务收入构成情况（单位：亿元）

项目	住宅开发结转收入	商铺及其他开发结转收入
2015 年	9.77	8.19
2016 年	3.64	30.72

资料来源：公司提供

（1）房地产开发

公司房地产业务主要集中在义乌市和东阳市中心区域，以住宅开发和商业开发为主。

土地储备方面，2016 年，公司通过招拍挂方式共取得 2 处地块的所有权，占地面积合计 16.84 万平方米，成交总额合计 15.26 亿元，公司已缴清土地出让金，所购入土地位于南通和义乌市中心位置，区位较好。截至 2016 年底，公司新购入的 2 处地块尚未开发，土地储备面积 16.84 万平方米，公司土地储备量符合公司发展规划。

表 9　截至 2016 年底公司未开发土地储备情况（单位：亿元、万平方米、年）

未开发地块名称	地块位置	资金来源	拟建用途	土地证取得时间	成交金额	占地面积	拟建时间
深南路西、船闸东路北地块、南通一九一二商业街区	南通市五水商业圈	自有资金	住宅、商业	2016.11	2.72	10.21	2017

江东街道青口单元区块 01 单元-04 地块	义乌江东街道	自有资金	住宅	2017.1	12.54	6.63	2017
合计	--	--	--	--	**15.26**	**16.84**	--

资料来源：公司提供

项目开发方面，2016 年，公司新增东阳•南街中心广场项目。截至 2016 年底，公司主要在建项目为千岛湖皇冠假日酒店及附楼项目和东阳•南街中心广场项目，其中千岛湖皇冠假日酒店及附楼累计投资 10.51 亿元，酒店部分已经完工，并于 2016 年 11 月对外试营业，附楼主要为在建别墅区，土建部分基本完工，部分环境绿化工程尚未完工，该项目位于国家级风景区建德市，其境内千岛湖为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，环境较好，区位优势明显；东阳•南街中心广场项目累计投资 3.02 亿元，地下室粉砂、地上裙房 2-5 层、B 楼 15 层以上砌体已完成。公司主要在建项目均已接近完工，截至 2016 年底，公司累计已完工建筑面积 273.79 万平方米。

表 10　截至 2016 年底公司主要在建项目投资情况（单位：万平方米、亿元）

项目	位置	占地面积	规划建筑面积	可售面积	预计投资	累计投资	资金来源	业态
“南街中心广场”项目	东阳市吴宁街道	1.37	7.36	5.15	4.29	3.02	自有资金	商业、住宅
千岛湖皇冠假日酒店及附楼	建德新安江塘坞口	19.19	9.34	4.06	11.00	10.51	自有资金及募集资金 3 亿	高档住宅、酒店
合计		**20.56**	**16.70**	**9.21**	**15.29**	**13.53**	--	--

资料来源：公司提供

在售项目方面，截至 2016 年底，公司在售项目均已完工，总可售面积 64.59 万平方米，累计合同销售面积 46.83 万平方米，累计实现合同销售金额 93.65 亿元，销售情况较好，其中金华欧景名城项目累计实现合同销售金额 31.94 亿元，整个项目接近售罄；2016 年新开盘的义乌世贸中心项目累计实现合同销售收入 29.05 亿元，完成销售进度 20.95%，销售情况良好，该项目为义乌世贸中心项目是义乌市的地标性建筑，也是第一个城市综合体项目，临近义乌国际商贸城和滨江城市景观公园，地理位置优越，在售部分为商业部分和部分住宅，住宅部分尚未正式开盘销售。

表 11　截至 2016 年底公司在售项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	总可售面积	累计合同销售面积	累计合同销售金额	开盘时间	销售进度
金华欧景名城	26.25	25.74	31.94	2012.10	98.05
新光天地一期	3.98	2.99	6.78	2014.02	75.01
东阳欧景名城	10.10	8.57	6.70	2012.09	84.83
新光天地二期	2.83	1.32	8.13	2014.11	46.61
新光天地三期	5.83	1.09	5.14	2015.10	18.61
义乌世贸中心	15.60	3.27	29.05	住宅部分未正式开盘，商业剩余未售部分转为自持	20.95

其他项目剩余房产	--	3.86	5.91	--	--
合计	**64.59**	**46.83**	**93.65**	--	--

资料来源：公司提供

销售方面，2016 年，公司签约销售面积合计 7.36 万平方米，较上年增长 21.25%；销售均价 5.03 万元/平方米，受义乌世贸中心项目售价较高影响，销售均价较上年增长 194.15%；在上述因素的共同影响下，公司签约销售金额 37.04 亿元，较上年增长 255.47%。

销售结转方面，2016 年，公司结转收入面积 6.46 万平方米，结转销售金额 34.36 亿元。

表 12　2015~2016 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	2015 年	2016 年
签约销售面积	6.07	7.36
签约销售金额	10.42	37.04
签约销售均价	1.71	5.03
结转收入面积	10.96	6.46
结转收入	17.96	34.36

