

跟踪评级公告

联合[2016]544 号

中静新华资产管理有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的“16 中静 01”债券进行跟踪评级，确定：

中静新华资产管理有限公司主体长期信用等级为 AA,评级展望为“稳定”

中静新华资产管理有限公司发行的“16 中静 01”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

二零一六年六月七日

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

电话：010-85171818

传真：010-85171273

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

中静新华资产管理有限公司 公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

上次评级结果：AA

跟踪评级结果：AA

债项信用等级

评级展望：稳定

评级展望：稳定

债券简称	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 中静 01	8 亿	AA	AA	2015 年 9 月 18 日

跟踪评级时间：2016 年 6 月 7 日

主要财务数据：

项 目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	45.89	64.36
负债总额（亿元）	13.11	18.00
所有者权益（亿元）	32.78	46.36
短期债务（亿元）	5.94	12.40
长期债务（亿元）	4.20	4.90
全部债务（亿元）	10.14	17.30
营业收入（亿元）	0.31	0.63
净利润（亿元）	1.53	3.23
EBITDA（亿元）	2.13	4.15
经营性净现金流（亿元）	-1.96	-2.62
营业利润率（%）	94.44	96.59
净资产收益率（%）	4.78	8.17
资产负债率（%）	28.57	27.97
全部债务资本化比率（%）	23.63	27.17
流动比率（倍）	2.18	2.59
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	3.53	4.54
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.27	0.52

注：1、本报告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；2、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

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中静新华资产管理有限公司（以下简称“公司”或“中静新华”）的评级反映了其作为一家规模较大的专业股权投资企业，跟踪期内，公司投资组合规模较大，投资流程科学规范、整体风险控制得当，投资能力仍属较强。

联合评级同时也关注到公司投资主要集中在金融业和汽车相关产业链，投资项目行业相对集中；2015 年公司继续增持徽商银行股份有限公司（以下简称“徽商银行”）股权，截至 2015 年末公司合计持有徽商银行 9.89% 股权，其中通过孙公司 Wealth Honest Limited 持有的徽商银行 H 股属保证金账户交易，持有内资股中 2.51 亿股已进行质押，账面价值 9.34 亿元，整体看公司所持徽商银行股权流动性和变现能力较差。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“16 中静 01”“AA”的债项信用等级。

优势

1. 公司作为规模较大的专业股权投资企业，依托母公司实体部门运营，投资流程规范，决策过程科学有效，风险控制能力较强。

2. 2015 年，公司增持徽商银行股权，为徽商银行第一大股东，公司能够派驻董事参与徽商银行的管理决策，在一定程度上降低了公司投资风险。

3. 徽商银行作为公司主要的投资项目，具有较强的区域发展优势，2015 年徽商银行整体业务发展良好，经营状况稳定，公司对其的投资具有较好的增值前景。

关注

1. 2015 年，公司所投资项目集中于金融

和汽车相关产业链，行业集中度较高，受经济景气度波动影响较大，未来投资收益的实现具有一定的不确定性。

2. 截至 2015 年末公司合计持有徽商银行 9.89%股权，账面价值 24.17 亿元，其中通过 Wealth Honest Limited 所持徽商银行 H 股属保证金账户交易，流动性较差，公司和中静四海实业有限公司（以下简称“中静四海”）所持有的徽商银行内资股中 2.51 亿股已进行质押，账面价值 9.34 亿元，整体看公司所持徽商银行股权流动性和变现能力较差，对公司信用水平有一定影响。

分析师

唐玉丽

电话：010-85172818

邮箱：tangyl@unitedratings.com.cn

陈 凝

电话：010-85172818

邮箱：chenn@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

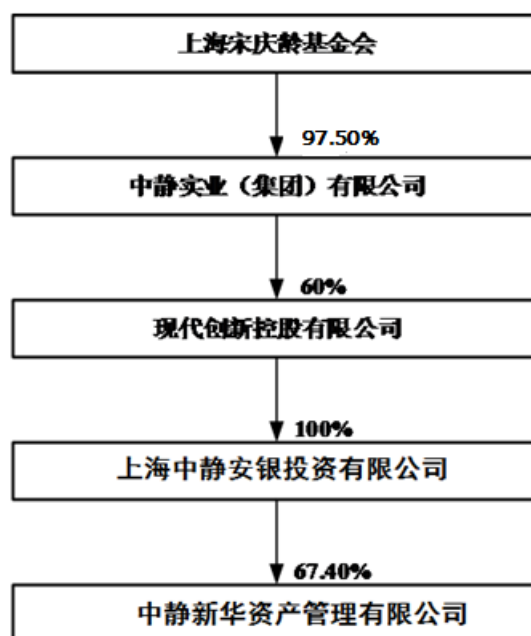
一、主体概况

中静新华资产管理有限公司（以下简称“公司”或“中静新华”）前身为上海新华担保有限公司，成立于 2003 年 6 月 14 日，初始注册资本 10,000 万元，由上海嘉顿实业有限责任公司、江苏润鑫投资管理有限责任公司、上海中静远东国际贸易有限公司、江西省中小企业担保投资有限公司，以及自然人俞启镐和郭奇江共同出资组建，其中上海嘉顿实业有限责任公司持股 29.00%，江苏润鑫投资管理有限责任公司持股 20.00%，上海中静远东国际贸易有限公司持股 25.00%，江西省中小企业担保投资有限公司持股 7.00%，自然人俞启镐和郭奇江各持股 9.50%。后经多次股权转让及增资，2011 年 6 月 21 日，公司经上海市工商行政管理局徐汇分局核准，由上海市迁入黄山市休宁县，并更名为休宁新华担保有限公司，同年 9 月 21 日，公司更名为休宁新华资产投资管理有限公司。最终将注册资本增至 25.00 亿元，并于 2015 年 6 月 12 日更名为现用名。

截至 2015 年末，公司注册资本合计 25.00 亿元，股东分别为上海中静安投资有限公司（以下简称“中静安银”）、宣城合力投资有限公司、上海捷东实业投资有限公司和上海琪正有限公司，持股比例分别为 67.40%、2.88%、12.21%和 17.49%。

公司控股股东上海中静安银投资有限公司（以下简称“中静安银”）和现代创新控股有限公司（以下简称“现代创新”）均为中静实业（集团）有限公司（以下简称“中静实业”）下属子公司，中静安银主要从事金融产业的投资，现代创新成立于 2003 年，为中静实业的核心投资平台之一，目前现代创新注册资金人民币 5.00 亿元，经营范围为实业投资，投资管理，综合技术开发、技术服务与技术咨询，注册地为安徽省黄山市休宁县海阳镇横江路。公司最终实际控制人为上海宋庆龄基金会¹。

图 1 截至 2015 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司以资产经营、实业投资和和对非上市公司的股权投资为主营业务，中静实业持有现代创

¹ 2011 年末，中静实业原实际控制人高央先生将其所持中静实业的全部股权捐赠与上海宋庆龄基金会，目前已办理完 97.50% 股权的工商变更手续，因此，上海宋庆龄基金会对中静实业的持股比例为 97.50%。

