跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]743 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”和“16 中静 02”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”和“16 中静 02”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

中静新华资产管理有限公司
公司债券 2017 年跟踪评级报告

发行人主体长期信用等级

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	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	2016 年 6 月 7 日
16 中静 02	9 亿	AA	AA	2016 年 6 月 3 日

跟踪评级时间：2017 年 6 月 16 日

主要财务数据：

项　目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	64.36	84.60
负债总额（亿元）	18.00	36.45
所有者权益（亿元）	46.36	48.14
短期债务（亿元）	12.40	16.65
长期债务（亿元）	4.90	16.93
全部债务（亿元）	17.30	33.58
营业收入（亿元）	0.63	0.71
净利润（亿元）	3.22	6.04
EBITDA（亿元）	4.14	7.93
经营性净现金流（亿元）	-2.62	3.53
营业利润率（%）	96.59	78.98
净资产收益率（%）	8.14	12.77
资产负债率（%）	27.97	43.09
全部债务资本化比率（%）	27.17	41.09
流动比率（倍）	2.59	2.46
EBITDA 全部债务比（倍）	0.24	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	4.53	4.49
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.24	0.47

注：1、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；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”）的跟踪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，公司投资规模有所扩大，主要集中在对徽商银行股份有限公司（以下简称“徽商银行”）的投资上，同时，公司投资领域也有所拓展，通过参与股权投资基金涉足高端技术制造行业、新能源行业、环保、汽车零部件和规模化养殖等行业，公司整体盈利能力实现较大幅度的增长。

联合评级同时也关注到私募股权投资行业风险较高，受宏观经济环境和国家政策的影响较大；跟踪期内，公司继续增持徽商银行股权，公司投资标的集中度高，公司投资收益对徽商银行经营情况依赖度高。

未来，随着公司投资规模的进一步扩大以及已投项目的陆续退出，公司收入规模和盈利能力有望继续保持增长，综合实力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用级别，评级展望“稳定”；同时维持“16 中静 01”和“16 中静 02”“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，投资流程规范，决策过程科学有效，风险控制能力较强。跟踪期内，公司投资规模持续增大，投资领域涉足高端技术制造业、新能源、环保、汽车零件和规模化农业养殖等行业。

2．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，2016 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。

3．2016 年，公司投资收益和净利润增长较

快，净资产收益率得到较大幅度的提升，盈利能力增长较快。

关注

1．私募股权投资行业风险较高，受宏观经济环境影响和国家相关政策影响较大。

2．公司主要投资集中在徽商银行，公司的投资收益受徽商银行经营情况的影响大，对徽商银行的依赖度高。

3．公司参与的股权投资基金的投资项目的行业比较分散，一定程度上减少了风险，但是公司投资收益实现依赖投资项目的分红及退出，具有一定的不确定性。

分析师

刘克东

电话：010-85172818

邮箱：liukd@unitedratings.com.cn

贾一晗

电话：010-85172818

邮箱：jiayh@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。

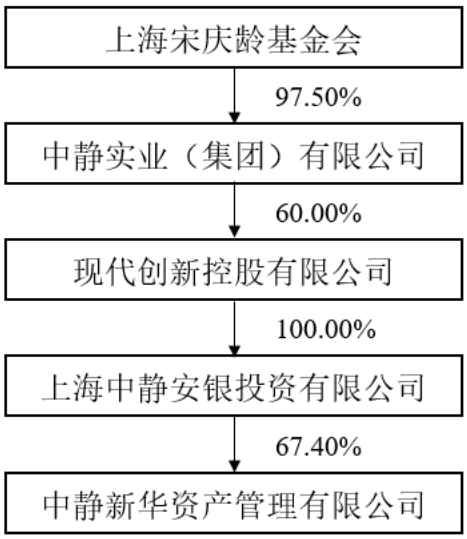
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

中静新华资产管理有限公司（以下简称“公司”或“中静新华”）原名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；于 2015 年 6 月 12 日更名为现用名。经多次股权转让及增资，截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 25.00 亿元，股东分别为上海中静安银投资有限公司（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实业投资有限公司，持股比例分别为 67.40%、2.89%、12.21%和 17.50%。公司控股股东为中静安银，公司最终实际控制人为上海宋庆龄基金会。

图 1　截至 2017 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：企业投资管理；企业管理，企业并购及资产重组策划；项目投资咨询，经济信息咨询，商务信息咨询，市场信息咨询与调查，资产经营，实业投资，投资咨询，技术咨询，技术服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2017 年 3 月底，公司合并范围内有各级子公司共 16 家。为了加强投资管理，公司合并了南方投资部和北方投资部，并新设了金融投资管理部。截至 2017 年 3 月底，公司设有总经理办公室、行政人事部、投资部、金融投资管理部、内审部和财务部等 6 个主要职能部门（见附件一）；公司本部有员工 20 人。截至 2016 年底，公司合并资产总额 84.60 亿元，负债合计 36.45 亿元，所有者权益 48.14 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 34.90 亿元；2016 年公司实现营业收入 0.71 亿元，实现投资收益 5.37 亿元，净利润 6.04 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.70 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.53 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.11 亿元，期末现金及现金等价物余额 5.80 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）”已于 2016 年 1 月 19 日发行完毕，

发行规模 8 亿元，期限为 6 年，附第 4 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券发行票面利率为 6.50%，在存续期内每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券的付息日为 2017 年至 2022 年每年的 1 月 19 日，若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的付息日为 2017 年至 2020 年每年的 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.SH”。2017 年 1 月 19 日，公司已支付 2016 年 1 月 19 日至 2017 年 1 月 18 日期间利息。根据公司债券年报披露，本期债券募集资金 8.00 亿元（扣除发行费后的募集资金为 7.92 亿元），募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致；截至 2016 年 8 月 4 日，募集资金账户余额 0.98 元；“16 中静 01”募集资金使用具体明细如下：

表 1　2016 年“16 中静 01”募集资金使用情况（单位：亿元）

募集资金账户划款时间	金额	用途
2016 年 2 月	4.27	偿还银行贷款及利息
2016 年 4 月	3.67	补充公司营运资金
2016 年 8 月	0.00007	补充公司营运资金
合计	**7.94**	--

资料来源：公司年报
注：扣除发行费用后的募集资金与募集资金账户用款及余额合计的差额是因为募集资金沉淀期间所产生的利息收入所致。

“16 中静 02”

“中静新华资产管理有限公司 2016 年公司债券（第二期）”已于 2016 年 8 月 24 日发行完毕，发行规模 9.00 亿元，期限为 6 年，附第 4 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券票面利率为 6.5%，在存续期内每年付息 1 次，最后一期利息随本金的兑付一起支付，本期债券的付息日为 2017 年至 2022 年每年的 8 月 24 日，若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的付息日为 2017 年至 2020 年每年的 8 月 24 日。本期债券于 2016 年 9 月 21 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“16 中静 02”，证券代码“136619.SH”。截至 2017 年 3 月底，本期债券未到付息日期，无债券付息情况。根据公司债券年报披露，本期债券募集资金人民币 9.00 亿元（扣除发行费后的募集资金为人民币 8.95 亿元），募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其它约定一致；截至 2017 年 3 月 31 日，募集资金账户余额 1,380.51 万元；2016 年度“16 中静 02”募集资金使用具体明细如下：

表 2　2016 年“16 中静 02”募集资金使用情况（单位：亿元）

募集资金账户划款时间	金额	用途
2016 年 9 月	3.87	补充公司营运资金
2016 年 11 月~12 月	4.96	补充公司营运资金
合计	**8.83**	--

资料来源：公司年报
注：扣除发行费用后的募集资金与募集资金账户用款及余额合计的差额是因为募集资金沉淀期间所产生的利息收入所致。

三、经营环境

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，其中，公司所持徽商银行股份有限公司（以下简称“徽商银行”）股份获得的收益对公司投资收益的贡献度大，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