资料来源：公司提供

（2）经营性物业

公司经营性物业租赁收入体现在旅游及其他业务版块中。2016 年，东阳·新光天地一期项目、东阳·新光天地二期项目已完成招租工作、东阳·欧景商铺项目和金华·欧景商铺项目已完成招租工作，但内部还处于装修过程中，出租率较低；义乌世贸中心项目中公允价值 90.00 亿元的 12.26 万平方米转入经营性物业，商业部分已完成招租，写字楼部分仍处于招租阶段，该项目尚未实现租金收入。公司同租户签订的合约期限通常为三年，租金每年增长 5.00%。公司经营性物业均位于东阳市和义乌市中心位置，增值率较高，公允价值较为合理，跌价风险较低。

表 13　截至 2016 年底公司实现租金收入的经营性物业情况（单位：万平方米、亿元、万元、%）

物业名称	位置	可出租面积	出租率	截至 2016 年底公允价值	2016 年租金收入	业态
东阳·国际建材装饰城项目	东阳市	24.59	81.67	42.15	3,771.91	商铺
东阳·新光天地一期	东阳市	1.66	99.11	12.99	1,183.42	商铺、百货
东阳·新光天地二期	东阳市	2.10	84.19	11.11	227.24	商铺、餐饮
东阳·欧景商铺项目	东阳市	0.77	3.69	9.00	8.10	商铺
金华·欧景商铺	金华市	3.16	1.26	12.85	100.10	商铺
义乌·财富大厦 A、B 座	义乌市	2.38	77.88	3.96	1,960.54	商铺
义乌·国贸大厦	义乌市			1.30		商铺
义乌.新光国际	义乌市			5.55		商铺
义乌·北门街 188 号等商铺	义乌市			0.10		商铺
合计	--	**34.66**	--	**99.01**	**7,251.34**	--

资料来源：公司提供

2016 年，公司经营性物业实现租赁收入为 0.73 亿元，较上年增长 37.74%，主要系东阳·新光天地一期项目等项目完成招租，租出面积扩大所致；毛利率为 95.55%，较上年上升 12.70 个百分点，主要系东阳·新光天地一期项目租金较高所致，该项目为综合性商业中心，位于东阳市市中心。2016 年，公司经营性物业可租出面积合计 34.66 万平方米，出租率为 73.33%。

表 14　2015~2016 年公司物业租赁情况（单位：万平方米、%、元/平方米/月、亿元）

项目	2015 年	2016 年
可出租面积	27.54	34.66
出租率	78.57	73.33
平均租金水平	20.39	23.78
租金收取率	100.00	100.00
租赁收入	0.53	0.73
毛利率	82.85	95.55

资料来源：公司提供

总体看，公司房地产业务发展稳健，持有的项目所在区位较好，在售项目售价较高，利润空间较大，销售情况良好，扩大了房地产业务收入规模，提升了盈利水平；经营性物业出租面积扩大，租金收入增加，在义乌世贸中心项目招租完成后，公司经营性物业收入有望进一步扩大。

4．重要事项

（1）股东增资30.00亿元

根据公司2016年6月6日股东会决议，同意公司注册资本从66,680.00万元变更为366,680.00万元，增资300.000.00万元，其中股东周晓光增资153,000.00万元，股东虞云新增资147,000.00万元。增资后，周晓光货币出资187,006.80万元，占注册资本的51.00%，虞云新货币出资179,673.20万元，占注册资本的49.00%。2016年6月16日，公司已收到全部增资款，进一步增强了公司的资本实力和整体抗风险能力。

（2）房地产业务借壳上市

公司房地产业务通过与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.SZ）进行资产重组的方式实现上市。本次交易由方圆支承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（以下简称“新光圆成”），证券简称由“方圆支承”变更为“新光圆成”。2016 年 4 月 26 日，新光圆成完成重组更名并复牌，公司和股东虞云新分别持有新光圆成 71.05%和 7.89%的股权。根据公司 2016 年第一次临时股东大会决议和修改后的公司章程规定，并经中国证券监督管理委员会以证监许可[2016]430 号文《关于核准马鞍山方圆回转支承股份有限公司向新光控股集团有限公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》批复，公司向特定投资者发行人民币普通股股票 178,255,000 股，共募集资金配套资金净额人民币 26.67 亿元。该募集资金于 2016 年 6 月 28 日到账，并经华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审验，出具了会验字[2016]4026 号验资报告。公司和股东虞云新分别持有新光圆成的股权比例下降至 62.05%和 6.89%。

（3）新光圆成二级子公司签署重大合同

2016 年 7 月 16 日，新光圆成二级全资子公司义乌世茂中心发展有限公司（以下简称“义乌世茂”）与北京东信瑞成投资有限公司（以下简称“北京东信”）签署购房合同。北京东信以总房价款 27.00 亿元人民币的认购价格认购义乌世茂所开发的位于义乌市国际商贸城金融商务区 01-09 地块 A、B、C、D 地块的义乌世茂中心项目中一层 A1、A2、A3、A4、A5、A6、A7、A8、A9、A10、A11、A12 号房，二层 B1、B2、B3 和 B4 号房，三层 C1 号房，四层 D1 号房以及地下一层夹层。截至 2016 年底，义乌世贸已收到北京东信支付的 27.00 亿元全部购房款，同时，该交易所涉及的全部房产已经完成交付，合同全部履行完毕。

