跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1537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公开发行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公司债券“16中静01”和“16中静02”债项信用等级均为AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）
电话：010-8517 2818
传真：010-8517 1273
http://www. unitedratings.com.cn

中静新华资产管理有限公司
公司债券 2020 年跟踪评级报告

发行人主体信用等级

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	债券余额（亿元）	债券期限	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
16 中静 01	0.0021	4+2 年	AA	AA	2019/6/20
16 中静 02	9.00	4+2 年	AA	AA	2019/6/20

注：债券余额为截至 2020 年 3 月末的数据

跟踪评级时间：2020 年 6 月 19 日

主要财务数据

项目	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	130.41	142.76
所有者权益（亿元）	81.51	66.76
归属于母公司所有者权益（亿元）	64.62	64.85
长期债务（亿元）	27.52	27.71
全部债务（亿元）	45.18	39.39
营业总收入（亿元）	14.60	15.35
净利润（亿元）	11.50	9.30
归属于母公司所有者的净利润（亿元）	9.82	8.09
筹资前净现金流（亿元）	-3.60	23.89
EBITDA（亿元）	14.69	13.43
总资产收益率（%）	9.30	6.81
净资产收益率（%）	14.57	12.54
资产负债率（%）	37.50	53.24
全部债务资本化比率（%）	35.66	37.11
流动比率（倍）	0.83	0.91
EBITDA 利息倍数（倍）	5.12	3.91
EBITDA 全部债务比（倍）	0.33	0.34
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.63	1.49

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据除非特别说明均为合并口径；2. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项待偿本金合计；3. 待偿本金合计按截至 2020 年 3 月末的债券余额 9.0021 亿元计算

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，2019 年对核心投资标的徽商银行股份有限公司（以下简称“徽商银行”）拟进行全部转让，并就此与意向受让方签署了相关协议，但因意向受让方后续未能履约，因此公司目前仍以对徽商银行的投资为主；徽商银行 2019 年经营情况良好，继续为公司带来较好的投资收益；公司盈利保持较大规模，资产质量较好。

联合评级也关注到股权投资业务固有风险较高，业务易受宏观经济环境和国家相关政策影响；公司投资标的集中度很高，目前盈利状况对徽商银行经营情况依赖度很高；公司于 2020 年 6 月 3 日公告终止出售所持徽商银行股权的交易，该交易终止事项后续进展需持续关注。

未来随着徽商银行股权转让的推进，以及公司逐步优化和分散投资结构，公司投资组合将有所变化，整体经营业绩有望维持稳定。

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“16 中静 01”和“16 中静 02”的债项信用等级为 AA。

优势

1．2019 年公司优化投资组合，收入保持增长。公司是一家规模较大的专业股权投资企业，2019 年投资业务继续发展，对投资组合进行了优化，资产和收入规模进一步增长，盈利保持较大规模。

2．核心投资标的徽商银行整体发展良好。2019 年，公司对核心投资标的徽商银行股权拟进行全部转让，但因意向受让方违约未能推进交易，因此公司目前仍以对徽商银行的投资为

主；徽商银行整体发展良好，经营状况稳定，继续为公司带来较好的投资收益。

关注

1．股权投资行业固有风险较高。由于公司所处的股权投资行业固有风险较高，公司业务经营易受宏观经济环境影响和国家相关政策影响，公司营业收入和利润存在较大波动性特点。

2．需加强流动性管理。公司受限资产占比较大，“16 中静 02”于 2020 年 8 月存在潜在回售压力，公司需持续加强流动性管理。

3．投资组合集中度很高。目前公司投资仍主要集中在徽商银行，投资项目组合集中度很高，受徽商银行经营情况变化的影响很大；同时，公司其他投资项目规模均不大，暂时无法对公司收益形成良性补充。

4．徽商银行股权转让交易进展待观察。公司转让徽商银行股权事项已公告终止交易，该大额交易后续进展及对公司的影响有待观察。

分析师

卢芮欣 （登记编号 R0040218100004）
张 帆 （登记编号 R0040219030002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-8517 2818
传真：010-8517 1273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：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他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”），成立于 2003 年，初始注册资本 1.00 亿元，原名上海新华担保有限公司、休宁新华担保有限公司，2015 年更为现名。经多次股权转让及增资，截至 2019 年末，公司注册资本 28.75 亿元，控股股东为上海中静安银投资有限公司（以下简称“中静安银”），持股 58.61%，实际控制人是上海宋庆龄基金会。股东所持公司股权无质押。

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。

截至 2019 年末，公司合并范围内有一级子公司 9 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；公司合并口径共有员工 53 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 142.76 亿元，负债合计 76.00 亿元，所有者权益 66.76 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 64.85 亿元。2019 年，公司实现营业总收入 15.35 亿元，净利润 9.30 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 8.09 亿元；筹资前净现金流 23.89 亿元。

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

二、跟踪债券概况

本报告所跟踪的公司债券有“16 中静 01”和“16 中静 02”，发行规模合计 17.00 亿元，均为面向合格投资者公开发行，均在上海证券交易所挂牌交易，期限均为 6（4+2）年，均附发行人第 4 年末上调票面利率选择权和投资者回售选择权；均为每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付，初始票面利率均为 6.50%。以上债券的募集资金均已按照募集说明书的约定使用完毕，以上债券应于跟踪期内支付的利息，公司均已按时支付。

2020 年 1 月，“16 中静 01”在行权期内，投资者债券回售金额 7.9979 亿元，债券存续金额 0.0021 亿元，剩余部分票面利率由 6.50%调整为 7.80%。跟踪期内，“16 中静 02”尚未到行权日。

表1　截至2020年3月末本报告跟踪债券相关情况（单位：亿元、%、年）

简称	债券代码	发行规模	债券余额	票面利率	期限	起息日	到期日	募集资金用途
16 中静 01	136162.SH	8.00	0.0021	7.80	4+2	2016/1/19	2022/1/19	补充营运资金
16 中静 02	136619.SH	9.00	9.00	6.50	4+2	2016/8/24	2022/8/24	补充营运资金