2016 年，中国私募股权市场投资活跃度大幅上升、募集基金数量和募资总额快速增加。

从募集资金方面看，截至 2016 年底，PE 市场可投资资金量为 14,178 亿元，同比增长 38.6%；2016 年，PE 机构新募集基金 1,675 只，较 2015 年下降减少 25.5%，全年募集规模为 9,960.49 亿元人民币，达到 2015 年的 1.76 倍。多类机构出资人进入私募股权投资市场，包括政府引导基金、社保基金、保险资金、上市公司、信托公司、商业银行等。从投资项目方面看，2016 年 PE 市场共发生投资案例 3,390 起，较 2015 年增长 19.2%，披露投资金额约为 6,014.13 亿元，约为 2015 年的 1.56 倍。从行业来看，互联网行业的投资案例和投资金额均居首位，其他热点投资行业还包括 IT、金融、房地产、生物技术/医疗健康、电信和增值业务行业等。从基金管理方面看，截至 2016 年底，中国证券投资基金业协会已登记私募股权基金管理人 7,988 家，已备案私募股权基金 15,789 只，实缴规模 4.32 万亿元。从退出方式看，2016 年 PE 市场共发生 2,625 笔私募股权基金退出，退出方式以新三板（1,873 笔）、IPO（263 笔）、股权转让（170 笔）、并购（151 笔）为主。相比于海外交易所，PE 更倾向从估值更高的 A 股市场退出，2016 年，深交所和上交所的上市交易数量分别增长 56.00%和 8.00%。

我国私募股权投资行业的监管体系日趋完善，有力保障私募股权投资行业有序、规范发展。

2016 年针对金融行业的清理整顿力度加大，私募行业也经历了规范发展元年，各项新规密集出台。2016 年 2 月，中国证券投资基金业协会先后颁布《私募投资基金管理人内部控制指引》、《私募投资基金信息披露管理办法》、《关于进一步规范私募基金管理人等级若干事项的公告》，2016 年 4 月，中国证券投资基金业协会发布了《私募投资基金募集行为管理办法》，及后续配套合同指引，从私募基金募集环节的募集主体、募集程序、账户监督、信息披露、合格投资者确认、风险揭示、冷静期、回访确认、募集机构和人员法律责任等方面，系统构建了行业标准和业务规范。2016 年 12 月 30 日，中国证券业协会发布了《证券公司私募基金子公司管理规范》和《证券公司另类投资子公司管理规范》。2017 年 3 月 31 日，中国证券投资基金业协会发布《私募基金登记备案相关问题解答(十三)》，明确要求“同一私募基金管理人不可兼营多种类型的私募基金管理业务”。

我国多层次资本市场不断完善，有利于私募股权投资基金未来发展。

我国多层次资本市场已初步建立并处于不断完善中，《2017 年政府工作报告》明确提出发展多层次资本市场，加大股权融资力度，完善主板市场基础性制度，积极发展创业板、新三板，规范发展区域性股权市场。2017 年一季度 A 股 IPO 企业 134 家，为去年同期的 2 倍多。预计 2017 年 A 股 IPO 将继续提速，为私募股权投资基金投资于 Pre-IPO 项目提供了持续的动力。新三板市场的发展和 A 股 IPO 速度的加快将同时为私募股权投资基金的退出创造了良好的外在条件。

私募股权投资行业受宏观经济和国家政策的影响大。

私募股权投资行业与国家宏观经济形势及相关行业发展态势密切相关，国家宏观经济及相关行业形势在一定程度上会影响被投资公司和私募股权投资公司的生存发展环境。宏观经济增速放缓或相关行业发展态势低迷可能导致被投资公司盈利能力下降、私募股权投资基金估值下降，从而导致公允价值变动损失，影响投资人的盈利能力。虽然我国多层次资本市场正在不断完善，但相关国家政策对于私募股权投资项目的退出渠道有着重要影响。

总体看，2016 年我国私募股权投资仍延续 2015 年的强劲势头，募集资产总额保持快速增长

趋势，退出方式更加丰富，新三板已成为退出方式的主流趋势；2016 年行业监管体系更加完善，有利于行业健康发展；2017 年，随着新三板市场的发展和 IPO 提速，为项目退出提供良好的外在条件；但仍需关注宏观经济环境以及国家政策对私募股权投资行业的影响。

2．商业银行行业

2016 年，我国银行业整体保持稳健运行，重点领域风险管控得到加强。

截至 2016 年底，我国银行业金融机构本外币资产总额为 232 万亿元，同比增长 15.8%；本外币负债总额为 215 万亿元，同比增长 16.0%，资产和负债规模稳步增长。信贷质量方面，截至 2016 年底，商业银行不良贷款余额 15,123 亿元，较上季末增加 183 亿元；商业银行不良贷款率 1.74%，较上季末下降 0.02 个百分点，全年不良贷款率基本保持稳定。盈利方面，2016 年，我国商业银行实现净利润 1.65 万亿元，资产利润率 0.98%，资本利润率 13.38%，盈利能力有所下降。风险抵御能力方面，2016 年商业银行实现净利润 16,490 亿元，同比增长 3.54%；平均资产利润率为 0.98%，平均资本利润率 13.38%，盈利能力较强；2016 年底，商业银行贷款损失准备余额为 26,676 亿元，拨备覆盖率为 176.40%，贷款拨备率为 3.08%，资本充足率为 13.28%，处于国际同业良好水平。流动性水平方面，截至 2016 年底，商业银行流动性比例为 47.55%，较上季末上升 0.62 个百分点；人民币超额备付金率 2.33%，较上季末上升 0.58 个百分点，流动性水平稳健。

监管部门实施宏观审慎评估体系，强化资本约束资产扩张的原则。

2016 年 3 月，中国银监会办公厅发布《关于规范金融资产管理公司不良资产收购业务的通知》，强调在金融机构不良资产收购业务方面，资产公司收购银行业金融机构不良资产需通过评估或估值程序进行市场公允定价，实现资产和风险的真实、完全转移，意味着 AMC 为银行处置不良提供通道的做法将受到限制。2016 年 10 月，中国财政部、银监会下发了《金融企业不良资产批量转让管理办法》，对不良资产批量转让组包门槛由之前的 10 户降低为 3 户，旨在加速商业银行不良资产的处置。此外，中国银监会分别发布《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》和《商业银行表外业务风险管理指引（修订征求意见稿）》，在监管方面再次明确要求监管机构根据实质重于形式的原则和穿透原则监测商业银行表外业务的减值准备和资本计提情况。2017 年，中国银监会发布《关于开展银行业“监管套利、空转套利、关联套利”专项治理的通知》，重点针对通过不洁净转让、非标转标、明股实债等方式规避信用风险、资本充足、流动性风险及其他指标的监管套利，通过信贷、票据、同业、理财等业务使资金在金融体系内空转的套利以及通过关联交易、违规持股或变更、并表管理等方式规避监管获取利益的套利等行为。预计上述专项治理措施的出台，将加快银行去杠杆的速度，这有利于降低整个金融系统面临的流动性风险和信用风险。

以城市商业银行和农村金融机构为主的中小型银行发展较快，但制约发展的因素仍较明显。

城市商业银行和农村金融机构等地方性金融机构具有明显的地域优势，是地方经济和民营中小微企业发展的重要资金支持者。由于长期服务于地方经济主体，并且营业网点数量较多，城市商业银行和农村金融机构在当地同业中具有较强的市场竞争优势，尤其在存款业务方面形成了稳定的负债资金来源，为资产业务的发展奠定良好基础。随着金融市场创新业务的发展以及对提升资金使用效率的需要，近年来城市商业银行和农村金融机构在保障信贷业务基本资金需求的基础上，重点发展金融同业业务，带动同业及投资类资产规模快速增长，成为城市商业银行和农村金融机构资产份额提升的重要因素。但另一方面，地方性金融机构传统信贷业务的发展与地方经济状况关联性较大，内部控制和风险管理能力相对薄弱，经济下行期更易暴露信用风险，同时业务创新能力不足，金融同业合作紧密度的提升也加大了其风险管理的难度。因此，随着监管机构对

