跟 踪 评 级 公 告

联合[2018] 891 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和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，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公开发行的“16 中静 01”、“16 中静 02”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月十九日

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 2018 年跟踪评级报告

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	2017 年 6 月 16 日
16 中静 02	9 亿	AA	AA	2017 年 6 月 16 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 19 日

主要财务数据：

项　目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	88.67	116.87
负债总额（亿元）	35.67	40.54
所有者权益（亿元）	53.00	76.33
短期债务（亿元）	17.97	12.87
长期债务（亿元）	16.94	26.51
全部债务（亿元）	34.91	39.38
营业总收入（亿元）	7.14	15.41
净利润（亿元）	6.03	16.01
EBITDA（亿元）	7.93	19.04
经营性净现金流（亿元）	3.44	-0.28
营业利润率（%）	97.90	99.13
净资产收益率（%）	12.14	24.76
资产负债率（%）	40.23	34.69
全部债务资本化比率（%）	39.71	34.03
流动比率（倍）	1.58	1.96
EBITDA 全部债务比（倍）	0.23	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	4.49	6.86
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.47	1.12

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。3、2017 年，公司合并财务报告将持有的徽商银行 H 股流通股由交易性金融资产变更为以权益法进行计量的长期股权投资，将对大地环保的投资由可供出售金融资产变更为以权益法进行计量的长期股权投资，将对歙县农商行的投资由可供出售金融资产变更为以权益法进行计量的长期股权投资，并对期初数进行了追溯重述。本报告采用经重述的期初数。

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，2017 年，公司核心投资标的徽商银行经营情况良好，为公司带来较好的投资收益；公司获得股东增资 15.00 亿元，资本实力进一步提升；受益于投资标的徽商银行盈利水平稳步增长以及公司进一步增持徽商银行 H 股 4.43 亿股，公司整体盈利能力实现较大幅度的提升。

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；2017 年，公司继续增持徽商银行股权，公司投资标的集中度很高，公司盈利状况对徽商银行经营情况依赖度很高。

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

优势

1．公司投资的核心资产为徽商银行，其 2017 年整体业务发展良好，经营状况稳定，为公司带来较好的投资收益。

2．2017 年，公司获得股东增资 15.00 亿元，资本实力得到了一定程度的提升，使得资产负债率进一步下降，处于较低水平。

3．2017 年，受益于投资标的徽商银行盈利水平稳步增长以及公司增持徽商银行 H 股 4.28 亿股及 0.15 亿股内资股，公司营业总收入和净利润增长较快，净资产收益率得到较大幅度的提升，盈利能力提升较快。

关注

1．公司所处的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，

公司营业收入和利润存在较大波动性特点。

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很大，对徽商银行的依赖度很高。

3．公司其他投资项目无法对公司收益形成良好补充。

分析师

刘克东

电话：010-85172818

邮箱：liukd@unitedratings.com.cn

张晨露

电话：010-85172818

邮箱：zhangchenlu@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。

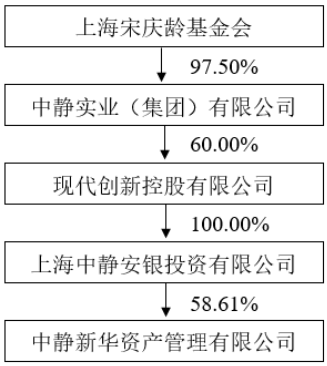
分析师：

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。经多次股权转让及增资，截至 2013 年底，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（以下简称“捷东实业”）和上海琪正实业投资有限公司（以下简称“琪正实业”），持股比例分别为 67.40%、2.89%、12.21%和 17.50%。2017 年 9 月，公司引入新股东，获得股东增资 15.00 亿元，其中，3.75 亿元计入实收资本，11.25 亿元计入资本公积；2017 年 12 月，公司原股东上海汉贵投资管理有限公司将其持有的公司股权转让给新股东宁波富邦拍卖有限公司；2018 年 2 月，公司股东上海融政经贸发展有限公司将其持有的公司转让给新股东上海宜倩企业管理服务中心。截至 2018 年 5 月底，公司注册资本 28.75 亿元，股东分别为中静安银（持股比例 58.61%）、琪正实业（持股比例 15.21%）、捷东实业（持股比例 13.11%）、黄山中静合力投资有限公司（持股比例 2.51%）、上海会善企业管理咨询中心（持股比例 2.61%）、上海峰晓投资管理有限公司（持股比例 1.74%）、宁波富邦拍卖有限公司（持股比例 0.87%）、上海宜倩企业管理服务中心（持股比例 2.61%）、刘瀛娲（持股比例 0.99%）、贺方建（持股比例 0.87%）和郭亚军（持股比例 0.87%）。公司实际控制人是上海宋庆龄基金会。

图 1　截至 2018 年 5 月底公司股权结构图



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。

2017 年，公司合并范围内新增子公司 10 家，其中 5 家子公司为同一控制下企业合并，5 家子公司为新设。截至 2017 年底，公司合并范围内有各级子公司共 23 家；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、内审部和财务部等部门；公司共有员工 51 人（母公司口径）。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 116.87 亿元，负债合计 40.54 亿元，所有者权益 76.33 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 60.57 亿元；2017 年公司实现营业总收入 15.41 亿元，净利润 16.01 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 14.53 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.28 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.66 亿元，期末现金及现金等价物余额 4.15 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”。公司已按期支付 2017 年 1 月 19 日至 2018 年 1 月 18 日期间利息。根据公司债券年报披露，本期债券募集资金已使用完毕，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。

