

信用等级公告

联合[2016]028 号

新疆华凌工贸（集团）有限公司：

联合信用评级有限公司通过对新疆华凌工贸（集团）有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2016 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

新疆华凌工贸（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

新疆华凌工贸（集团）有限公司拟发行的 2016 年公司债券（第一期）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： 

二零一六年一月十五日

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](http://www.unitedratings.com.cn)

新疆华凌工贸（集团）有限公司

2016 年公司债券（第一期）信用评级分析报告

本期公司债券信用等级：AA

发行人主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期发行规模：不超过 8 亿元（含 8 亿元）

债券期限：不超过 5 年（含 5 年）

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2016 年 1 月 25 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015.3
资产总额(亿元)	155.09	169.35	196.20	193.93
所有者权益(亿元)	53.28	56.85	60.68	63.95
长期债务(亿元)	24.85	38.19	52.60	47.99
全部债务(亿元)	48.59	67.43	82.37	76.81
营业收入(亿元)	14.02	21.71	16.22	3.73
净利润(亿元)	4.54	3.82	3.59	0.89
EBITDA(亿元)	9.77	10.31	10.56	--
经营性净现金流(亿元)	4.09	-7.07	13.18	1.96
营业利润率(%)	47.63	31.38	56.93	50.59
净资产收益率(%)	9.91	6.93	6.12	1.43
资产负债率(%)	65.65	66.43	69.07	67.03
全部债务资本化比率(%)	47.70	54.25	57.58	--
流动比率	0.76	0.74	0.76	0.81
EBITDA 全部债务比	0.20	0.15	0.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.93	3.06	3.38	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.22	1.29	1.32	--

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、由于公司涉及银行业务，公司短期债务含吸收存款及同业存放款。公司 2014 年长期债务含融资租赁款。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对新疆华凌工贸（集团）有限公司（以下简称“公司”或“华凌工贸”）的评级反映了公司作为新疆大型商贸类企业，在当地具有较高的品牌知名度和较大的市场影响力，其所拥有的投资物业具有良好的区位优势；公司立足于市场经营开发管理的主业，积极进行屠宰加工、酒店服务、房地产、银行、园区开发等多元化业务拓展，主营业务盈利能力较强。同时，联合评级也关注到公司在建项目投资规模大、关联方往来款及对外借款对资金占用大、债务负担较重、费用成本支出较大等因素对公司信用状况产生的不利影响。

未来，随着格鲁吉亚国际经济特区项目、新疆华凌市场建材出口基地项目的完工以及可租赁面积的扩大、租金价格的逐步提升，公司整体经营规模、盈利能力及偿债能力有望得到提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用和本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司是新疆大型民营商贸类企业，拥有中国西北地区及中西亚地区最大的商品市场以及商品市场建设、培育、服务方面的配套企业，形成了基本完整的市场产业链。

2. 公司地处作为新疆及中西亚国家商品流通重要集散地之一的乌鲁木齐，主要经营市场交通便利，具有较好的区位优势和地缘优势。

3. 公司市场经营类型以建材、家居商品为主，并在新疆地区具备了较高的市场经营品牌优势。近三年公司租金水平逐年增长，商品交易规模逐步扩大，市场租金收入规模稳定。

4. 公司已完成对格鲁吉亚 Basis 银行的收购, 近年来该银行业务发展稳定, 且信贷业务质量较好, 可为公司在当地进行资本性投资以及相关产业未来发展提供便利的资金支持。

关注

1. 公司的境外银行经营及投资项目易受国际经济形势、国家政策、汇率等影响。

2. 公司在建项目投资规模大, 且部分投资在境外, 公司未来融资压力较大。

3. 公司与关联方往来款及对外借款对公司资金占用大, 存在一定回收风险。

4. 公司收入规模较大, 主营业务毛利率水平较高, 但由于费用支出较高, 对公司整体的盈利能力产生消极影响。

5. 公司利润规模对投资性房地产公允价值变动收益依赖程度高。

分析师

张连娜

电话: 010-85172818

邮箱: zhangln@unitedratings.com.cn

杨世龙

电话: 010-85172818

邮箱: yangsl@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

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与新疆华凌工贸（集团）有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与新疆华凌工贸（集团）有限公司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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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，未因新疆华凌工贸（集团）有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用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。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由新疆华凌工贸（集团）有限公司提供，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公司及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

分析师：

张真卿

杨世龙

联合信用评级有限公司

一、主体概况

新疆华凌工贸（集团）有限公司（以下简称“公司”或“华凌工贸”）前身为乌鲁木齐市华凌工贸有限公司，于1995年4月注册成立，初始注册资本330万元，股东分别为自然人米恩华和杨纪风，持股比例为96.97%和3.03%。1997年2月，公司进行了增资，由股东米恩华追加投资611.62万元，将公司注册资本增至941.62万元，其持股比例增至98.94%，股东杨纪风持股比例降至1.06%。

1997年7月，公司经乌鲁木齐市经济体制改革委员会批准（（1997）28号文件），变更为集团型企业，并更名为现用名，同时将公司注册资本增至13,888万元，经本次增资后，股东米恩华持股比例增至99.93%，杨纪风持股比例降至0.07%。

2006年4月，公司股东杨纪风对公司追加投资10万元，将公司注册资本增至13,898万元，本次增资后，股东米恩华、杨纪风持股比例分别变更为99.86%和0.14%。2009年7月，公司股东杨纪风将所持股权全部转让与自然人杨小玲女士，杨小玲女士为股东米恩华的配偶。

2014年5月，公司股东米恩华再次追加投资，将公司注册增至20,898万元，增资完毕后，股东米恩华持股99.90%，杨小玲持股0.10%。

截至2015年3月末，公司注册资本合计20,898万元，实际控制人为米恩华、杨小玲夫妇。

公司目前主营业务包括商品交易市场经营与管理、畜牧屠宰、酒店客房和餐饮经营等。截至2015年3月末，公司内设工程管理部、国际业务部、安全保卫部、法律咨询部、财务审计部、人力资源部、企业发展部和集团办公室8个职能部门（见附件1），辖下各级子公司共34家。截至2015年3月末，公司在职工合计1,819人。

截至2014年末，公司合并资产总额196.20亿元，负债合计135.52亿元，所有者权益（含少数股东权益）60.68亿元。2014年公司实现营业收入16.22亿元，净利润（含少数股东损益）3.59亿元；经营活动产生的现金流量净额13.18亿元，现金及现金等价物净增加额3.44亿元。

截至2015年3月末，公司合并资产总额193.93亿元，负债合计129.98万元，所有者权益（含少数股东权益）63.95亿元。2015年1-3月，公司实现营业收入3.73亿元，净利润（含少数股东损益）0.89亿元，经营活动产生的现金流量净额1.96亿元，现金及现金等价物净增加额-1.92亿元。

公司法定代表人：米恩华；注册地址：新疆乌鲁木齐市水磨沟区西虹东路9号。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本次债券名称“新疆华凌工贸（集团）有限公司2016年公司债券（第一期）”，总发行规模不超过20亿元，分期发行，首期12亿元已发行完毕。本期债券名称“新疆华凌工贸（集团）有限公司2016年公司债券（第一期）”，发行规模不超过8亿元。本期债券票面金额为100元，按面值平价发行。本期债券期限为5年，附第3年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券为固定利率，票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致，并经监管部门备案后确定。本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。本期债券面向合格投资者公开发行。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券所募集资金拟用于偿还银行贷款和补充流动资金。

三、行业及区域经济环境

公司自成立起一直以商品交易市场的经营管理为主营业务，相继建成了乌鲁木齐华凌综合市场、华凌南疆综合批发市场、华凌国际珠宝玉器城和华凌市场建材出口基地等商品交易市场，并在以商品交易市场经营管理业务的基础上，依据乌鲁木齐市的市场需要和自身的区域市场知名度优势，逐步开展了牲畜屠宰、酒店经营以及房地产开发等业务，目前已形成多种业态综合经营的业务发展模式。

1. 市场租赁业

行业概况

公司的市场经营主要是围绕家具建材批发，另外附有玉器和小商品等批发市场经营。家具建材批发市场的发展与社会消费需求密切相关，特别是与国民经济发展以及房地产行业的景气程度息息相关。近年来我国经济的快速发展和社会商品零售总额的快速增长为国内商贸批发市场的快速发展提供了有力支撑。根据 Wind 数据统计，伴随我国近年来经济的快速发展，国内社会商品零售总额增长迅速，全社会消费品零售总额从 2005 年的 68,352.60 亿元增长到 2013 年的 262,394.08 亿元，年均复合增长率达到 18.31%。与此同时，新疆地区消费势头也出现了较快的增长，新疆社会消费品零售总额从 2005 年的 640.20 亿元增长到 2014 年的 2,279.65 亿元，年均复合增长率达到 17.20%。新疆地区的批发零售贸易业社会消费品零售总额增长势头迅猛，截至 2013 年末，全区批发零售贸易类消费品总额已达 2,041.10 亿元，较上年同比基本保持稳定，占全区社会消费品零售总额的 89.54%，增长势头向全区 GDP 增长看齐。其中，乌鲁木齐市区区位优势明显，交通发达，快速增长的消费需求以及对外经贸往来为乌鲁木齐的批发市场业务提供了较好的发展空间。

商贸批发市场的发展是伴随我国商品经济的发展而兴起的，改革开放后，随着国内商品经济的快速发展，我国商贸批发市场也获得了蓬勃的发展，浙江的义乌市、山东的临沂市、福建的石狮市、广东的虎门镇、河北的白沟镇等，都是在当地各类商贸批发市场的带动下发展壮大，如今都是商贸批发市场中的成功典范。

行业关注

据不完全统计，目前中国共有各类商贸批发市场超过九万家，并仍有大量商贸批发城处于建设之中，明显加大了区域内行业市场竞争的激烈程度，致使从业企业在竞争的过程中不仅需采用相应手段提高当地居民的消费意愿，还需采用多种方式提升企业自身的综合配套服务能力，以综合提高自身在区域内的整体竞争优势，从而使从业企业面临持续性的服务提升的资金投入压力，同时由于行业内激烈的市场竞争，致使行业企业呈明显的两级分化：一方面是大型专业批发市场随着对软硬件的升级改造不断提升自身经营实力和综合竞争力；另一方面是大量中小批发市场由于受自身定位不清晰、区位优势不明显、管理混乱、综合配套服务能力不足等因素的影响而使自身陷入经营困境，并出现“空壳化”、出租率严重不足。

未来发展

在行业未来发展方面，行业企业应依据自身的区域特点，选用相应的发展模式：一种是产销一体化的“基地模式”，即在批发市场经营基地，将生产制造、商贸流通有机结合在一起，形成产业集聚地、产业带，通过缩短商品流通链以及坚实的产业根基来树立竞争优势的经营模式，如

“义乌小商品批发市场”。“基地模式”下的商贸批发市场一般处于产业链的中上游，其优势在于市场内商品综合成本较低以及商品品类较为齐全，劣势体现在：一是高昂的物流成本将限制其市场辐射范围；二是所属的产业特性以及产业规模决定了其经营特点以及市场发展空间。

另一种是所谓网络渠道式的“流转模式”，即依靠自身强大的流通网络和优越的地理位置，建立起以自身为枢纽中心，形成一片紧密衔接上游制造商和下游零售终端的流通网络；通过主导该片区流通网络而树立竞争优势的经营模式，如“沈阳五爱小商品批发市场”便属于“流转模式”。与前者不同的是，批发市场要从商品制造商大量批发进货，再批发转销到零售商；而并非与生产商地理位置紧贴，形成前厂后店的模式。“流转模式”下的商贸批发市场一般处于商品流通的中下游，其优势在于发达的商品流通网络以及便捷的交通，但由于其较为传统的商品流通链，使得其不具备成本优势；且一旦上游制造商或者下游零售商足够强大，将对其原有优势构成威胁。

2. 肉类屠宰加工业

公司在肉类屠宰加工板块中主要生产经营牛肉、羊肉。该行业产业链可划分为上游养殖、中游屠宰及加工、下游储运与销售三环节。在产业升级和消费升级的背景下，三个环节面临的发展环境各不相同，其中以屠宰及加工的变化最为明显。