同业业务监管的加强以及不断强化资本对资产规模扩张的约束机制，未来地方性金融机构发展态势将有所放缓。

总体看，2016 年，我国商业银行业务运行平稳；监管部门通过综合评估加强逆周期调节和系统性金融风险防范，有助于引导商业银行降低财务杠杆水平；城市商业银行和农村金融机构发展较快，但发展瓶颈仍较为明显。

四、管理分析

2016 年以来，为了加强对公司的专业管理，公司董事和高管人员均有所调整。2016 年 3 月 30 日，公司召开董事会，同意 LU WEI 先生辞任公司董事长和法定代表人，并选举 GAO YANG 先生为公司的董事长和法定代表人，LU WEI 先生继续担任公司董事。2016 年 10 月 14 日，公司召开董事会，同意公司总经理由 LU WEI 先生变更为 GAO YANG 先生。2016 年 10 月 17 日，公司召开股东会，同意 LU WEI 先生辞任公司董事，并选举朱华先生为公司董事。

2016 年，公司严格按照《公司法》、《公司章程》的规定，对董事会职权范围的事项依照规程多次召集召开董事会，主要事项包括审议将关联交易事项提交股东会表决，审议换聘公司总经理等，全体董事每次均参会。公司未设立监事会，只设监事一名，2016 年度，监事在监督活动中未发现重大风险事项。

管理制度方面，公司继续沿用投资部管理细则、财务管理及核算制度、股权投资项目管理办法、投资部周考评办法等一系列内部管理制度，对公司的业务操作流程进行制度化管理和约束，以保证相关投资业务流程的顺利执行以及风险的有效控制。

总体看，2016 年，公司董事、高管有一定变动，但法人治理结构较为规范，整体运行正常。

五、经营分析

1．经营概况

公司业务开展主要以直接股权投资、私募股权投资为主，是中静实业（集团）有限公司（以下简称“中静实业”）旗下的核心股权投资平台。2016 年，公司实现营业收入和投资收益分别为 0.71 亿元和 5.37 亿元，较上年度分别增长 14.01%和 49.17%；实现利润总额和净利润分别为 6.06 亿元和 6.04 亿元，较上年度分别增长 87.88%和 87.46%；投资收益占利润总额的 88.73%，投资收益对利润总额的贡献度高。

从收入构成来看，2016 年，公司主营业务收入新增风力发电收入，该收入来自于公司新增全资子公司上海新能源环保工程有限公司（以下简称“上海新能源”），2016 年公司实现风力发电收入 0.16 亿元，占比 21.83%；公司委托投资收益来自于委托现代创新控股有限公司（以下简称“现代创新”）进行投资的收益，受投资规模下降以及“营改增”的影响，公司委托投资收益收入下降，2016 年公司实现委托投资收益收入 0.56 亿元，占比 78.17%。

从毛利率来看，2016 年，公司新增了毛利率较低的风力发电业务（2016 年毛利率为 7.21%），受此影响，公司主营业务毛利率从 2015 年的 100.00%下降至 2016 年的 79.75%，下降了 20.25 个百分点。

表 3　公司近两年主营业务收入情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
委托投资收益	0.62	100.00	100.00	0.56	78.17	100.00
风力发电	--	--	--	0.16	21.83	7.21
合计	**0.62**	**100.00**	**100.00**	**0.71**	**100.00**	**79.75**

资料来源：公司审计报告

公司的利润总额主要来自于投资收益，2016 年，公司实现投资收益 5.37 亿元，同比增加 49.17%，主要来自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（计入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）；其中权益法核算的长期股权投资收益 4.04 亿，占投资收益的 75.09%。

表 4　公司近两年投资收益情况（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年
权益法核算的长期股权投资收益	2.57	4.04
处置长期股权投资产生的投资收益	--	0.08
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	0.48	0.71
可供出售金融资产等取得的投资收益	0.56	0.55
合计	**3.60**	**5.37**

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司持续增持徽商银行股份，截至 2017 年 4 月 27 日，公司及其子公司合计持股徽商银行 16.09 亿股（其中 6,743.10 万股尚未完成交割），占徽商银行总股本 14.56%，为徽商银行第一大股东。其他投资项目方面，公司或公司所投资的私募股权投资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”）完成退出，浙江博世华环保科技有限公司（以下简称“浙江博世华”）与上市公司世纪星源换股重组，牡丹江富通汽车空调科技股份有限公司（以下简称“富通汽车”）与上市公司奥特佳新能源科技股份有限公司（以下简称“奥特佳”）重组。此外，公司间接投资京东金融集团，公司参与安徽歙县农村商业银行股份有限公司（以下简称“歙县农商行”）增资并受让其部分老股，公司参与投资沄柏私募股权基金，直接投资杭州大地环保有限公司（以下简称“大地环保”）、微医集团有限公司、Racing Capital Management Limited 和 Racing Capital Management（HK）Limited（以下简称“锐信资本”）等项目。

整体上看，公司利润主要来源于公司持有的对徽商银行的投资以及其他投资项目的分红以及项目退出后获得的收益；2016 年，公司投资收益增长较快。

2．商业银行

（1）徽商银行

2016年，公司继续增持徽商银行，至最近一次增持（2017年3月2日）后，徽商银行总股本110.5亿股（其中内资股78.87亿股，H 股31.63亿股）。公司及控股子公司中静四海实业有限公司（以下简称“中静四海”）合计持有内资股6.49亿股，公司旗下香港平台中静新华资产管理（香港）有限公司（以下简称“中静香港”）持有9.6亿股 H 股，共计16.09亿股股份（注：其中0.67亿股已签署

收购协议，正办理交割手续中），占徽商银行总股本的14.56%，比2015年增长了4.67个百分点（2015年底为10.93亿股，占总股本的9.89%），为徽商银行第一大股东。截至2016年底，徽商银行资产总额7,547.74亿元，较年初增长18.65%；贷款和垫款总额2,773.71亿元，较年初增长13.94%；客户存款总额4,620.14亿元，较年初增长28.61%。

经营概况

徽商银行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，其中公司银行业务为徽商银行的主要收入来源。2016 年徽商银行公司银行业务实现利润 45.61 亿元，较上年度下降 3.16%，主要系利率降低导致外部客户利息净收入下降所致，占利润总额比重 51.76%，较上年度下降了 7.31 个百分点；2016 年个人银行业务实现利润 8.72 亿元，较上年增长了 38.19%，主要系分部间利息净收入增长所致，占利润总额比重 9.89%，较上年度增加了 1.98 个百分点；2016 年资金业务实现利润 30.03 亿元，较上年增长 22.22%，主要系投资规模增加导致的利息净收入增加所致，占利润总额比重 34.07%，较上年度增加了 3.25 个百分点。

表 5　近两年徽商银行利润总额构成情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年		2016 年	
	利润总额	占比	利润总额	占比
公司银行业务	47.10	59.07	45.61	51.76
个人银行业务	6.31	7.91	8.72	9.89
资金业务	24.57	30.82	30.03	34.07
其他业务	1.75	2.20	3.77	4.28
合计	**79.73**	**100.00**	**88.13**	**100.00**