新 60.00%股份，现代创新持有中静安银 100.00%股份，现代创新和中静安银均为中静实业所控制的子公司，现代创新主要从事汽车产业的投资，中静安银主要从事金融业的投资，公司在实际运营中与中静实业存在人员兼任情况，公司的日常经营管理、业务运作以及财务核算等，均由控股股东中静实业代为管理，具体投资业务的实际操作分别由中静实业下属的并购投资部（分设南方投资部和北方投资部）负责。截至 2016 年 3 月末，中静新华下辖 11 家控股子公司，分别为上海中静矿业投资有限公司（以下简称“中静矿业”）、上海中静创业投资有限公司（以下简称“中静创投”）、上海中静盘古投资有限公司、中静四海、中静新华资产管理（香港）有限公司（以下简称“中静香港”）、Wealth Honest Limited、中静四海实业（香港）有限公司、休宁县中静新华灵宝投资有限公司、上海静丰投资有限公司、Simple Field Limited 和 Zhongjing Investment，6 家参股公司²，公司本部在职员工 21 人。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 64.36 亿元，负债合计 18.00 亿元，所有者权益 46.36 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 34.93 亿元；公司 2015 年实现营业收入 0.63 亿元，实现投资收益 3.61 亿元，净利润 3.23 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.03 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.62 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.31 亿元。

公司法定代表人：GAO YANG；注册地址：安徽省黄山市休宁县海阳镇绿地上郡店铺 97 号。

二、债券概况

“16 中静 01”

“中静新华资产管理有限公司 2016 年公司债券（第一期）”，发行规模 8 亿元，期限为 6 年，债券票面利率为固定利率。本期债券已于 2016 年 1 月 20 日发行结束，发行票面利率为 6.50%，公司有权决定在本期债券的存续期的第 4 年末上调本期债券后 2 年的票面利率，本期债券每年付息一次，到期还本，起息日为 2016 年 1 月 19 日。本期债券于 2016 年 2 月 2 日起在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“16 中静 01”，证券代码“136162”，截至目前未到债券付息日期，无债券付息情况。截至 2015 年末，本期债券募集资金 8 亿元（扣除发行费后的募集资金 7.92 亿元）已使用完毕，其 4.27 亿元用于偿还银行贷款及利息，其余资金用于补充发行人营运资金。

三、经营管理分析

1. 管理与内控分析

2015 年，中静实业制订了一系列制度，该制度同时适用于公司，包括《并购投资部管理细则》、《财务部制度》、《投资部周考评办法》、《关联交易管理办法》、《投资决策委员会议事规则》、《投资决策委员会议事规则》等，不断完善公司投资及经营制度。在投资制度方面，继续沿用《股权投资项目管理暂行办法》规定，公司并购投资部工作职责包括对直接投资项目的尽职调查、准备审批文件、项目实施和投后管理；负责对公司间接投资项目的审核、监督、评价等；负责制定公司的投资管理办法，规范公司的投资管理流程等，并规定全部投资项目均需投资决策委员会进行最终的审批。

截至 2016 年 3 月末，公司高级管理人员包括董事长、总经理等 7 人，均具备投资和经营管理等方面的丰富经验。2016 年 3 月 30 日，公司董事长和法定代表人 LU WEI 先生辞去董事长和法定代表人职位，由 GAO YANG 先生担任，GAO YANG 先生 50 岁，奥地利籍，曾就读于维也纳

² 详见附件 1。

MEINL 职业学校酒店管理专业；曾任奥地利文化交流协会副会长、奥地利奥华公司总经理、香港中策集团有限公司董事会主席、中静新华资产管理有限公司董事；现任上海宋庆龄基金会理事、中静实业董事长、现代创新董事长、中静安银执行董事、国盛华兴董事长、徽商银行非执行董事，公司董事长。LIU WEI 先生转担任公司董事。

总体看，公司高级管理人员虽有变动，但公司内控制度等保持稳定，严格把控并有效实施投资项目管理制。

2. 运营环境

公司主营业务为权益类投资，利润主要来源于项目投资收益，公司投资收益主要来源于所持徽商银行股份产生的投资收益，公司利润受私募股权投资行业和商业银行行业发展影响较大。

(1) 私募股权投资行业分析

私募股权投资（Private Equity, PE）是指通过私募基金对非上市公司进行的权益性投资。在交易实施过程中，PE 会附带考虑将来的退出机制，即通过公司首次公开发行股票（IPO）、兼并与收购（M&A）或管理层回购（MBO）等方式退出获利。2015 年，中国 PE 行业投融资数据均创历史新高，截至 2015 年底，中国股权市场活跃的投资机构超过 8,000 家，管理资本量约 5 万亿人民币。

从募集资金方面来看，2015 年，随着险资投资范围放宽，私募股权基金的资金规模进一步扩充，2015 年 9 月，保监会发布《关于设立保险私募基金有关事项的通知》明确保险资金可以设立私募基金，企业机构、VC/PE 机构和政府机构仍然是私募基金资金的主要来源，占比达 83%，2005 年至 2015 年期间，中国大陆及香港市场总共募集资金 4,300 亿美元，在亚洲私募股权基金中占主导地位。从投资交易额来看，2015 年中国私募股权基金交易金额达到 1,921 亿美元，同比增长 169.00%，占据全球交易总额的 48.00%，同期全球交易总额仅增长 18.00%。

图 2 2012~2015 年 1 季度私募股权投资资金募资总量情况（单位：支，美元）



从私募股权投资案例的行业分布来看，互联网仍是 PE 机构最主要的投资行业，2015 年共计发生 481 起案例，其次 IT、生物技术/医疗健康、机械制造和电信及增值业务等行业也是 PE 机构

的主要投资标的行业。2015 年房地产行业的投资案例总数为 126 起，虽有所上升，但投资规模较 2014 年仍略有下降，总计 467.35 亿元人民币。就投资额来看，金融行业的投资成本依然较高，177 起投资案例共涉及 556.11 亿元人民币，其中约有 40% 左右的投资案例集中在互联网金融领域。

从退出方面来看，根据清科集团私募通数据显示，2015 年中国私募股权投资市场共计实现退出 1,878 笔，其中以被投资企业挂牌新三板作为项目退出的案例数达到 954 笔，占比超过 50%，其中，被投资企业挂牌新三板的案例数达 1,926 笔退出；IPO 退出作为回报率最高的退出方式，2015 年共有 267 笔 PE 基金/机构所投资企业上市案例，虽然主要来自于 2015 年上半年，但已远超过 2014 年 IPO 总数。由于 IPO 下半年一直处于冷冻期，使得企业加速并购整合，因此 PE 机构通过企业并购退出的案例数迅速增长，全年共计 276 笔。此外，2015 年，由私募股权基金投资的企业在中国上市的数量超过在美上市的数量，在中国为 119 个，在美国为 99 个，海外上市不再是私募股权基金选择的主要渠道。

2015 年的股权投资市场收获与风险并存，证监会和证券基金业协会针对私募基金扩张过快引发的风险和问题及时采取监管措施，为中国私募股权投资基金未来长期、健康、稳定的发展打下基础。2015 年 11 月 12 日，财政部发布《政府投资基金暂行管理办法》（以下简称“《办法》”），《办法》要求，政府投资基金募资、投资、投后管理、清算、退出等通过市场化运作。财政部门应指导投资基金建立科学的决策机制，确保投资基金政策性目标实现，一般不参与基金日常管理事务。投资基金各出资方应当按照“利益共享、风险共担”的原则，明确约定收益处理和亏损负担方式。亏损应由出资方共同承担，政府可适当让利，但不得向其他出资人承诺投资本金不受损失，不得承诺最低收益。

总体看，2015 年我国私募股权投资仍延续 2014 年的强劲势头，募集资产总额和募集基金数量仍保持快速增长趋势，退出方式更加丰富，受 2015 年下半年 IPO 暂停影响，退出规模大幅下降，同时，传统的退出方式无法满足现有项目需求，新三板及借壳已成为退出方式的主流趋势。