（4）发行私募债

2016 年，公司非公开发行债券总额合计 90.00 亿元，共 6 期。截至本报告出具日，“16 新光 01”、“16 新光 02”、“16 新控 01”、“16 新控 02”和“16 新控 03”均已完成第一次付息，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 15　公司非公开发行公司债券情况（单位：亿元、年、%）

债券简称	证券代码	金额	期限	票面利率	发行日期	用途
16 新光 01	118464.SZ	15.00	3（1+1+1）	7.00	2016.1.14	偿还金融机构借款及补充流动资金
16 新光 02	118564.SZ	15.00	3（1+1+1）	6.90	2016.3.17	偿还金融机构借款
16 新控 01	135319.SH	4.00	3（1+1+1）	7.00	2016.3.21	偿还金融机构借款及补充流动资金
16 新控 02	135390.SH	20.00	3（1+1+1）	7.00	2016.4.14	偿还金融机构借款及补充流动资金
16 新控 03	135447.SH	16.00	3（1+1+1）	7.00	2016.4.27	偿还金融机构借款及补充流动资金
16 新光债	145062.SH	20.00	3（1+1+1）	6.20	2016.10.19	偿还金融机构借款

资料来源：公司提供

总体看，公司房地产业务上市增强了公司的融资能力，有利于公司房地产业务的进一步发展；公司非公开发行的公司债券部分募集资金用于偿还金融机构借款，有利于调整公司债务结构，替换高息借款。

5．经营关注

（1）房地产业务受房地产市场调控影响较大

房地产市场调控对房地产企业经营情况影响较大，义乌市房地产市场价格平稳，政府并未对当地房地产市场施行“限购”或“限贷”的调控措施，但政策调整具有不可预测性和强制性，一旦义乌市政府开始对当地房地产市场进行调控，公司的房地产业务收入可能出现波动。

（2）饰品及贸易业务毛利率波动较大

2016 年，公司有色金属贸易规模扩大，收入在饰品及贸易业务中占比较高，受有色金属贸易业务本身经营模式影响，成本和售价波动幅度较大，毛利率波动幅度较大，影响饰品及贸易业务毛利率水平。

（3）投资性房地产公允价值变动对公司资产规模和利润水平影响较大

公司经营性物业规模较大，投资性房地产公允价值的变动将影响公司资产规模和利润水平；此外，公司经营性物业后续出租情况将对公司收入水平造成影响。

（4）金融资产和股权投资存在发生损失的潜在风险

2016 年，公司加大了对金融资产和标的公司的股权投资，金融资产价值波动和标的公司经营情况变化将影响公司持有的金融资产和标的公司股权的投资价值。

6．未来发展

公司将按照“新零售、新贸易、新商业、新金融、新资产、新技术”的六大新战略发展要求，继续以饰品及贸易业务和房地产业务为主体，扩大投资和金融业务布局，实现转型升级。

饰品及贸易业务方面，公司积极推动饰品事业群结构重组及组织能力建设，探索和实践新零售模式，战略性布局和规划新光新“她”经济，建设国内首个饰品产业链垂直平台聚饰云产业园，并结合聚饰云的线上平台，打造饰品行业的 O2O 线上线下产业生态。

房地产业务方面，公司将借助上市公司平台的融资优势，实现房地产业务更广泛的布局，提升公司房地产业务的品牌影响力和市场竞争力。

其他方面，公司将投资更多具有成长性的创业企业，实现价值增值；进一步搭建金控平台，围绕公司产业链的上下游环节打造供应链金融业务，提升盈利能力，丰富公司业务类型，盘活各类债权资产；公司将加大产业互联网多方位布局，通过投资、并购、整合的方式形成具有产业服务能力的企业集群。

总体看，公司未来业务规划方向明确，符合自身发展情况，有利于公司实现从传统行业向多元化的产业集团转型，但公司投资领域与主业关联度较小，存在潜在投资风险。

六、财务分析

公司 2016 年财务报表已经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；2017 年一季度财务报表未经审计，公司执行财政部最新企业会计准则。2016 年公司新增合并单位 8 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 2016 年底，公司合并资产总额 687.46 亿元，负债总额 399.55 亿元，所有者权益（含少数股东权益）287.91 亿元，其中归属于母公司所有者权益 182.06 亿元。2016 年，公司实现营业收入 136.15 亿元，净利润（含少数股东损益）15.57 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 8.91 亿元；经营活动产生的现金流量净额 11.01 亿元，现金及现金等价物净增加额 36.90 亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额687.92亿元，负债总额396.49亿元，所有者权益（含少数股东权益）291.43亿元，其中归属于母公司所有者权益185.47亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入36.07亿元，净利润（含少数股东损益）3.52亿元，其中归属于母公司所有者的净利润3.41亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.51亿元，现金及现金等价物净增加额4.01亿元。

1．资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额为 687.46 亿元，较年初增长 87.92%，主要系非流动资产增加所致，公司资产中流动资产占比 36.06%，非流动资产占比 63.94%，资产结构以非流动资产为主。