资料来源：徽商银行年报

总体看，2016 年徽商银行利润总额稳定增长，主要受益于资金业务和个人银行业务的增长；利润总额仍主要来自于公司银行业务，但占比有所下降。

经营效率和盈利能力

徽商银行营业收入来源于利息净收入、手续费及佣金净收入和其他非利息净收入，2016 年分别为 183.40 亿元、24.91 亿元和 0.88 亿元，占比分别为 87.67%、11.91%和 0.42%。

2016 年徽商银行净利差为 2.42%，较 2015 年下降了 0.10 个百分点，利差空间进一步压缩。2016 年徽商银行实现利息净收入 183.40 亿元，较 2015 年增长 23.56%，主要系生息资产规模增长所致。2016 年徽商银行利息总收入合计 327.02 亿元，较 2015 年增长 13.00%，其中贷款和垫款利息收入 137.04 亿元，企业贷款实现利息收入 98.18 亿元，占贷款和垫款利息收入的 71.64%，零售贷款实现利息收入 33.18 亿元，占贷款和垫款利息收入的 24.21%，票据贴现实现利息收入 5.68 亿元，占比为 4.14%。在利息支出方面，徽商银行 2016 年利息支出 143.62 亿元，主要为客户存款利息支出、同业及其他金融机构存拆放款项利息支出以及发行债券的利息支出，分别为 66.88 亿元（同比增长 3.43%）、43.75 亿元（同比减少 20.57%）和 32.99 亿元（同比增长 55.47%）。

2016 年徽商银行实现手续费及佣金净收入 24.91 亿元，较 2015 年增长 40.64%，主要系托管及其他受托业务佣金和银行卡手续费增加所致。

徽商银行其他非利息净收入主要为交易净收益、证券投资净收益、股利及其他营业收入净额收入，2016 年实现其他非利息净收入 0.88 亿元，较 2015 年减少 75.83%，主要系证券投资收益减少所致。

2016 年徽商银行资产减值损失 64.87 亿元，较 2015 年增长 77.39%，主要系客户贷款及垫款

的资产损失增加所致。

表 6　近两年徽商银行盈利指标（单位：亿元，%）

项目	2015 年	2016 年
营业收入	**169.77**	**209.18**
其中：利息净收入	148.43	183.40
手续费及佣金净收入	17.71	24.91
其他非利息净收入	3.63	0.88
营业成本	**54.35**	**57.63**
资产减值损失	36.57	64.87
净利润	62.12	69.96
净利差	2.52	2.42
成本收入比	32.02	27.55

资料来源：徽商银行年报

在经营成本费用方面，徽商银行业务支出以员工费用和办公及行政支出为主，随着近年来徽商业务规模的扩大，营业收入增速高于营业成本增速，徽商银行的成本收入比呈下降趋势，2016 年，徽商银行成本收入比为 27.55%，较上年下降 4.47 个百分点。

在盈利指标方面，徽商银行 2016 年资产利润率和资本利润率分别为 1.01%和 15.63%，处于同行业中上游水平。

表 7　2016 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	25.81	0.90	13.76
上海银行	22.89	0.89	14.35
宁波银行	34.26	0.98	17.74
南京银行	24.80	0.88	16.25
天津银行	27.52	0.74	12.05
徽商银行	**27.55**	**1.01**	**15.63**

资料来源：各银行年报

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 2016 年底，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 12.99%，一级资本充足率为 9.94%，核心一级资本充足率为 8.79%，均较上年有不同程度下降，主要系 2016 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。

表 8　近两年徽商银行资本充足性指标（单位：亿元，%）

项目	2015 年	2016 年
资本净额	560.31	687.33
其中：一级资本净额	414.92	526.06
核心一级资本净额	414.51	465.21
风险加权资产	4,229.33	5,292.32
资本充足率	13.25	12.99

一级资本充足率	9.81	9.94
核心一级资本充足率	9.80	8.79

资料来源：徽商银行年报

（2）歙县农商行

2015 年公司通过增资扩股成为歙县农商行股东，2016 年 3 月，中静新华与歙行原股东签署受让 2,260 万股股份的协议，目前正在推进审批工作，完成后，公司将合计持有歙县农商行 9.50%的股权。截至 2016 年底，歙行资产总额 137.71 亿元，其中各项贷款余额 75.56 亿元；负债总额 128.20 亿元，其中各项存款余额 112.73 亿元；所有者权益 9.51 亿元，2016 年度实现利润总额 0.96 亿元，净利润 0.75 亿元。

总体看，跟踪期内，公司持续增加对商业银行的投资，所投银行运营良好，但考虑到银行业与经济周期具有较强的相关性，当前经济存在一定的下行风险，银行业的盈利能力可能因此受到一定的冲击，公司投资收益对徽商银行的经营情况依赖性大。

3．上海高金股权投资合伙企业（有限合伙）

公司子公司上海中静矿业投资有限公司（以下简称“中静矿业”）原为上海高金股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“高金基金”）第一大有限合伙人，2016 年 6 月，中静矿业签署协议将持有的高金基金份额全部转让给中静新华。2016 年 3 月 9 日，高金基金完成华东有色项目退出；2016 年 4 月，高金基金完成新疆哈密市长城实业有限责任公司项目退出，取得项目收益 1,507.73 万元；2016 年 3~4 月，高金基金分笔减持所持的全部盛和资源（股票代码：600392）流通股。在完成上述项目退出后，高金基金预留部分税费、管理费用和清算费用后，已全额按照出资比例向全体合伙人进行了分配，2017 年高金基金将进行清算。

总体看，高金基金已完成投资项目的退出，并已向全体合伙人进行了分配。

4．新疆盘古大业股权投资有限合伙企业

公司子公司上海中静创业投资有限公司（以下简称“中静创投”）作为有限合伙人投资新疆盘古大业股权投资有限合伙企业（简称“盘古大业”），出资金额 18,000 万元，出资份额占 90%。跟踪期内，盘古大业主要投资项目情况如下：

（1）安徽长风农牧科技有限公司

2011 年 11 月盘古大业投资 4,000 万元，获得安徽长风农牧科技有限公司（以下简称“长风农牧”）22.65%股权。因长风农牧未能达到投资约定的业绩要求，2015 年 5 月，盘古大业与长风农牧实际控制人甄长丰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，2015 年 7 月，盘古大业已收到大北农支付的回购价款 5,661.54 万元，尚余尾款 338.46 万元。为维护自身合法权益，2016 年 4 月，盘古大业向安徽省合肥市庐阳区人民法院提出诉讼，请求判令被告甄长丰立即向原告盘古大业支付剩余股权转让价 3,384,610.61 元和至支付完毕为止的延迟付款违约金；判令诉讼费用由被告甄长丰承担。2016 年 7 月，法院一审判决甄长丰向盘古大业支付股权转让款差价 21.46 万元并承担延期支付违约金。盘古大业不服一审判决，向合肥中院提起上诉，请求撤销一审判决结果，改判支持盘古大业全部诉讼请求。2016 年 12 月，因甄长丰已履行完毕一审判决的义务，合肥中院二审驳回盘古大业的诉讼请求。目前，公司正在征询律师意见是否提起再审。

（2）昌图国美肉联有限责任公司

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 月最高院二审开庭并于 2016 年 4 月判决支持盘古大业的诉讼请求。二审判决生效后，2016 年 12 月，新疆高院指定乌鲁木齐铁路中院受理案件强制执行，目前该案件处于强制执行中。盘古大业就新疆高院判决后新产生的利息和违约金，已另行向乌鲁木齐中院提起诉讼，2017 年 1 月，乌鲁木齐中院一审判决支持了盘古大业诉讼请求，目前判决已经生效，已向法院申请执行。