资料来源：Wind，联合评级整理

三、行业环境

公司主营业务为股权投资，利润主要来源于项目投资收益，其中主要投资项目是徽商银行股份有限公司（以下简称“徽商银行”）；公司利润受股权投资行业和商业银行行业发展影响较大。

1. 股权投资行业

2019 年，中国股权投资市场进入调整期，投资市场持续降温，市场回归价值投资，“强者恒强”的局面将进一步凸显。

2018 年 4 月，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家

外汇管理局联合印发《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“资管新规”），提高了银行理财资金参与私募股权投资基金的要求，同时受全球局势多变、国内经济改革的影响，PE 市场募资压力增大。2019 年，在复杂的国际环境和监管升级下，中国股权投资市场进入调整期，市场回归价值投资，机构更加注重提升自身风险控制和投后管理能力。根据清科研究中心数据，2019 年，中国 PE 市场新募基金 2,710 支，共募集 1.24 万亿元，同比下降 6.6%，其中人民币基金募资共约 1.10 万亿元，同比增长 1.5%，外币基金募资金额 1,467.78 亿元，同比下降 41.4%。在募资困境及二级市场疲软的大环境下，股权市场投资活跃度和投资金额均大幅下降，2019 年，中国股权投资市场共发生投资案例数 8,234 起，同比下降 17.8%，投资金额 7,630.94 亿元，同比下降 29.3%。得益于科创板的设立，VC/PE 机构的退出渠道有所改善，全年退出案例总数 2,949 笔，同比增长 19.0%，被投企业 IPO 案例数 1,573 笔，同比增长 57.9%。截至 2019 年末，中国股权投资市场管理资本量 11.2 万亿元，较上年末增长 12.46%。监管方面，国家对科技创新越来越重视，同时私募股权投资对科技创新的扶持作用日益凸显，监管层以及各省市开始对创投出台政策，加大对风投机构的支持，科创板设立和注册制落实使得二级市场扩容，退出渠道将更加畅通。私募股权行业洗牌仍将继续，行业马太效应持续显现，资本市场注册制改革也将推动私募股权投资行业投资更有价值的企业。

2. 商业银行行业

2019 年以来，金融环境以稳杠杆为主，商业银行资产、负债增速较上年有所上升；商业银行不良贷款有所抬升，各类型商业银行分化格局明显；商业银行经过资本大考年后，整体资本充足。

2019 年，金融环境以稳杠杆为主，商业银行资产和负债增速有所上升。截至 2019 年末，我国商业银行资产总额 239.49 万亿元，同比增长 14.06%，其中贷款余额 129.63 万亿元，同比增长 17.32%；负债总额 220.05 万亿元，同比增长 13.73%。信贷资产质量方面，受宏观经济增速放缓影响，商业银行外部经营环境面临较大压力。监管部门对于商业银行信贷资产五级分类的管理趋严，要求逾期 90 天以上贷款均纳入不良贷款管理，加之通过外部机构代持隐藏不良信贷资产等不洁净出表的方式被叫停，商业银行不良贷款率持续上升，整体信贷资产质量有所下降。截至 2019 年末，商业银行不良贷款余额为 2.41 万亿元，不良贷款率为 1.86%。截至 2019 年末，商业银行整体信贷资产拨备覆盖率为 186.08%，其中国有大行和股份制银行拨备覆盖率分别为 240.44%和 192.18%，城商行和农商行分别为 179.26%和 128.50%。2019 年，我国商业银行净息差为 2.20%，同比上升 0.02 个百分点；实现净利润 1.99 万亿元，同比增长 8.91%；资产利润率和资本利润率分别为 0.87%和 10.96%，同比分别下降 0.03 和 0.77 个百分点。流动性方面，央行稳健中性的货币政策保障了银行体系流动性的合理充裕。从一般流动性指标来看，我国商业银行各项流动性指标均保持在合理水平。但另一方面，银保监会出台流动性新规，对流动性匹配率和优质流动性资产充足率做出明确要求，使得对短期同业资金依赖度高的商业银行流动性管理带来较大压力。截至 2019 年末，我国商业银行平均资本充足率为 14.64%，平均一级资本充足率为 11.95%，平均核心一级资本充足率为 10.92%。

2020 年，预计商业银行资产增速继续平稳增加；宏观经济若持续下行，商业银行不良率将会进一步攀升；非标等资产回表压力加大，预计 2020 年减值计提力度将处于历史高位。

商业银行资产增速将继续平稳增加，整体货币政策的主基调仍是灵活适度。2020 年资管新规过渡期最后一年，资管新规过渡期对未成立理财子公司的银行，非标资产回表压力加大以及政策上对小微企业支持的导向，预计 2020 年全年的信贷投放增量将高于 2019 年全年。资产质量方面，2020 年经济继续下行将给商业银行资产质量带来持续压力。2020 年是资管新规过渡期的最后一年，资管产品集中到期将对表内资产的风险传导，预计 2020 年商业银行减值计提力度将处于历史高位。预计

2020 年，受新型冠状病毒肺炎疫情对宏观经济拖累、民营和小微企业经营压力较大等因素影响，商业银行不良贷款率仍将保持增长趋势。

资本充足方面，经历过资本大考年后，商业银行整体资本充足，加之监管层对资本补充工具的鼓励，预计未来商业银行资本充足压力整体较好。2020 年是“十三五规划”的最后一年，整体经济以稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定为目标，部分商业银行业务仍有调整压力，资本承压的部分商业银行仍需要大量发行资本债补充资本。