“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”。公司已按期支付 2016 年 8 月 24 日至 2017 年 8 月 23 日期间的利息。根据公司债券年报披露，截至 2017 年底，本期债券募集资金账户余额 3.46 万元，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。

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

“金融服务实体经济”定调私募股权行业未来发展方向，市场步入健康有序发展阶段；2017 年，中国私募股权投资市场投资规模继续保持高位增长，退出方式以 IPO 为主。

2017 年 7 月，第五次全国金融工作会议进一步强调了“强实抑虚”、“审慎监管”，发挥金融对实体经济的支持作用，进一步延伸和拓宽金融监管体制改革以及监管措施的深度和广度。2017 年 8 月，国务院法制办公室发布了《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》，明确了私募投资基金的基金管理人、基金托管人的准入门槛和职责，并制定了各方参与者在进行资金募集、投资运作、信息提供、行业自律等活动时应当遵守的合规标准，引导私募行业向更加规范的方向发展。2016 年 12 月底，中证协发布了《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》，对券商直投业务作出进一步规范，并划定一年的整改期。截至 2017 年底，根据中国证券业协会网站公布的数据，已有 83 家证券公司旗下的 65 家私募基金子公司和 44 家另类投资子公司完成整改。

根据清科旗下私募通统计，2017 年，中国私募股权新募集基金 2,533 支，同比增长 51.2%，

募集规模 14,212.67 亿元，同比增长 42.7%。2017 年，中国私募股权投资市场共发生投资案例 3,310 起，其中，披露金额的 2,999 起投资案例共涉及投资金额 9,938.18 亿元，约为 2016 年的 1.65 倍，电子及光电设备、电信及增值业务和互联网位居投资金额前三；投资地域主要集中在北京、上海、广东、江苏和浙江。退出市场上，2017 年 PE 机构共实现 1,805 笔退出。2017 年 IPO 市场主基调为“常态化”和“严审核”，一方面，IPO 审核加速，单季度过会数量在百家以上，全年沪深两市新增 IPO 家数 438 家，较 2016 年增加 211 家，首发募集资金 2,301.09 亿元，同比增加 53.81%；另一方面，IPO 审查进入“严审核”阶段，发审委共审核了 479 家公司的首发申请，其中 380 家过会，过会率 79.33%，较 2016 年全年过会率下降约 12 个百分点。受“解决 IPO 堰塞湖”和“审核从严从细”的双重因素影响，作为 PE 机构最理想且获益最高的退出方式，IPO 退出在本年度共计 594 笔，位居第一；伴随着《全国中小企业股份转让系统股票挂牌条件适用基本标准指引》、《全国中小企业股份转让系统挂牌公司分层管理办法》、《全国中小企业股份转让系统全国信息披露细则》等政策对分层、交易制度和信息披露制度的全面改革要求，2017 年新三板退出案例仅 474 笔，位居第二；2017 年并购退出案例共 296 笔，位居第三。

私募股权投资行业将持续加大对科技创新的投资，加速推进中国经济转型；行业竞争加剧，行业分化加速。

市场竞争方面，随着私募股权投资行业规模的扩大以及市场竞争的加剧，私募股权投资行业分化加速。成熟的私募股权投资机构凭借其丰富的投资经验、项目资源、资金资源，具有较强的竞争优势；而部分中小型机构，在资管新规的影响下，募集资金难度提升，在优质项目竞争中优势不足，整体投资业绩面临下滑的风险。

投资方面，十九大提出中国特色社会主义进入新时代，并指出我国经济建设已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，科技创新驱动经济发展。私募股权投资行业将进一步加大对新一代信息技术、高端装备制造、生物技术等科技创新领域的投资，有效促进股权投资响应国家金融体系“脱虚向实”号召转向实体经济投资，尤其是国家重点支持行业。

2. 商业银行行业

银行业资产规模保持平稳增长，供给侧改革对经济结构调整起到的积极作用一定程度上有利于缓解银行业信用风险压力；随着银行资产质量下行压力的缓解，银行业盈利水平有望趋于稳定。

根据中国银监会统计数据，截至 2017 年末，我国商业银行资产总额 252.40 万亿元，较年初增加 8.70%，负债总额 232.87 万亿元，同比增长 8.40%，资产负债规模保持平稳增长；净利润 1.75 万亿元，资产利润率 0.92%，资本利润率 12.56%，盈利能力持续下降。

2017 年，随着稳健中性的货币政策和强监管的持续推进，金融体系流动性水平有所收紧，流动性分层现象逐步显现，但整体流动性仍处于平衡状态。另一方面“金融去杠杆”以及“脱虚向实”的行业监管政策逐步落地，推动我国银行业资产增长向良性发展，为货币信贷的增长奠定良好的基础。同时随着我国经济增长企稳，供给侧改革对经济结构调整起到了积极作用，煤炭价格回升以及西部地区经济在政策支持下保持增长，一定程度上有利于缓解银行业信用风险压力，为存量不良资产化解处置带来一定空间，我国商业银行不良贷款率趋稳。根据中国银监会统计数据，截至 2017 年末，我国商业银行不良贷款余额 1.71 万亿元，不良贷款率 1.74%；拨备覆盖率 181.42%，针对信贷资产计提的贷款减值准备仍处于较充足水平。

盈利能力方面，利息净收入仍是商业银行最重要的收入来源，特别是主要来自信贷资产、同业资产以及投资类资产形成的利息收入。2017 年以来，央行货币政策工具向价格调控型工具转变