（2）商业银行行业分析

我国商业银行在金融体系中处于重要的地位，是企业融资的主要渠道。2015 年，我国商业银行整体运营态势良好，资产和负债规模增速保持平稳，但受宏观经济下行以及利率市场化等因素的影响，盈利能力有所下降。截至 2015 年末，我国商业银行资产总额 155.83 万亿元，负债总额 144.27 万亿元，分别较 2014 年底增长 15.60% 和 15.33%，其中股份制商业银行资产总额 36.99 万亿元，负债总额 34.67 万亿元，分别较 2014 年增长 17.87% 和 17.66%；2015 年，我国商业银行实现净利润 1.59 万亿元，较 2014 年增长 2.58%，增速下降 2.58 个百分点，净息差为 2.54%，较 2014 年下降 0.16 个百分点。净利润增速放缓的主要原因在于两个方面，其一，经济下行银行信用风险上升，银行普遍采取了大拨备、大核销、早暴露、早解决的风险管理策略，主动大幅提升拨备计提力度侵蚀了盈利；其二，数次降息导致贷款利率大幅下降，在负债成本刚性的约束下银行息差普遍收窄。

表 1 近年来商业银行主要财务数据（单位：万亿元，%）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额	74.16	88.40	104.60	118.80	134.80	155.83
负债总额	69.61	82.74	97.70	110.82	125.09	144.27
净利润	0.76	1.04	1.24	1.42	1.55	1.59
资产利润率	1.10	1.30	1.28	1.27	1.23	1.10

资本利润率	19.2	20.4	19.85	19.17	17.59	14.98
不良贷款额	0.43	0.43	0.49	0.59	0.84	1.27
不良贷款率	1.10	1.00	0.95	1.00	1.25	1.67
拨备覆盖率	217.7	278.1	295.51	282.7	232.06	181.18
存贷比	64.50	64.90	65.31	66.08	65.09	67.24
核心资本充足率	10.10	10.20	10.62	--	--	--
资本充足率	12.20	12.70	13.25	12.19	13.18	13.45
核心一级资本充足率	--	--	--	9.95	10.56	10.91
一级资本充足率	--	--	--	9.95	10.76	11.31

资料来源：中国银监会

自 2014 年年底至今，央行共计降息 6 次、降准 4 次。自 2015 年 10 月 24 日起，对商业银行和农村合作金融机构等不再设置存款利率浮动上限，标志着历经近 20 年的利率市场化改革基本完成。

随着存款利率浮动上限的放开，存贷利差收窄，商业银行为拓宽收入来源积极探索综合化经营道路，目前已有部分大型商业银行和股份制银行初步形成了涵盖银行、保险、基金、金融租赁及信托的综合化经营格局。2015 年，我国商业银行非利息收入占营业收入的比重上升至 23.73%，凸显出我国银行业积极寻求增加服务种类、提升分销能力、拓展金融服务领域的多元化发展趋势。

近年来，受宏观经济增速放缓的影响，企业经营风险加大，商业银行不良贷款余额有所增加，银行业资产质量面临的压力上升。但另一方面，银行业贷款拨备保持在较高水平，行业整体风险可控。截至 2015 年末，商业银行不良贷款余额 1.27 万亿元，不良贷款率为 1.67%，拨备覆盖率和贷款拨备率分别为 181.18%和 3.03%。行业分布上，不良贷款仍集中在制造业、批发零售业、采矿业；地区分布来看，多个省份 2015 年三季度末的不良率突破 2%，浙江、广东、山东三省的不良贷款规模突破千亿，导致地区银行业净利润出现大面积负增长。未来一段时间，商业银行资产质量下行压力依然较大。

2013 年起，我国商业银行开始执行《商业银行资本管理办法（试行）》（以下简称“新办法”）。根据新办法，截至 2015 年末，我国商业银行平均核心一级资本充足率为 10.91%，平均一级资本充足率为 11.31%，平均资本充足率为 13.45%，较 2014 年分别增长 0.35、0.55 和 0.27 个百分点，整体资本充足。由于我国商业银行盈利模式仍主要以利差为主，风险资产对资本消耗很快，且国内直接融资市场尚不够发达，为持续达到新的监管要求，商业银行不可避免地面临不同程度的资本补充压力。

总体来看，国内银行业仍处于较快发展阶段，业务创新能力逐步提高；2015 年受宏观经济下行以及利率市场化等因素的影响，盈利能力有所下降、信贷资产质量存在隐忧，资本充足性面临压力。同时，在利率市场化改革和国务院明确要求显著提高直接融资比重推动下，我国商业银行积极寻求增加服务种类、选择围绕资本市场升级传统服务、拓展金融服务领域的多元化发展道路。

3. 经营概况

（1）经营概况

2015 年，公司投资业务流程依然延续 2014 年的制度，从项目获取、投资研究、投资决策、投后管理和风险控制四个方面进行规范管理，能够确保公司投资在承担较低风险的同时获取合理的投资收益。

2015 年，中静新华主要业务仍然为权益类投资，公司利润主要来自于投资收益。公司利润表

上反映的营业收入主要是委托资产管理收益（见下表）。根据公司前身体宁新华资产管理有限公司（以下简称“体宁新华”）与现代创新于 2011 年 12 月 21 日签订的《委托资产管理协议》，公司委托现代创新管理总金额为 10 亿元的资产（实际委托管理资产可在 10 亿元范围内浮动），期限为 2012 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日。2015 年，公司实现主营业务收入 6,255.73 万元，较 2014 年增长 101.62%，主要是委托资产管理资金规模增长所致。同期，实现净利润 3.23 亿元，较 2014 年增长 111.71%。

表 2 公司近两年主营业务收入情况（单位：万元，%）

项目	2014 年	2015 年
资产委托管理收入	3,102.67	6,255.73
营业总收入	3,102.67	6,255.73
投资收益	18,158.33	36,135.66

资料来源：公司 2015 年审计报告

除上述资产托管收益外，公司利润构来源于公司所持有的徽商银行按权益法核算的长期股权投资的投资收益和公司所持有的徽商银行 H 股的分红形成的投资收益，分别为 3.13 亿元和 0.48 亿元，占投资收益比重分别为 86.67%和 13.30%。

表 3 2015 年投资收益明细（单位：万元，%）

项目	金额
权益法核算的长期股权投资	31,320.55
处置长期股权投资产生的投资收益	--
以公允价值计量且其变动记入当期损益的金融资产在持有期间的投资收益	4,807.11
可供出售金融资产等取得的投资收益	8.00
合计	36,135.66

资料来源：公司 2015 年审计报告

2015 年，公司持续增持徽商银行股份，截至 2015 年末，公司及旗下公司合计持股徽商银行 9.89%，为徽商银行第一大股东，其余投资项目方面，公司所投资的私募股权基金对安徽长风农牧科技有限公司（以下简称“长风农牧”）、江苏华东有色投资控股有限公司（以下简称“华东有色”）、盛和资源控股股份有限公司（以下简称“盛和资源”）、东方证券股份有限公司（以下简称“东方证券”）的退出，浙江博世华环保科技有限公司（以下简称“浙江博世华”）与上市公司的换股重组。此外，2015 年，公司新增投资项目，公司间接投资京东金融集团，子公司上海中静汽车零部件投资有限公司购买上海万象 50.00%股权，公司参与安徽歙县农村商业银行股份有限公司增资并受让其部分老股，公司参与投资沅柏私募股权基金等。