四、管理与内控

2019 年，公司内控管理水平持续加强，年内增设管理岗位和人员，新任管理团队经验丰富。

2019 年，公司持续加强风险管控，内控体系、管理制度等方面无重大变化。

管理团队方面，2019 年 3 月，公司原监事童国强因个人原因离任；同月，公司新选聘邵澎为监事；同月，公司新设执行总裁职位，并选聘朱文贤为执行总裁，新增副总裁职位 1 个并选聘涂强为副总裁，公司自内部提拔陈刚为副总裁、刘晶磊为投资总监；其他管理团队保持稳定。

公司执行总裁朱文贤，1979 年出生，硕士学历，曾任普华永道中天会计师事务所有限公司金融服务组审计经理、劳合社保险（中国）有限公司首席财务官兼任首席风险官、上海复星高科技（集团）有限公司财务副总监兼任复星保险集团财务总监、永安财险保险有限公司、鼎睿再保险公司、Meadowbrook Insurance Group、Ironshore Insurance 董事、海银金融控股（集团）有限公司副总裁等职务。

公司副总裁涂强，1962 年出生，硕士学历，曾任安徽省物资局、中国银行安徽省分行信贷处科长、中国银行港澳投资有限公司资产部总经理、中国华力控股集团有限公司财务总监、副总裁、执行总裁、董事、柏庄控股集团有限公司总裁兼副董事长、安徽中宏能源有限公司董事长、中国华力控股集团有限公司总裁、北京宏强投资有限公司董事长等职务。

五、经营分析

1. 经营概况

2019 年，公司营业总收入有所增长，收入主要来源仍为所持徽商银行的投资收益，由于投资收益的实现依赖于证券市场波动和所投资项目未来分红及退出时点能锁定的价格，公司未来投资收益的可实现性及实现金额都具有一定的不确定性。

公司业务仍以股权投资为主。2019 年，公司实现营业总收入 15.35 亿元，同比增长 5.13%，主要系当期对徽商银行确认的长期股权投资收益增加所致。同期，公司实现净利润 9.30 亿元，同比下降 19.17%，系当年无营业外收入，且因捐赠等产生营业外成本综合所致。

2019 年，公司营业总收入构成基本稳定，仍以投资收益为主，其中对徽商银行确认的长期股权投资收益占营业总收入的比重小幅提升至 91.49%；委托投资收益来自于公司委托间接控股股东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[1]，收益情况基本稳定；风力发电收入来自于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”），2019 年，上海新能源成功申请了高新技术企业，全年实现风力发电收入同比下降 16.75%，系发电量有所下滑及收到的电价补贴款有所减少所致，公司已将所持上海新能源公司的 100%股权用于租赁融资的质押；其他如咨

1 公司委托现代创新管理的资产总额度为 10.00 亿元，委托期限为十年（2013 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日止），固定收益按委托资产管理标的 6%收取，浮动收益按委托资产管理标的对外投资净收益的 80%扣除已支付固定收益后的余额收取；该协议尚在执行中。

询服务费等收入均不大。

表 2　公司营业总收入构成（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	收入	占比	收入	占比
投资收益	13.78	94.41	14.59	95.05
其中：对徽商银行的长期股权投资收益	13.24	90.69	14.04	91.49
委托投资收益	0.56	3.82	0.57	3.69
风力发电	0.17	1.17	0.14	0.92
咨询服务及技术服务	0.09	0.63	0.05	0.31
公允价值变动损益	-0.004	-0.03	0.005	0.03
营业总收入	**14.60**	**100.00**	**15.35**	**100.00**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2. 投资业务

2019 年，公司拟出售所持徽商银行全部股份并着手实施，但因意向受让方违约，已签署的协议未能顺利执行；截至年末公司投资项目仍以徽商银行为主，投资集中度很高，公司收入和利润受徽商银行经营情况的影响很大，需持续关注徽商银行经营及估值情况变化。2020 年 6 月 3 日，公司已公告终止出售所持徽商银行的交易，后续进展及对公司的影响需持续关注。

公司目前主要投资领域为金融业，主要投资项目为徽商银行，此外投资领域还涉足环保、风电、私募股权基金和基金管理公司等。2019 年，为优化资产结构，公司对原投资组合进行了调整，主要包括：1）与相关意向方杉杉控股有限公司（以下简称“杉杉控股”）签署拟出售所持徽商银行股份的框架协议（以下简称《框架协议》），约定公司将转让所持（直接加间接）的全部徽商银行股份（含内资股和 H 股股份），转让价格为 6.981818 元/股；作为《框架协议》的一部分，公司于 2019 年 8 月向杉杉集团有限公司（以下简称“杉杉集团”）转让了公司所持中静四海全部股权（51.6524%，股权交易对价 18.82 亿元，公司通过出售中静四海股权来转让其所持徽商银行股权），并完成了中静四海工商变更登记手续，中静四海直接持有徽商银行内资股 5.06 亿股（持股比例 4.16%），因中静四海不再纳入合并范围，公司期末减少持有徽商银行内资股 5.06 亿股（其中，公司持有的中静四海 51.6524%股权对应徽商银行 2.70 亿股内资股股份）；中静四海股权出售交易完成后，徽商银行股权期末账面余额减少约 28.47 亿元。截至 2019 年末，杉杉控股合计向公司支付了转让价款 30.30 亿元（含代杉杉集团支付的上述中静四海股权转让对价 18.82 亿元）。若《框架协议》完成，公司将收回大额资金，将对公司的财务状况及偿债能力构成积极影响；但 2020 年以来，公司综合评估《框架协议》实际履行情况后，认为协议能否顺利执行存在重大不确定性。2）通过子公司中静新华资产管理（香港）有限公司（以下简称“中静新华香港”）投资各类收藏品，期末账面余额约为 2.11 亿元。