有助于稳定金融体系资金价格的稳定，商业银行净息差降幅呈现收窄趋势，随着银行资产质量下行压力的缓解，银行业盈利水平有望趋于稳定。资本充足性方面，虽然盈利水平的下降削弱了银行资本的内生增长机制，但银行资本补充渠道较为多样，包括增资扩股、上市、发行优先股、可转债以及二级资本债券等，能够保障业务发展的资本需求。根据中国银监会统计数据，截至 2017 年末，我国商业银行平均核心一级资本充足率为 10.75%，与上年持平；平均一级资本充足率为 11.35%，较上年末上升 0.1 个百分点；平均资本充足率为 13.65%，较上年末上升 0.37 个百分点，资本较充足。但考虑到以资本为核心的宏观审慎评估体系的实施以及监管趋严导向下表外业务回表带来的影响，我国商业银行资本尤其是核心资本仍面临一定的补充压力。

2017 年以来，监管机构持续加强对银行业的监管力度，成立国务院金融稳定发展委员会，从“分业监管”向“协同监管”转换，以提升监管效率和政策的一致性。2018 年以来，我国金融监管的新框架正式落地，由此前的“一行三会”升级为“一委一行两会”。

2017 年上半年，银监会相继出台 45 号文、46 号文和 53 号文，银行的同业业务、投资业务、理财业务成为检查重点，对违反金融法律、违反监管规则、违反内部规章，监管套利、空转套利、关联套利，不当创新、不当交易、不当激励、不当收费等行为进行专项治理。其中，对通过不洁净转让、非标转标、明股实债等方式实现监管规避，通过信贷、票据、同业、理财等业务进行资金空转套利以及通过关联交易、违规持股或变更、并表管理等方式实现监管套利等行为进行了规范。此后，一行三会联合出台《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》。

2017 年 12 月，银监会出台《商业银行流动性风险管理办法（征求意见稿）》，将原监测指标同业市场负债占比修改为同业融入比例，同业存单正式纳入同业负债进行考核，同时计划从新的年度起将银行同业存单备案额度申请与同业负债和资产规模挂钩，约束商业银行通过同业存单放大财务杠杆的行为。此外，本次征求意见稿在流动性比例和流动性覆盖率指标的基础上新引入净稳定资金比例、优质流动性资产充足率和流动性匹配率三个量化指标，在强化对国有大型商业银行、股份制商业银行以及大型城市商业银行流动性风险管理要求的同时，将监管范围扩大至全部商业银行，同时对期限错配程度提出明确要求，引导商业银行调整优化资产负债结构，鼓励银行在资产投放上回归贷款职能，不鼓励发展委外和非标业务，在负债端上要以存款为重，尽量压缩同业负债。本次修订丰富了我国商业银行的流动性管理工具，督促商业银行解决金融市场业务快速发展带来的业务模式和流动性管理不相匹配的问题，避免商业银行过度依赖短期资金支持长期业务发展。

2017 年底以来，银监会相继出台《关于规范银信类业务的通知》和《商业银行委托贷款管理办法》，以及 2018 年 4 月 24 日中国银保监会出台《商业银行大额风险暴露管理办法》，为制约银行表内与非银的各类合作，切断银行通过非银通道途径，促进表内外业务回归表内监管体系。上述监管政策的出台将加速银行表外资产回表进程，稳步推动金融行业去杠杆，提升监管部门对金融行业整体风险的把控能力。

2018 年以来，监管机构进一步加强对金融业的协同监管体系建设，2018 年 3 月，全国人民代表大会审议批准了国务院机构改革方案，将银监会和保监会的职责整合，组建中国银行保险监督管理委员会，作为国务院直属事业单位，对银行业和保险业进行统一监管。自此，我国金融监管的新框架正式落地，由此前的“一行三会”升级为“一委一行两会”。银监会与保监会的整合为我国金融业尤其是银行和保险行业统一监管标准、减少沟通成本、防止监管套利等奠定了基础。

2018 年 4 月 27 日，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》正式印发。央行和金融监管机构综合考虑了征求意见稿颁布前后多次摸底调研所掌握的业务实际情况，以及各家实际开展

资产管理业务的金融机构所反馈的意见之后，在坚持征求意见稿中体现的回归资管业务本源的精神基础上，进行了更为细致务实的修正。依据《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》的要求，在未来两年多的时间里，银行理财需要打破资金池模式，在各个理财产品之间不互相串联的基础上，实现净值化；这势必会对现有的银行的资产管理业务模式造成很大的影响。

总体看，监管力度的加强短期内将使商业银行资产负债规模增长速度有所放缓，盈利增长面临压力，但长期看有助于化解商业银行面临的流动性风险，对信用水平的提升具有正面意义。

四、管理及内部控制分析

2018 年 4 月，公司新设董事会秘书岗位，负责推动公司规范化运作。公司内控制度、管理制度等方面无重大变化。

总体看，公司新设董事会秘书岗位，有助于提高公司治理和内部控制水平。

五、经营分析

1. 经营概况

公司业务开展以股权投资和基金投资为主。2017 年，公司实现营业总收入 15.41 亿元，同比大幅增长 115.75%，主要系持有的徽商银行在权益法下确认的投资收益增加所致；同期，公司实现净利润 16.01 亿元，同比大幅增长 165.47%。

从收入构成来看，公司收入仍以投资收益为主，2017 年，公司实现投资收益 14.63 亿元，同比增长 127.96%，投资收益占营业总收入的比重 94.92%，占比较上年提高 5.08 个百分点，其中，权益法核算下的对徽商银行长期股权投资收益占比 88.08%；委托投资收益来自于公司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，2017 年，公司实现委托投资收益 0.57 亿元，较上年基本持平，占营业总收入的比重为 3.67%，较上年减少 4.13 个百分点；风力发电收入来自于公司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”），2017 年公司实现风力发电收入 0.13 亿元，占比 0.87%；2017 年，公司实现咨询服务收入 0.08 亿元，占比 0.54%。