流动资产

截至2016年底，公司流动资产总额247.89亿元，较年初增长79.53%，主要系货币资金、预付款项、存货和其他流动资产增加所致，流动资产主要由货币资金（占比17.46%）、应收账款（占比6.58%）、预付款项（占比10.91%）、其他应收款（占比22.32%）、存货（占比33.47%）和其他流动资产（占比8.97%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金 43.28 亿元，较年初增长 141.56%，主要系公司经营规模扩大，公司通过增资、借款和发行债券方式增加流动资金所致。公司货币资金主要由银行存款构成，占比 97.56%；其他货币资金为 0.95 亿元，使用权受限，公司货币资金受限程度较低。

截至 2016 年底，公司应收账款账面价值 16.31 亿元，较年初增长 19.85%，主要系公司贸易规

模扩大所致，公司对应收账款累计计提坏账准备 0.61 亿元，计提比例 3.61%。从欠款方看，公司应收账款前五名期末余额合计 8.96 亿元，占应收账款期末余额合计数的 53.00%，集中度较高，对公司资金形成较大占用。从账龄看，按账龄分析法归类的应收账款账面余额合计 4.74 亿元，1 年以内占比 65.57%，1~2 年占比 21.51%，2~3 年占比 7.98%，3 年以上占比 4.94%，账龄以 1 年以内为主，公司对账龄 1 年以内的应收账款计提 5.00%的坏账准备。

截至 2016 年底，公司预付款项 27.05 亿元，较年初增长 723.25%，主要系公司扩大在互联网领域布局，预付投资意向金增加所致。

截至 2016 年底，公司其他应收款账面价值 55.32 亿元，较年初增长 12.47%，主要系公司经营规模扩大，经营性往来增加所致，公司对其他应收款累计计提坏账准备 0.52 亿元，计提比例 0.93%。从欠款方看，公司其他应收款前五名期末余额合计 17.81 亿元，占其他应收款期末余额合计数的 31.90%，集中度一般。从款项性质看，公司其他应收款主要为公司同新疆中新资源有限公司、上海家之道房地产经纪有限公司等企业往来款。从账龄看，按账龄分析法归类的应收账款账面余额合计 1.04 亿元，1 年以内占比 55.41%，1~2 年占比 25.42%，2~3 年占比 11.38%，3 年以上占比 7.79%，账龄以 1 年以内为主，公司对账龄 1 年以内的应收账款计提 5.00%的坏账准备。

截至 2016 年底，公司存货账面价值 82.97 亿元，较年初增长 55.77%，主要系房地产业务投资规模扩大，开发成本、开发产品和计入库存商品中的为房地产项目建设储备的商品和原材料增加所致。公司存货主要由开发成本（占比 52.44%）、开发产品（占比 23.24%）和库存商品（占比 18.96%）构成，公司对存货共计提跌价准备 0.29 亿元，其中对开发产品计提跌价准备 0.06 亿元，对库存商品计提存货跌价准备 0.19 亿元，主要系新光圆成合并增加所致。

截至 2016 年底，公司其他流动资产 22.24 亿元，较年初增加 21.65 亿元，主要系公司利用部分闲置自有资金购买银行理财产品所致，其中，理财产品 21.56 亿元，占比 96.94%。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产总额 439.57 亿元，较年初增长 93.01%，主要系可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产和无形资产增加所致，非流动资产主要由可供出售金融资产（占比 10.34%）、长期股权投资（占比 9.00%）、投资性房地产（占比 48.14%）、固定资产（占比 19.90%）和无形资产（占比 5.39%）构成。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产账面价值 45.45 亿元，较年初增长 158.39%，主要系公司新增对浙江创道投资管理有限公司投资 18.50 亿元和新增对北京四达时代软件技术有限公司投资 0.43 亿元所致。公司对持有的中百控股集团股份有限公司流通股期末持股数量 42,407,600 股（股票代码：000759.SZ）以公允价值进行后续计量，期末收盘价 9.28 元，公允价值 3.94 亿元，对其他持有的可供出售金融资产以成本法进行后续计量。公司投资金额较大的标的主要系百年人寿保险股份有限公司、浙江创道投资管理有限公司、北京四达时代软件技术有限公司。公司对可供出售金融资产累计计提减值准备 788.57 万元。

截至 2016 年底，公司长期股权投资账面价值 39.58 亿元，较年初增加 37.82 亿元，主要系公司新增对合营企业哈瓦那舜华股份有限公司投资 7.47 亿元和分别新增对联营企业新疆天山天池富源文化旅游有限公司、广东南粤银行股份有限公司和新疆华凌农牧信息科技有限公司投资 4.60 亿元、21.45 亿元和 3.50 亿元所致。公司对长期股权投资累计计提减值准备 1.56 亿元，采用权益法进行后续计量。

截至 2016 年底，公司投资性房地产 211.60 亿元，较年初增长 114.00%，主要系义乌世贸中心项目完工的经营性物业转入所致，该部分自持物业以公允价值计量进行后续计量。公司投资性房

地产公允价值按照资产评估机构每年给出的评估价值确认，根据公司经营性物业所在区位判断，投资性房地产公允价值较为合理。

截至 2016 年底，公司固定资产账面价值 87.48 亿元，较年初增长 21.80%，主要在建工程项目转入和企业合并增加所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物构成，占比 95.20%，公司对固定资产累计计提折旧 12.28 亿元，累计计提减值准备 0.09 亿元，固定资产成新率 82.40%，成新率较高。