整体上看，公司利润表体现的主营业务收入全部来自委托资产管理，但公司利润主要来源为投资收益，2015 年受所持徽商银行股权投资收益增加影响，投资收益大幅增长。

（2）商业银行

徽商银行股份有限公司

经营概况

徽商银行目前主要业务包括公司银行业务、个人银行业务、资金业务以及少量其他业务。2015 年徽商银行分别实现利润总额 79.73 亿元，较 2014 年增长 21.24%，从业务类型来看，徽商银行利润总额主要来源于公司银行业务，2015 年公司银行业务实现利润 47.10 亿元，较 2014 年增长 55.65%，

占利润总额比重为 59.07%，较 2014 年提升 18.25 个百分点；2015 年个人银行业务实现利润 6.31 亿元，较 2014 年下降 61.29%，占利润总额比重为 7.91%，较 2014 年下降 14.08 个百分点，个人银行业务所占比重大幅下降；2015 年资金业务实现利润 24.57 亿元，较 2014 年减少 3.42%，占利润总额比重为 30.82%，较 2014 年下降 3.52 个百分点。

表 4 2014~2015 年徽商银行利润总额构成情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年		2015 年	
	利润	占比	利润	占比
公司银行业务	30.26	40.82	47.10	59.07
个人银行业务	16.30	21.99	6.31	7.91
资金业务	25.44	34.34	24.57	30.82
其他业务	2.11	2.85	1.75	2.20
合计	74.11	100.00	79.73	100.00

资料来源：2014~2015 年徽商银行年报

总体看，2015 年，徽商银行利润总额稳定增长，仍保持以公司银行业务利润为主的结构，占比有所增长，同时个人银行业务利润占比大幅下降。

经营效率和盈利能力

徽商银行营业收入主要来源于利息净收入，手续费及佣金净收入和非利息净收入，2015 年分别为 148.43 亿元、17.71 亿元和 4.51 亿元，占比分别为 86.98%、10.38%和 2.12%。

2015 年徽商银行净利差为 2.52%，较 2014 年上升 0.05 个百分点，主要为同业负债利息支出的减少所致。2015 年徽商银行实现利息净收入 148.43 亿元，较 2014 年增长 29.94%，主要系生息资产规模增长所致。2015 年徽商银行利息总收入合计 289.41 亿元，较 2014 年增长 25.52%，其中贷款利息收入 156.67 亿元，企业贷款实现利息收入 112.16 亿元，占比为 71.59%，零售贷款实现利息收入 36.85 亿元，占比为 23.52%，票据贴现实现利息收入 7.66 亿元，占比为 4.89%。在利息支出方面，徽商银行 2015 年利息支出 140.98 亿元，主要为企业客户存款利息支出和零售客户存款利息支出，分别 42.69 亿元、15.05 亿元，其余的利息支出全部为发行债券利息支出。

2015 年徽商银行实现有续费及佣金净收入 17.71 亿元，较 2014 年增长 106.89%，主要系托管及其他受托业务佣金、银行卡手续费增加。2015 年徽商银行实现投资收益 2.66 亿元，较 2014 年减少 16.61%。

徽商银行其他非利息净收入主要系净交易收益、证券投资净收益、其他营业收入净额及股利收入，2015 年实现非利息净收入 4.51 亿元，较 2014 年减少 17.37%，主要系证券投资收益和其他营业收入净额减少。

表 5 近两年徽商银行盈利指标（单位：亿元，%）

项目	2014 年	2015 年
营业收入	128.24	170.65
其中：利息净收入	114.23	148.43
手续费及佣金净收入	8.56	17.71
其他非利息净收入	5.45	4.51
营业支出	54.14	54.35
其中：业务及管理费	42.17	54.35
资产减值损失	11.97	19.03
净利润	56.76	62.12

净利差	2.47	2.52
成本收入比	33.08	31.02

资料来源：徽商银行 2014~2015 年年报

在经营成本费用方面，徽商银行业务支出以业务及管理费支出为主，其中主要为职工薪酬及办公及行政支出为主，随着近年来徽商业规模的扩大，相关的业务及管理费用持续增加，使徽商银行的成本收入比呈下降趋势，2015 年，徽商银行成本收入比为 31.02%，较上年有所下降。

在盈利指标方面，徽商银行 2015 年资产利润率和资本利润率分别为 1.31%和 16.78%，处于同行业中上游水平。

表 6 2015 年同行业相比盈利能力指标情况（单位：%）

银行名称	成本收入比	资产利润率	资本利润率
北京银行	24.99	1.00	15.85
上海银行	22.99	0.99	15.67
宁波银行	34.03	1.03	17.68
南京银行	24.10	1.02	17.59
天津银行	22.49	0.94	15.88
徽商银行	33.08	1.31	16.68

资料来源：各商业银行 2015 年年报

总体看，徽商银行业务稳定增长，整体盈利能力仍处于行业中上游水平。

资本充足性

截至 2015 年末，徽商银行股东权益合计 423.45 亿元，其中股本、资本公积、盈余公积、一般风险准备和未分配利润分别占比 26.85%、16.40%、12.76%、11.45%和 31.88%，公司权益稳定性一般。

近年来，徽商银行资本充足水平情况如下：

表 7 近两年徽商银行资本充足性指标（单位：亿元，%）

项目	2014 年	2015 年
资本净额	423.87	560.31
其中：一级资本净额	363.57	414.92
核心一级资本净额	363.48	414.51
风险加权资产	3,159.97	4,229.33
风险资产系数	65.46	--
股东权益/资产总额	7.57	--
资本充足率	13.41	13.25
一级资本充足率	11.51	9.81
核心一级资本充足率	11.50	9.80

资料来源：徽商银行 2014~2015 年年报

截至 2015 年末，按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，徽商银行资本充足率为 13.25%，一级资本充足率为 9.81%，核心一级资本充足率为 9.80%，均较上年有不同程度下降，主要系 2015 年徽商银行业务规模的进一步扩大所致，但仍处行业一般水平，总体看，徽商银行整体风险防御能力较强。

安徽省歙县农村商业银行股份有限公司

2015 年公司参与对安徽省歙县农村商业银行股份有限公司（以下简称“歙行”）的增资扩股，

以每股 1.55 元认购 2,490 万股，歙县是黄山市下辖三区四县之一，歙行系与 2011 年 9 月在原歙县农村信用合作联社基础上改制而成的股份制农村商业银行，2015 年歙行每股收益 0.18 元，每股净资产 1.82 元，2016 年 3 月，公司与歙行原股东签署受让其 2,260 万股股份的协议，受让价格参照交易时歙行净资产，目前正在推进受让审批工作，完成后，公司合计持有歙行 9.50% 股份，相关影响在确认审批后，再以权益法核算。

（3）上海高金股权投资合伙企业（有限合伙）

公司子公司中静矿业为第一大有有限合伙人的上海高金股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“高金基金”）所投资项目部分退出或正在退出。

高金基金所投资的新疆哈密市长城实业有限责任公司（简称“哈密长城”）未达到与高金基金约定的利润目标，2015 年，高金基金管理人与哈密长城协商回购退出并达成一致事项，截至目前，哈密长城已向高金基金全额支付股权回购资金 5507.73 万元。