表 1　公司营业总收入情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年		2017 年	
	收入	占比	收入	占比
投资收益	6.42	89.83	14.63	94.92
委托投资收益	0.56	7.81	0.57	3.67
咨询服务	0.01	0.18	0.08	0.54
风力发电	0.16	2.18	0.13	0.87
合计	**7.14**	**100.00**	**15.41**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

整体上看，公司收入主要来源于公司持有的对徽商银行的投资，2017 年，得益于徽商银行经营情况良好，公司营业收入和净利润增长较快。同时，联合评级也关注到公司投资收益对徽商银行的依赖很高以及其他投资项目对公司利润的贡献度较小。

2. 投资项目情况

2017 年，公司新增投资项目 5 个，分别为深圳澳视传媒企业（有限合伙）、长江经济联合发

展（集团）股份有限公司、上海宝鼎投资股份有限公司、中信国安（北京）基金管理有限公司、上海东源汇信股权投资基金管理有限公司，2017 年公司新增投资规模（包括原有项目追加投资）22.26 亿元。2017 年，公司退出项目 2 个，分别为奥特佳新能源科技股份有限公司和微医集团有限公司，分别获得投资收益 0.32 亿元和 1.19 亿元。截至 2017 年底，公司在投项目 22 个，投资余额 88.47 亿元。公司投资主要集中在徽商银行，截至 2017 年底，公司对徽商银行的投资余额 78.24 亿元，占公司在投项目投资余额的 88.44%，占公司总资产的 66.95%，集中度很高，公司收入和利润受徽商银行经营情况的影响很大。

表 2　截至 2017 年底公司在投项目情况（单位：亿元，%）

项目名称	投资余额	占比
徽商银行股份有限公司	78.24	88.44
杭州大地环保有限公司	3.24	3.67
Cedarlake Private Equity Fund I, L.P.	2.91	3.28
安徽歙县农村商业银行股份有限公司	0.97	1.09
北京红杉禹德股权投资中心（有限合伙）	0.70	0.79
梓昆科技（中国）股份有限公司	0.55	0.62
长江经济联合发展（集团）股份有限公司	0.40	0.46
Racing Capital Management Limited	0.40	0.45
上海东源汇信股权投资基金管理有限公司	0.33	0.37
深圳世纪星源股份有限公司	0.27	0.31
上海长传石创业投资合伙企业（有限合伙）	0.10	0.11
深圳澳视传媒企业（有限合伙）	0.10	0.11
北京新华四方投资有限公司	0.09	0.10
中信国安（北京）基金管理有限公司	0.05	0.06
安徽中静创业投资基金（有限合伙）	0.05	0.06
上海宝鼎投资股份有限公司	0.05	0.05
浙银中静（杭州）资产管理有限公司	0.02	0.02
中国平安财产保险股份有限公司	0.0041	0.00
Racing Capital Management(HK) Limited	0.0018	0.00
上海热电联产动力有限公司	0.0005	0.00
合计	**88.47**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

（1）徽商银行

2017年，公司继续增持徽商银行，追加投资18.77亿元，增持徽商银行 H 股4.28亿股及内资股0.15亿股，截至2017年底，公司及子公司共持有徽商银行内资股6.64亿股、徽商银行 H 股10.03亿股。2018年1月4日，公司之全资子公司中静新华资产管理（香港）有限公司（以下简称“中静香港”）已与威华达证券有限公司签订股权转让合同，受让其持有的1.30亿股徽商银行 H 股股票，尚未完成交割，但自合同签订日起，中静香港即刻享有上述 H 股的持有者所应享有的一切权利。截至本报告出具日，公司合计享有徽商银行16.26%的表决权比例，为徽商银行第一大股东。2017年，徽商银行向公司派发现金股利0.90亿元。

经营概况

2017 年，在宏观审慎评估和同业监管等不断趋紧的外部环境下，徽商银行贯彻宏观调控和货币信贷政策，落实监管要求，坚持创新促转型、管理提质效，促进业务规模稳步扩张，盈利能力

继续提升，实现了各项业务的稳步增长和经营管理水平的持续改善。截至 2017 年末，徽商银行资产总额 9,801.00 亿元，较上年末增长 20.31%，其中，贷款和垫款总额 3,146.94 亿元，较上年末增长 13.46%；负债总额 8,488.88 亿元，较上年末增长 20.99%，其中，客户存款总额 5,128.08 亿元，较上年末增长 10.99%；资本充足率 12.19%，较上年末降低 0.80 个百分点，不良贷款率为 1.05%，较上年末下降 0.02 个百分点，不良贷款拨备覆盖率为 287.45%，较上年末提高 16.68 个百分点。2017 年，徽商银行实现营业收入 225.08 亿元，同比增长 7.60%，实现净利润 78.12 亿元，同比增长 11.66%。2017 年，徽商银行在英国银行家杂志全球银行千强排名第 168 位，较上年提升 20 个位次，在中国银行业协会“陀螺”评价体系中位列城商行第 5 位。

公司银行业务为徽商银行的主要收入来源，2017 年徽商银行公司银行业务实现利润总额 50.87 亿元，同比增长 11.53%，占利润总额比重为 52.92%，较上年度提高了 1.16 个百分点，为公司第一大收入来源；资金业务实现利润总额 31.35 亿元，同比增长 4.40%，占利润总额比重 32.61%，较上年度下降 1.46 个百分点，为徽商银行第二大收入来源；个人银行业务实现利润总额 10.13 亿元，同比增长 11.70%，占利润总额比重 11.70%，较上年度略微提高 0.24 个百分点。