作为肉类屠宰加工业的上游产业，中国畜牧业近年来呈稳健发展趋势，肉类产品产量波动中小幅增长，一定程度保障了肉类屠宰加工及国内生肉终端市场的供应。2004年至2013年，中国肉类总产量年均复合增长率1.69%。2014年，中国肉类总产量8,707万吨，同比增长2.00%，其中，牛肉产量689万吨，同比增长2.40%，羊肉产量428万吨，同比增长4.90%。截至2014年末，全国共有规模以上屠宰及肉类加工企业3,786家，比上年增加93家，增幅2.5%。

2011年以来，中国牛、羊肉平均价均伴随周期性小幅波动趋势，每年春节前后震荡上扬，其后保持上升趋势。进入2014年，牛羊肉价格从年初小幅回落后开始保持平稳，截至2014年末，牛肉、羊肉价格分别为64.06元/千克、65.23元/千克。

图1 2011~2014年全国猪肉、牛肉、羊肉平均价格（单位：元/公斤）



资料来源：Wind 资讯

食品工业“十二五”发展规划中提到了中国在肉类加工业的发展方向与布局：进一步调整生产结构，稳步发展猪肉、牛羊肉和禽肉加工；优化肉类食品结构，提高冷鲜肉比重，扩大小包装分割肉的生产，加强肉、蛋制品的精深加工，实现“变大为小、变粗为精、变生为熟、变裸品为包装品、变废为宝、变害为利”，促进资源的综合利用；加强对名优传统肉类食品资源的挖掘，推动传统肉类禽蛋食品的工业化生产，提高产品质量，培育一批在国际市场上具有明显竞争优势的民族特色品牌；支持区域性骨干肉类食品企业整合产业供应链，实现规模化，扩大市场占有率；依托优势产区，重点建设华东、华北、西南和东北四大生猪屠宰加工基地，华北、东北两大肉牛屠

宰加工基地。

近年来，食品安全与质量问题频发，食品企业面临多重压力。2014年7月，福喜“过期肉”事件的曝光引起社会各界高度关注，内部监管体系的完善与质量控制的加强将成为食品制造企业及上下游产业近期焦点所在。福喜事件曝光的问题肉主要为鸡肉及其制品，也包括猪肉及牛肉制品，因此，整个肉制品消费都将受到冲击。

3. 房地产开发

2014年，我国房地产行业增速放缓。受经济增速放缓和限购效果逐步体现的影响，2014年全国房地产开发投资95,035.61亿元，名义同比增长10.49%，较2013年同期增速大幅下滑9.30个百分点。房地产开发企业房屋施工面积72.6亿平方米，比上年增加9.2%，增幅同比下降6.9个百分点；新开工面积18.0亿平方米，比上年下降14.4%，增幅同比下降28.9个百分点。

从商品房市场供求情况看，2014年以来，随着限购逐步产生效果，全国商品房销售面积和销售金额均出现下降，如下图所示。2014年，商品房销售面积120,649万平方米，同比下降7.6%，增速较上年回落9.7个百分点，其中住宅销售面积下降9.1%；商品房销售额76,292亿元，同比下降6.3%，其中住宅销售额下降7.8%。从供给方面看，商品房竣工面积仍保持增长，2014年，住宅竣工面积107,459万平方米，同比增长5.9%，增速回落2.2个百分点；其中，住宅竣工面积8.09亿平方米，同比增长2.7%。总体来看，我国住宅供不应求的状态出现明显好转。

从销售价格看，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2014年以来，由于各地限购的影响持续深化，全国百城住宅价格出现明显回落，2014年12月百城住宅均价为10,542元/平方米，环比下跌0.92%，连续第5个月下跌，跌幅扩大0.33个百分点。

总的来看，在我国经济平稳增长的背景下，2014年全国房屋平均销售价格有所回落，商品房供给仍保持增长，但房屋成交量有所下滑，我国住宅供求状态出现好转。

2014年以来，我国房地产行业投资增速明显放缓，各地土地出让情况不佳，部分城市出现土地流拍等情况，对地方政府财政状况造成较大压力。2014年3月，李克强总理在政府工作报告中提出“分类施策、分城施策”的概念后，各地区相继正式发文“开放限购”，截至2014年末，全国46个限购城市中，仅剩北上广深四个一线城市仍在执行限购政策。2014年9月30日央行、银监会发布“央四条”，不仅重申首套房利率折扣下限为7折，而且在二套房的认定上提出，对拥有一套住房并已结清相应购房贷款的家庭，为改善居住条件再次申请贷款购买普通商品住房时，银行业金融机构执行首套房贷款政策，这意味着伴随着中国房地产市场调控多年的“限贷”政策全面取消。

总体来看，目前房地产行业调控节奏有所变化，调控方向将从行政手段逐渐转变为长效的经济手段。未来房地产调控仍然是重要的宏观政策，有望在不断调整中完善和改进。行业在可预见的未来仍将受政策影响体现出比较明显的行业波动。

4. 区域概况

新疆位于中国西北边陲、地处亚欧大陆腹地，面积166万平方公里，陆地边境线5,600多公里，周边与俄罗斯、哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦、巴基斯坦、蒙古、印度、阿富汗八国接壤，是中国面积最大、陆地边境线最长、毗邻国家最多的省级行政区，在历史上是古丝绸之路的重要通道，现在是第二座“亚欧大陆桥”的必经之地，战略位置十分重要；截至2014年末，新疆地区总人口2,298.47万人，其中城镇人口1,058.91万人；区域内有40多个少数民族，主要包括维吾尔、哈萨克、回、蒙古族等。

根据《新疆维吾尔自治区2014年国民经济和社会发展统计公报》，全年实现地区生产总值

(GDP) 9,264.10 亿元, 比上年增长 10.0%。其中, 第一产业增加值 1,538.60 亿元, 增长 5.9%; 第二产业增加值 3,927.82 亿元, 增长 10.8%; 第三产业增加值 3,797.68 亿元, 增长 10.9%。按常住人口计算, 人均地区生产总值 40,607 元, 增长 8.4%。

新疆地区全年实现工业增加值 3,179.60 亿元, 增长 10.0%。在规模以上工业中, 按轻重工业划分, 轻工业增加值 272.49 亿元, 增长 8.6%; 重工业 2,806.48 亿元, 增长 10.2%。全口径财政收入 2,457.78 亿元, 比上年增长 9.4%。地方财政收入 1,710.56 亿元, 增长 9.9%, 其中, 公共财政预算收入 1,282.65 亿元, 增长 13.7%; 基金预算收入 426.13 亿元, 下降 0.04%; 国有资本经营预算收入 1.78 亿元, 增长 2.3%。

2014 年, 新疆社会消费品零售总额 2,279.65 亿元, 比上年增长 11.8%, 扣除价格因素, 实际增长 9.9%。按消费形态划分, 餐饮收入 220.86 亿元, 增长 10.7%; 商品零售收入 2,058.79 亿元, 增长 11.9%。按规模划分, 限额以上批发零售企业零售额 949.58 亿元, 增长 5.8%; 限额以下批发零售企业零售额 1,091.52 亿元, 增长 17.9%。

2014 年 5 月, 中共中央、国务院召开了第二次中央新疆工作会议, 会议提出在新疆要加大民生建设力度, 加快推进惠及各族群众的重大项目建设, 在资源开发利用转化过程中提高地方参与程度, 加快新疆对外开放步伐; 着重水土资源合理配置、集约节约利用与生态建设、环境保护; 坚持开放战略, 着力打造新疆丝绸之路经济带核心区。

2014 年 11 月, 中国国家主席习近平宣布出资 400 亿美元成立丝路基金, 为“丝绸之路经济带”和“21 世纪海上丝绸之路”沿线国家基础设施建设、资源开发、产业合作等有关项目提供投融资支持。

总体来看, 新疆自治区经济平稳增长, 财政实力不断提升, 在“丝绸之路经济带”政策推动下, 将会获得良好的发展机遇, 为公司未来发展奠定良好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司自成立起一直以商品交易市场的经营管理为主营业务, 截至 2014 年末, 公司已投入运营的各类交易市场分别为乌鲁木齐华凌综合市场、华凌建材进出口基地、华凌南疆综合批发市场、华凌玉器城, 各类商贸市场总建筑面积约 240 余万平方米, 入驻商户约 2.20 万户, 其中华凌综合市场为新疆地区乃至中西亚地区最大的商品市场之一, 区域市场知名度高, 该市场于 1999 年被原国家经贸委、国家内贸局确定为“全国重点联系批发市场”; 于 2006 年 3 月被国家商务部首批确定为全国重点联系市场。

此外, 公司在传统业务稳定运营的基础上, 利用自身品牌优势, 结合当地市场需求, 分别开展了牲畜屠宰、房地产开发以及餐饮酒店运营等业务, 其中牲畜屠宰产品在乌鲁木齐市的市场占有率水平高; 所开发房地产项目所处地段好, 市场认可度高; 所开设的酒店区域知名度高, 进一步巩固了公司的品牌优势, 并丰富了公司的收入来源。

同时, 公司目前积极进行境外投资项目, 收购了格鲁吉亚 Basis 银行, 并开发建设格鲁吉亚国际经济特区等项目, 拓宽了公司的业务范围, 完善了整体经营布局。

总体来看, 公司作为新疆大型商贸类企业, 规模优势较为突出, 主营业务的市场竞争力强。

2. 人员素质

公司董事长米恩华先生, 57 岁, 高中文化程度, 高级经济师。曾任新疆华凌工贸(集团)有

限公司总经理，现任新疆华凌工贸（集团）有限公司董事长、总裁，此外，米恩华先生目前兼任乌鲁木齐市工商业联合会（总商会）会长、乌鲁木齐市政协副主席、新疆维吾尔自治区工商业联合会副会长和新疆维吾尔自治区人大常委会委员等社会任职。

公司总经理张军先生，52岁，硕士研究生学历，经济师。曾任乌鲁木齐市商业银行董事长助理兼营业部总经理、营运总监，自2010年11月起进入公司，并担任总经理。

公司财务负责人冯萍女士，44岁，大专学历，中级会计师，自1990年1月进入公司工作，于2008年5月升任公司财务处处长、公司财务负责人。

截至2014年末，公司在岗职工共1,819人，在人员学历结构方面，由于公司职工多为各交易市场的日常维护人员，人员岗位对学历水平的要求较宽松，因此公司在岗职工学历水平普遍偏低，其中具备大专及以上学历人员共394人，占比仅为21.66%；高中、中专学历人员共557人，占比30.62%；学历水平处于初中及以下的人员共868人，占比达47.72%。在人员年龄结构方面，公司人员主要集中于30岁至50岁年龄段内，占比50.08%，年龄超过50岁和未满30岁的人员分别占比27.10%和22.81%。

总体来看，公司高级管理人员行业经验及管理经验丰富。由于公司在职人员多为辖下各市场的日常维护人员，且该部分人员普遍具备多年的相关岗位的工作经验，公司人员结构较合理。

五、公司管理

1. 治理结构

公司依照《中华人民共和国公司法》的相关要求，制定了完善的法人治理结构。公司章程规定股东会为最高权力机构，负责决定公司经营方针、投资计划；选举和更换公司董事，审议批准公司年度财务预决算方案；审议公司设立分公司，对公司合并、分立、变更公司组织形式、解散方案等事宜。

公司生产经营活动的决策机构为董事会，由3名董事组成，分别由米恩华、杨纪风和米恩军担任，其中米恩华为公司董事长、总裁。

公司董事会负责执行股东会决议，制定公司基本管理制度，决定公司的经营计划和投资方案 and 设置内部管理机构等相关事宜。公司采用总经理负责制，设总经理1人，负责主持公司经营管理工作，组织实施公司本年度经营计划和投资方案，拟定公司基本管理制度等事宜，目前由张军先生担任。公司不设监事会，设监事1人，由郭向阳先生担任，主要负责对公司财务和高管人员的任职行为进行监督。