截至 2020 年 4 月末，《框架协议》下，杉杉控股向公司支付的转让价款总额增至 48.90 亿元。2020 年 6 月 3 日，公司发布公告，因杉杉控股仅支付了部分转让价款，但未按约定时间支付全部全部转让价款，且一直未就支付剩余款项给出合理的时间表，公司于 2020 年 6 月 1 日向杉杉控股发出了终止《框架协议》的通知，后续公司将按法律规定和《框架协议》约定，向相关意向方收取因其违约应支付的相关款项及处理交易终止后的相关事项。联合评级将持续关注相关交易进展。

直接股权投资方面，2019 年，公司新增投资项目 3 个，新增投资金额合计 0.03 亿元；当期无退出项目；年末在投项目 23 个，在投余额合计 97.29 亿元，其中徽商银行投资余额占比 88.71%，此外较重要的投资项目还有杭州大地环保有限公司（以下简称“大地环保”）、Cedarlake Private Equity Fund

I, LP（以下简称“沄柏基金”）和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”），此外的其他项目投资余额占比均未超过 1%。徽商银行项目情况详见后文；大地环保系于 1998 年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，其先后承担多个国家级项目，并与宁波富邦控股集团共同打造了“浙江桐庐大地循环经济产业园”；沄柏基金主要投资于欧洲地区国家经济体重要组成部分的细分行业，通过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等；歙县农商行是公司在金融领域的另一重要布局，公司董事朱华兼任歙县农商行董事。项目管理方面，由金融投资管理部负责徽商银行和歙县农商行的投后管理，投资部全面负责对非金融项目的投后管理。

表 3　截至 2019 年末公司直接投资业务重点在投项目（单位：亿元、%）

项目	所属行业	初始投资时间	年初投资余额	年初持股比例	年末投资余额	年末持股比例	年末余额占比
徽商银行股份有限公司	银行	2007 年 3 月	101.42	16.26	86.31	12.10	88.71
杭州大地环保有限公司	环保	2016 年 9 月	3.45	49.00	3.68	49.00	3.78
CedarlakePrivateEquityFund I, LP	基金管理	2015 年 9 月	3.38	12.72	3.45	12.72	3.55
安徽歙县农村商业银行股份有限公司	银行	2015 年 5 月	1.11	9.96	1.24	9.96	1.27
合计	--	--	**109.36**	--	**94.68**	--	**97.31**

资料来源：公司提供，联合评级整理

基金投资方面，2019 年较上年无变动，年内公司未成立新的基金，也无基金投资新增项目和退出项目，年末存续在管基金仍为 2 只，基金投资项目仍为 4 个，投资成本合计仍为 1.53 亿元。2 只存续在管基金均主要投向先进制造业，分别为新疆盘古大业股权投资有限合伙企业（以下简称“盘古大业”）和安徽中静创业投资基金（有限合伙）（以下简称“中静创投基金”），其中盘古大业认缴和实缴规模均为 2.00 亿元，由公司间接全资出资，年末存续投资项目 2 个，投资成本合计 0.97 亿元，均在以前年度出现了风险，盘古大业均通过诉讼方式进行回收，截至 2019 年末 2 个案件仍在执行中；中静创投基金总认缴额 1.50 亿元（其中公司认缴 0.10 亿元），实缴额合计 0.75 亿元（其中公司实缴 0.05 亿元），2019 年仍处于基金清算期，年末存续投资项目 2 个，投资余额合计 0.56 亿元。

3. 徽商银行项目情况

公司通过母公司及多个下属主体直接持股的方式投资于徽商银行，出售中静四海股权后，截至 2019 年末，公司合并口径对徽商银行的投资余额合计 86.31 亿元，占公司资产总额的 60.45%，占比较上年末下降 17.32 个百分点，但集中度仍然很高，公司收入和利润受徽商银行经营情况的影响很大。截至 2019 年末，公司合并口径共持有徽商银行内资股 2.25 亿股、徽商银行 H 股 12.46 亿股，合计持股占徽商银行总股本的 12.10%，仍为徽商银行第一大股东，公司董事长 Gao Yang 兼任徽商银行董事。2019 年，公司收到徽商银行派发的 2018 年度现金股利 1.04 亿元。徽商银行的 2019 年度利润分配预案（未经股东大会审议批准）建议向全体股东每 10 股派送现金股利 1.57 元（含税），共计派发现金股利约 19.08 亿元（含税），年度现金股利占净利润的比例约 20%，按照公司持股比例预计可获得 2.31 亿元股利；上述利润分配方案实施完成后，徽商银行 2018 年度股东大会审议通过的特别股息安排[2]将不再执行。

2019 年，徽商银行业务规模和经营业绩稳步增长，整体盈利能力处于行业中上游水平，贷款质量优于同业水平，资本充足率符合监管要求。

2 徽商银行将视 A 股 IPO 申报进展情况及政策调整情况派发特别股息，特别股息总额拟占 2018 年净利润的 15%。

徽商银行成立于 1997 年，是区域性股份制银行，2013 年在香港上市（3698.HK）。截至 2019 年末，徽商银行设有 17 家分行、1 家分行营业部和 415 家支行、623 家自助服务区（点）。2019 年，徽商银行在英国《银行家》杂志“全球银行 1000 强”中排名 142 位，同比提升 20 位。

从整体规模来看，截至 2019 年末，徽商银行资产总额、负债总额和股东权益均呈较好增长趋势；资产中，发放贷款和垫款的增幅较大（21.52%），带动资产整体增长，投资资产有所下降；吸收存款增速有所放缓（2018 年末较年初增长 11.89%）；股东权益增长较快，主要系利润滚存，以及 2019 年发行 100.00 亿元永续债使得其他权益工具大幅增长所致。

表 4　徽商银行规模指标（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	增速
资产总额	**10,505.06**	**11,317.21**	**7.73**
其中：发放贷款和垫款	3,706.61	4,504.20	21.52
投资资产	5,059.54	4,787.32	-5.38
负债总额	**9,802.29**	**10,422.28**	**6.32**
其中：吸收存款	5,737.98	6,034.55	5.17
股东权益	**702.77**	**894.94**	**27.34**
其中：股本	121.55	121.55	0.00
其他权益工具	59.90	159.90	166.94