表 3　徽商银行利润总额构成情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年		2017 年	
	利润总额	占比	利润总额	占比
公司银行业务	45.61	51.76	50.87	52.92
个人银行业务	8.72	9.89	9.74	10.13
资金业务	30.03	34.07	31.35	32.61
其他业务	3.77	4.28	4.17	4.34
合计	**88.13**	**100.00**	**96.13**	**100.00**

资料来源：徽商银行年报

总体看，2017年，徽商银行业务规模稳步增长，营业收入和净利润保持上升态势，公司银行业务对利润的贡献度仍保持第一。

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，2017 年分别为 201.97 亿元、28.44 亿元和-5.32 亿元，占比分别为 89.73%、12.63%和-2.36%。

2017 年徽商银行净利差为 2.18%，较上年下降了 0.24 个百分点，利差空间进一步压缩。2017 年徽商银行实现利息净收入 201.97 亿元，同比增长 10.13%，主要系生息资产规模增长所致；实现手续费及佣金净收入 28.44 亿元，同比增长 14.15%，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，实现其他非利息净收入-5.32 亿元，主要系汇兑及汇率产品损失、证券投资损失以及其他营业收入净额减少所致。

表 4　徽商银行盈利指标（单位：亿元，%）

项目	2016 年	2017 年
营业收入	**209.18**	**225.08**
其中：利息净收入	183.40	201.97
手续费及佣金净收入	24.91	28.44
其他非利息净收入	0.88	-5.32
营业费用	57.63	58.30

资产减值损失	64.87	72.03
净利润	69.96	78.12
净利差	2.42	2.18
成本收入比	27.55	25.90

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，2017 年，徽商银行营业费用 58.30 亿元，同比增长 1.16%，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，2017 年，徽商银行成本收入比为 25.90%，较上年下降 1.65 个百分点，成本控制能力进一步加强。2017 年徽商银行计提资产减值损失 72.03 亿元，同比增长 11.04%，主要系应收款项类投资计提资产损失增加所致。

在盈利指标方面，徽商银行 2017 年平均总资产收益率和平均净资产收益率分别为 0.94%和 15.56%，均较上年下降 0.07 个百分点，处于同行业中上游水平。

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 2017 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 12.19%，一级资本充足率为 9.46%，核心一级资本充足率为 8.48%，均较上年有不同程度下降，主要系 2017 年徽商银行业务规模的进一步扩大所致，资本充足率指标低于行业平均，徽商银行面临资本补充的压力。

表 5　徽商银行资本充足性指标（单位：亿元，%）

项目	2016 年	2017 年
资本净额	687.33	756.71
其中：一级资本净额	526.06	587.66
核心一级资本净额	465.21	526.32
风险加权资产	5,292.32	6,209.79
资本充足率	12.99	12.19
一级资本充足率	9.94	9.46
核心一级资本充足率	8.79	8.48

资料来源：徽商银行年报

总体看，2017 年，徽商银行业务规模稳步增长，营业收入和净利润保持上升态势，整体盈利能力处于行业中上游水平；同时，联合评级关注到徽商银行资本充足率指标低于行业平均，徽商银行面临资本补充的压力。

（2）其他主要投资项目情况

公司于2016年通过增资成为杭州大地环保有限公司（以下简称“大地环保”）第二大股东，持股49.00%。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，其先后承担国家高科技研究项目（863）三个，承担国家示范工程三项（危险废物国家示范工程、废家电综合利用国家示范、城市矿产国家示范），先后与三家世界五百强企业（威立雅、松下、住友）建立合资合作。2007年开始，大地环保整合行业资源与宁波富邦控股集团共同打造“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。

公司全资子公司中静香港持有 Simple Field Limited.的100.00%股权，Simple Field Limited.投资于 Zhongjing Investment Limited.，并持有其45.45%的股权。Zhongjing Investment Limited. 签署了《CEDARLAKE PRIVATE EQUITYFUND I,LP》协议（以下简称“沄柏基金”）。沄柏基金首期规模为2.96亿欧元，Zhongjing Investment Limited.认购1.1 亿欧元，其中公司的份额为5,000 万欧元。沄柏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。截至2017年底，沄柏基金已投资项目3个，投资金额0.84亿欧元。

2015年公司参与对安徽歙县农村商业银行股份有限公司（简称“歙县农商行”）的增资扩股，以每股1.55元（简称“认购价格”）认购2,490万股，持股比例为4.98%。2017年12月，公司以5,186.20万元受让歙县农商行4.98%股权，受让完成后，公司对歙县农商行的持股比例为9.96%。截至2017年底，歙县农商行资产总额161.53亿元，其中各项贷款余额81.11亿元；负债总额151.23亿元，其中各项存款余额125.45亿元；所有者权益10.30亿元。2017年，歙县农商行实现净利润8,075万元。

总体看，2017年，公司继续加大对徽商银行的投资，徽商银行经营情况良好；公司其他投资项目规模较小，多数项目处于投资期，项目退出较少，尚未对公司收益形成良好补充。同时，联合评级也关注到公司投资资产的88.44%集中在徽商银行，投资集中度很高，公司收入和利润受徽商银行经营业绩的影响很大；公司其他投资项目的收益情况受项目的运营和退出情况影响大，具有较大的不确定性。