2013 年 1 月 17 日，高金基金与其他方以及江苏省有色金属华东地质勘查局（简称“地勘局”）共同签订了《江苏华东有色投资控股有限公司增资协议》。根据协议约定，高金基金向华东有色增资 5.13 亿元，分三期出资。首期出资 20.00%；二期出资 40.00%，2013 年 6 月 30 日之前完成；三期出资 40.00%，2013 年 11 月 30 日之前完成。2013 年 1 月 22 日和 2013 年 6 月 28 日，高金基金依约向华东有色支付了首期增资款 1.02 亿元和二期增资款和 2.05 亿元。2013 年 6 月初地勘局领导人事变动。为规避投资风险，高金基金暂缓对华东有色第三期出资。因企业改制改革无法按照约定计划实施，且高金基金始终与地勘局无法达成共识，经过长达两年的法律推进及和解协商，2016 年 1 月 29 日，相关各方达成《和解协议》，协议约定：地勘局向高金基金返还投资本金 3.08 亿元，并支付资金占用费 2,042.56 万元。2016 年 1 月 29 日和 2016 年 3 月 9 日，地勘局依约向高金基金返还本金和支付资金占用费，至此，高金基金完全退出对江苏华东有色投资控股有限公司的投资。

2012 年 5 月，高金基金受让盛和资源老股 500 万股，投资金额为 13,750 万元，取得盛和资源 6.25% 股权。2012 年 12 月 28 日，盛和资源借壳*ST 天成的资产重组方案经中国证监会并购重组审核委员会审核通过，高金基金换股持有盛和资源 3.65% 股权。上述股份已于 2016 年 1 月解禁。2016 年 3~4 月份间，高金基金分笔减持全部盛和资源股票，合计成交金额为 35,713 万元。

公司于 2013 年通过司法拍卖拍得东方证券 80 万股股份，成本 5.80 元/股。2016 年 3 月 23 日，公司所持的上述股票解禁，3 月 24 日公司以均价 20.96 元/股减持全部东方证券股票，获得投资收益 1,210.50 万元。

（4）新疆盘古大业股权投资有限合伙企业

中静创投所投资的新疆盘古大业股权投资有限合伙企业（简称“盘古大业”）所投资的长风农牧股权已转让给北京大北农业科技集团股份有限公司（以下简称“大北农”）。2011 年 11 月盘古大业投资 4,000 万元，获得长风农牧 22.65% 股权。2015 年 5 月，盘古大业与长风农牧实际控制人达成由大北农回购股权的协议，回购价款为收购价为 6,000 万元，截至 2015 年底，盘古大业已收到大北农支付的回购价款 5,662 万元，尚余尾款 338 万元。

盘古大业所投资的浙江博世华已成功与上市公司深圳世纪星源股份有限公司（以下简称“世纪星源”）换股重组。2013 年 2 月，盘古大业签订相关增资协议，对浙江博世华投资金额为 1,800 万元，持股比例为 5.00%。2015 年浙江博世华与世纪星源就资产重组达成协议，世纪星源向包括盘古大业在内的浙江博世华股东发行股份并支付现金购买浙江博世华的股权。2015 年 11 月 7 日，

世纪星源收到中国证监会《关于核准深圳世纪星源股份有限公司向陈栩等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》。截至 2015 年底，盘古大业持有世纪星源 657.53 万股股份，解禁日期是 2017 年 1 月。

2012 年 8 月，盘古大业向昌图国美肉联有限责任公司（简称“昌图国美”）提供借款 4,200 万元，约定在昌图国美业绩满足一定条件下，4,200 万元债权按照约定比例转为昌图国美 12.00% 股权。2013 年昌图国美利润未达预期，同时财务内控薄弱未有改观，盘古大业管理人决定收回债权，但昌图国美未按约履行偿付债务义务。2014 年 7 月盘古大业管理人向新疆高院提起诉讼，2015 年 4 月，新疆高院做出一审判决支持了盘古大业诉讼请求，后被告上诉进入二审，2016 年 1 月 25 日二审开庭，根据公司提供的 2016 年 4 月 28 日的法律判决书，由辽宁国美农牧集团有限公司（原名为“昌图国美”）偿还借款本金 4,020 万元及相关成本费用。

（5）北京新华四方投资有限公司

北京新华四方投资有限公司（以下简称“新华四方”）于 2010 年设立，公司通过中静创投持有新华四方 34.30% 股权，为其第二大股东。新华四方为国盛华兴投资有限公司（以下简称“国盛华兴”）第一大股东，持股比例为 49.00%，国盛华兴为专注于汽车零部件行业领先企业的投资平台，注册资本 10,000 万元。国盛华兴截至目前对外投资三个项目，分别为牡丹江富通汽车空调科技股份有限公司（以下简称“牡丹江富通”）、山东金麒麟股份有限公司、扬州长运塑料技术有限公司。牡丹江富通和奥特佳新能源科技股份有限公司（以下简称“奥特佳”）进行重组，截至 2015 年底，中静创投直接持有牡丹江富通 8.26%，同时中静创投成为第二大股东的国盛华兴持有牡丹江富通 6.89% 股份，中国证监会上市公司并购重组审核委员会于 2016 年 4 月 21 日工作会议审核，奥特佳本次发行股份购买资产并募集配套资金事项获得有条件通过，目前该项目重组仍在进行中。

（6）其他投资情况

2016 年 2 月 29 日，公司全资子公司休宁县中静新华灵宝投资有限公司向北京红杉禹德股权投资中心（有限合伙）认缴出资 7,069 万元，已完成实缴出资 7,033 万元，成为北京红杉禹德股权投资中心（有限合伙）的有限合伙人。北京红杉禹德股权投资中心（有限合伙）的投资目标为参与北京红杉禹德股权投资中心（有限合伙）（“红杉专项基金”）并通过红杉专项基金对京东金融集团进行股权投资。红杉专项基金作为领投方参与了京东金融集团的 A 轮融资。京东金融集团的直接融资主体为北京京东尚博广益投资管理有限公司，该公司通过自身及其下属子公司主要从事消费金融及供应链金融、第三方支付、财富管理、保险经纪及代理、众筹等互联网金融服务。

公司通过其全资子公司中静香港投资于 Simple Field Limited（注册于英属维尔京群岛），并持有其 100.00% 股权。Simple Field Limited 投资于 Zhongjing Investment Limited（注册于香港）。2016 年 1 月 8 日，Zhongjing Investment Limited 的资本金由 1 港元增资到 110 港元，增资后 Simple Field Limited 投资 50 港元，占 45.45% 股权，其余股东均为公司非关联方。Zhongjing Investment Limited 签署了《CEDARLAKE PRIVATE EQUITY FUND I,LP》协议（中文“沅柏私募股权投资基金”）。该基金首期规模为 2.96 亿欧元，Zhongjing Investment Limited 认购 1.10 亿欧元，其中公司的份额为 0.50 亿欧元。该基金致力投资于欧洲地区国家经济体重要组成部分的细分行业，透过有效嫁接中国资源，以产生协同效应。重点关注行业包括：高端技术机械制造、机械人与自动化、汽车工业、新能源及环保、医疗健康及互联网新媒体。该基金由沅柏资本团队管理，在香港、上海及法兰克福设有办公机构。团队成员曾在多家国际顶尖金融机构供职多年，并曾主导多项中国企业重

大跨境并购项目，拥有丰富的跨境并购经验和深厚的商业网络。故此，团队既能精准把握中国企业海外收购趋势，又同时对欧洲尤其是德语区国家拥有深刻理解及丰富的行业网络及人脉，确保世界级项目执行及欧洲本土层面各方资源协调。截至 2015 年底，Zhongjing Investment Limited 按运柏私募股权基金 I 资本召集通知书，支付了该基金设立费用和第一期管理费共计 165 万欧元。其余认购资金待基金管理人的通知。