总体来看，公司法人治理结构具备较明显的家族企业特征，大股东对公司的控制力强。

2. 管理体制

公司内设工程管理部、国际业务部、安全保卫部、法律咨询部、财务审计部、人力资源部、企业发展部和集团办公室8个职能部门。

公司根据国家有关法律、法规及公司章程的规定，制定了《财务管理制度》、《安全生产管理制度》、《纪检、监察、审计制度》等，保证企业管理工作制度的规范和统一。

根据公司《财务管理制度》，公司对往来款项、固定资产、票据及现金进行严格管理，对往来科目、应收类资产进行检查并定时清理，每年对固定资产进行盘点。集团财务内部监督管理方面，下属各单位的会计每季度初与集团财务核对往来帐目。

安全生产管理方面，公司总经理对公司安全、劳动保护和环境保护工作全面负责，是安全生

产的第一责任人。公司设安全委员会及安全生产办公司，行使安全管理职能，对消防、安全用电、防盗等方面进行严格管理。安全委员会每月组织不少于一次安全工作检查，检查内容包括安全生产、消防安全、社会治安、综合治理、内保和国保落实工作，集团下属各单位应根据本单位实际，实行巡检、日检、周检、月检制度，开展自检自治的事故防范基础工作。

公司制定《纪检、监察、审计制度》，对各部门、各分公司进行制度、纪律、财务及法律监督。公司设立纪检、监察、审计室，独立进行纪检、监察、审计工作。审计室每年（半年）对集团所属各部门、各分公司财务状况进行审计，包括专项基金和重大资金使用、成本费用、经济效益以及财务规章制度和财经纪律的执行情况。监察室每半年对公司下属各企业进行一次法纪检查，主要检查各企业执行国家法律、政策、公司章程、规章制度的情况。公司纪检监察审计室下设工程监察审计机构，从工程施工、工程预算、建筑材料、质量监督等方面对在建工程建设行为进行监督监察。

总体来看，公司部门设置齐全，内部管理制度较为健全，管理运作情况良好。

六、经营分析

1. 经营概况

2012年至2014年期间，公司营业收入呈现波动增长趋势，年均复合增长7.54%；2014年，公司营业收入总额16.22亿元，同比下降25.31%，主要是房地产收入下滑所致。2012年至2014年，公司市场经营板块收入规模持续增长，年均复合增长率为22.37%，2014年实现收入9.80亿元，同比增长34.96%，占营业收入总额的64.04%，较往年占比有较大提升；受牛羊肉市场价格震荡影响，畜牧屠宰业务收入呈波动增长趋势，2014年板块收入同比下降34.52%；酒店餐饮业务规模小，且近年来受政府抑制“三公消费”影响持续下降，2014年收入0.31亿元；房地产板块收入波动幅度较大，其中2012年、2013年均为“华凌国际公寓一期”结转收入；其他业务板块收入规模较小，近年来有所波动。

从毛利率来看，2012年至2014年，公司整体毛利率呈波动上升趋势；2014年，公司整体毛利率为68.54%，同比上升21.74个百分点。2012年至2014年，市场经营板块毛利率呈波动上升趋势，2013年开始对老市场中部分平房区客户向城北市场进行迁徙，并对原老市场平房区进行改造，在当期成本中摊销较多，致使2013年毛利率水平下降，但2014年有所回升。公司畜牧屠宰业务盈利情况受牛羊肉市场价格波动影响较大，近三年毛利率波动较大。近三年，公司酒店餐饮毛利率有所波动，但整体处于较高水平；房地产板块毛利率呈持续下降趋势，2014年达到15.17%；其他业务毛利率波动较大。

表1 2012年至2014年公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2012年		2013年		2014年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
主营业务收入	13.31	56.66	19.57	40.78	15.30	65.53
市场经营	6.54	78.54	7.26	46.24	9.80	85.00
畜牧屠宰	1.21	4.90	2.06	-6.05	1.35	6.66
酒店餐饮	0.43	76.51	0.22	75.49	0.31	73.34
房地产	3.76	46.59	7.34	45.38	1.84	15.17
其他	1.37	19.28	2.68	46.56	1.99	55.09
其他收入	0.71	87.11	2.15	74.29	0.92	70.97
合计	14.02	58.21	21.71	44.10	16.22	65.84

资料来源：公司审计报告 注：市场经营收入包括供暖收入、商铺租赁收入、广告收入和场地费。

2. 市场经营

公司市场经营板块主要是市场商铺租赁，主要由公司本部、华凌实业资产管理有限公司（以下简称“华凌实业”）和新疆中亚建材城有限公司（以下简称“中亚建材”）负责经营。

目前，公司拥有乌鲁木齐华凌综合市场（包括华凌贸易城、华凌国际商贸城、华凌陶瓷洁具城）、华凌南疆综合批发市场、华凌国际珠宝玉器城和华凌市场建材出口基地等市场，已投入营运的建筑面积 200 多万平方米，已进驻市场的厂商 14,000 余家。公司市场经营类型以建材、家居商品为主，已在新疆地区形成了“华凌”市场经营品牌。此外，公司还拥有和商品市场建设、培育、服务相配套的进出口公司、物资贸易公司、物流公司、物业公司、建筑装饰设计工程公司、房产公司、热力公司、华凌大饭店等二十多个相关企业，形成了完整的市场产业链。

在商铺对外租赁和商户维护管理方面，由公司市场管理处负责，目前公司市场经营模式为将商铺出租给经营业主，并采用按租赁面积向经营业主预收全年租金的方式，进行商铺租金的收取，有利于保持公司现金流的稳定性。由于公司在新疆地区从事商贸市场租赁业务的时间长，市场知名度高，顾客流量稳定，以及市场管理、物业服务等软件设施较健全等因素，公司下属各市场的商铺出租率基本均已达饱和状态，有效的保证了公司市场经营业务收入的规模的稳定。

表 2 2014 年末公司下属市场情况（单位：万平方米、间、%）

名称	开业时间	租赁面积	商铺间数	出租率
华凌贸易城	1997	15.86	1,800	100.00
华凌贸易城平房区	1997	7.16	3,569	100.00
华凌国际商贸城	2005	17.92	1,400	100.00
华凌陶瓷洁具城	2011	15.00	1,000	100.00
华凌南疆综合批发市场	2000	63.14	4,500	100.00
华凌国际珠宝玉器城	2009	6.61	5,220	100.00
华凌市场建材出口基地	2012	62.55	7,760	98.20
合计	--	188.24	25,249	--

资料来源：公司提供

华凌贸易城分设床上用品、酒店用品、家用电器、工艺品、文化用品、日用百货、五金工具、橱柜等主要经营区域，楼内设有 34 部客梯、货梯，配有先进的信息网络、自动报警、消防喷淋系统。华凌国际商贸城分设家具、布艺、地板、墙纸、灯饰、二三类机电等经营区域，六楼为华凌国际博览中心、新疆名优特新产品展示交易中心、中国建材精品展示交易中心。华凌陶瓷洁具城分设中高档陶瓷、精品陶瓷、中高档洁具、精品家具、红木家具经营区域。

表 3 2012 年至 2015 年一季度华凌贸易城、华凌国际商贸城及华凌陶瓷洁具城经营情况

物业名称	物业经营条件	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
华凌贸易城	可出租面积（平方米）	158,594.00	158,594.00	158,594.00	158,594.00
	出租率（%）	100.00	100.00	100.00	100.00
	平均单位租金（元/平方米/日）	2.61	2.79	2.89	2.96
	租金收入（万元）	15,180.00	16,126.00	16,525.00	4,224.75
华凌国际商贸城	可出租面积（平方米）	179,190.99	179,190.99	179,190.99	179,190.99
	出租率（%）	100.00	100.00	100.00	100.00
	平均单位租金（元/平方米/日）	2.10	2.22	2.32	2.42

	租金收入（万元）	13,790.00	14,520.00	14,952.00	3,902.75
华凌陶瓷洁具城	可出租面积（平方米）	150,000.00	150,000.00	150,000.00	150,000.00
	出租率（%）	75.00	90.00	93.00	94.00
	平均单位租金（元/平方米/日）	1.45	1.49	1.51	1.51
	租金收入（万元）	5,954.00	7,354.00	7,583.00	2,038.50
华凌贸易城（平房区）	可出租面积（平方米）	78,930.00	71,616.00	71,616.00	71,616.00
	出租率（%）	100.00	100.00	100	100.00
	平均单位租金（元/平方米/日）	2.30	2.46	2.57	2.64
	租金收入（万元）	6,626.17	6,435.82	6,616.32	1,701.60

资料来源：公司提供

华凌南疆综合批发市场位于新疆库尔勒市，2000 年开始试运营，2003 年进行扩建，总占地面积 1800 多亩。市场主要经营建筑装饰材料、化工原料、木材、板材、石材、陶瓷洁具、墙纸地板、灯饰家具、家用电器、钢材、汽车配件及修理、锅炉设备、大型机械、农机产品、机电产品、日用百货、服装鞋帽、针纺织品、地毯、工艺品、小商品批发、瓜果批发、烟酒副食品批发、土产杂货、花鸟鱼虫等。市场营运主楼单体建筑面积 12 万多平方米，已进驻经营的厂商 2,500 多家，运营情况良好。该市场现已成南疆地区占地面积最大、商品种类齐全、交通便利、设施优良、辐射南疆 5 地州 42 县市及中亚各国的市场。截至 2014 年末，华凌南疆综合批发市场可出租面积 631,374.5 平方米（包含主楼及平房区），出租率 100%，主楼近年日平均单位租金在 1.8 元/平方米左右，整体日平均单位租金在 0.8 元/平方米左右。

表 4 2012 年至 2015 年一季度华凌南疆综合批发市场经营情况（平方米、元）

物业细分	物业相经营条件	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
主楼区	可租面积	120,912.14	120,912.14	120,912.14	120,912.14
	平均出租率	100	100	100	100
	单位年租金	1.73	1.82	1.93	2.03
	租金收入（万元）	7,635	8032	8533	2209
平房区（有证）	可租面积	68,556.1	68,556.1	68,556.1	68,556.1
	平均出租率	100	100	100	100
	单位年租金	2.03	2.10	2.20	2.30
	租金收入（万元）	5080	5255	5508	1419
平房区（无证）	可租面积	441,906.26	441,906.26	441,906.26	441,906.26
	平均出租率	100	100	100	100
	单位年租金	0.21	0.22	0.24	0.26
	租金收入（万元）	3,387	3,549	3,929	1,034

资料来源：公司提供

华凌国际珠宝玉器城位于乌鲁木齐市昆仑路，主体上下五层，市场总建筑面积近 10 万平方米。玉器城前身为华凌国际汽配城，原主要经营汽车装饰、配件的批发零售以及汽车美容、维修服务，自 2009 年起公司调整汽配城经营模式，将部分商铺对外出售；期间，部分业主处于投资目的购买商铺，而非实际经营，致使市场商铺整体开业率下降，从而影响了其余未出售商铺的租金水平，公司在汽配城获取的租金下降。2012 年，公司调整经营策略，停止对外出售商铺，将市场经营类别调整为古玩玉器市场，并将华凌综合市场原有的玉器商铺搬迁至此，同时吸引了一批新的玉器

经营商，该市场现分为：玉料市场区、加工区、普料露天展示交易区、和田玉精品店、玉器精品店、珠宝玉器批零区、精品玉料展示交易区等。目前市场已入驻商户 5,000 余家，可出租面积 66,083 平方米，近年日平均单位租金在 2.2 元/平方米左右，出租率约为 90%。

表 5 2012 年至 2015 年一季度华凌国际珠宝玉器城经营情况（单位：平方米、元）

物业经营条件	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
可租面积	64,032	66,083	66,083	66,083
平均出租率（%）	75	85	93	95
单位年租金	2.15	2.21	2.23	2.24
租金收入（万元）	3,769	4,521	4,663	1,332.25