（3）梓昆科技（中国）股份有限公司

截至 2016 年底，因梓昆科技（中国）股份有限公司（以下简称“梓昆科技”）未达到与盘古大业约定的目标，已触发回购要约，盘古大业已决定行使回购权利，要求相关回购方回购所持的梓昆科技全部股份，正待回购方履行义务。

（4）浙江博世华环保科技有限公司

浙江博世华环保科技有限公司（简称“博世华”）是一家专业的从事固废处理业务的环保科技型高新技术企业。2015 年博世华与深圳世纪星源股份有限公司（以下简称“世纪星源”，股票代码：000005）就资产重组达成协议，世纪星源向包括盘古大业在内的博世华股东发行股份并支付现金购买博世华的股权。盘古大业对博世华的初始投资为 1,800 万元，持有博世华 300 万元出资额，转换为世纪星源 657.53 万股股份，平均 1 股世纪星源股份换博世华 0.46 元出资额。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》。截至本报告出具之日，盘古大业持有的世纪星源 657.53 万股股份已解禁。

总体看，盘古大业投资的长风农牧、昌图国美和梓昆科技项目未达到预期的收益；投资的博世华完成了与世纪星源的换股重组，盘古大业持有的世纪星源股票已解禁。

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，新华四方作为第一大股东设立了国盛华兴并持有国盛华兴 49%股权。国盛华兴已对外投资三个项目，分别为富通汽车、山东金麒麟股份有限公司（以下简称“金麒麟”）、扬州长运塑料技术有限公司（以下简称“长运股份”），投资总额 7,964.00 万元。

2015 年 12 月 26 日，中小板上市公司奥特佳发布公告，计划向包括中静创投、国盛华兴在内的交易对象发行股份购买富通汽车 88.01%股份。2016 年 8 月 30 日该交易新增股份发行完成并上市，至此中静创投持有奥特佳 2,584,931 股股份，国盛华兴投资有限公司持有奥特佳 2,155,832 股股份，上述股份至 2017 年 8 月 31 日解禁。奥特佳主营业务为汽车空调压缩机和汽车空调系统研发、生产和销售。2016 年奥特佳全年营业收入为 52.29 亿元，净利润为 4.50 亿元，每股收益 0.41 元，资产总额为 83.38 亿元，所有者权益 48.96 亿元，奥特佳董事会审议通过 2016 年度利润分配方案，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.60 元（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 18 股。

金麒麟主要生产汽车零部件，可生产刹车片 3,500 多个型号，刹车盘 1,900 多个型号，覆盖几乎全部乘用车车型和大部分商用车车型，产品 80%以上出口到全球 70 多个国家和地区，是世界诸多大型汽车零部件销售公司的长期合作伙伴，同时为全国多家著名汽车公司提供配套产品。截至

2016 年底，金麒麟总股本为 1.57 亿元，国盛华兴持有 630 万股。2016 年金麒麟全年营业收入为 12.90 亿元，净利润为 2.07 亿元，每股收益 1.32 元，资产总额为 17.94 亿元，所有者权益 9.92 亿元。2017 年 2 月 27 日金麒麟的 A 股 IPO 申请已审核通过，并于 2017 年 4 月 6 日上市，股票代码 603586。

长运股份主要从事汽车燃油系统的研发、生产和销售的汽车零部件企业，专业从事塑料油箱、金属油箱等汽车零部件产品的生产和销售。2016 年 12 月 9 日长运股份正式在新三板挂牌，简称长运股份，代码 839840，国盛华兴持有长运股份 17.78%的股份。2016 年长运股份全年营业收入为 1.08 亿元，净利润为 0.09 亿元，每股收益 0.19 元，资产总额为 1.23 亿元，所有者权益 0.55 亿元。长运股份董事会审议通过 2016 年度利润分配方案，拟向全体股东每 10 股派发现金红利股派发现金红利 0.33（含税）。

总体看，跟踪期内，富通汽车完成了与上市企业奥特佳的重组，金麒麟完成了 A 股上市，长运股份完成了新三板挂牌，有利于投资项目未来的退出和收益的实现。

6．其他投资情况

公司于 2013 年通过司法拍卖拍得东方证券股份有限公司（股票代码：600958，股票简称：东方证券）80 万股股份，成本 5.8 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 0.12 亿元。

公司全资子公司黄山中静励为企业管理咨询有限公司（以下简称“中静励为咨询”）旗下的上海中静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%股权并以对外转让中静零部件 100%股权的形式完成上海万象项目退出。2016 年内，公司已收到本次交易的全部价款，股权转让手续也已完成，获利 800 万元。

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鸿德股权投资中心（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。2017 年 3 月 1 日，京东集团签署了关于重组京东金融的重组协议（拆除 VIE 架构）。拆分完成后，京东金融（运营实体为“北京京东金融科技控股有限公司”）将变身纯内资企业，京东集团也将不再拥有京东金融的法律所有权或有效控制权，但实际控制人刘强东通过投票权委托及其他安排仍拥有京东金融多数表决权。

本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%股权。Simple Field Limited.投资于 Zhongjing Investment Limited.(注册于：香港)。2016 年，Zhongjing Investment Limited.的资本金增资到 1,306.80 万欧元（商业登记变更尚在办理中），增资后 Simple Field Limited.投资 594 万欧元，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“沄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 5,000 万欧元。该基金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。该基金由沄柏资本团队管理，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。截至2016 年底，中静投资已向沄柏基金出资 1,305.82 万欧元，其余认购资金待基金管理人的通知。

2016 年 11 月，公司通过全资子公司中静香港共出资 600 万美元投资于 Racing Capital Management Limited 和 Racing Capital Management（HK）Limited（统称为“锐信资本”），分别占有两家公司 15%的股份，并委派人员进入公司董事会。锐信资本成立于 2014 年 5 月，主要从事二级市场股票投资基金管理等相关资产管理业务，其目前所管理的中国主题收益基金为二级市场开放式基金，投资标的主要针对与中国概念相关的美股，主要客户为非美国投资者，基金规模已超 1 亿美金。锐信资本核心团队在内地和海外市场也都拥有丰富的投资经验及行业人脉，2015 年度，团队所管理的基金收益率超 50%。

2016 年，公司间接投资了微医集团（We Doctor GroupLimited），投资金额为 7,119.09 万元，持有 910 万普通股股份。微医集团（We Doctor Group Limited）的前身为 Guahao.com Limited，成立于 2006 年 1 月 20 日，注册地为开曼群岛，董事长为廖杰远，注册资本为 50 万美元。微医集团旗下国内运营实体为挂号网（杭州）科技有限公司，是国家卫生和计划生育委员会（原国家卫生部）批准的“全国就医指导及健康咨询平台”，目前主要提供预约挂号、在线问诊、远程会诊、电子处方、药品配送等互联网医疗和会员服务。2016 年 1 至 7 月，微医集团实现营业收入 1.42 亿元，营业利润-1.65 亿元，净利润 0.80 亿元。截至 2016 年 7 月 31 日，微医集团总资产为 26.42 亿元，负债为 2.04 亿元，净资产为 24.38 亿元。

2016 年 9 月，公司对大地环保增资 3 亿元，占其 49%股权。大地环保系于 1998 年 11 月基于中德两国政府在环保领域的合作而组建的专业性公司。2007 年开始，大地环保整合行业资源打造“浙江桐庐大地循环经济产业园”。该产业园是在浙江桐庐经济开发区内建设的以低品位有色金属废弃物和废家电及电子产品综合利用为主、产业链纵向和横向延伸的循环经济产业园，已初步具备循环经济完整链雏形。

2017 年 1 月，公司通过全资子公司中静励为咨询签署《合伙协议》，承诺向深圳澳视传媒企业（有限合伙）（简称“澳视传媒”）认缴出资 3,000 万元人民币，并已实际缴付出资 1,000 万元。澳视传媒基金的认缴出资总额为 3 亿元，投资目标为对澳门卫视及其关联公司股权的收购以及收购后资源的整合和运营，通过充分发挥澳门卫视在竞技博彩领域的独特优势，打造全新媒体独特品牌。