截至 2016 年底，公司无形资产账面价值 23.67 亿元，较年初增长 445.64%，主要系新光圆成并表和原有储备土地林业用地变性为旅游和部分商住开发用地后补缴土地出让金所致，公司无形资产主要由土地使用权构成，占比 99.45%，公司对无形资产累计计提摊销 3.03 亿元，累计计提减值准备 0.07 亿元。

受限资产方面，截至 2016 年底，公司受限资产合计 224.49 亿元，占资产总额的 32.65%，受限程度尚可。其中，货币资金中 0.95 亿元其他货币资金为受限资金，用于存单质押、票据保证金、按揭保证金等，银行存款中 0.15 亿元系定期存单；存货中 10.98 亿元、可供出售金融资产中 13.59 亿元、投资性房地产中 108.60 亿元、固定资产中 75.48 亿元、在建工程中 10.45 亿元、无形资产中 0.29 亿元用于抵押借款；其他流动资产中 4.00 亿元用于黄金租赁质押。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 687.92 亿元，较上年底增长 0.07%，其中流动资产占比 35.52%，非流动资产占比 64.48%，资产结构仍以非流动资产为主。公司资产中，流动资产 244.35 亿元，较上年底下降 1.43%；非流动资产 443.57 亿元，较上年底增长 0.91%。

总体看，公司资产规模增长较大，资产结构以非流动资产为主，受限资产程度尚可，资产流动性一般，投资性房地产增值率较高，长期股权投资增值空间较大，公司整体资产质量较好。

2．负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 399.55 亿元，较年初增长 85.52%，主要系非流动负债增加所致，公司负债中流动负债占比 25.69%，非流动负债占比 74.31%，负债结构以非流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债总额 102.63 亿元，较年初增长 9.29%，主要系短期借款和其他流动负债增加所致，流动负债主要由短期借款（占比 38.99%）、应付账款（占比 8.25%）、应交税费（占比 9.07%）、应付利息（占比 6.01%）、一年内到期的非流动负债（占比 6.16%）和其他流动负债（占比 17.81%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款 40.02 亿元，较年初增长 18.28%，主要系公司经营规模扩大，满足资金周转所致，公司短期借款主要由抵押、保证借款构成，占比 54.80%。

截至 2016 年底，公司应付账款 8.47 亿元，较年初增长 26.79%，主要系应付工程款增加所致。公司应付账款主要由应付工程款构成，占比为 81.82%。

截至 2016 年底，公司应交税费 9.31 亿元，较年初增长 78.66%，主要系公司收入规模扩大，应交企业所得税增加所致。

截至 2016 年底，公司应付利息 6.16 亿元，较年初增长 121.26%，主要系公司债券融资规模增加所致。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 6.33 亿元，较年初减少 81.88%，主要系一年内到期的长期借款减少所致。

截至 2016 年底，公司新增其他流动负债 18.27 亿元，主要系公司为满足资金需求，发行两期总额合计 15.00 亿元的短期融资券（16 新光控股 CP001 和 16 新光控股 CP002）和万厦房产滚动

发行累计不超过 6.00 亿元私募债券所致。

截至2016年底，公司非流动负债总额296.92亿元，较年初增长144.45%，主要系长期借款、应付债券和递延所得税负债增加所致，非流动负债主要由长期借款（占比31.97%）、应付债券（占比48.93%）和递延所得税负债（占比18.87%）构成。

截至2016年底，公司长期借款94.91亿元，较年初增长182.77%，主要系公司调整债务结构、置换高息债务和补充流动资金所致。期限分布方面，1~2年（含2年）到期长期借款35.84亿元，占比37.76%；2~3年（含3年）到期长期借款35.26亿元，占比37.15%；4~5年（含5年）到期长期借款3.67亿元，占比3.87%；5年以上到期长期借款20.15亿元，占比21.23%，公司长期借款到期期限较为分散，但3年内到期的长期借款占比较高，偿付压力较大。

截至2016年底，公司应付债券145.28亿元，较年初增长160.87%，主要系公司对长短期债务结构进行调整和补充流动资金所致。2016年，公司新增发行“16新光01”、“16新光02”、“16新控01”、“16新控02”、“16新控03”和“16新光债”，债券到期期限均为2019年，集中偿付压力较大。

表 16　截至 2016 年底公司应付债券情况（单位：年、%、亿元）

债券名称	发行日期	债券期限	票面利率	期末余额
11 新光债	2011.11.23	4+3	8.10	15.82
15 新光 01	2015.9.25	3+2	6.50	19.88
15 新光 02	2015.10.22	3+2	6.50	19.88
16 新光 01	2016.1.14	1+1+1	7.00	14.93
16 新光 02	2016.3.17	1+1+1	6.90	14.92
16 新控 01	2016.3.21	1+1+1	7.00	3.99
16 新控 02	2016.4.14	1+1+1	7.00	19.98
16 新控 03	2016.4.27	1+1+1	7.00	15.99
16 新光债	2016.10.19	1+1+1	6.20	19.90
合计	--	--	--	**145.28**