注：财务数据取自徽商银行中国会计准则下的财务报表
资料来源：徽商银行年报，联合评级整理

经营业绩方面，2019 年，徽商银行营业收入和利润规模均实现较好增长。从营业收入构成来看，公司银行仍是重点业务，2019 年贡献了 46.62%的收入，占比较上年基本稳定；个人银行业务收入占比 19.90%，占比提升 3.57 个百分点；资金业务收入占比 32.86%，提升 3.74 个百分点。盈利指标方面，2019 年，徽商银行各项盈利指标同比变化不大，仍处于区域性银行的中上游水平，成本控制水平有所提升。

表 5　徽商银行盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	增速/比率变动
营业收入	**269.43**	**312.87**	**16.12**
其中：公司银行业务	128.09	145.87	13.88
个人银行业务	44.01	62.27	41.48
资金业务	78.43	102.79	31.06
其他业务	18.89	1.93	-89.79
利润总额	**108.21**	**123.01**	**13.68**
净利润	**88.60**	**100.62**	**13.56**
平均总资产收益率	0.90	0.92	0.02
平均净资产收益率	15.08	14.60	-0.48
净利差	2.21	2.32	0.11
成本收入比率（含税金及附加）	23.02	22.76	-0.26

注：财务数据取自徽商银行中国会计准则下的财务报表，盈利指标均为徽商银行年报披露口径
资料来源：徽商银行年报，联合评级整理

贷款质量方面，徽商银行的贷款主要分布在安徽省，2019 年末安徽省贷款总额占比 91.05%，占比较上年末进一步增加 1.62 个百分点，其他的分布在泛长三角地区；贷款行业分布上相对分散，2019 年末第一大行业为公用事业，占贷款总额的比重 20.80%，占比较上年末增加 3.19 个百分点。截至

2019 年末，徽商银行不良贷款规模同比增长 20.98%，但不良贷款率稳定在 1.04%，不良贷款增速和不良贷款率都低于城市商业银行同业平均水平（53.16%和 2.32%）；不良贷款拨备覆盖率基本稳定，远超同业平均水平（153.96%）；贷款拨备率稳定在 3.15%。

表 6　徽商银行贷款质量（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	增速/比率变动
贷款和垫款总额（不含应计利息及减值准备）	3,817.66	4,639.85	21.54
其中：不良贷款	39.80	48.15	20.98
不良贷款率	1.04	1.04	0.00
不良贷款拨备覆盖率	302.22	303.86	1.64
贷款拨备率	3.15	3.15	0.00

资料来源：徽商银行年报，联合评级整理

资本充足性方面，根据《商业银行资本管理办法（试行）》（中国银行业监督管理委员会令 2012 年第 1 号），商业银行应在 2018 年底前达到规定的资本充足率监管要求。截至 2019 年末，徽商银行各级口径的资本充足率指标均有所提升，主要系年内发行永续债补充了其他一级资本所致，年末各级资本充足率指标均符合监管要求，资本充足率指标优于城商行同业平均水平（12.70%），但各级资本充足率指标均低于商业银行行业整体水平（2019 年末商业银行资本充足率 14.64%、一级资本充足率 11.95%、核心一级资本充足率 10.92%），仍面临一定资本补充需求。

表 7　徽商银行资本充足性（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	增速/比率变动	监管要求
资本净额	**881.95**	**1,067.08**	**20.99**	--
一级资本净额	695.12	876.41	26.08	--
其中：核心一级资本净额	633.48	714.43	12.78	--
风险加权资产	7,569.51	8,075.42	6.68	--
资本充足率	**11.65**	**13.21**	**1.56**	**≥10.50**
一级资本充足率	9.18	10.85	1.67	≥8.50
核心一级资本充足率	8.37	8.85	0.48	≥7.50

资料来源：徽商银行年报，联合评级整理

4. 未来发展

公司将继续优化投资组合，具体发展规划将视徽商银行股份出售情况而定，因此徽商银行股份的处置进度对公司未来发展具有重大影响。

未来，公司将根据徽商银行股份的出售进展及市场实际情况，通过各种方式对现有投资组合进行调整，计划着重增加对新兴行业及相关实体企业的投资；通过调整和优化，力争构建更为稳健且蕴含潜在回报机会的投资组合，进一步分散风险、增强整体盈利能力。

六、财务分析

1. 财务概况

公司财务报表根据财政部《企业会计准则》等编制。公司 2019 年合并财务报表经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留的审计意见。

合并范围变动方面，2019 年，公司无新增子公司，减少一级子公司一家，系中静四海。中静四

海由于股权转让后完成了工商登记变更，公司于 2019 年 8 月 29 日起暂停合并中静四海，但基于《框架协议》截至 2019 年末的实际履行情况，公司综合评估后，认为协议能否顺利执行存在重大不确定性，因此从谨慎性原则出发，公司对已完成股份变更登记的中静四海 51.6524%股权，基于其在股权变更登记日的公允价值，在资产负债表中以“持有待售资产”列示，金额约为 18.40 亿元；对于已经收到的《框架协议》项下转让价款，在资产负债表“预收款项”科目列示，金额约为 30.30 亿元；同时，中静四海股权转让交易在本期暂不确认股权转让收益，而作为应纳税时间性差异于期末作为“递延所得税负债”列示，金额约为 1.26 亿元。

2019 年，公司根据财政部的新要求对财务报表格式等进行了部分修订，该调整影响金额不大，本报告 2018 年财务数据取自 2019 年审计报告的比较数据。

综上，公司财务数据整体可比性较强。

2. 资产质量

2019 年，公司资产规模有所增长，仍以徽商银行股权投资为主，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。