总体看，跟踪期内，公司通过参与股权投资基金，投资领域涉及高端技术制造业、新能源、环保、汽车零部件和规模化农业养殖等行业，投资行业较为分散，一定程度上减少了风险，但是公司投资收益的实现依赖未来投资项目的分红及退出，未来投资收益的实现具有一定的不确定性。

7．未来发展

公司继续以金融业股权为基石资产，进一步强化核心资产的体量和质量，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挖掘和投资网络。公司也正积极筛选优质上市公司收购标的，实现投资项目到退出的有序循环。从阶段性目标来看，公司将依靠控股股东中静实业以及实际控制人上海宋庆龄基金会的优势资源和有力支持，进行科学的流动性管理，为公司的加速发展提供保障。

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。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2015~2016 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。2016 年，公司合并范围新增 2 家子公司，公司新增子公司对合并报表的影响较小，公司对富通汽车的投资转换为对奥特佳的限售股投资，核算由长期股权投资（权益法）调整为可供出售金融资产（成本法），并对 2015 年的数据做了追溯调整，整体看财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 84.60 亿元，负债合计 36.45 亿元，所有者权益 48.14 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 34.90 亿元；2016 年公司实现营业收入 0.71 亿元，实现投资收益 5.37 亿元，净利润 6.04 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.70 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.53 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.11 亿元，期末现金及现金等价物余额 5.80 亿元。

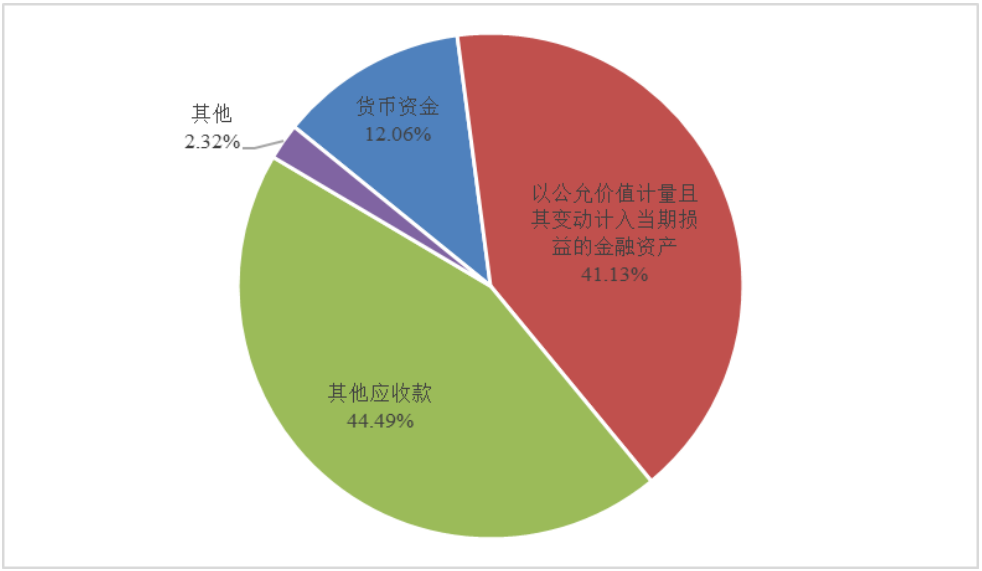
2．资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 84.60 亿元，较年初增长 31.43%，主要系货币资金和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产增加所致。其中，流动资产和非流动资产占比分别为 56.82%和 43.18%，资产结构仍以流动资产为主。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 48.07 亿元，较年初增长 41.64%，主要由于货币资金和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长所致。截至 2016 底，公司流动资产由货币资金（占比 12.06%）、公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占比 41.13%）和其他应收款（占比 44.49%）构成。

图 2　公司截至 2016 年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司货币资金 5.80 亿元，较年初大幅增加 742.76%，主要系收回对高金基金的投资以及未使用的资金结余所致。货币资金主要为银行存款，占比 99.99%，其中存放在境外的款项总额 1.73 亿元。截至 2016 年底，公司受限货币资金 2.30 亿元，系公司以银行定期存单为质押，取得资管计划收益权，期限 1 年，受限比例较高。

公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产系子公司中静香港及孙公司 Wealth Honest Limited 持有的徽商银行 H 股流通股。截至 2016 年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 19.77 亿元，较年初增长了 51.35%，主要系增持徽商银行 H 股 11,535.10 万股以及徽商银行 H 股市值变动（2016 年底收盘价 3.95 港元，2015 年底收盘价 3.51 港元）所致。中静香港和 Wealth Honest Limited 分别在国泰君安证券（香港）有限公司（以下简称“国泰君安（香港）”)开立了孖展账户，截至 2016 年底该证券公司为上述账户提供的融资共计 10.62 亿港元，折合人民币 9.50 亿元，公司以上述账户持有徽商银行 H 股。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。

截至 2016 年底，公司其他应收款 21.38 亿元，较年初增长 5.93%。公司其他应收款主要系支付现代创新的委托投资款（占比 42.71%），与现代创新和芜湖瑞宇工贸有限公司（以下简称“芜湖瑞宇”）往来款（分别占比 25.33%和 19.55%）。与 VASARI INVESTMENT HOLDINGS 的投资预付款系公司向其购买徽商银行 H 股的预付定金，与宁波鄞州农村合作银行的投资预付款系公司向其购买歙县农商行股权的预付定金。从账龄来看，1 年以内的其他应收账款占比 10.51%，1~2 年的其他应收款占比 87.59%，公司其他应收款账期主要集中在 1~2 年。

表 9　截至 2016 年底其他应收款前五名欠款方情况（单位：亿元，%）

项目	款项性质	金额	账龄	占比
现代创新控股有限公司	委托投资款	9.13	1~2 年	42.71
现代创新控股有限公司	往来款	5.42	1~2 年	25.33
芜湖瑞宇工贸有限公司	往来款	4.18	1~2 年	19.55
VASARI INVESTMENT HOLDINGS LIMITED	投资预付款	2.15	1 年以内	10.04
宁波鄞州农村合作银行	投资预付款	0.10	1 年以内	0.47
合计	--	**20.98**	--	**98.09**

资料来源：公司审计报告

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 36.52 亿元，较年初增长 20.05%，非流动资产由可供出售金融资产（占 23.61%）和长期股权投资（占 73.78%）构成。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 8.63 亿元，较年初增加 47.00%，主要系公司新增对大地环保、沄柏私募股权投资基金等项目的投资所致。2016 年，公司对富通汽车的投资转换为奥特佳的限售股投资，核算方法由长期股权投资调整为可供出售金融资产。

公司长期股权投资全部系对徽商银行的股权投资。截至 2016 年底，公司长期股权投资 26.95 亿元，较年初增长 9.74%，主要系按权益法核算的徽商银行投资收益增加所致。截至 2016 年，公司将持有的徽商银行内资股中的 1.95 亿股，折合价值 8.11 亿元，进行融资质押，受限资产占比 30.10%。

总体看，随着公司各类投资规模的扩大，资产规模扩张较快，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，受徽商银行的股价波动的影响大；同时，公