资料来源：公司提供

截至2016年底，公司递延所得税负债56.03亿元，较年初增长77.83%，主要系投资性房地产公允价值变动所致，投资性房地产公允价值根据每年评估机构做出的评估价值确认。

截至 2016 年底，公司全部债务合计 309.13 亿元，较年初增长 93.55%，其中短期债务 68.94 元（占比 22.30%），长期债务 240.19 亿元（占比 77.70%），长期债务占比较高。截至 2016 年底，公司资产负债率 58.12%、全部债务资本化比率 51.78%、长期债务资本化比率 45.48%，较年初分别下降 0.75 个百分点、上升 0.29 个百分点和上升 8.24 个百分点。整体看，随着公司经营的扩大，有息债务规模大幅增加，长期债务占比较高，整体债务负担加重，但仍处于可控水平。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 396.49 亿元，较上年底下降 0.77%，其中流动负债占比 27.12%，非流动负债占比 72.88%，负债结构仍以非流动负债为主。公司负债中，流动负债 107.54 亿元，较上年底增长 4.79%；非流动负债 288.95 亿元，较上年底下降 2.69%。

总体看，公司负债规模扩大，债务规模增加，债务集中偿付压力较大，整体债务有所加重。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 287.91 亿元，其中归属于母公司所有者权益 182.06 亿元，较年初增长 76.12%，主要系实收资本和其他综合收益增加所致；少数股东权益 105.84 亿元，较年

初增长 124.83%，主要系公司将控股的上市公司新光圆成纳入合并范围所致。归属于母公司所有者权益中，实收资本 36.67 亿元，较年初增长 449.91%，主要系股东对公司增资所致；其他综合收益 50.87 亿元，较年初增长 365.98%，主要系投资性房地产公允价值增加所致。归属于母公司所有者权益主要由实收资本、其他综合收益和未分配利润构成，占比分别为 20.14%、27.94%和 45.38%。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 291.43 亿元，其中归属于母公司所有者权益 185.47 亿元，较年初增长 1.87%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 19.77%，资本公积占比 5.60%，其他综合收益占比 27.43%，盈余公积占比 0.82%，未分配利润占比 46.38%，公司所有者权益结构变动幅度较小。

总体看，受股东增资和投资性房地产公允价值增加影响，公司所有者权益大幅增长，实收资本和资本公积占比较低，其他综合收益和少数股东权益占比较高，权益结构稳定性一般。

3．盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 136.15 亿元，较上年增长 51.22%，主要系有色金属贸易规模扩大和义乌世贸中心项目开盘，结转收入增加所致；公司营业成本 100.28 亿元，较上年增长 37.78%，低于营业收入增幅，主要系义乌世贸中心项目售价较高所致；公司实现净利润 15.57 亿元，较上年增长 14.69%，主要系义乌世贸中心项目所售铺毛利较高所致。

费用控制方面，2016年，公司期间费用总额16.27亿元，较上年增长83.09%，主要系财务费用支出增加所致。2016年，公司期间费用中销售费用占比13.42%，管理费用占比21.65%，财务费用占比64.93%，期间费用主要由财务费用构成。2016年，公司销售费用2.18亿元，管理费用3.52亿元，较上年分别下降0.41%和增长4.42%，变化幅度较小；财务费用10.56亿元，较上年增长218.08%，主要系公司有息债务规模扩大，利息支出增加所致。2016年，公司费用收入比11.95%，较上年上升2.08个百分点，期间费用占营业收入的比重有所增加，但费用控制能力尚可。

2016 年，公司营业利润 21.23 亿元，较上年增长 30.33%，主要系房地产业务毛利增加所致；投资收益 4.49 亿元，较上年下降 6.71%，投资收益在营业利润中的占比为 21.15%，较上年下降 8.38 个百分点，投资收益对营业利润的贡献有所下降；利润总额 21.44 亿元，较上年增长 25.52%；营业外收入 0.30 亿元，较上年下降 64.42%，营业外收入在利润总额中的占比较低，对公司利润总额贡献较小。

盈利指标方面，2016 年，公司营业利润率 24.14%，较上年上升 7.67 个百分点；总资本收益率 5.75%、总资产报酬率 6.07%、净资产收益率 7.10%，较上年年分别上升 0.07 个百分点、0.32 个百分点和下降 2.25 个百分点。公司盈利指标整体呈增长趋势，整体盈利水平有所增强。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 36.07 亿元，利润总额 3.68 亿元，净利润 3.52 亿元。

总体看，受益于有色金属贸易规模扩大和房地产业务收入增加，公司营业收入规模大幅增长，但财务费用支出增加对利润形成一定侵蚀，投资收益对公司利润贡献较为稳定，公司整体盈利能力尚可。

4．现金流

从经营活动看，2015~2016年，公司经营活动现金流入分别为107.48亿元和165.22亿元。2016年，公司销售商品、提供劳务收到的现金156.00亿元，较上年增长82.85%，主要系有色金属贸易规模扩大和义乌世贸中心项目开盘销售所致。2015~2016年，公司经营活动现金流出分别为92.00亿元和154.21亿元。2016年，公司购买商品、接受劳务支付的现金130.54亿元，较上年增长66.25%，低于营业收入增幅，主要系义乌世贸中心项目售价较高所致。受上述因素影响，2015~2016年，公