截至 2019 年末，公司资产总额 142.76 亿元，较上年末增长 9.47%；其中，流动资产增长 141.08%，主要系货币资金和其他应收款增加，以及因公司转让中静四海股权而将其暂记为持有待售资产所致，非流动资产下降 11.15%，主要系中静四海不再纳入合并导致长期股权投资减少所致；资产总额中，非流动资产占比 70.16%，占比较上年末下降 16.29 个百分点，资产结构仍以非流动资产为主。截至 2019 年末，公司受限资产合计 73.70 亿元，占资产总额的 51.62%，主要用于对外融资的抵质押。

表 8　公司期末资产构成（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	**17.67**	**13.55**	**42.60**	**29.84**
其中：货币资金	0.79	0.60	3.97	2.78
其他应收款	16.83	12.91	20.15	14.11
持有待售资产	0.00	0.00	18.40	12.89
其他	0.05	0.04	0.08	0.06
非流动资产合计	**112.74**	**86.45**	**100.16**	**70.16**
其中：可供出售金融资产	5.43	4.16	5.52	3.87
长期股权投资	106.41	81.60	91.65	64.20
其他	0.90	0.69	2.99	2.09
资产总额	**130.41**	**100.00**	**142.76**	**100.00**
受限资产	**75.27**	**57.72**	**73.70**	**51.62**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司货币资金 3.97 亿元，较上年末增长 405.54%，主要系收到《框架协议》项下转让价款后，公司安排归还了各类借款及拆借款项以减少融资利息支出，综合导致期末结余货币资金增加所致。

截至 2019 年末，公司其他应收款 20.15 亿元，较上年末增长 19.69%，主要系借款增加所致；其中借款占比 38.56%、委托投资款占比 33.75%、往来款占比 15.20%、股权转让款占比 8.49%，其他主要为股权退出款、投资预付款等；从账龄来看，一年及以内的款项占比 86.79%；前五名欠款方占

比 89.28%，集中度高。公司其他应收款主要系关联方款项，公司认为相关款项均可收回，因此均未计提坏账准备。

表 9　截至 2019 年末其他应收款前五名欠款方情况（单位：亿元、%）

项目	款项性质	期末余额	占比	账龄
现代创新控股有限公司	委托投资款	6.80	33.75	1 年以内
上海峰晓投资管理有限公司	借款	5.20	25.81	1 年以内
青田云众投资管理有限公司	往来款	3.00	14.89	1 年以内
上海龙腾八方企业发展有限公司	股权转让款	1.71	8.49	2~3 年
上海思祺投资管理有限公司	借款	1.28	6.34	1 年以内
合计	--	**17.99**	**89.28**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年末，公司持有待售资产 18.40 亿元，均为当年新增，系原子公司中静四海股权转让后不再作为子公司纳入合并范围，但后续协议执行存在不确定性而暂记为持有待售资产。

截至 2019 年末，公司可供出售金融资产账面价值 5.52 亿元，较上年末增长 1.70%，主要系新增部分股权投资以及境外投资企业的汇率折算差额增加所致；公司可供出售金融资产均为按成本计量的权益工具，期末已计提减值准备 0.65 亿元，减值准备当期无新增。

截至 2019 年末，公司长期股权投资 91.65 亿元，较上年末下降 13.88%，主要系原子公司中静四海股权转让事项不再纳入合并导致中静四海持有的徽商银行 4.16%股权随之转出，以及当年权益法下确认投资收益而调增长期股权投资账面价值（主要是对徽商银行确认的投资收益）所致。其中，期末公司对徽商银行的长期股权投资余额占比 94.17%，占比较上年末下降 1.13 个百分点。公司长期股权投资未计提减值准备。长期股权投资中，受限资产 73.07 亿元，受限原因主要为公司通过在香港券商开立的保证金交易账户投资徽商银行 H 股所致，受限部分占全部长期股权投资的 79.73%，占比大。

3. 负债及所有者权益

2019 年，因收到《框架协议》项下转让价款导致公司负债规模大幅增长，但债务规模有所下降，整体债务杠杆水平尚可，但需关注 2020 年集中兑付压力的管理情况。

截至 2019 年末，公司负债总额 76.00 亿元，较上年末增长 55.42%，主要系收到《框架协议》项下转让价款所致；其中，流动负债增长 119.95%，主要系预收款项增加所致，非流动负债增长 5.29%，主要系中静四海股权转让产生的递延所得税负债增加所致；负债总额中，流动负债占比 61.88%，占比较上年末增加 18.15 个百分点，负债结构转变为以流动负债为主。

截至 2019 年末，公司短期借款 11.58 亿元，较上年末下降 16.54%，系公司偿还了 2.00 亿元质押保证借款所致，期末短期借款均为以徽商银行 H 股股权进行的境外孖展借款；预收款项 30.30 亿元，均为年内新增，系公司收到《框架协议》项下转让价款所致；其他应付款 4.36 亿元，较上年末大幅下降 37.65%，主要系公司支付了前期已宣告股利导致应付股利减少，以及归还了各类借款及往来款项导致其他应付款减少所致，其中，应付股利和应付利息合计占比 31.98%、其他应付款占比 68.02%（其中一年以内款项占比 97.21%）；应付债券 16.95 亿元，较上年末基本持平，系公司发行的“16 中静 01”和“16 中静 02”；长期应付款 10.76 亿元，较上年末增长 1.62%，其中公司 2017 年设立的 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 基金收取固定收益，故确认为金融负债）占比 95.74%，其余为子公司于 2018 年取得的融资租