资料来源：公司提供

华凌市场建材出口基地位于乌鲁木齐市米东区西南部，紧邻高新区，是乌鲁木齐市新的建设的中心和前沿。该市场一期规划占地面积 2,004 亩，总规划建筑面积 108 万平方米。市场分设石材市场区、钢材市场区、土产市场区，机电市场区、摩托车市场区、五金市场区、PVC 市场区、物流市场区等。市场地理位置交通便利，国内国际物流顺畅，石材市场区、物流市场区、钢材市场区已经投入运营；土产市场区，二三类机电市场区，摩托车市场区，不锈钢、板材、五金市场区，塑钢、铝型材市场区等已经建成，经营厂商也在陆续进驻和装修，已经初步形成和华凌综合市场南北呼应的大市场。建材市场的经营户主要为华凌综合市场的原有客户，由于石材、钢材等货品占地面积较大，华凌综合市场无法满足日渐增长的建材承租客户数量和承租面积，因此在规划新建市场时，采取“先找租户，再建市场”的招商方式，即先征集有从华凌综合市场搬迁至建材出口基地意向的租户，预先向这些租户收取 20%至 50%的年租金作为定金后，再根据已有意向的租户数量建造相应规模的市场；市场建成后，商铺一般只对外租赁；租赁合同期大多为一年，租金按年一次性收取。

表 6 2012 年至 2015 年一季度华凌市场建材出口基地经营情况

物业经营条件	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
可租面积（平方米）	325,326	625,498	625,498	625,498
可租店铺数量	3,250	7,760	7,760	7,760
平均出租率（%）	100	100	100	100
单位年租金（元）	0.85	0.94	1.08	1.23
租金收入（万元）	10,093	21,362	24,406	692.25

资料来源：公司提供

在租金收入规模变化方面，近三年公司各商品交易市场租金收入规模稳定，加之由于部分商品交易市场可租面积的扩大，致使总租金收入规模明显增长，近三年公司各商品交易市场租金年均复合增长率为 13.86%，其中华凌综合市场和华凌南疆综合批发市场的租金收入规模较为稳定，年均复合增长率为 4.85%和 5.64%；华凌国际珠宝玉器城和华凌市场建材出口基地由于可租面积的扩大，租金收入规模增长明显，分别为 11.23%和 55.50%。

总体来看，公司辖下各类商品交易市场由于从业时间长，在当地的知名度高，并具备较强的交通区位优势，区域内的市场竞争能力强。市场经营作为公司营业收入的主要来源，近年来收入规模稳定增长，在市场日常经营过程中，采用预收租金的模式进行租金收取，有利于保持公司现金流的稳定性。此外，短期内公司市场建设大规模投入期已基本结束，随着可租赁面积的扩大、租金价格的逐步提升，未来公司市场经营板块业务收入有望增长。

3. 牲畜屠宰

牲畜屠宰板块主要由公司下属子公司华凌畜牧产业开发有限公司（以下简称“畜牧公司”）负责经营。畜牧公司与养殖牧场、养殖合作社、牛羊养殖公司等养殖大户签订合作协议，以协议价格收购养殖户的出栏活牛、活羊，并集中屠宰场中进行宰杀、加工处理。经过加工后的牛羊肉再销往当地的牛羊肉市场。公司下属牛羊肉屠宰场是当地最大的清真牛羊肉集中宰杀基地，2012年至2014年年均加工牛肉和羊肉能力均为3万吨。公司牛羊肉屠宰严格按照少数民族信仰方式进行，在当地少数民族群众中认可度较高。

牛、羊的生长季节主要是从春季到秋季。公司在养殖开始前与养殖户签订合作协议，约定养殖数量、收购价格、牛羊的相关品质要求等。养殖户根据协议要求购入幼龄牛、羊开始养殖。在养殖临近尾声时，根据牛羊的育肥情况，公司与养殖户进行收购结算，如果牛羊育肥情况符合协议要求，则按协议价收购，如果因当年气候、水草等原因导致牛羊育肥情况不足时，则通过对实际育肥情况的判断适当降价收购。

表7 2012-2015年3月公司牛、羊肉产能及产量情况（单位：万吨）

项目	2012年		2013年		2014年		2015年1-3月	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
牛肉	3.00	0.85	3.00	0.95	3.00	0.87	0.75	0.11
羊肉	3.00	1.25	3.00	1.56	3.00	1.15	0.75	0.35

资料来源：公司提供

2012年至2015年3月，公司牛肉加工的产能利用率分别为28.33%、31.67%、29.00%、14.67%，同期羊肉加工的产能利用率分别为41.67%、52.00%、38.33%、46.67%。公司牛羊肉屠宰加工的产能利用率较低，主要原因是当地群众仍偏好食用传统手工屠宰加工的牛羊肉，以及私屠滥宰现象的存在，对公司的机械化屠宰产量造成削减。2014年，乌鲁木齐周边牛羊肉产量有所下降，公司也同比调减供应量，但依然在乌鲁木齐牛羊肉市场供应量占比达到80%以上，随着公司社区直供店面铺设工作结束，公司产量有望进一步扩大。

2015年之前，公司屠宰加工产出的牛羊肉主要销往当地最大的牛羊肉交易市场——三屯碑牛羊肉批发市场（该市场在2015年2月已整体搬迁至华凌建材出口基地，为全市牛羊肉供应集散地），销往该市场的牛羊肉采用批发兼零售的方式，以批发为主，批发对象为在该市场经营的个体户，销售款项按月结算。公司牛羊肉批发对象较为零散，且每个季度并不固定，但因为当地牛羊肉消费需求较大，故公司生产出的牛羊肉均可及时销售出去。

表8 2012-2015年3月公司牛、羊肉销售情况（单位：万吨、元/公斤）

项目	2012年		2013年		2014年		2015年1-3月	
	销量	平均售价	销量	平均售价	销量	平均售价	销量	平均售价
牛肉	0.85	42	0.95	52	0.87	47	0.11	46
羊肉	1.25	43	1.56	53	1.15	43	0.35	41

资料来源：公司提供

为做好畜牧屠宰产业上游的基础工作，以实行“公司+基地+农户”的经营模式，公司与全疆农牧业基础较好的县和农产区与养殖户形成长期合作关系，并在养殖户扩大养殖规模等方面给予资金支持。

合作社推荐并提供养殖户贷款材料后，公司对申请贷款农户按《农户信用评级指标》通过定

性、定量分析，实行集中贷前审查；符合受理条件的合作养殖户以活畜为反担保，对作为反担保的活畜配以公司专用耳标，实行从入栏到出栏的全程监管，并与公司签订了相关的合同；公司向银行提交审核合格的养殖户名单及基础资料，对于银行审核通过的合作养殖户，公司使用自有的信用额度为养殖户提供为期一年的担保贷款，并与养殖户和银行进行《借款合同》、《担保合同》的三方面签订后放款；在养殖户使用贷款期间，公司定期跟踪贷款用途及使用情况，随时掌握养殖户的养殖经营状况，定期组织养殖户偿还银行利息，直至贷款到期前偿还完所有贷款本息。

截至 2015 年 3 月末，公司按银行当年实行的担保贷款利率，为 10 家合作社的 150 余户养殖户提供担保贷款累计金额 5,000 万元左右。通过公司全程对育肥活畜的监管，公司与养殖户之间签订《五户联保协议》等风险控制手段，截至目前，养殖户贷款均按期偿还，未出现恶意逾期及不良贷款。

总体来看，公司屠宰业务及屠宰产品符合所在区域的民族习惯，其相关产品的市场占有率高，品牌知名度高，公司该类业务未来发展前景可期，同时公司对于该业务采用了较为灵活的经营模式，有效保证了养殖户的饲养积极性，有利于保障公司该类业务未来的稳定发展。

4. 酒店餐饮

酒店餐饮板块是公司收入的重要来源。华凌大饭店的运营主体为新疆华凌大饭店有限责任公司，是新疆目前唯一一家五星级穆斯林涉外商务酒店，建筑面积 3.51 万平方米，楼高 23 层。酒店紧邻华凌综合市场，商贸客源较为充足。酒店于 2003 年 8 月正式对外营业，2012 年初至 2013 年 6 月中旬进行翻修，目前华凌大饭店拥有 250 间客房，4 个餐厅、1 个宴会厅、4 间多功能厅。

表 9 公司酒店服务运营情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年
客房数（间）	245	250	250
平均入住率（%）	20.78	19.70	21.20
平均房价（元/间/天）	520	661	661
客房收入（万元）	971.86	1,124.87	945.89
餐饮收入（万元）	1,965.67	1,826.59	1,129.68

资料来源：公司提供

2012 年初开始，公司委托专业酒店管理公司法国雅高国际酒店集团（简称“雅高集团”）对华凌大饭店进行管理，公司按客房收入的 2.2% 向雅高集团支付管理费，同时雅高集团按客房收入的 2% 收取销售佣金，故公司合计需向雅高集团支付客房收入的 4.2%。

公司为进一步扩大酒店业务在整个新疆地区的影响力，提升酒店的品牌效应和盈利能力，2012 年初，按照雅高集团管理要求，华凌大饭店部分楼层陆续进入装修改造期，规划总投资 1.22 亿元。2013 年 6 月，华凌大饭店装修改造完毕进行试营业，2013 年 9 月起正式对外营业，并更名为乌鲁木齐华凌雅高美爵大饭店。翻修期间，公司的酒店餐饮收入受到一定影响，改建完成后，2013 年全年客房收入有所回升。同时，受政府抑制“三公消费”等政策对酒店餐饮业市场景气度的影响，公司酒店餐饮板块整体收入仍然呈现持续下降趋势。2014 年，公司客房收入占酒店餐饮整体收入的 28.66%，餐饮收入占比为 34.23%，其他服务主要包括商品销售、车辆租赁、洗衣等。

在酒店入住率方面，近三年新疆华凌大饭店平均入住率分别为 20.78%、19.70% 和 21.20%，入住率水平较低，主要原因为该酒店定位于豪华酒店，所设定的住宿价格明显高于周边其他档次的酒店，不具备价格竞争的优势，致使门槛人口量较低。

除华凌大饭店外，公司旗下还有连锁经济型酒店亚中饭店。亚中饭店非公司直营酒店，公司将其委托给外部实体代管经营，每年收取 200 万元租金。

总体来看，在酒店餐饮业务方面，公司品牌知名度高，相关业务管理团队业务水平高，有利于该业务的良性发展。同时，受我国限制公款消费、降低铺张浪费等相关限制性政策的影响，公司酒店餐饮业务板块中，核心业务收入规模明显下降，并对公司整体酒店餐饮业务收入规模产生消极影响。

5. 房地产开发

公司的房地产业务主要由下属新疆华凌房地产开发有限公司经营（以下简称“华凌房地产公司”）。华凌房地产公司通过投标政府土地出让方式获取土地，按照相关法律法规进行项目规划，并委托有资质的建筑承包商进行工程建设。在工程进度或项目投资达到监管要求后，项目获取预售许可证并进行销售取得收入。2010 年至 2013 年，华凌房地产公司共开发完成一个地产项目（华凌国际公寓一期项目），公司 2012 年至 2013 年房地产板块收入均为华凌国际公寓一期销售收入。目前，华凌房地产公司在建项目为华凌国际公寓二期。

华凌房地产公司于 2010 年开工建设华凌国际公寓一期项目，该项目位于乌鲁木齐市水磨沟区南湖北路东二巷 188 号，2012 年 10 月 1 日完工交房。截至 2014 年末，尚余 60 余套住房未销售完毕。

华凌房地产公司于 2013 年 6 月开始建设华凌国际公寓二期项目，项目位置紧邻一期，计划于 2015 年 10 月完工交付。该项目计划投资规模 14.40 亿元，截至 2015 年 3 月末，公司已完成资金投入 7.02 亿元，该项目的后续资金投入规模小。华凌国际公寓二期项目设计建筑面积合计 36.11 万平方米，截至 2015 年 3 月末，已完成预售的面积较少，仅为 4.84 万平方米，预售均价为 0.77 万元。