司经营活动现金流量净额分别为15.48亿元和11.01亿元。从收入实现质量来看，2016年，公司现金收入比由2015年的94.76%上升至114.58%，公司收入实现质量较高。

从投资活动看，2015~2016年，公司投资活动现金流入分别为24.64亿元和48.85亿元。2016年，公司收到其他与投资活动有关的现金44.13亿元，较上年增长168.39%，主要系公司收回与新疆中新资源有限公司、浙江网仓科技有限公司等被投资企业往来款所致。2015~2016年，公司投资活动现金流出分别为31.24亿元和202.51亿元。2016年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金34.66亿元，较上年增长303.89%，主要系子公司新天国际经济技术合作（集团）有限公司下属子公司装修及家具购置支出和新光圆成纳入合并范围后增加的马鞍山厂房建设支出所致；投资支付的现金130.77亿元，较上年增长478.61%，主要系公司增加对南粤银行股份有限公司、浙江创道投资管理有限公司、哈瓦那舜华股份有限公司等企业投资和购买理财产品所致；取得子公司及其他营业单位支付的现金净额37.08亿元，较上年增加37.02亿元，主要系公司购买上海富越铭城控股集团有限公司35.00%股权、浙江新光饰品股份有限公司5.00%股权和建德新越置业有限公司30.00%股权而支付的现金。受上述因素影响，2015~2016年，公司投资活动现金流量净额分别为-6.60亿元和-153.66亿元。

从筹资活动看，2015~2016年，公司筹资活动现金流入分别为142.79亿元和328.65亿元。2016年，公司吸收投资收到的现金56.67亿元，较上年增加56.46亿元，主要系股东现金增资和新光圆成非公开定向增发所致；发行债券收到的现金104.03亿元，取得借款收到的现金167.95亿元，较上年分别增长162.70%和66.78%，主要系公司为调整债务结构、替换高息借款和增加流动资金所致。2015~2016年，公司筹资活动现金流出分别为152.33亿元和149.10亿元。2016年，公司偿还债务支付的现金121.31亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金14.93亿元。受上述因素影响，2015~2016年，公司筹资活动现金流量净额分别为-9.54亿元和179.54亿元。

2017年1~3月，公司经营活动产生的现金净流量-3.51亿元，投资活动产生的现金净流量12.84亿元，筹资活动产生的现金净流量-5.32亿元，现金及现金等价物净增加额4.01亿元。

总体看，公司经营活动现金呈净流入趋势，投资活动现金支出增加，经营活动现金净流量无法满足投资活动现金需求，存在较大外部筹资活动现金需求。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2016 年，公司流动比率分别为 1.47 倍和 2.42 倍，速动比率分别为 0.90 倍和 1.61 倍，流动资产和速动资产对公司流动负债保障能力进一步增强，现金短期债务比分别为 0.25 倍和 0.63 倍，现金类资产对短期债务的保障能力有所增强，但仍然无法完全覆盖短期债务。整体看，公司短期偿债能力有所增强。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司 EBITDA 为 35.63 亿元，较上年增长 42.64%，主要系计入财务费用的利息支出和利润总额增加所致；2016 年，公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出和利润总额构成，占比分别为 29.49%和 60.18%。2015~2016 年，EBITDA 利息保障倍数分别为 2.03 倍和 2.40 倍，EBITDA 对利息的保障能力较强；EBITDA 全部债务比分别为 0.16 倍和 0.12 倍，EBITDA 全部债务的保护能力一般。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2017 年 3 月底，公司存在一项未决诉讼。2014 年 10 月 31 日，公司与六被告（北京华汇恒业投资控股有限公司、常德华汇建设投资有限公司、北京华阳鸿基旅游投资有限公司、清涧县华阳鸿基置地有限责任公司、喀喇沁旗金宝利矿业有限责任公司、刘孟骅）共同签署《还款协议》，确认截止 2014 年 10 月 31 日，北京华汇恒业投资控股有限公司欠付公司债务合计人民币

29,470.00 万元整，被告常德华汇建设投资有限公司、北京华阳鸿基旅游投资有限公司、清涧县华阳鸿基置地有限责任公司、喀喇沁旗金宝利矿业有限责任公司、刘孟骅自愿与北京华汇恒业投资控股有限公司共同向公司偿还共计 29,470.00 万元债务，并自 2014 年 11 月 1 日起至还款日止，以 29,470.00 万元为基数，按每年 15%的标准，按季度向公司支付损失。在《还款协议》签订后，六被告拒绝履行还款义务。2017 年 2 月 16 日，浙江省高级人民法院判定公司胜诉，截至 2017 年 3 月底，该判决结果尚处于执行过程中。前述执行案件中公司作为申请人，如能顺利执行回财产，则将有利于公司日常生产经营的顺利进行，降低或有风险。