公司子公司上海汽车零部件投资有限公司（简称“中静零部件”）竞拍成功上海万象汽车制造有限公司（简称“上海万象”）50.00%股权。上海万象注册资本 8,100 万元，厂区位于上海市松江工业区东部开发区，新厂区占地面积 8 万平方米，设有试制车间、焊装车间、总装车间、涂装车间、检测车间等五大车间，项目总投资近 1 亿元，可满足年产 300 台、双班 5,000 台客车整车的生产能力。上海万象原两方股东为桂客集团及桂林大字，两家各持上海万象 50.00%股权。2016 年 3 月 28 日，因桂客集团涉及债权纠纷，上海万象 50.00%股权作为桂客集团被执行财产进行司法拍卖，中静零部件最终以 17,218 万元竞买成功。上海万象是上海本土主要的两家公交车辆供应商之一。2010~2015 年上海万象年产销客车分别为 701 辆、765 辆、623 辆、812 辆、1,862 辆、1,074 辆，相应净利润分别为 216 万、-900 万、-1,983 万、-261 万、2,842 万、3,969.54 万。截止 2015 年底，上海万象总资产 90245.03 万元，净资产 15575.17 万元。

总体看，2015 年，公司持续增持徽商银行股权，该部分股权变现能力和流动性较差，公司对高金基金的投资部分处于退出过程中；公司对盘古大业的部分投资项目逐渐退出，公司专注商业银行和汽车产业链的相关投资，近年来农业行业风险逐渐加大，公司所投农业项目正逐渐退出，部分已实现退出。

4. 未来发展

公司将继续以金融业股权为主，进一步强化其体量和质量，同时，拓展在大消费、医疗、互联网、环保、先进制造等领域的投资机会，建立覆盖全国的项目覆盖和投资网络。公司正积极筛选优质的上市公司收购标的，实现项目投资到退出的有序循环。

股权投资方面，公司将进一步加强公司股权投资业务的核心地位。公司已投资徽商银行、盛和资源、牡丹江富通、金麒麟、梓昆科技等企业，公司将进一步全面提升投资核心能力，增强筹资、投资、投后管理和退出能力；在目前主要关注成熟行业的基础上，响应国家支持创新的政策，加强对科技创新、模式创新等早期、前期项目的关注和投资，提高相关的投资及管理能力，做好项目增值服务，争取更大的投资收益。

基金管理方面，公司将积极发展基金管理业务，扩大管理费收入。公司目前运作多只基金，投资成果显著，已有若干个投资项目实现上市，或实现与上市公司并购重组，后续将适时择机退出。公司计划积极发展基金管理业务，一方面有利于充分利用资金规模化的效益和优势，提高投资效率，另一方面有利于公司扩大管理费收入，提升业绩。未来公司计划成立各具风格特点和风险特征的基金，面向传统或新兴行业、不同发展阶段的行业，形成稳健与进取均衡的投资配置。

公司将进一步建立高效有序的公司运营管理机制，创造国内品牌股权投资企业。中静新华通过借鉴国内外同行先进的运营管理机制，进一步建立健全投前论证、投后管理、财务管理、资金管理、人力资源管理等各项工作的专业化管理体系和指标评价体系，达到制度健全，计划合理，考核清晰，夯实公司管理基础，提升管理效率和效益。

公司将做好被投资企业服务工作，适时将公司打造为上市公司的控股平台，进一步加强投后管理特别是对于被投资企业的增值服务工作，通过标准化的方式建立健全被投资企业管理制度，

提升被投资企业管理效率，降低摩擦成本，为被投资企业带来先进的管理理念和实践，支持其稳健发展。

整体上看，公司发展规划体现了作为股权投资企业的经营特征和发展策略，能够指导公司未来几年的经营运作，可操作性较强。

四、财务分析

1. 财务概况

公司 2014~2015 年合并财务报表均经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙人）审计，并均出具了标准无保留的审计意见。公司财务报表编制遵循财政部 2006 年颁布的《企业会计准则》及其后续规定和解释。

由于 2015 年 1 月 1 日公司取得中静四海控制权，故 2015 年将其纳入合并范围，公司对 2015 年期初数据未进行追溯，公司近两年财务数据的连续性和可比性受到一定影响。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 64.36 亿元，负债合计 18.00 亿元，所有者权益 46.36 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 34.93 亿元；公司 2015 年实现营业收入 0.63 亿元，实现投资收益 3.61 亿元，净利润 3.23 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.03 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.62 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.31 亿元。

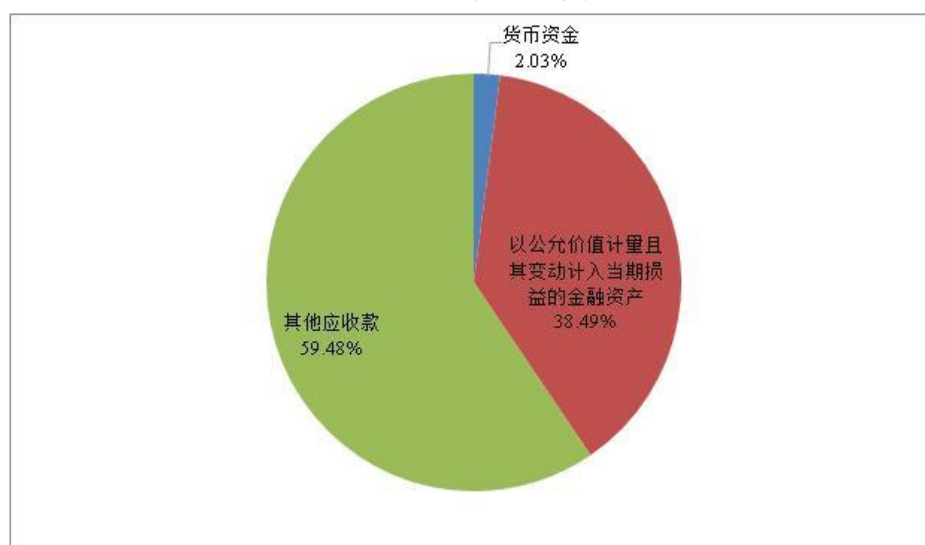
2. 资产质量

截至 2015 年末，公司资产总额 64.36 亿元，较年初增长 40.26%，主要系以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和其他应收款增加所致。其中，流动资产和非流动资产占比分别为 52.73%和 47.27%，受增持徽商银行股份影响，流动资产占比由 2014 年的 42.43%上升至 2015 年的 52.73%，资产结构以流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产合计 33.94 亿元，较年初增长 74.32%，主要由于增持徽商银行 H 股及与关联方往来款增加导致以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和其他应收款大幅增长所致。截至 2015 底，公司流动资产由以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占 38.49%）、其他应收款（占 59.48%）和货币资金（占 2.03%）构成，具体如下图所示。

图3 公司2015年底流动资产构成



资料来源：公司2015年审计报告

截至2015年底，公司货币资金0.69亿元，较年初增加80.65%，主要由于中静四海纳入合并范围的资金结余所致。货币资金主要由银行存款和库存现金构成，占比分别为99.97%和0.03%，其中存放在境外的款项总额0.08亿元。

公司以公允价值计量且其变动记入当期损益的金融资产主要为其孙公司 Wealth Honest Limited 持有的徽商银行H股流通股，公司孙公司 Wealth Honest Limited 在国泰君安证券（香港）有限公司（以下简称“国泰君安”）开立保证金证券账户，该账户取得证券公司给予的10亿港元融资额度，同时证券公司要求公司实际使用的融资金额不能超过公司所购买徽商银行股票市值的70.00%，截至2015年底，实际使用该账户融资9.78亿港元，折合人民币8.20亿元。截至2015年底，公司以公允价值计量且其变动记入当期损益的金融资产合计13.06亿元，较年初增长45.97%，主要系公司在2015年度内增持徽商银行H股11,922万股和徽商银行H股市值变动所致。公司通过孙公司所致徽商银行H股股权变现能力和流动性较差。