总体来看，在房地产开发业务方面，公司目前主要开发的项目为华凌国际公寓二期项目，该项目已临近完工交付期，所需后续的资金投入规模小，对公司运营资金压力的加大作用较小。同时由于该项目目前已完成预售的规模不大，可能致使公司房地产开发业务需面临较长时间的房产销售期，不利于公司相关开发成本的及时收回和资金压力的降低。

6. 其他业务板块

公司其他业务板块包括银行业务、城市供热、进出口贸易、汽车运输等。

2012 年 3 月，公司获中国监管机构核准收购格鲁吉亚 Basis 银行（以下简称“Basis 银行”），成为新疆首家在境外投资收购金融机构的民营企业。2012 年 9 月，公司支付交易款 2210 万美元，并完成股权过户，成为 Basis 银行的控股股东；公司持有 Basis 银行 90% 股份，Basis 银行原控股股东欧洲复兴开发银行和银行创始人 Zurab Tsikhistavi 持股比例均为 5%。2012 年 12 月，公司对 Basis 银行进行第一期增资 1500 万美元。2013 年 5 月，公司完成对 Basis 银行第二期增资 3300 万美元，截至 2014 年末，公司实际持有该银行股权 92.98%。增资完成后，Basis 银行竞争力得到提升，授信规模和额度有所扩大，业务规模不断增长、客户来源多元化，盈利水平有所提高。截至 2013 年末，Basis 银行资产总额 13.74 亿元，2013 年实现收入 1.31 亿元，净利润 0.50 亿元；截至 2014 年末，Basis 银行资产总额 19.08 亿元，2014 年实现收入 1.44 亿元，净利润 0.51 亿元。Basis 银行在格鲁吉亚国内主要以中小企业和零售银行业务服务为主营业务，并具备良好的银行声誉，加之格鲁吉亚为我国“一路一带”的途径国之一，其中资背景也可形成较强的市场竞争力，有利于 Basis 银行未来业务规模的稳定扩大。

公司供热业务主要由下属子公司新疆暖万家热力有限责任公司（以下简称“热力公司”）经营。热力公司供热对象为乌鲁木齐市部分城区的居民。2012年，乌鲁木齐市推进供暖企业“煤改气”改造工程，用燃气锅炉替代燃煤锅炉，降低能耗和污染。截至2013年末，热力公司已建成4台100吨的大型燃气锅炉并投入运行。热力公司对外供热价格根据相关规定，由价格主管部门制定。

公司进出口贸易业务主要是由下属子公司新疆华凌进出口有限公司（以下简称“华凌进出口公司”）和新疆华凌口岸贸易有限公司（以下简称“华凌口岸贸易公司”）经营。公司进出口业务主要依托新疆与中亚各国的贸易往来。华凌进出口公司和华凌口岸贸易公司主要经营轻工业产品（如各种五金交电、生活用品、服装、小家电等）的跨境流通，将新疆和内地生产的商品出口至哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、俄罗斯等国，赚取差价。同时，华凌口岸贸易公司也为边境贸易商提供口岸服务，包括汽车租赁、仓储服务、设备租赁等。2012年至2014年，公司进出口贸易板块收入分别为0.42亿元、0.50亿元和0.32亿元。

总体来看，公司在保持主营业务经营稳定的基础上，进行多类型的业务开发，且所开发的均能对公司的主营业务及未来发展计划的稳定发展进行提供支持，有利于公司未来业务的稳定发展，并有利于公司收入规模的提升。

7. 经营效率

近三年受应收账款的增长及营业收入波动影响，公司应收账款周转速度呈快速下降趋势，三年分别为53.83次、43.51次及20.42次；随着存货的逐年增长以及营业成本的波动，近三年存货周转速度波动下降，三年分别为0.58次、1.10次及0.30次；同期，公司总资产周转速度有所波动，三年分别为0.10次、0.13次和0.09次，主要受营业收入波动和资产规模上升影响较大。

总体来看，公司经营效率一般。

8. 重要投资及在建项目

公司目前在建项目为国际经济特区项目和华凌建材进出口基地项目，计划总投资约44.75亿元，截至2015年3月末已投资约20.63亿元，仍需投资24.12亿元，且部分投资在境外，公司未来融资压力较大。

国际经济特区项目位于格鲁吉亚国际经济特区，占地面积约384.7公顷，建筑总面积462.7万平方米，计划总投资30,000万美元，主要建设市场主楼市场区、购物商场、住宅区、酒店、海上休闲娱乐区、景观大道、步行街、学校、幼儿园、邮局等。截至2015年3月末，该项目已投入资金2.99亿美元，完成了对特区的通水、通电、通路、平整土地等前期基础工程建设，并完成特区工程设计、招标，一期工程的市场及加工综合楼、海关办公楼及青奥村已竣工。

华凌建材进出口基地项目位于乌鲁木齐市米东区北外环路，项目建设用地面积为118.61万平方米，总规划建筑面积为108.23万平方米，其中一期54.85万平方米，二期53.38万平方米。项目建成后，主要用于五金交电、化工产品、板材、建筑石材等建筑材料的出口、销售和物流配送等经营活动。项目总投资额为26.13亿元，截至2015年3月末已投入9.33亿元，石材市场区、物流市场区、钢材市场区已经部分建成并投入运营。

表10 截至2015年3月末公司在建项目情况

项目名称	计划投资金额	期末已完成投资金额	筹资来源	开工时间	拟完工时间
国际经济特区项目	3.00亿美元	1.82亿美元	自筹35%；银行65%	2013年	2016年
华凌建材进出口基地项目	26.13亿元	9.33亿元	--	2011年	2020年

资料来源：公司提供

由上表可见，公司目前在建项目拟投资规模大，且国际经济特区项目整体开发周期相对较短，公司短时期内将面临较大的资金压力，需密切关注相关资本性投资项目在实施过程中的融资风险。

9. 经营关注

(1) 目前，乌鲁木齐市及新疆地区仍有大量商贸批发城处于建设之中，明显加大了区域内专业批发市场竞争程度，使公司需采用多种方式提升公司自身的综合配套服务能力，增大公司的运营成本和经营管理压力。

(2) 公司的格鲁吉亚国际经济特区项目目前尚处于建设期中，该项目计划投资规模较大，使公司后续资金投入压力较大。

(3) 公司所投资的 Basis 银行受格鲁吉亚的经济形势、国家政策、汇率等影响较大，需关注相关风险。

10. 未来发展

公司未来将继续围绕商业租赁、畜牧屠宰、酒店餐饮和房地产四大板块业务进行发展，并进一步扩大在格鲁吉亚的项目投资并适当介入金融行业。商业租赁方面，坚持市场化导向，继续以家具建材批发市场的商业租赁为主业，坚持“以人为本，诚信经营”的经营模式；畜牧屠宰业务上，结合资本市场的投资者，全面投产运营现代化的清真牛羊肉生产屠宰流水线，推出“华凌”自主品牌的冷鲜肉，实现品牌化的经营管理，主打国内外高端肉制品市场，实现产销一条龙服务；酒店餐饮方面，华凌大酒店作为全国五星级的酒店中唯一一家穆斯林清真酒店，通过重新装修和国际酒店管理集团的人员培训，入住率和房价有望得到提高；打造金融板块，发展金融产业，成立担保、典当、小额贷款公司，实现产融结合，发挥专业优势，完善服务；加大在格鲁吉亚的投资，将华凌（格鲁吉亚）工业园和经济开发区与新疆华凌的产业链紧密连接，并引进矿产、木材等弥补国内稀缺资源的不足。

总体看，公司制定了明晰的发展目标，发展计划的可行性强，这将有利于公司推进业务发展，提升竞争力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2012年度合并财务报表经江苏天华会计师事务所有限公司审计；2013年度和2014年度合并财务报表经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙），各审计机构对其审计的财务报告均出具了标准无保留的审计意见。公司提供的2015年一季度财务报表未经审计。

公司依照2006年财政部颁布的《企业会计准则》进行财务报表的编制，并依据2014年颁布的会计准则修订要求对相关报表进行了相应的调整。随着经营规模的扩大，公司近三年合并报表范围有所变化，2014年合并范围新增巴州一得房地产开发有限公司，减少新疆华凌建筑装饰工程有限公司。

截至2014年末，公司合并资产总额196.20亿元，负债合计135.52亿元，所有者权益（含少数股东权益）60.68亿元。2014年公司实现营业收入16.22亿元，净利润（含少数股东损益）3.59亿元；经营活动产生的现金流量净额13.18亿元，现金及现金等价物净增加额3.44亿元。

截至2015年3月末，公司合并资产总额193.93亿元，负债合计129.98万元，所有者权益（含少数股东权益）63.95亿元。2015年1-3月，公司实现营业收入3.73亿元，净利润（含少数股东损益）

0.89元，经营活动产生的现金流量净额1.96亿元，现金及现金等价物净增加额-1.92亿元。

2. 资产质量

由于业务规模的扩大所致，公司近三年资产规模稳定增长，分别为 155.09 亿元、169.35 亿元和 196.20 亿元，年均复合增长率 12.47%。在资产结构方面，公司近三年资产均主要以非流动资产为主，与公司的业务结构相匹配，截至 2014 年末，公司流动资产和非流动资产分别占比 25.69% 和 74.31%。

流动资产

公司近三年流动资产分别为 46.88 亿元、43.29 亿元和 50.41 亿元，年均复合增长率为 3.69%，流动资产规模较稳定，截至 2014 年末，公司流动资产要由货币资金、预付账款、其他应收款以及存货构成，其余的流动资产包括应收账款和其他流动资产，所占比重均未超过 5%。

由于外部融资规模的扩大，公司近三年货币资金规模呈快速上升趋势，年均复合增长率为 26.66%，2014 年末公司货币资金合计 15.64 亿元，其中受限货币资金合计 5.39 亿元，占比 34.46%，全部为用于获取银行借款而质押的定期存单。

图 2 公司 2014 年末流动资产构成



数据来源：公司审计报告

近年来，公司其他应收款一直保持较大规模，对公司资金的占压较为严重，近三年公司其他应收款净额分别为 19.67 亿元、16.23 亿元和 14.75 亿元，分别占各年流动资产的 41.96%、37.50% 和 29.27%，从近三年其他应收款的规模以及占流动资产比重的变化情况来看，公司已着手对其他应收款规模进行控制，对账龄时间较长的其他应收款予以收回，以提升资产的整体流动性。

在其他应收款账龄结构方面，截至 2014 年末，公司其他应收款账龄主要集中于 2 年以内，其中账龄处于 1 年以内的应收账款占比 33.24%，账龄处于 1 年至 2 年区间的应收账款占比 50.72%，且其中账龄处于 1 年至 2 年区间的应收账款规模较上年增长 6.91 亿元，增长幅度大。

表 11 2013、2014 年度公司主要其他应收款账龄变化情况表（单位：亿元、%，百分点）

账龄	2013 年		2014 年		变化幅度	
	账面余额	比例	账面余额	比例	变动率	比例增/减幅
1 年以内	14.05	77.57	5.51	33.24	-60.77	-44.30
1 年至 2 年	1.50	8.30	8.41	50.72	459.59	+42.42
合计	15.55	85.87	13.92	83.96	-10.47	-1.91

资料来源：公司提供

截至 2014 年末，公司前五大其他应收款单位的其他应收款合计 8.89 亿元，占公司其他应收款总额的 53.57%，其中主要债务方为新疆华顺工贸有限公司（以下简称“华顺工贸”），其向公司拆入的其他应收款账面余额为 5.11 亿元，占公司其他应收款总额的 30.81%，表明公司其他应收款单一客户集中度处于较高水平。华顺工贸是公司实际控制人家族成员控制的企业，是其进行海外投资的重要平台，其向公司拆入的资金主要用于对外投资，需要关注该项往来款的回收风险。截至 2014 年末，公司已累计计提其他应收款坏账准备 1.55 亿元，整体计提比例为 10.51%。

公司近三年存货账面价值分别为 10.32 亿元、11.74 亿元和 13.23 亿元，呈稳定增长趋势，年均复合增长率为 13.22%，增长的原因来自对房地产业务投入规模的扩大，近三年公司存货账面价值中房地产开发成本分别为 9.41 亿元、11.06 亿元和 12.34 亿元，分别占当期存货账面价值的 91.18%、93.23%和 94.28%。截至 2014 年末，公司已计提的存货跌价准备仅为 1.27 万元，主要原因为当期末公司绝大多数存货的可变现净值不低于其成本，因此公司未对该部分存货计提跌价准备。