3. 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。

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 2017 年合并财务报表经上会会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留的审计意见。2017 年，公司合并范围新增 10 家子公司，新增合并范围的子公司规模较小，公司新增子公司对合并报表的影响较小。2017 年，公司合并财务报告将持有的徽商银行 H 股流通股由交易性金融资产变更为以权益法进行计量的长期股权投资，将对大地环保的投资由可供出售金融资产变更为以权益法进行计量的长期股权投资，将对歙县农商行的投资由可供出售金融资产变更为以权益法进行计量的长期股权投资，并对期初数进行了追溯重述。本报告采用经重述的期初数。总体看，公司财务报告的可比性较好。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 116.87 亿元，负债合计 40.54 亿元，所有者权益 76.33 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 60.57 亿元；2017 年，公司实现营业总收入 15.41 亿元，净利润 16.01 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 14.53 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.28 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.66 亿元，期末现金及现金等价物余额 4.15 亿元。

2. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 116.87 亿元，较年初增长 31.80%，主要系权益法下确定徽商银行投资收益 12.88 亿元导致长期股权投资增加所致。其中，流动资产和非流动资产占比分别为 23.56%和 76.44%，资产结构仍以非流动资产为主，且非流动资产的占比较上年末提高了 9.78 个百分点。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产合计 27.53 亿元，较年初减少 6.88%，主要由于货币资金及其他流动资产减少所致。截至 2017 底，公司流动资产由货币资金（占比 15.07%）和其他应收款（占比 84.87%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金 4.15 亿元，较年初减少 28.59%，主要系投资项目收回的现金以及分红减少所致；货币资金主要为银行存款，占比 83.47%；公司无受限货币资金。

截至 2017 年底，公司其他应收款 23.36 亿元，较年初略微增长 3.21%，前五名欠款方占比 98.43%，集中度高。其中，与公司控股股东现代创新的投资委托款及往来款公司共计 16.69 亿元，占比 71.42%；2018 年 4 月，公司股东中静安银、琪正实业、捷东实业、黄山中静合力投资有限公司承诺以各自应收股利来代偿现代创新与公司的往来款，代偿金额合计人民币 1.95 亿元。从账龄来看，1 年以内的其他应收账款占比 56.42%，2~3 年的其他应收款占比 41.07%，公司其他应收款账期主要集中在 3 年以内，公司未对其他应收款计提坏账准备。

表 6　截至 2017 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	委托投资款及往来款	11.27	1 年以内	48.24
现代创新控股有限公司	往来款	5.42	2 至 3 年	23.18
芜湖瑞宇工贸有限公司	往来款	4.18	2 至 3 年	17.89
上海龙腾八方企业发展有限公司	股权转让款	1.71	1 年以内	7.32
辽宁国美农牧集团有限公司	股权退出款	0.42	5 年以上	1.80
合计	--	**23.00**	--	**98.43**

资料来源：公司审计报告

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 89.34 亿元，较年初大幅增长 51.15%，主要系长期股权投资增长所致，非流动资产主要由可供出售金融资产（占 6.61 %）和长期股权投资（占 92.31%）构成。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产 5.90 亿元，较年初增加 31.61%，主要系公司新增对长江经济联合发展（集团）股份有限公司、上海东源汇信股权投资基金管理有限公司、深圳澳视传媒企业（有限合伙）、中信国安（北京）基金管理有限公司、上海宝鼎投资股份有限公司等项目的投资所致。由于深圳澳视传媒企业（有限合伙）经营状况不佳，公司对其全额计提减值准备 0.10 亿。截至 2017 年底，公司可供出售金融资产中，公司子公司新疆盘古大业股权投资有限合伙企业将其持有的深圳世纪星源股份有限公司 657.53 万股 A 股（账面价值 976.46 万元）作为质押物向东海证券融资，受限资产占比 1.65%。

截至 2017 年底，公司长期股权投资 82.47 亿元，较年初增长 53.66%，主要系获得徽商银行权益法下确认的投资收益所致；其中，对徽商银行的长期股权投资占比 94.87%。长期股权投资中，受限资产 44.76 亿元，受限原因为公司通过徽商银行 H 股孖展账户融资（受限股数 9.12 亿股）以

及通过质押徽商徽行内资股为关联方上海中静远东国际贸易有限公司（以下简称“中静远东”）借款提供担保（受限股数 0.44 亿股），受限资产占比 54.28%，受限资产占比大。2018 年 2 月，受限的徽商银行 0.44 亿股内资股已解质押。

总体看，随着公司各类投资规模的扩大，资产规模扩张较快，其中徽商银行股权占比较大，整体资产质量较好；但公司受限资产和与股东往来款占比大，资产流动性弱。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债总额 40.54 亿元，较年初增长 13.65%，主要系长期应付款增长所致，其中流动负债和非流动负债占比分别为 34.60%和 65.40%，非流动负债占比较年初提高 17.93 个百分点，公司负债仍以非流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债 14.03 亿元，较年初减少 25.14%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致；公司流动负债主要由短期借款（占 67.91%）和其他应付款（占 23.88%）构成。截至 2017 年底，公司短期借款 9.53 亿元，较年初减少 18.91%，主要系借款到期偿还所致；公司其他应付款 3.35 亿元，较年初大幅增长 151.77%，主要系公司子公司 Wealth Honest Limited 向 3SBio Inc 借款 3,400 万欧元所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债 26.51 亿元，较年初增长 56.56%，主要系长期应付款增长所致；公司非流动负债由应付债券（占比 63.80%）和长期应付款（占比 36.20%）构成。截至 2017 年底，公司应付债券 16.91 亿元，系公司发行的“16 中静 01”和“16 中静 02”；公司长期应付款 9.60 亿元，系公司新设立的 Wealth Honest Fund LP.(Cayman)（以下简称“WH 基金”）的有限合伙人份额，有限合伙人在 WH 基金收取的固定收益。