公司其他应收款主要系委托现代创新管理的资产和与芜湖瑞宇工贸有限公司（以下简称“芜湖瑞宇”）往来款。截至2015年底，公司其他应收款合计20.19亿元，较年初增长99.45%，主要系公司纳入合并范围的中静四海与现代创新和芜湖瑞宇工贸有限公司的往来款增加所致，该往来款主要系在2007年共同出资投资徽商银行的结余款，后按股东出资比例返还给各指定公司，约定在后期找到意向标的后收回该款项进行投资。从账龄分布来看，1年以内的其他应收款占比为99.80%，1~3年的其他应收款占比为0.20%，公司其他应收款以1年以内为主。

表8 截至2015年底其他应收款欠款方情况（单位：亿元，%）

项目	款项性质	金额	占比
现代创新控股有限公司	委托投资款	10.55	52.25
现代创新控股有限公司	中静四海往来款	5.42	26.84
芜湖瑞宇工贸有限公司	中静四海往来款	4.18	20.70
北京新华四方投资有限公司	对子公司往来款	0.04	0.20
合计	--	20.19	100.00

资料来源：公司2015年审计报告

（2）非流动资产

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 30.42 亿元，较年初增长 15.15%，非流动资产由可供出售金融资产（占 19.28%）和长期股权投资（占 80.72%）构成。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 5.87 亿元，较年初减少 53.68%，主要由于中静四海纳入合并范围，导致公司合计持有徽商银行股份增加，故采用权益法核算调整至长期股权投资。

截至 2015 年底，公司长期股权投资 24.56 亿元，较年初增长 78.53%，主要系中静四海纳入合并范围，对联营企业牡丹江富通和徽商银行以权益法核算纳入长期股权投资所致。公司长期股权投资对象分别为牡丹江富通和徽商银行，投资占比分别为 1.55%和 98.45%，截至目前公司持有的 2.51 亿股徽商银行内资股已办理质押，从银行和信托获得融资 16.30 亿元。

总体看，随着公司各类投资规模的扩大，资产规模迅速扩张，整体资产质量较好，同时联合评级也关注到，公司投资标的主要集中于徽商银行，投资标的集中度较高；同时，公司已将大部分所持徽商银行的股份进行了融资质押，公司资产的变现能力较差。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2015 年底，公司负债总额 18.00 亿元，较年初增长 37.29%，其中流动负债和非流动负债占比分别为 72.76%和 27.24%，流动负债占比较年初上升 4.79 个百分点，负债仍以流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债 13.10 亿元，较年初增长 46.97%，主要系 2014 年末长期借款结转至一年内到期的非流动负债所致和短期借款规模增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 62.58%）、其他应付款（占 5.18%）和一年内到期的非流动负债（占 32.07%）构成。

截至 2015 年底，公司短期借款 8.20 亿元，较年初增长 37.98%，主要系公司增持徽商银行 H 股时向国泰君安增加融资所致，该融资属于保证金账户交易。

截至 2015 年底，公司其他应付款 0.68 亿元，较年初减少 77.18%，主要系公司偿付关联方往来款所致。

截至 2015 年底，公司非流动负债全部系长期借款，长期借款 4.90 亿元，较年初增长 16.75%，主要系 2015 年公司向国民信托新增借款 4.90 亿元，该笔借款以徽商银行 5,136.67 万内资股股权提供质押，于 2017 年到期。

截至 2015 年底，公司全部债务为 17.30 亿元，较年初增长 70.61%，主要系扩大投资规模所致，其中短期债务 12.40 亿元，占比为 71.66%，长期债务 4.90 亿元，占比为 28.34%。2015 年末，公司资产负债率为 27.97%，较 2014 年下降 0.67 个百分点；全部债务资本化比率为 27.17%，较 2014 年上升 3.55 个百分点；长期债务资本化比率为 9.56%，较 2014 年降低 1.79 个百分点；现金短期债务比 1.11 倍。整体来看，公司偿债压力不大。

总体看，公司扩大投资规模导致债务规模有所上升，公司债务以短期债务为主，与公司的资产结构存在一定的错配，公司整体债务压力不大。

（2）所有者权益

2015 年受中静四海纳入合并范围影响，少数股东权益大幅增加，截至 2015 年底公司所有者权益 46.36 亿元，较 2014 年底增长 41.44%。随着少数股东权益的大幅增长，归属于母公司的所有者权益占比大幅下降，其中，归属于母公司的所有者权益合计 34.93 亿元，占年末所有者权益 75.33%，较 2014 年末下降 24.49 个百分点。截至 2015 年底，归属于母公司的所有者权益中实收资本和未分配利润分别为 71.58%和 25.41%，2015 年公司所有者权益中实收资本占比仍较大，所

所有者权益结构稳定性仍较高。

总体看，2015 年，公司所有者权益结构稳定性仍较高。

4. 盈利能力

2015 年，公司营业收入为公司与现代创新所签订的委托资产管理协议所取得的委托投资收益合计 0.63 亿元，较 2014 年增长 101.62%，主要系委托投资规模增加所致。2015 年实现净利润 3.23 亿元，较 2014 年增长 111.71%。

由于公司以股权投资为主，因此产生的投资收益为公司的核心利润来源，主要为所持徽商银行股份分红。2015 年公司实现投资收益合计 3.61 亿元，较 2014 年增长 99.00%，主要由于公司所持有的徽商银行按权益法核算的长期股权投资收益增加和公司所持有的徽商银行 H 股的分红增加所致。从投资收益结构来看，徽商银行为公司重点投资对象，截至 2015 年底，公司合计持有徽商银行 10.93 亿股，占徽商银行总股本的 9.89%，2014 年徽商银行分红为 1.55 亿元，分红规模较小。

从期间费用来看，由于公司为股权投资类企业，期间费用仅由管理费用和财务费用构成，截至 2015 年底，公司期间费用合计 0.93 亿元，较 2014 年增长 80.82%，主要系利息支出导致财务费用增长所致。公司期间费用主要以财务费用为主，占比为 93.16%，财务费用占比较 2014 年上升 3.08 个百分点。

2015 年，公司营业外收入为 341.16 万元，主要系政府退税，较 2014 年增长 183.93%，营业外收入对利润贡献较小。2015 年公司净利润为 3.23 亿元，较 2014 年增长 111.71%。从盈利指标来看，2015 年，公司总资本收益率为 7.19%，总资产报酬率为 6.96%，净资产收益率为 8.17%，较 2014 年分别增长 1.60 个百分点、1.65 个百分点和 3.39 个百分点，主要系投资收益大幅增长所致。

总体看，2015 年，公司盈利能力有所提高，利润主要来源于对徽商银行的投资产生的各类投资收益，徽商银行的经营情况对公司整体盈利能力影响明显。

5. 现金流

从经营方面来看，2015 年公司经营活动现金流净额为-2.62 亿元，较 2014 年减少 0.66 亿元，从现金流流入方面来看，2015 年经营活动现金流流入金额为 0.68 亿元，较 2014 年增长 104.25%，主要系委托现代创新管理资产规模增加导致收益增加所致，从经营活动现金流流出方面来看，2015 年现金流流出金额为 3.31 亿元，较 2015 年增长 44.27%，主要系公司对现代创新的委托投资款增加导致支付其他与经营活动有关的现金增加所致。