公司近三年预付款项主要为格鲁吉亚华凌国际经济特区投入的预付工程款，由于各年计划投入资金规模的变化，公司近三年预付款项规模出现明显波动，分别为 3.92 亿元、2.24 亿元和 3.47 亿元。截至 2014 年末，公司预付款项的帐期主要集中于 1 年以内，占比 86.07%，相关资金出现损失的可能性小。

公司近三年其他流动资产分别为 0.03 亿元、0.05 亿元和 2.46 亿元，其中 2014 年末流动资产规模较上年末增长幅度大，主要原因为公司于 2014 年将 Basis 银行存放格鲁吉亚央行的准备金纳入该科目核算，并将待抵扣进项税和各类预缴税费一并纳入该科目核算所致。

非流动资产

随着近年来业务规模的扩大，公司所持不动产规模的持续增加，带动公司非流动资产规模呈稳定上升趋势，近三年公司非流动资产的年均复合增长率为 16.07%。

截至 2014 年末，公司非流动资产主要由发放贷款及垫款、可供出售的金融资产、投资性房地产、固定资产和在建工程构成，占非流动资产的比重分别为 6.19%、5.36%、60.07%、14%和 5.38%。

公司发放贷款及垫款全部来源于下属 Basis 银行所开展信贷业务，随着 Basis 银行近年来业务规模快速增长，其近三年发放贷款及垫款余额呈快速增长趋势，年均复合增长率为 59.29%。截至 2014 年末，公司发放贷款及垫款净额合计 9.02 亿元，其中个人贷款余额 2.79 亿元，企业贷款余额 6.48 亿元，分别占比 30.17%和 69.83%，同期末，公司已计提贷款损失准备 0.25 亿元，贷款拨备率为 2.72%¹。

在信贷资产质量方面，截至 2014 年末，公司发放贷款及垫款中逾期贷款合计 0.41 亿元，期末逾期贷款率²为 4.32%，其中逾期时间处于 1 个月以内的逾期贷款合计 0.19 亿元，占逾期贷款总额的 47.70%，表明公司逾期贷款的账龄时间较短，逾期贷款出现坏账的可能性相对较低。

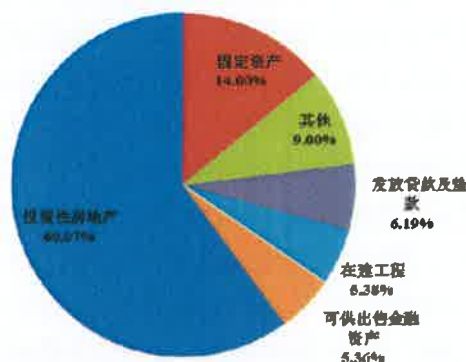
此外，在风控措施策略配置方面，Basis 银行近三年核心资本充足率³分别为 24.91%、28.79%和 24.94%，资本充足率较高，表明 Basis 银行所实施的风控策略较为稳健，有利于公司整体银行业务的稳定性和安全性。

¹ 贷款拨备率=贷款损失准备金余额/期末贷款总余额×100%。

² 逾期贷款率=期末逾期贷款余额/期末贷款总余额×100%。

³ 核心资本充足率=核心资本/加权风险资产总额×100%，截至 2014 年末，Basis 银行核心资本为 11.24 亿拉里，风险加权资产合计 4.51 亿拉里。

图3 公司2014年末非流动资产构成



数据来源：公司审计报告

公司可供出售的金融资产主要为 Basis 银行购买的格鲁吉亚国库券和政府债券。由于所购格鲁吉亚国库券和政府债券规模的扩大,近三年公司可供出售的金融资产规模持续扩大,分别为 1.13 亿元、5.25 亿元和 7.82 亿元,年均复合增长率为 163.56%,该部分资产减值风险不大。

公司自成立起一直以商业物业的经营为主营业务,公司投资性房地产主要为归属于公司及公司下属子公司所拥有并用于出租的各类商贸市场,近三年公司投资性房地产规模分别为 76.64 亿元、83.24 亿元和 87.57 亿元,年均复合增长率为 6.90%,呈稳定增长趋势,增长的主要原因为相关商贸市场公允价值的评估增值所致。

公司近三年固定资产年均复合增长率为 22.90%,呈快速增长趋势,主要原因为建材出口基地内相关物业的建成结转所致。截至 2014 年末,公司固定资产净额为 20.42 亿元,已累计计提折旧 6.61 亿元,其中主要由房屋建筑物构成,占比 73.55%,主要为商铺、加工车间等。截至 2014 年末,公司固定资产成新率为 75.55%,其中房屋建筑物成新率为 82.87%,公司固定资产成新率处于较高水平,对公司未来的稳定发展提供了相应的基础支持。截至 2014 年末,公司为获得银行借款,已将部分固定资产进行抵押,抵押规模合计 4.42 亿元,同时,公司尚未取得产权的固定资产合计 6.93 亿元,受限的固定资产规模合计 11.36 亿元,受限固定资产已占公司当期末固定资产规模的 55.66%,受限资产占比较大。

公司近三年在建工程余额分别为 2.68 亿元、3.33 亿元和 7.84 亿元,复合年均增长率为 71%,呈快速增长趋势,主要原因为对格鲁吉亚华凌国际经济特区投资建设规模的扩大。

此外,公司近三年内所持有至到期投资以及长期股权投资的规模均发生大幅度变化,其中近三年公司持有至到期投资增长约 2.85 亿元,增长的主要原因为公司于 2012 年 12 月,增加对上海博大企业(集团)有限公司的委托贷款,委托贷款到期日为 2014 年 12 月 20 日,贷款年利率为 21%,截至 2014 年末,该笔委托贷款已进入回款期,相关回款手续尚处办理过程中;公司近三年长期股权投资分别为 2.91 亿元、0.97 亿元和 0.85 亿元,呈快速下降趋势,下降的主要原因是部分股权投资款的收回。

公司近三年无形资产分别为 5.05 亿元、5.53 亿元和 5.41 亿元,整体变化幅度不大,主要由土地使用权构成,截至 2014 年末,公司为获得银行借款,已进行质押的土地使用权合计 1.96 亿元,同时尚未取得产权证书的土地使用权为 1.98 亿元,分别占当期无形资产的 36.18%和 36.72%。

截至 2015 年 3 月末,公司资产总额为 193.93 亿元,较 2014 年末下降 1.16%,主要由于可供出售金融资产的减少。从资产构成来看,截至 2015 年 3 月末,公司流动资产占比 27.45%,非流

流动资产占比 72.55%，较 2014 年末变化不大，仍以非流动资产为主。

总体来看，随着近年来各类业务规模的扩大，公司资产规模呈持续增长趋势，其中发放贷款及垫款质量较好，固定资产的成新率较高，投资性房地产规模的稳定增长，均有利于公司资产质量的保持和提高，但同时由于业务规模扩大，加大了公司对外部融资的需求，致使公司受限资产规模较大，对公司资产的自主处置能力和资产的流动性形成掣制，加大了公司的流动性风险，同时公司部分资产和业务与格鲁吉亚的相关性高，该国的政治、经济的稳定性和景气性，一定程度上也会对公司资产质量产生影响。

3. 负债及所有者权益

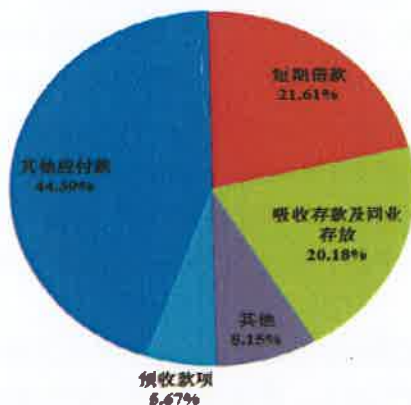
负债

由于外部融资规模的扩大，公司近三年负债规模呈稳定增长趋势，年均复合增长率为 15.37%。截至 2014 年末，公司负债合计 135.52 亿元，其中流动负债、非流动负债所占比重较为平均，分别为 48.93%和 51.07%。

公司近三年流动负债分别为 61.72 亿元、58.33 亿元和 66.31 亿元，呈波动增长趋势，年均复合增长率为 3.65%，其波动的主要原因为其他应付款规模变化所致。

截至 2014 年末，公司流动负债主要由短期借款、吸收存款和同业存放款、预收款项以及其他应付款构成，分别占比 21.61%、20.18%、5.67%和 44.39%。

图 4 2014 年末公司流动负债构成



数据来源：公司审计报告

近三年，公司其他应付款分别为 28.50 亿元、25.13 亿元和 29.44 亿元，年均复合增长率仅为 1.64%，其中主要由收取商户缴纳的商铺定金构成，分别约为 7.60 亿元、8.10 亿元和 9.80 亿元，分别占比 26.67%、32.23%和 33.29%。

近三年，公司短期借款分别为 12.08 亿元、14.31 亿元和 14.33 亿元，年均复合增长率为 8.92%，其中 2013 年末的短期借款规模较 2012 年末增长 18.50%，2013 年末和 2014 年末短期借款规模基本保持稳定。截至 2014 年末，公司短期借款主要为抵押贷款，占比 84.01%。

由于公司下属 Basis 银行业务规模的扩大，公司近三年吸收存款及同业存放款规模呈快速增长趋势，年均复合增长率为 71.19%，2014 年末规模达到 13.38 亿元。

公司预收款项主要来源于房地产业务预收房款，近三年公司预收款项分别为 6.65 亿元、1.34 亿元和 3.76 亿元，呈波动下降趋势，年均降幅为 24.79%，其中 2013 年末预收款项规模较 2012 年末相比大幅下降的原因为“华凌国际公寓一期”项目的交付所致，2014 年末预收款项规模较 2013

年上升的主要原因为对“华凌国际公寓二期”项目进行的预售。

截至 2014 年末，公司一年内到期的非流动负债合计 2.06 亿元，为将于 2015 年内到期的长期借款。

在非流动负债方面，公司近三年非流动负债呈稳定增长趋势，年均复合增长率为 31.39%，增长的主要原因为长期借款规模的持续扩大。截至 2014 年末，公司非流动负债合计 69.21 亿元，其中主要由长期借款和递延所得税负债构成，分别占比 71.60%和 23.77%，其余的非流动负债包括长期应付款、递延收益以及其他非流动负债构成，但所占比重均未超过 5%。

公司近三年长期借款规模持续扩大，年均复合增长率为 41.23%，增长幅度大，所融资金主要用于各类资本性投资。截至 2014 年末，公司长期借款合计 49.56 亿元，其中主要为抵押借款，占比 96.74%。

公司递延所得税负债主要由于投资型房地产公允价值的变动所产生，近三年公司递延所得税负债规模分别为 14.54 亿元、15.35 亿元和 16.45 亿元，年均复合增长率为 6.37%，呈稳定小幅增长趋势。

此外，截至 2014 年末，公司长期应付款余额为 2.59 亿元⁴，主要为公司通过民生租赁向美国湾流宇航公司所购入的湾流 G550 型商用客机，标的价值为 5500 万美元；递延收益合计 0.60 亿元，主要为当地政府划拨的各类财政补贴及专项资金等。

公司近三年资产负债率分别为 65.65%、66.43%和 69.07%，表明公司负债水平较高且持续加大。在有息债务方面，由于公司近年来积极进行外部融资，致使有息债务规模持续加大，公司近三年有息债务总额分别为 48.59 亿元、67.43 亿元和 82.37 亿元，呈稳定增长趋势，其中短期借款分别为 23.74 亿元、29.23 亿元和 29.77 亿元，占比分别为 48.87%、43.36%和 36.14%，全部债务资本化比率分别为 47.70%、54.25%和 57.58%；长期债务资本化比率分别为 31.80%、40.18%和 46.43%，表明公司近年来通过长期借款逐步对短期借款进行置换，对公司的债务结构进行了较为有效的调整，降低了公司的短期债务的偿付压力，但公司整体的债务负担仍较重。