截至 2017 年底，公司全部债务为 39.38 亿元，较年初增长 12.78%，主要系长期应付款所致，其中短期债务 12.87 亿元，占比为 32.68%，占比较年初下降 18.80 个百分点，长期债务 36.12 亿元，占比为 67.32%，债务结构由上年度的长短期债务均衡转为长期债务为主。受益于年内增资 15 亿元，截至 2017 年底，公司资产负债率为 34.69%，全部债务资本化比率为 34.03%，较年初分别下降 5.54 个百分点和 5.68 个百分点；受长期债务规模增长较快的影响，公司长期债务资本化比率为 25.78%，较年初上升 1.55 个百分点；现金短期债务比 0.32 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，债务结构转为以长期债务为主，公司整体债务压力尚可。

所有者权益

2017 年，公司股东增资 15.00 亿元，受此影响，截至 2017 年底公司所有者权益 76.33 亿元，较年初增长 44.02%，其中，归属于母公司的所有者权益合计 60.57 亿元。在归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比 47.46%，资本公积占比 17.04%，未分配利润占比 36.32%，未分配利润占比较上年末提高 6.16 个百分点，未分配利润占比较大，公司所有者权益稳定性一般。公司 2017 年度利润分配方案为：以 2017 年末注册资本 28.75 亿元为基数，按每一元注册资本分红 0.067 元（含税），将向全体股东派发现金股利 1.93 亿元，占当年利润的 12.03%，分红力度一般，留存收益对所有者权益的补充较好。

总体看，2017 年，受益于股东增资 15.00 亿元，公司所有者权益增长较快，所有者权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2017 年，公司全年实现营业总收入 15.41 亿元，同比大幅增长 115.75%，主要系持有的徽商银行在权益法下确认的投资收益 12.88 亿元以及公司转让微医集团有限公司和奥特佳新能源科技股份有限公司的股权获得投资收益所致。

从期间费用来看，由于公司为股权投资类企业，期间费用主要为财务费用（占比 89.96%）。2017 年，公司期间费用 3.16 亿元，同比大幅增长 69.69%，主要系利息支出增加导致财务费用增长所致。

2017 年，公司实现净利润 16.01 亿元，同比大幅增长 165.47%。从盈利指标来看，2017 年，公司总资本收益率为 18.45%，总资产报酬率为 18.42%，净资产收益率为 24.76%，同比分别提高 7.33 个百分比、8.20 个百分比和 12.62 个百分比。

总体看，2017 年，受益于公司进一步增持徽商银行以及徽商银行经营情况良好，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，稳定性弱。

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入转为净流出，2017 年经营活动现金流净额为-0.28 亿元，较上年减少 3.71 亿元，主要系支付给控股股东现代创新的往来款增加所致。从现金流流入方面来看，2017 年经营活动现金流流入金额为 2.44 亿元，同比减少 50.29%，主要系收到的往来款减少所致；从经营活动现金流流出方面来看，2017 年现金流流出金额为 2.72 亿元，同比增加 84.15 %，主要系支付的往来款增加所致。

从投资活动方面来看，2017 年投资活动现金流持续净流出，但净流出规模有所减少，2017 年投资活动现金流净流出额为 7.87 亿元，同比减少 10.92%。从现金流流入方面来看，2017 年投资活动现金流流入金额为 1.72 亿元，同比减少 69.23%，主要由于 2016 年公司收回对高金基金和东方证券获得的现金流较大而 2017 年项目退出的规模较小，同时，2017 年公司收到徽商银行分红 0.90 亿元，远低于 2016 年收到徽商银行分红 1.75 亿元。从投资活动现金流流出来看，2017 年现金流流出金额为 9.59 亿元，同比减少 33.51%，主要系公司新增投资规模较上年有所减少所致。

从筹资活动来看，2017 年筹资活动净额为 6.57 亿元，同比减少 36.24%。从筹资活动现金流入方面来看，2017 年筹资活动现金流流入金额为 20.49 亿元，较上年基本持平，主要为公司增资款。从筹资活动现金流流出方面来看，2017 年筹资活动现金流流出金额为 13.92 亿元，同比大幅 38.04 %，主要系偿还债务所致。

表 7　公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2016 年度	2017 年度
经营活动产生的现金流量净额	3.44	-0.28
投资活动产生的现金流量净额	-8.83	-7.87
筹资活动产生的现金流量净额	10.30	6.57
年末现金及现金等价物净额	5.81	4.15

资料来源：公司审计报告

总体来看，2017 年，公司经营活动现金流净额由正转负，投资活动的现金流保持净流出；公司投资活动依赖外部融资。

6. 偿债能力

在短期偿债能力方面，2017 年公司现金短期债务比为 0.32 倍，较年初持平，公司现金类资产对短期债务的保护程度一般，考虑到公司流动资产中其他应收款流动性偏弱，公司面临一定的短期偿债压力。

在长期偿债能力方面，2017 年 EBITDA 为 19.04 亿元，同比大幅增长 140.11%，主要系利润总额增加所致，其中利润总额占 EBITDA 比重为 84.85%，利息支出占 EBITDA 比重为 14.57%；2017 年 EBITDA 全部债务比为 0.48 倍，较上年末增加 0.26 倍；EBITDA 利息保护倍数为 6.86 倍，较上年末增加 2.37 倍，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强。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保金额 0.10 亿元，系对控股股东现代创新的担保。