赁借款。

表 10　公司期末负债构成（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	**21.38**	**43.72**	**47.03**	**61.88**
其中：短期借款	13.88	28.38	11.58	15.24
预收款项	0.00	0.00	30.30	39.87
其他应付款	7.00	14.31	4.36	5.74
其他	0.50	1.03	0.79	1.03
非流动负债合计	**27.52**	**56.28**	**28.97**	**38.12**
其中：应付债券	16.93	34.63	16.95	22.31
长期应付款	10.59	21.65	10.76	14.15
其他	0.00	0.00	1.26	1.66
负债总额	**48.90**	**100.00**	**76.00**	**100.00**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司全部债务为 39.39 亿元，较上年末下降 12.82%，主要系在资金充裕的情况下，公司归还了各类借款及拆借款项所致，其中短期债务占比 29.65%，占比较上年末下降 9.45 个百分点，长期债务占比 70.35%，债务结构仍以长期为主。从全部债务偿还期限来看，因“16 中静 01”和“16 中静 02”均于 2020 年进入投资者回售行权期，公司短期偿付压力较大，但因公司收到《框架协议》项下转让价款后资金充裕，且“16 中静 01”已于 2020 年 1 月完成回售事项（回售金额 7.9979 亿元），公司未来整体偿付情况可控，但为应对“16 中静 02”可能发生的回售，公司仍需安排好偿债计划。

表 11　公司期末债务和杠杆情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
全部债务	**45.18**	**39.39**
其中：短期债务	17.66	11.68
长期债务	27.52	27.71
资产负债率	**37.50**	**53.24**
全部债务资本化比率	35.66	37.11
长期债务资本化比率	25.24	29.33

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

表 12　截至 2019 年末公司全部债务偿还期限结构（单位：亿元、%）

到期年份	金额	占比
2020 年	17.05	43.29
2021 年	1.92	4.87
2022 年	10.40	26.39
2023 年	0.26	0.67
未设置到期日	9.76	24.78
合计	**39.39**	**100.00**

注：应付债券按照假设全部提前回售统计
资料来源：公司提供，联合评级整理

财务杠杆指标方面，截至 2019 年末，因预收股权转让款使负债大幅增长，公司资产负债率指标大幅提升至 53.24%；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末有所增长，公司整体债务水平有所上升，但偿债压力尚可。

2019 年，公司所有者权益规模因少数股东权益减少而有所下降，但权益结构稳定性有所提升。

截至 2019 年末，公司所有者权益 66.76 亿元，较年初下降 18.09%，主要系出售中静四海股权导致少数股东权益减少所致；其中，归属于母公司的所有者权益合计 64.85 亿元，占比 97.14%，占比较上年末增加 17.86 个百分点，权益稳定性有所提高。在归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比 44.34%，资本公积占比 15.93%，未分配利润占比 38.78%，其他项目占比均较小，公司所有者权益稳定性尚可。公司对 2019 年度利润的分配方案为：现金分红 5.75 亿元，占当年归属于母公司净利润的 71.12%，分红力度较大，盈利对资本的补充作用一般。

4. 盈利能力

2019 年，公司盈利指标有所下滑，但仍处于较好水平；公司利润主要来源于对徽商银行的投资收益，银行业经营相对稳健，公司盈利具有一定稳定性，但公司对徽商银行经营情况的依赖度高，未来随着徽商银行股权转让的推进，公司需要寻找新的盈利来源。

2019 年，公司实现营业总收入 15.35 亿元，同比增长 5.13%，主要系当期确认权益法下核算的长期股权投资收益增加（主要是徽商银行投资收益增加）所致。同期，公司营业总成本 5.29 亿元，同比增长 39.42%，主要系期间费用同比增加所致；公司期间费用占营业总成本的 98.55%，当期同比增长 42.89%，主要系业务招待费、劳务费等增加导致管理费用增加，以及平均融资规模增加导致财务费用增加所致，期间费用中财务费用占比 61.35%、管理费用占比 37.23%。

表 13　公司盈利能力（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业总收入	**14.60**	**15.35**
营业总成本	**3.79**	**5.29**
其中：期间费用	3.65	5.21
营业利润	10.30	10.11
利润总额	11.71	9.90
净利润	**11.50**	**9.30**
营业利润率	70.53	65.90
总资产收益率	9.30	6.81
净资产收益率	14.57	12.54

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2019 年，公司实现营业利润同比基本持平，但利润总额和净利润同比分别下降 15.39%和 19.17%，系当年无营业外收入（2018 年因对徽商银行增持导致权益法下投资成本低于取得净资产份额而确认了营业外收入 1.41 亿元），且因捐赠等产生营业外成本综合所致。受利润下滑影响，2019 年，公司各项盈利能力指标同比均有一定下滑，但仍处于较好水平。

5. 现金流

2019 年，公司经营活动现金流保持净流入状态，因收到《框架协议》项下转让价款而产生较大规模投资活动现金净流入，筹资活动无现金流入且偿还了较多借款，期末现金及现金等价物净额大幅增加，整体现金流较充裕。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流量净流入规模有所增加，主要系收回了 4.18 亿元往来款所致。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流量净额由净流出转为大额净流入，主要系收到《框架协议》项下转让价款 30.30 亿元，以及新增借款支出款 5.04 亿元等综合所致。

从筹资活动来看，2019 年，公司无筹资活动现金流入，因偿还债务、分配股利，并在收到《框架协议》项下转让价款后，安排结清了各类借款及拆借款项合计约 16.43 亿元，等共同产生较大筹资活动现金流出。

表 14　公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流量净额	0.54	2.53
投资活动现金流量净额	-4.15	21.36
筹资活动现金流量净额	0.23	-20.67
现金及现金等价物净增加额	-3.36	3.16
期末现金及现金等价物净额	0.79	3.94

资料来源：公司审计报告

6. 偿债能力

2019 年末，因收到《框架协议》项下转让价款，公司偿债指标表现较好；考虑到徽商银行股权出售虽然存在不确定性，但该股权资产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。