截至 2015 年 3 月末，公司负债总额为 129.98 亿元，较 2014 年末下降 4.09%，主要由于长期借款的减少所致。从结构来看，流动负债占 50.46%，非流动负债占 49.54%，流动负债占比较上年末增加 1.54 个百分点。

总体来看，随着公司业务规模的扩大，公司近年来加大了外部融资的力度，致使负债水平持续加大，同时公司通过长期借款的融入，对其债务结构进行一定的调整，使短期借款的偿付压力得以降低，但公司的整体偿债压力仍较重。

所有者权益

由于利润留存规模的扩大，公司近三年所有者权益（含少数股东权益）呈稳定增长趋势，分别为 53.28 亿元、56.85 亿元和 60.68 亿元，年均复合增长率为 6.71%。截至 2014 年末，归属母公司所有者权益合计 57.17 亿元，其中未分配利润占比 94.27%，公司权益结构的稳定性较差。

截至 2015 年 3 月末，公司所有者权益（含少数股东权益）合计 63.95 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 59.96 亿元，较上年末增长 4.88%，主要原因为未分配利润规模的扩大。

总体来看，由于公司负债规模的持续扩大，致使公司所有者权益比例持续下降，公司所有者权益中，未分配利润比重过大，公司权益结构的稳定性较差。

⁴ 截至 2014 年末，公司各类长期应付款合计 3.09 亿元，其中为融资租赁产生的租金合计 3.04 亿元，占比 98.61%，但是由于长期应付款中含未确认的融资费用-0.50 亿元，致使当期末公司长期应付款余额为 2.59 亿元。本报告财务分析中，公司长期债务、全部债务含融资租赁产生的租金 3.04 亿元。

4. 盈利能力

受牛羊屠宰销售收入、房地产结转收入规模波动变化的影响，公司近三年实现的营业收入规模呈波动增长趋势，分别为 14.02 亿元、21.71 亿元和 16.22 亿元⁵，年均复合增长率为 7.54%。公司 2013 年受商铺租赁收入毛利率下降以及当年牛羊肉销售业务出现成本倒挂的影响，致使公司近三年所实现营业利润规模出现波动，但波动方向与营业收入规模波动方向向背离，分别为 5.73 亿元、4.71 亿元和 5.21 亿元，呈波动下降趋势。

公司近三年投资收益分别为 0.55 亿元、0.08 亿元和 0.13 亿元，对公司营业利润的贡献能力整体较弱。

此外，公司公允价值变动收益来源于投资性房地产的公允价值变动，近三年分别为 3.97 亿元、6.34 亿元和 4.40 亿元，分别占各年公司营业利润 69.25%、134.61%和 84.48%，近三年公司利润对投资性房地产公允价值变动的依赖程度高。

公司近三年分别实现营业外收入分别为 0.43 亿元、1.06 亿元和 0.66 亿元，主要为各项政府补贴。

由于业务特点所致，公司商铺出租业务、餐饮客房服务业务以及信贷业务的毛利率水平高，有利于维持公司主营业务的整体毛利率水平，公司近三年主营业务毛利率为 56.66%、40.78%和 65.53%。

受业务规模扩大以及其所带动的融资规模的扩大所致，致使公司近三年期间费用规模呈快速增长趋势，分别为 5.37 亿元、7.32 亿元和 8.51 亿元，年均复合增长率为 24.69%，其中近三年公司销售费用和管理费用的年均复合增长率分别 20.14%和 36.65%；财务费用年均复合增长率为 14.47%。公司近三年费用收入比分别为 39.02%、33.72%和 52.47%，呈波动上升趋势，但总体表明公司对费用支出规模的控制能力弱，削弱了公司的整体盈利能力。

在盈利指标方面，公司近三年营业利润率分别为 47.63%、31.38%和 56.93%，呈波动上升趋势。但由于近年外部融资规模的扩大，使公司资产规模同步扩大，致使公司总资本收益率、总资产报酬率以及净资产收益率均出现了持续的下降，其中近三年总资本收益率分别为 7.72%、6.31%和 5.03%；总资产报酬率分别为 6.02%、5.18%、4.60%；净资产收益率为 9.91%、6.93%和 6.12%。

2015 年 1-3 月，公司实现营业收入 3.73 亿元，利润总额 0.91 亿元，净利润 0.89 亿元，分别占上年全年的 23.01%、17.19%和 24.72%，营业利润率为 50.59%。

总体来看，公司近三年营业收入规模呈波动增长趋势，剔除 2013 年房地产业务结转对公司收入规模的影响，公司实际的收入规模基本呈稳定上升趋势，但是由于公司费用控制能力较弱，削弱了由业务毛利率高所带来的收入转化利润留存优势，致使公司经营利润的留存多依赖于投资性房地产公允价值的变动收益和政府补贴，公司整体盈利能力一般。

5. 现金流

公司近三年经营活动现金流入量出现明显波动，分别为 28.79 亿元、44.21 亿元和 28.26 亿元，波动幅度大，主要原因为公司收到的往来款规模的波动所引起，公司近三年与关联企业间往来款规模分别为 15.05 亿元、21.71 亿元和 2.40 亿元；在经营活动现金流出量方面，主要受房地产业务和牛羊肉销售业务支出成本规模与公司归还往来款规模的波动变化所致，公司近三年经营活动现金流出量也出现较大幅度的波动，分别为 24.70 亿元、51.28 亿元和 15.09 亿元，但总体的流出量规模呈收缩态势，年均复合增长率为-21.85%。公司近三年经营活动产生的现金流量净额分别为

⁵ 含利息收入和手续费及佣金收入。

4.09 亿元、-7.07 亿元和 13.18 亿元，呈波动上升趋势。由于公司业务规模的扩大，公司近三年依靠主营业务所获得的现金分别为 12.83 亿元、16.69 亿元和 18.49 亿元，呈快速增长趋势，年均复合增长率为 20.05%。公司近三年现金收入比分别为 91.51%、76.89%和 114.04%，公司收入实现质量逐年提升，目前收入实现水平较高。

在投资活动方面，公司近三年投资活动现金流量均呈净流出状态，分别为-11.55 亿元、-8.00 亿元和-13.25 亿元，主要原因为对华凌国际经济特区等项目的资本性投入。

公司近三年筹资活动前现金净流量分别为-7.46 亿元、-15.07 亿元和-0.08 亿元，均呈净流出状态，表明公司需通过外部融资，以满足自身经营和资本性投资业务的资金需要，其中 2014 年筹资活动前现金的净流出规模小，主要由于公司经营活动产生的现金流量基本可满足当年投资业务的资金所需，但是考虑到公司华凌国际经济特区等项目对后续资金的需求量大，公司未来依然面临较大筹资压力。

在筹资活动方面，公司近三年筹资活动的现金净流量分别为 9.52 亿元、16.48 亿元和 3.57 亿元，呈波动下降趋势，主要由于随着公司通过自身经营获取现金能力的提高，对外部融资规模进行调整所致。

2015 年 1-3 月，公司经营活动产生的现金净流量为 1.96 亿元、投资活动产生的现金净流量为 1.04 亿元，筹资活动产生的现金净流量为-4.92 亿元。

总体来看，公司近年来经营活动现金流规模波动幅度大，但收入实现质量有所提升；由于公司目前资本性投资项目的后续资金需求大，公司未来仍将保持较大规模的外部融资需求。

6. 偿债能力

从短期债务的即期支付能力指标看，近三年公司流动比率分别为 0.76 倍、0.74 倍和 0.76 倍，三年指标基本保持稳定；速动比率分别为 0.59 倍、0.54 倍和 0.56 倍；现金短期债务比分别为 0.41 倍数、0.42 倍和 0.53 倍，呈现小幅增长，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，2012 年至 2014 年公司 EBITDA 分别为 9.77 亿元、10.31 亿元和 10.55 亿元；近三年，公司 EBITDA 利息倍数小幅波动，三年分别为 3.93 倍、3.06 倍和 3.38 倍，EBITDA 对利息保护能力一般；公司 EBITDA 全部债务比别为 0.20 倍、0.15 倍和 0.13 倍，EBITDA 对全部债务保护能力一般。

在或有负债方面，截至 2015 年 7 月 2 日，公司对外担保包括对新疆华顺工贸有限公司提供担保 0.28 亿美元，折合人民币 1.69 亿元；对华山投资有限公司提供担保 1.75 亿美元，折合人民币 10.70 亿元，以公司 2015 年末所有者权益总量进行测算，公司担保比率为 19.37%，或有负债风险尚处于可控范围内。

在被担保企业质量方面，新疆华顺工贸有限公司和华山投资有限公司均为公司的关联企业，截至 2014 年末，新疆华顺工贸有限公司资产总额 10.07 亿元，负债总额 7.42 亿元，所有者权益合计 2.47 亿元；2014 年实现主营业务收入 2.40 亿元，净利润 0.03 亿元。

截至 2014 年末，华山投资有限公司资产总额 19.84 亿元，负债总额 14.87 亿元，所有者权益合计 4.97 亿元，2014 年实现主营业务收入 0.018 亿元，净利润-0.69 亿元。

总体看，被担保企业经营实力不强，公司具有一定或有风险。

截至 2015 年 3 月末，公司获得各家银行授信总额度人民币 120.80 亿元，已使用人民币 47.08 亿元，尚未使用额度为人民币 73.72 亿元。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2015 年 7 月 2 日，公司未结清信

贷信息记录有 1 笔关注类贷款，过往债务履约情况尚可。

八、本期公司债偿债能力分析

1. 本期公司债的发行对目前负债的影响

本期公司债券拟发行额度为 8 亿元，分别占 2015 年 3 月末公司全部债务和长期债务的 16.67% 和 10.42%，本期债券发行将使公司债务负担将明显增加，但有利于债务结构的改善。

截至 2015 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.03%、54.57% 和 42.87%，以公司 2015 年 3 月末报表财务数据为基础，预计本期公司债券发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 68.33%、57.01% 和 46.68%。公司债务负担进一步加重。

2. 本期公司债偿债能力分析

公司近三年 EBITDA 分别为 9.77 亿元、10.31 亿元和 10.56 亿元，分别为本期债券发行额度的 1.22 倍、1.29 倍和 1.32 倍，表明公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度较好；公司近三年经营活动产生的现金流入量分别为 28.79 亿元、44.21 亿元和 28.26 亿元，分别是本期债券发行额度的 3.60 倍、5.53 倍和 3.53 倍，对公司本期债券的覆盖程度较好，并考虑到公司具备良好的区位优势，且未来租金收入规模具备进一步扩大的空间，投资性房地产公允价值较高、变现能力强等优势因素。整体来看，公司对于本期债券的偿债能力很强。