根据中国人民银行出具的《企业信用报告》，截至 2018 年 4 月 20 日报告查询日，公司无已结清和未结清不良贷款，公司过往债务履约状况良好。

总体看，公司短期偿债能力指标表现一般，长期偿债能力强，考虑到资产主要以徽商银行股权为主，质量较好且具有较好的市场流动性，公司整体偿债能力仍属很强。

七、跟踪债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年底，公司现金类资产合计 4.15 亿元，为“16 中静 01”、“16 中静 02”债券待偿本金（17 亿元）的 0.24 倍；公司净资产 76.33 亿元，为债券待偿本金的 4.49 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，2017 年，公司 EBITDA 为 19.04 亿元，为债券待偿本金的 1.12 倍，公司 EBITDA 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 2017 年产生的经营活动现金流入净额为-0.28 亿元，公司经营活动现金净流量无法覆盖“16 中静 01”和“16 中静 02”本金。

综合以上分析，公司对“16 中静 01”和“16 中静 02”的偿还能力仍属很强。

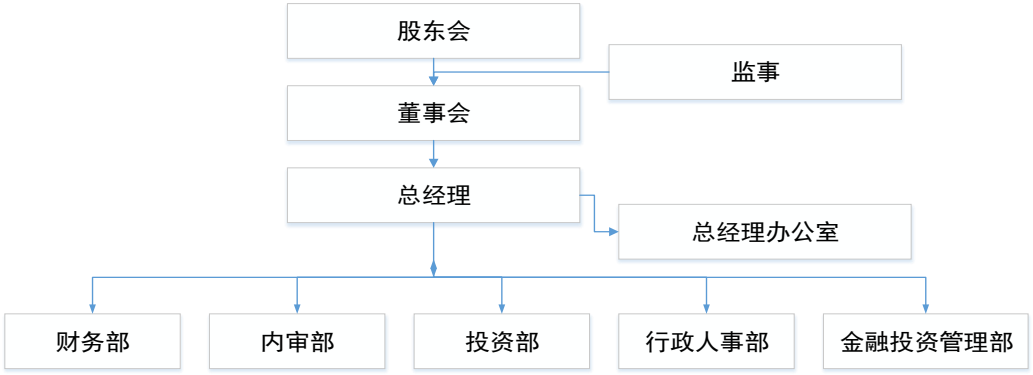
八、综合评价

公司作为一家规模较大的专业股权投资企业，2017 年，公司核心投资标的徽商银行经营情况良好，为公司带来较好的投资收益；公司获得股东增资 15.00 亿元，资本实力进一步提升，资本负债率进一步下降，处于较低水平；受益于投资标的徽商银行盈利水平稳步增长以及公司进一步增持徽商银行 H 股 4.43 亿股，公司整体盈利能力实现较大幅度的提升。

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；2017 年，公司继续增持徽商银行股权，公司投资标的集中度很高，公司盈利状况对徽商银行经营情况依赖度很高，公司其他投资项目无法对公司收益形成良好补充。

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

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 年底公司合并范围子公司情况

（单位：%）

序号	子公司名称	主要经营地	业务性质	直接持股比例	间接持股比例
1	中静四海实业有限公司	上海	投资	51.65	-
2	上海中静矿业投资有限公司	上海	投资	100.00	-
3	上海中静创业投资有限公司	上海	投资	100.00	-
4	上海中静盘古投资有限公司	上海	投资	-	100.00
5	上海静丰投资有限公司	上海	投资	100.00	-
6	上海新能源环保工程有限公司	上海	发电	100.00	-
7	中源电能有限责任公司	合肥	发电	-	66.00
8	上海中静集思股权投资基金管理有限公司	上海	投资咨询	100.00	-
9	上海中静集思企业管理咨询有限公司	上海	管理咨询	-	100.00
10	北京中静集思企业管理咨询有限公司	北京	管理咨询	-	100.00
11	青田中静股权投资基金管理有限公司	丽水	投资咨询	-	80.00
12	新疆盘古大业股权投资有限合伙企业	上海	投资	-	100.00
13	休宁县中静新华灵宝投资有限公司	上海	投资	100.00	-
14	黄山中静励为企业管理咨询有限公司	上海	投资	100.00	-
15	青田县中静实业有限公司	浙江	投资	100.00	-
16	中静新华资产管理（香港）有限公司	香港	投资	100.00	-
17	中静四海实业（香港）有限公司	香港	投资	-	51.65
18	Simple Field Limited	香港	投资	-	100.00
19	Zhongjing Investment Limited	香港	投资	-	45.45
20	Wealth Honest Limited	香港	投资	-	100.00
21	Wealth Honest Cayman Holding Company Limited	香港	投资	-	100.00
22	Wealth Honest Fund LP	香港	投资	-	30.00
23	Golden Harbour Investment Management Limited	香港	投资	-	30.00

附件 3　中静新华资产管理有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	88.67	116.87
负债总额（亿元）	35.67	40.54
所有者权益（亿元）	53.00	76.33
短期债务（亿元）	17.97	12.87
长期债务（亿元）	16.94	26.51
全部债务（亿元）	34.91	39.38
营业总收入（亿元）	7.14	15.41
净利润（亿元）	6.03	16.01
EBITDA（亿元）	7.93	19.04
经营性净现金流（亿元）	3.44	-0.28
总资本收益率（%）	9.63	18.45
总资产报酬率（%）	10.22	18.42
净资产收益率（%）	12.14	24.76
营业利润率（%）	97.90	99.13
费用收入比（%）	26.03	20.47
资产负债率（%）	40.23	34.69
全部债务资本化比率（%）	39.71	34.03
长期债务资本化比率（%）	24.22	25.78
EBITDA 利息倍数（倍）	4.49	6.86
EBITDA 全部债务比（倍）	0.23	0.39
流动比率（倍）	1.58	1.96
速动比率（倍）	1.58	1.96
现金短期债务比（倍）	0.32	0.32
经营现金流动负债比率（%）	18.34	-1.98
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.47	1.12

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。