从投资活动方面来看，2015 年投资活动现金净额为-809.74 万元，较 2014 年增加 5.17 亿元。从现金流流入方面来看，2015 年投资活动现金流流入金额为 1.51 亿元，较 2014 年增长 130.35%，主要系公司收到持有的徽商银行按权益法核算的长期股权投资收益和公司所持有的徽商银行 H 股的分红增加所致。从投资活动现金流流出来看，2015 年现金流流出金额为 1.59 亿元，较 2014 年减少 73.10%，主要系公司对徽商银行 H 股的投资减少所致。

从筹资活动来看，2015 年筹资活动净额为 2.98 亿元，较 2014 年减少 60.34%。从筹资活动现金流入方面来看，2015 年筹资活动现金流流入金额为 4.90 亿元，较 2014 年减少 41.34%，2014 年发行债券规模较大，导致筹资活动现金流流入规模较大。从筹资活动现金流流出方面来看，2015 年筹资活动现金流流出金额为 1.93 亿元，较 2014 年增加 126.32%，主要系偿还债务所致。

表 9 2014~2015 年公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2014 年度	2015 年度
经营活动产生的现金流量净额	-1.96	-2.62
投资活动产生的现金流量净额	-5.25	-0.08
筹资活动产生的现金流量净额	7.51	2.98
年末现金及现金等价物净额	0.38	0.69

资料来源：公司 2015 年审计报告

总体来看，公司为股权投资类企业，其投资活动的现金流规模大，但公司自身经营所产生的现金净流量以及投资收益所产生的现金流入量不能满足公司权益性股权投资所需，公司外部融资需求大。

6. 偿债能力

在短期偿债能力方面，2015 年公司现金短期债务比为 1.11 倍，较 2014 年下降 0.46 倍，主要系短期借款增加所致，公司现金类资产对短期债务的保护程度仍较高。由于公司持有的金融资产产多进行了质押以获取融资，整体上公司短期偿债能力较好。

在长期偿债能力方面，2015 年利润总额占 EBITDA 比重为 71.69%，EBITDA 为 4.15 亿元，较 2014 年增长 94.89%，主要系利润总额增加所致，2015 年 EBITDA 利息保护倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 4.54 倍和 0.24 倍，较 2014 年分别增加 1.00 倍和 0.03 倍，主要利润总额增加所致，公司 EBITDA 对利息支出和全部债务的保障程度较好，公司整体长期偿债能力较好。

截至 2015 年末，公司为关联方现代创新向安徽农村信用合作社的借款 1,000 万元提供了担保，期限为 2015 年 10 月至 2016 年 10 月。

根据中国人民银行出具的编号为 20150713172017002569 的《企业信用报告》，公司于 2016 年 3 月 27 日无未结清不良贷款，公司过往债务履约状况良好。

截至 2015 年末，公司未获银行授信。

截至 2015 年末，公司有 1 起重大诉讼，盘古大业于 2011 年 9 月 7 日投资长风农牧，由于长风农牧未能达到投资协议的约定业绩要求，经长风农牧实际控制人甄长丰安排及指定，由大北农以不低于 6,000 万元的价格购买盘古大业持有的长风农牧股权，若盘古大业依前述约定收到的转让款低于 6,000 万元部分，甄长丰方面应在交易完成之日起 5 日内以现金方式补足。至 2015 年 7 月，盘古大业共收到回购价款 5,661.54 万元，甄长丰仍有 338.46 万元未支付。盘古大业为维护自身合法权益，向安徽省合肥市庐阳区人民法院提出诉讼，安徽省合肥市庐阳区人民法院于 2016 年 4 月 1 日向盘古大业出具编号为（2016）皖 0103 民初 2164 号的受理案件通知书。

总体看，公司现金类资产对短期债务保障能力较好，EBITDA 对利息和债务覆盖程度较好，公司整体偿债能力较好。

五、公司债券偿债能力分析

从盈利情况来看，2015 年，公司 EBITDA 为 4.15 亿元，为债券本金（8 亿元）的 0.52 倍，2015 年，公司实现投资收益 3.61 亿元，其中由所持徽商银行股份产生的投资收益为 3.61 亿元，投资收益为债券本金（8 亿元）的 0.45 倍，公司 EBITDA 及投资收益可以对“16 中静 01”本金的覆盖程度较好。

综合以上分析，公司作为一家规模较大的专业股权企业，跟踪期内，公司所持徽商银行股份

获得收益稳定，随着投资项目退出，逐渐实现投资收益，盈利能力将进一步提升，整体看公司对“16 中静 01”的偿还能力较强。

六、综合评价

公司作为一家规模较大的专业股权投资企业，跟踪期内，公司投资组合规模较大、投资流程科学规范、整体风险控制得当，整体投资能力仍较强，公司投资标的徽商银行整体经营状况良好，公司对徽商银行具有一定的管理决策权，降低了公司的投资风险。同时，联合评级也关注到 2015 年公司投资项目主要集中在金融业和汽车相关产业链行业，投资组合相对集中，2015 年公司增持徽商银行股权，截至 2015 年末公司合计持有徽商银行股份有限公司 9.89% 股权，其中通过孙公司 Wealth Honest Limited 持有的徽商银行 H 股属保证金账户交易，持有内资股中 2.51 亿股已进行质押，账面价值 9.34 亿元，整体看公司所持徽商银行股权流动性和变现能力较差。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“16 中静 01”“AA”的债项信用等级。

附件 1 截至 2015 年底公司合并范围二级子公司情况

(单位：%)

序号	企业	业务性质	持股比例
1	上海中静矿业投资有限公司	投资	85.85
2	上海中静创业投资有限公司	投资	100.00
3	上海中静盘古投资有限公司	投资	100.00
4	中静四海实业有限公司	投资	51.65
5	中静新华资产管理（香港）有限公司	投资	100.00
6	Wealth Honest Limited	投资	100.00
7	中静四海实业（香港）有限公司	投资	51.65
8	休宁县中静新华灵宝投资有限公司	投资	100.00
9	上海静丰投资有限公司	投资	100.00
10	Simple Field Limited	投资	100.00
11	Zhongjing Investment	投资	100.00

附件 2 中静新华资产管理有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	45.89	64.36
负债总额（亿元）	13.11	18.00
所有者权益（亿元）	32.78	46.36
短期债务（亿元）	5.94	12.40
长期债务（亿元）	4.20	4.90
全部债务（亿元）	10.14	17.30
营业收入（亿元）	0.31	0.63
净利润（亿元）	1.53	3.23
EBITDA（万元）	2.13	4.15
经营性净现金流（万元）	-1.96	-2.62
总资产周转次数（次）	0.01	0.01
现金收入比率（%）	100.00	101.24
总资本收益率（%）	5.60	7.19
总资产报酬率（%）	5.31	6.96
净资产收益率（%）	4.78	8.17
主营业务毛利率（%）	100.00	100.00
营业利润率（%）	94.44	96.59
费用收入比（%）	30.24	21.99
资产负债率（%）	28.57	27.97
全部债务资本化比率（%）	23.63	27.17
长期债务资本化比率（%）	11.36	9.56
EBITDA 利息倍数（倍）	3.53	4.54
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.24
流动比率（倍）	2.18	2.59
速动比率（倍）	2.18	2.59
现金短期债务比（倍）	1.57	1.11
经营现金流动负债比率（%）	-21.94	-20.01
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.27	0.52

注：1、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3 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 / 本期公司债券发行额度
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 / 本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券发行额度

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 4 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。