司已将部分所持徽商银行的内资股进行了融资质押，资产变现能力较差。

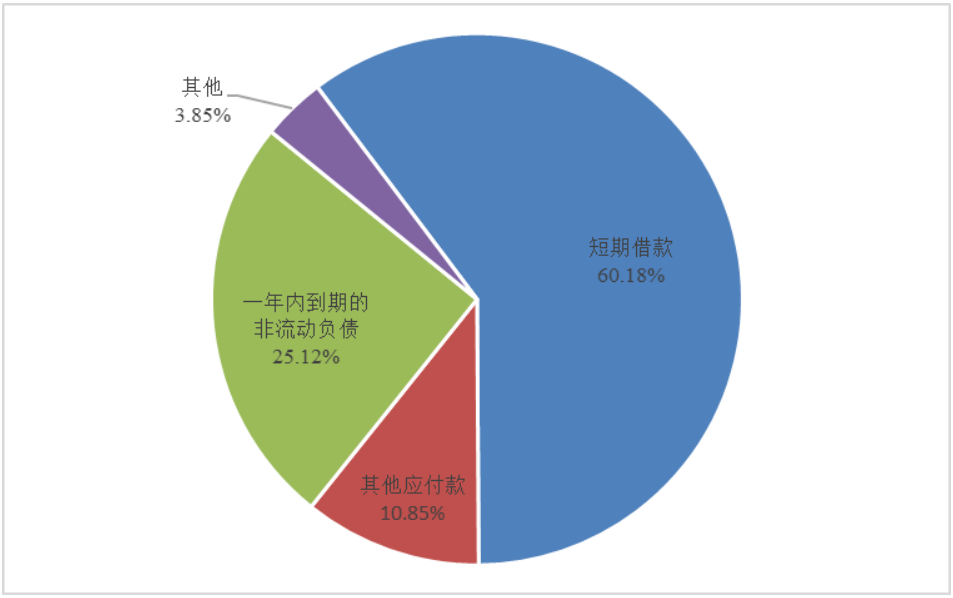
3．负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 36.45 亿元，较年初增长 102.51%，主要系非流动负债增长所致，其中流动负债和非流动负债占比分别为 53.55%和 46.45%，流动负债占比较年初下降 19.21 个百分点，主要系公司发行债券导致非流动负债大幅增加所致，但负债仍以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债 19.52 亿元，较年初增长 49.05%，主要系短期借款规模增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 60.18%）、其他应付款（占 10.85%）和一年内到期的非流动负债（占 25.12%）构成。

图 3　公司截至 2016 年底流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司短期借款 11.75 亿元，较年初增长 43.31%，主要系子公司中静香港新增 2.40 亿港币短期借款、子公司上海新能源新增 0.10 亿元短期借款以及公司增持徽商银行 H 股时向国泰君安（香港）增加融资所致。

截至 2016 年底，公司其他应付款 2.12 亿元，较年初大幅增长 212.23%，主要系公司向非关联方 WHALEN INVESTMENTS LIMITED 借款 1.00 亿港币以增持徽商银行 H 股和偿付融资利息以及盘古大业部分项目退出后转回款项增加所致。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 4.90 亿元，较年初增长 16.75%，主要系 2015 年公司向国民信托的借款将于 2017 年 11 月到期，该借款由长期借款转入一年内到期的非流动负债。

截至 2016 年底，公司非流动负债主要系应付债券，应付债券 16.89 亿元，主要系公司新发行的“16 中静 01”和“16 中静 02”所致。

截至 2016 年底，公司全部债务为 33.58 亿元，较年初增长 94.12%，主要系发行债券所致，其中短期债务 16.65 亿元，占比为 49.58%，较 2015 年下降 22.08 个百分点，长期债务 16.93 亿元，占比为 50.42%，债务结构由上年度的以短期债务为主转变为长短期债务均衡。截至 2016 年底，

公司资产负债率为 43.09%，较 2015 年上升 15.12 个百分点；全部债务资本化比率为 41.09%，较 2015 年上升 13.92 个百分点；长期债务资本化比率为 26.02%，较 2015 年上升 16.46 个百分点；现金短期债务比 1.54 倍。整体来看，公司债务水平有所上升，偿债压力尚可。

总体看，公司扩大融资规模导致债务规模有所上升，债务结构由短期债务为主转变为长短期债务平衡，公司整体债务压力尚可。

所有者权益

截至 2016 年底公司所有者权益 48.14 亿元，较 2015 年底增长 3.84%，其中，归属于母公司的所有者权益合计 34.90 亿元。截至 2016 年底，归属于母公司的所有者权益中实收资本为 71.63%，与上年末基本保持一致，其中所有者权益中实收资本占比仍较大，所有者权益结构稳定性仍较高。2016 年 12 月，公司股东会决议派发股息红利共计 3.89 亿元，占当年净利润的 64.51%，分红力度较大。

总体看，2016 年，公司所有者权益较上年底略微上涨，所有者权益结构稳定性仍较高。

4．盈利能力

2016 年，公司全年实现营业收入 0.71 亿元，较 2015 年增长 14.01%，主要系公司新增子公司上海新能源风力发电收入所致。

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。2016 年，公司实现投资收益 5.37 亿元，较 2015 年增长 49.17%，主要系公司持有的按权益法核算的徽商银行长期股权投资投资收益增加以及徽商银行 H 股分红增加所致。

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（占比 7.95%）和财务费用（占比 92.05%）构成，以财务费用为主。2016 年，公司期间费用 1.85 亿元，较 2015 年大幅增长 98.80%，主要系利息支出增加导致财务费用增长所致。

2016 年，公司实现净利润 6.04 亿元，较 2015 年大幅增长 87.46%。从盈利指标来看，2016 年，公司总资本收益率为 10.73%，总资产报酬率为 10.50%，净资产收益率为 12.77%，较 2015 年分别增长 2.26 个百分点、2.28 个百分点和 4.64 个百分点，主要系投资收益大幅增长所致。

总体看，2016 年，公司盈利能力有所提高，处于较好水平；利润主要来源于对徽商银行的投资产生的各类投资收益，对徽商银行经营情况的依赖度高。

5．现金流

从经营方面来看，公司经营活动净现金流从上年度的净流出转为净流入，2016 年经营活动现金流净额为 3.53 亿元，较 2015 年增加 6.15 亿元，从现金流流入方面来看，2016 年经营活动现金流流入金额为 5.00 亿元，较 2015 年大幅增长 630.62%，主要系收到与现代创新的委托投资款增加所致；从经营活动现金流流出方面来看，2016 年现金流流出金额为 1.47 亿元，较 2016 年减少 55.53 %，主要系支付给现代创新的委托投资款减少所致。

从投资活动方面来看，2016 年投资活动现金流持续净流出且净流出规模大幅增长，2016 年投资活动现金流净流出额为 8.81 亿元，较 2015 年大幅增长 8.73 亿元。从现金流流入方面来看，2016 年投资活动现金流流入金额为 5.58 亿元，较 2015 年增长 270.53%，主要系收回对高金基金和东方证券的投资所致。从投资活动现金流流出来看，2016 年现金流流出金额为 14.39 亿元，较 2015 年大幅增加 806.64%，主要系收购上海新能源以及增持徽商银行导致的现金流出所致。

从筹资活动来看，2016 年筹资活动净额为 10.30 亿元，较 2015 年大幅增长 245.92%。从筹资

活动现金流入方面来看，2016 年筹资活动现金流流入金额为 20.38 亿元，较 2015 年增长 315.68%，主要系 2016 年发行债券规模较大导致筹资活动现金流流入规模增大所致。从筹资活动现金流流出方面来看，2016 年筹资活动现金流流出金额为 10.30 亿元，较 2015 年大幅增长 245.92%，主要系偿还债务所致。

表 10　近两年公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2015 年度	2016 年度
经营活动产生的现金流量净额	-2.62	3.53
投资活动产生的现金流量净额	-0.08	-8.81
筹资活动产生的现金流量净额	2.98	10.30
年末现金及现金等价物净额	0.31	5.11