短期偿债能力方面，2019 年，公司流动比率 0.91 倍、期末现金及现金等价物余额/短期债务 0.34 倍，较上年末均有改善，短期偿债指标尚可。

长期偿债能力方面，2019 年 EBITDA 为 13.43 亿元，同比下降 8.57%，主要系利润总额减少所致，其中利润总额占比 73.74%，利息支出占比 25.57%；2019 年 EBITDA 利息倍数有所下滑，但仍能形成较好覆盖，EBITDA 全部债务比稳中有升，公司整体长期偿债指标较好。

表 15　公司偿债能力指标（单位：倍、亿元）

项目	2018 年	2019 年
流动比率	0.83	0.91
期末现金及现金等价物余额/短期债务	0.04	0.34
EBITDA	14.69	13.43
EBITDA 利息倍数	5.12	3.91
EBITDA 全部债务比	0.33	0.34

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司未获得银行授信额度。

截至 2019 年末，公司无对外担保，无未决诉讼、仲裁。

根据中国人民银行出具的《企业信用报告》，截至 2020 年 4 月 17 日报告查询日，公司无已结清和未结清不良贷款，过往债务履约状况良好。

七、跟踪债券的偿还能力分析

以相关财务数据为基础，公司对跟踪债券“16 中静 01”和“16 中静 02”截至 2020 年 3 月末的

待偿剩余本金合计 9.0021 亿元的偿付能力指标见下表，各项指标表现良好。联合评级认为公司对所跟踪债券“16 中静 01”和“16 中静 02”的偿还能力仍属很强。

表16　本报告所跟踪债券的偿还能力（单位：倍）

项目	2019 年
所有者权益/待偿本金合计	7.42
净利润/待偿本金合计	1.03
EBITDA/待偿本金合计	1.49
期末现金及现金等价物余额/待偿本金合计	0.44

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

八、综合评价

公司作为一家规模较大的专业股权投资企业，2019 年对核心投资标的徽商银行拟进行全部转让，并就此与意向受让方签署了相关协议，但因意向受让方后续未能履约，因此公司目前仍以对徽商银行的投资为主；徽商银行 2019 年经营情况良好，继续为公司带来较好的投资收益；公司盈利保持较大规模，资产质量较好。

联合评级也关注到股权投资业务固有风险较高，业务易受宏观经济环境和国家相关政策影响；公司投资标的集中度很高，目前盈利状况对徽商银行经营情况依赖度很高；公司于 2020 年 6 月 3 日公告终止出售所持徽商银行股权的交易，该交易终止事项后续进展需持续关注。

未来随着徽商银行股权转让的推进，以及公司逐步优化和分散投资结构，公司投资组合将有所变化，整体经营业绩有望维持稳定。

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“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
主要财务指标

项目	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	130.41	142.76
负债总额（亿元）	48.90	76.00
所有者权益（亿元）	81.51	66.76
归属于母公司所有者权益（亿元）	64.62	64.85
短期债务（亿元）	17.66	11.68
长期债务（亿元）	27.52	27.71
全部债务（亿元）	45.18	39.39
营业总收入（亿元）	14.60	15.35
净利润（亿元）	11.50	9.30
归属于母公司所有者的净利润（亿元）	9.82	8.09
筹资前净现金流（亿元）	-3.60	23.89
EBITDA（亿元）	14.69	13.43
营业利润率（%）	70.53	65.90
总资产收益率（%）	9.30	6.81
净资产收益率（%）	14.57	12.54
资产负债率（%）	37.50	53.24
全部债务资本化比率（%）	35.66	37.11
长期债务资本化比率（%）	25.24	29.33
流动比率（倍）	0.83	0.91
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.04	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	5.12	3.91
EBITDA 全部债务比（倍）	0.33	0.34
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.63	1.49

附件 2-1　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率或变动率	（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%
总资产收益率	净利润/[（期初资产总额+期末资产总额）/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-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%
薪酬收入比	职工薪酬/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%
负债权益比率	负债总额/所有者权益总额
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-存货）/流动负债
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）
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
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/本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额

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
利息支出=资本化利息支出+成本化和费用化利息支出
筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 2-2　有关计算指标的计算公式（商业银行指标）

现金类资产	现金+存放中央银行款项
同业资产	存放同业及其他金融机构款项+拆出资金+买入返售金融资产
市场融入资金	同业及其他金融机构存放款项+拆入资金+卖出回购金融资产+同业存单+发行的债券
投资资产	交易性金融资产+衍生金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+应收款项类投资+长期股权投资+投资性房地产
单一最大客户贷款比例	最大单一客户贷款余额/资本净额×100%
最大十家客户贷款比例	最大十家客户贷款余额/资本净额×100%
不良贷款率	不良贷款余额/贷款余额×100%
贷款拨备率	贷款损失准备金余额/贷款余额×100%
拨备覆盖率	贷款损失准备金余额/不良贷款余额×100%
超额备付金率	（库存现金+超额存款准备金）/存款余额×100%
流动性比例	流动性资产/流动性负债×100%
净稳定资金比例	可用的稳定资金/业务所需的稳定资金×100%
流动性覆盖率	（流动性资产/未来 30 日内资金净流出）×100%
存贷比	贷款余额/存款余额×100%
风险资产系数	风险加权资产/资产总额×100%
资本充足率	资本净额 /各项风险加权资产×100%
核心一级资本充足率	核心一级资本净额/各项风险加权资产×100%
一级资本充足率	一级资本净额/各项风险加权资产×100%
杠杆率	（一级资本-一级资本扣减项）/调整后的表内外资产余额×100%
净利差	（利息收入/生息资产-利息支出/付息负债）×100%
净息差	（银行全部利息收入-银行全部利息支出）/全部生息资产
非息收入占比	非利息净收入/净营业收入
成本收入比	（业务管理费+其他营业支出）/（利息净收入+手续费净收入+其他业务收入+投资收益）×100%
拨备前利润总额	资产减值损失+利润总额
拨备前资产收益率	拨备前利润总额/[(期初资产总额+期末资产总额)/2] ×100%
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益总额+期末所有者权益总额)/2] ×100%

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。