截至 2016 年底，公司对外担保合计 17.19 亿元，担保比率为 5.97%。截至 2017 年 3 月底，被担保方浙江百炼工贸集团有限公司[2]（以下简称“百炼工贸”）仍处于破产清算过程中，公司存在一定的或有负债风险。

表 17　截至 2016 年底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位	担保金额	担保到期日
浙江森宇控股集团有限公司	5.14	2017 年 11 月
华统集团有限公司	1.50	2017 年 5 月
浙江百炼工贸集团有限公司	3.26	2017 年 12 月
祥源控股集团有限责任公司	6.00	2020 年 2 月
浙江东阳中国木雕城投资发展有限公司	0.45	2020 年 7 月
浙江宝娜斯袜业有限公司	0.73	2017 年 5 月
义乌市广贸食品有限公司	0.11	2017 年 10 月
合计	**17.19**	--

资料来源：公司提供

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1033078200119400G），截至2017年5月2日，公司未结清信贷信息中不存在关注类和不良/违约类信息，已结清信贷信息中存在2笔欠息、14笔关注类贷款信息，其中欠息非公司主观因素造成，中国农业银行股份有限公司义乌分行营业部和浙江义乌农村商业银行股份有限公司长春支行已分别于2015年2月27日和2017年4月1日出具情况说明并加盖公章；关注类信息系公司为浙江义乌农村商业银行股份有限公司（以下简称“义乌农商行”）董事企业所致，根据有关规定，董事企业在义乌农商行的贷款十级分类中为关注类，并非资信问题，公司在义乌农商行的贷款均为关注类，2017年2月20日，义乌农商行营业部向公司出具《关注类情况说明》并加盖公章。

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，截至2016年底，公司在金融机构的授信额度总额为98.04亿元，已使用授信额度50.29亿元，尚未使用授信额度47.75亿元，公司间接融资渠道通畅。

总体看，公司债务规模增大，偿债能力指标表现一般，考虑到公司融资能力较强，现金类资产充足，金融和股权类资产变现能力较强，房地产业务销售收入增长潜力较大，公司整体偿债能力很强。

[2] 百炼工贸已于 2017 年 3 月向浙江省浦江县人民法院申请破产，公司对百炼工贸提供的 3.26 亿元连带责任担保将通过其抵押物拍卖优先偿还，经公司测算承担的连带赔偿责任不超过 1 亿元。目前，法院部门正在执行破产清算程序，具体赔偿金额需法院评估部门评估后确认。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 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 59.59 亿元，约为“15 新光 01”、“15 新光 02”本金合计（40.00 亿元）的 1.49 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产 287.91 亿元，约为债券本金合计（40.00 亿元）的 7.20 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较强。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 35.63 亿元，约为债券本金合计（40.00 亿元）的 0.89 倍，公司 EBITDA 对公司债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2016 年，公司经营活动产生的现金流入 165.22 亿元，约为债券本金合计（40.00 亿元）的 4.13 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，并考虑到公司资产规模和收入规模较大，现金类资产充足等方面具有优势，公司对“15 新光 01”、“15 新光 02”的偿还能力很强。

八、综合评价

跟踪期内，公司资产规模大幅增加，整体竞争力增强；房地产项目所在位置较好，在售项目毛利较高，销售情况良好，盈利能力较强；房地产业务实现借壳上市，公司融资能力增强，多元化布局初现；股东增资进一步增强了公司的资本实力和整体抗风险能力。同时，联合评级也关注到公司贸易业务毛利率波动幅度较大，土地储备规模较小，对外投资规模较大，有息债务规模大幅增加且集中偿付压力较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司在售项目销售完成，房地产业务向其他区域拓展和多元化投资布局实现，公司收入规模和利润水平有望进一步增长，整体竞争力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“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	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	365.82	687.46	687.92
所有者权益（亿元）	150.45	287.91	291.43
短期债务（亿元）	70.46	68.94	75.94
长期债务（亿元）	89.26	240.19	232.57
全部债务（亿元）	159.72	309.13	308.51
营业收入（亿元）	90.04	136.15	36.07
净利润（亿元）	13.57	15.57	3.52
EBITDA（亿元）	24.98	35.63	--
经营性净现金流（亿元）	15.48	11.01	-3.51
应收账款周转次数（次）	10.76	9.10	2.23
存货周转次数（次）	1.33	1.47	0.37
总资产周转次数（次）	0.25	0.26	0.05
现金收入比率（%）	94.76	114.58	103.06
总资本收益率（%）	5.79	5.75	--
总资产报酬率（%）	5.84	6.07	--
净资产收益率（%）	9.35	7.10	1.22
营业利润率（%）	16.47	24.14	12.91
费用收入比（%）	9.87	11.95	7.44
资产负债率（%）	58.87	58.12	57.64
全部债务资本化比率（%）	51.49	51.78	51.42
长期债务资本化比率（%）	37.24	45.48	44.38
EBITDA 利息倍数（倍）	2.03	2.40	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.12	--
流动比率（倍）	1.47	2.42	2.27
速动比率（倍）	0.90	1.61	1.48
现金短期债务比（倍）	0.25	0.63	0.86
经营现金流动负债比率（%）	16.49	10.73	-3.26
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.62	0.89	--

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

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。