资料来源：公司审计报告

总体来看，2016 年，公司经营活动现金流净额由负转正，投资活动的现金流净流出规模大幅增长；公司存在较大外部融资需求。

6．偿债能力

在短期偿债能力方面，2016 年公司现金短期债务比为 1.54 倍，较 2015 年下降 0.43 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，整体上公司短期偿债能力较好。

在长期偿债能力方面，2016 年 EBITDA 为 7.93 亿元，较 2015 年增长 91.71%，主要系利润总额增加所致，其中利润总额占 EBITDA 比重为 76.35%，利息支出占 EBITDA 比重为 22.25%；2016 年 EBITDA 全部债务比为 0.24 倍，较 2015 年减少 0.01 倍，主要系发行债券导致全部债务规模增加所致；2016 年 EBITDA 利息保护倍数为 4.49 倍，较 2015 年减少 0.03 倍，主要系债务规模增加导致利息支出增加所致，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 2016 年底，公司对外担保金额 1.65 亿元，全部系对关联方的担保。

根据中国人民银行出具的《企业信用报告》，截至 2017 年 4 月 20 日报告查询日，公司无未结清不良贷款，公司过往债务履约状况良好。

截至 2016 年底，公司获得银行授信额度 4.90 亿元，已全部使用。

截至 2016 年底，公司有 3 起重大诉讼，除与长风农牧和昌图国美的诉讼外，公司子公司中静四海与徽商银行有一起未决诉讼。2015 年 7 月中静四海起诉徽商银行请求判令撤销徽商银行 2014 年股东周年大会通过的关于修订本行<公司章程>部分条款的议案》的股东大会公司决议一案，由安徽省合肥市庐阳区人民法院审理终结，并于 2015 年出具民事判决书，驳回中静四海的诉讼请求；中静四海不服上述判决，向安徽省合肥市中级法院提出上诉，安徽省合肥市中级人民法院于 2016 年 2 月出具民事判决书，驳回中静四海的上诉请求，维持原判，中静四海对上述二审判决提出再审诉讼请求，目前安徽高院已受理本案，案件处于立案审查阶段。

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。

七、跟踪债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年底，公司现金类资产合计 25.57 亿元，为“16 中静 01”、“16 中静 02”债券待偿本金（17 亿元）的 1.50 倍；截至 2016 年底，公司净资产 48.14 亿元，为债券待偿本金的 2.83 倍，公司现金类资产和净资产对“16 中静 01”和“16 中静 02”本金的保障程度较好。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 7.93 亿元，为债券待偿本金的 0.47 倍，2017 年，公司实现投资收益 5.37 亿元，投资收益为债券待偿本金的 0.32 倍，公司 EBITDA 及投资收益可以对“16 中静 01”和“16 中静 02”本金的覆盖程度较好。

从现金流入来看，公司 2016 年产生的经营活动现金流入净额为 3.53 亿元，为债券待偿本金的 0.21 倍，公司经营活动现金净流量对“16 中静 01”和“16 中静 02”本金覆盖程度一般。

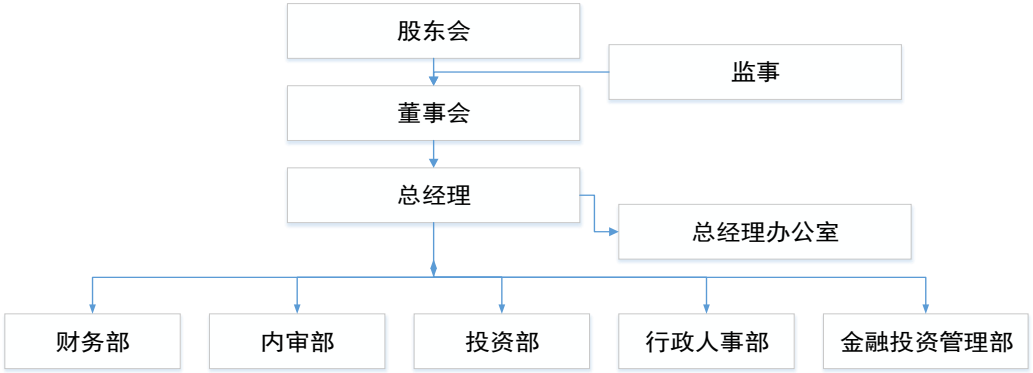
综合以上分析，公司作为一家规模较大的专业股权企业，跟踪期内，公司所持徽商银行股份获得收益稳定，随着投资项目退出和分红，逐渐实现投资收益，盈利能力将进一步提升，整体看公司对“16 中静 01”和“16 中静 02”的偿还能力很强。

八、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，投资规模进一步扩大、投资流程科学规范、整体风险控制得当，整体投资能力较强，主要集中在对徽商银行的投资上，同时，公司通过参与私募股权投资基金，投资领域扩展至高端技术制造业、新能源、环保、汽车零件和规模化农业养殖等行业，公司整体盈利能力实现了较大的增长。联合评级同时也关注私募股权投资行业风险较高，受宏观经济环境和国家政策的影响较大；跟踪期内公司继续增持徽商银行股权，公司投资标的的集中度高，公司投资收益对徽商银行经营情况的依赖度高。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用级别，评级展望“稳定”；同时维持“16 中静 01”和“16 中静 02”“AA”的债项信用等级。

附件 1　中静新华资产管理有限公司组织结构图



附件 2　截至 2017 年 3 月底公司合并范围子公司情况

（单位：%）

序号	企业	持股比例
1	上海中静矿业投资有限公司	100.00
2	上海中静创业投资有限公司	100.00
3	上海中静盘古投资有限公司	100.00
4	中静四海实业有限公司	51.65
5	中静新华资产管理（香港）有限公司	100.00
6	Wealth Honest Limited (BVI)	100.00
7	中静四海实业（香港）有限公司	51.65
8	休宁县中静新华灵宝投资有限公司	100.00
9	上海静丰投资有限公司	100.00
10	黄山中静励为企业管理咨询有限公司	100.00
11	上海新能源环保工程有限公司	100.00
12	Simple Field Limited.	100.00
13	Zhongjing Investment Limited.	45.45
14	Wealth Honest Cayman Holding Company Limited.	100.00
15	Wealth Honest Fund LP.(Cayman)	30.00
16	Golden Harbour Investment Management Limited.(BVI)	100.00

注：Wealth Honest Cayman Holding Company Limited.，Wealth Honest Fund LP.(Cayman)和Golden Harbour Investment Management Limited.(BVI)为 2017 年一季度公司新增合并范围的子公司。

附件 3　中静新华资产管理有限公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	64.36	84.60
负债总额（亿元）	18.00	36.45
所有者权益（亿元）	46.36	48.14
短期债务（亿元）	12.40	16.65
长期债务（亿元）	4.90	16.93
全部债务（亿元）	17.30	33.58
营业收入（亿元）	0.63	0.71
净利润（亿元）	3.22	6.04
EBITDA（亿元）	4.14	7.93
经营性净现金流（亿元）	-2.62	3.53
总资产周转次数（次）	0.01	0.01
现金收入比率（%）	101.24	108.40
总资本收益率（%）	7.76	10.73
总资产报酬率（%）	7.51	10.50
净资产收益率（%）	8.14	12.77
主营业务毛利率（%）	100.00	79.75
营业利润率（%）	96.59	78.98
费用收入比（%）	149.05	259.89
资产负债率（%）	27.97	43.09
全部债务资本化比率（%）	27.17	41.09
长期债务资本化比率（%）	9.56	26.02
EBITDA 利息倍数（倍）	4.53	4.49
EBITDA 全部债务比（倍）	0.24	0.24
流动比率（倍）	2.59	2.46
速动比率（倍）	2.59	2.46
现金短期债务比（倍）	1.11	1.54
经营现金流动负债比率（%）	-20.01	18.11
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.24	0.47

附件 4　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 5　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。