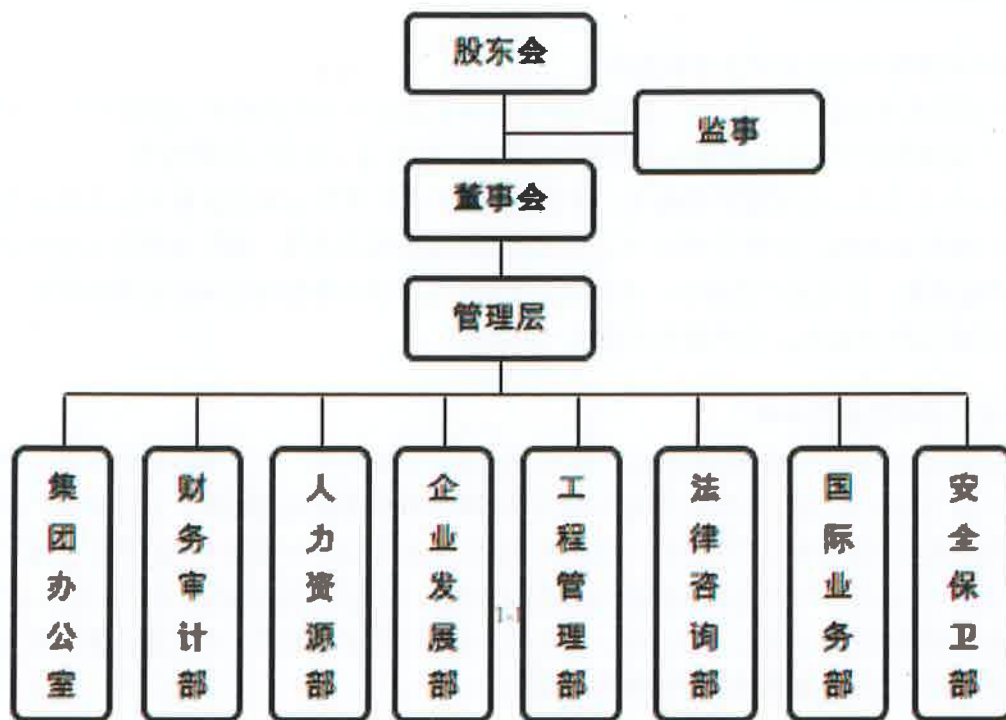
九、综合评价

公司作为新疆大型商贸类企业，在当地具有较高的品牌知名度和较大的市场影响力，其所拥有的投资物业具有良好的区位优势；公司立足于市场经营开发管理的主业，积极进行屠宰加工、酒店服务、房地产、银行、园区开发等多元化业务拓展，主营业务盈利能力较强。同时，联合评级也关注到公司在建项目投资规模大、关联方往来款及对外借款对资金占用大、债务负担较重、费用成本支出较大等因素对公司信用状况产生的不利影响。

未来，随着格鲁吉亚国际经济特区项目、新疆华凌市场建材出口基地项目的完工以及可租赁面积的扩大、租金价格的逐步提升，公司整体经营规模、盈利能力及偿债能力有望得到提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用和本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险低。

附件 1 新疆华凌工贸（集团）有限公司组织结构图



附件 2-1 新疆华凌工贸（集团）有限公司
2011 年~2015 年 3 月公司合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资 产	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动资产：					
货币资金	97,513.26	123,490.44	156,449.12	26.66	182,244.35
以公允价值计量且其变动 计入当期损益的金融资产	263.21				
应收票据					
应收账款	2,887.28	6,785.28	8,536.39	71.95	8,940.52
预付款项	39,178.78	22,441.23	34,689.97	-5.90	34,539.35
应收利息					
应收股利					
其他应收款	196,739.98	162,343.75	147,548.75	-13.40	149,096.00
存货	103,227.14	117,354.31	132,331.77	13.22	132,938.56
一年内到期的非流动资产	28,700.00				
其他流动资产	332.28	482.09	24,556.05	759.67	24,607.06
流动资产合计	468,841.93	432,897.09	504,112.04	3.69	532,365.84
非流动资产：					
发放贷款及垫款	35,553.69	66,203.58	90,216.18	59.29	99,477.82
可供出售金融资产	11,256.44	52,450.68	78,189.28	163.56	20,904.57
持有至到期投资	10.00	28,510.00	28,510.05	5,239.48	8,355.05
长期应收款					
长期股权投资	29,141.34	9,705.15	8,465.51	-46.10	8,465.51
投资性房地产	766,350.87	832,360.85	875,737.00	6.90	886,746.64
固定资产	135,160.97	157,938.33	204,160.89	22.90	199,603.63
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程	26,814.20	33,338.78	78,408.12	71.00	82,442.84
工程物资	396.97	1,904.29	16,983.71	554.09	28,392.35
固定资产清理					-1,162.87
无形资产	50,496.24	55,303.49	54,109.42	3.52	53,498.27
开发支出					
商誉	15,706.33	7,212.08	7,212.08	-32.24	4,207.90
长期待摊费用	5,587.89	6,429.08	6,641.33	9.02	6,324.54
递延所得税资产	4,950.18	9,247.94	9,198.37	36.32	8,365.79
其他非流动资产	664.62	32.66	21.34	-82.08	1,292.94
非流动资产合计	1,082,089.74	1,260,636.92	1,457,853.27	16.07	1,406,914.99
资产总计	1,550,931.67	1,693,534.01	1,961,965.31	12.47	1,939,280.83

附件 2-2 新疆华凌工贸（集团）有限公司
2012 年~2015 年 3 月公司合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动负债：					
短期借款	120,800.00	143,149.86	143,310.06	8.92	152,766.55
吸收存款及同业存放	45,655.04	81,249.93	133,793.86	71.19	110,917.37
交易性金融负债					
应付票据	151.69				
应付账款	26,510.81	12,479.69	13,561.64	-28.48	13,803.44
预收款项	66,452.04	13,422.03	37,587.17	-24.79	37,180.27
应付职工薪酬	786.53	669.16	935.80	9.08	892.45
应交税费	1,054.94	13,000.08	18,869.56	322.93	12,045.05
应付利息		46.38	46.38	--	46.38
应付股利					
其他应付款	284,950.72	251,325.90	294,351.76	1.64	295,137.07
递延收益					6,927.12
一年内到期的非流动负债	70,840.00	67,950.00	20,612.18	-46.06	24,500.00
其他流动负债					1,714.88
流动负债合计	617,201.77	583,293.03	663,068.42	3.65	655,930.58
非流动负债：					
长期借款	248,456.81	381,923.20	495,569.92	41.23	453,711.50
应付债券					
长期应付款	459.64	427.94	25,896.23	650.61	26,207.84
专项应付款	4,888.00				
预计负债	800.00	44.31			
递延收益	832.50	5,814.20	6,041.41	169.39	
递延所得税负债	145,418.83	153,487.47	164,524.43	6.37	163,970.85
其他非流动负债	60.18	31.25	93.58	24.70	
非流动负债合计	400,915.95	541,728.37	692,125.57	31.39	643,890.19
负债合计	1,018,117.72	1,125,021.40	1,355,193.99	15.37	1,299,820.77
所有者权益：					
股本	13,898.00	13,898.00	20,898.00	22.62	20,898.00
资本公积	16,316.56	6,879.39	6,988.77	-34.55	6,988.77
减：库存股					
其他综合收益	-305.42	-5,487.64	-9,899.99	469.34	
盈余公积	12,220.78	12,220.78	14,758.75	9.89	14,758.75
未分配利润	457,467.17	501,399.07	538,949.49	8.54	547,912.77
外币报表折算差额					9,033.58
归属于母公司所有者权益合	499,597.09	528,909.61	571,695.02	6.97	599,591.87
少数股东权益	33,216.86	39,603.01	35,076.30	2.76	39,868.18
所有者权益合计	532,813.95	568,512.62	606,771.32	6.71	639,460.06
负债和所有者权益总计	1,550,931.67	1,693,534.01	1,961,965.31	12.47	1,939,280.83

附件3 新疆华凌工贸（集团）有限公司

2012年~2015年3月公司合并利润表

（单位：人民币万元）

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
一、营业收入	140,246.13	217,123.15	162,179.01	7.54	37,314.64
减：营业成本	57,540.95	117,649.44	50,769.49	-6.07	14,924.08
利息支出	787.24	3,128.05	3,938.56	123.67	1,294.31
手续费及佣金支出	281.72	597.89	691.93	56.72	
营业税金及附加	14,833.64	27,606.98	14,449.57	-1.30	3,512.02
销售费用	8,959.61	9,390.34	12,931.60	20.14	3,165.71
管理费用	21,873.56	31,529.71	40,844.48	36.65	8,247.20
财务费用	23,896.42	32,283.79	31,312.64	14.47	9,141.14
资产减值损失	-58.21	12,480.02	457.84		619.25
加：公允价值变动收益	39,671.16	63,379.03	44,048.77	5.37	11,012.19
投资收益	5,480.86	763.43	1,332.88		
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-140.49	-686.28	-922.13		
汇兑收益		483.90	-24.36		1,108.46
二、营业利润	57,283.23	47,083.28	52,140.21	-4.59	8,531.59
加：营业外收入	4,348.09	10,621.00	6,587.67	23.09	1,496.43
减：营业外支出	1,804.65	6,813.88	5,917.73	81.08	951.79
其中：非流动资产处置损失	196.69				
三、利润总额	59,826.67	50,890.41	52,810.15	-6.05	9,076.23
减：所得税费用	14,446.14	12,703.72	16,870.31	8.07	192.02
四、净利润	45,380.53	38,186.69	35,939.84	-11.01	8,884.21
其中：归属于母公司所有者的净利润	45,963.02	43,931.91	40,088.38	-6.61	--
少数股东损益	-582.49	-5,745.22	-4,148.55	166.87	--
五、每股收益：					
（一）基本每股收益					
（二）稀释每股收益					
六、其他综合收益	-305.42	-6,530.73	-6,358.01	356.26	--
七、综合收益总额	45,075.11	31,655.96	29,581.83	-18.99	--
归属于母公司所有者的综合收益总额	45,657.60	38,749.69	35,676.03	-11.60	--
归属于少数股东的综合收益总额	-582.49	-7,093.73	-6,094.20	223.46	-

附件 4 新疆华凌工贸（集团）有限公司
2012 年~2015 年 3 月公司合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量：					
销售商品、提供劳务收到的现金	128,335.34	166,944.28	184,949.91	20.05	14,987.70
客户存款和同业存放款项净增加额	1,598.83	40,650.87	54,410.26	483.36	
收取利息、手续费及佣金的现金	1,566.39	10,191.40	13,172.72	189.99	37.86
收到的税费返还	112.97	485.13			106.00
收到的租金					41,184.55
收到其他与经营活动有关的现金	156,302.03	223,849.48	30,101.07	-56.12	59,349.93
经营活动现金流入小计	287,915.57	442,121.16	282,633.96	-0.92	115,666.04
购买商品、接受劳务支付的现金	81,947.28	138,349.69	63,227.30	-12.16	18,442.90
客户贷款及垫款净增加额	2,221.99	33,862.81	27,318.94	250.64	
存放中央银行和同业款项净增加额	840.09	4,824.51	1,365.41	27.49	
支付利息、手续费及佣金的现金	847.04	3,229.75	4,128.59	120.77	0.01
支付给职工以及为职工支付的现金	8,657.35	11,545.81	11,895.69	17.22	2,981.84
支付的各项税费	31,632.62	30,175.66	31,022.32	-0.97	6,963.72
支付其他与经营活动有关的现金	120,885.32	290,861.59	11,914.99	-68.61	67,635.59
经营活动现金流出小计	247,031.68	512,849.82	150,873.24	-21.85	96,024.07
经营活动产生的现金流量净额	40,883.88	-70,728.65	131,760.72	79.52	19,641.97
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金	68.17	23,380.64	47,716.87	2,545.70	600.00
取得投资收益收到的现金	3,809.13	202.36			20,156.53
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	4,671.56	4,388.77	607.55	-63.94	0.01
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		1,419.80			
收到其他与投资活动有关的现金	187.44				
投资活动现金流入小计	8,736.30	29,391.57	48,324.42	135.19	20,756.53
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	55,397.68	62,175.55	104,732.13	37.50	10,188.23
投资支付的现金	50,013.37	47,184.97	76,134.27	23.38	200.00
支付其他与投资活动有关的现金	18,800.97				
投资活动现金流出小计	124,212.03	109,360.52	180,866.40	20.67	10,388.23
投资活动产生的现金流量净额	-115,475.73	-79,968.95	-132,541.98	7.13	10,368.30
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金	15,200.00	14,108.83	7,000.00	-32.14	
发行债券所收到的现金					
取得借款收到的现金	256,760.75	440,994.08	407,112.75	25.92	39,800.00
收到其他与筹资活动有关的现金	2,336.80				
筹资活动现金流入小计	274,297.56	455,102.91	414,112.75	22.87	39,800.00
偿还债务支付的现金	158,173.52	269,712.44	331,269.07	44.72	79,397.07
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	20,956.18	20,596.60	44,218.14	45.26	8,669.22
支付其他与筹资活动有关的现金			2,942.23		967.41
筹资活动现金流出小计	179,129.70	290,309.04	378,429.44	45.35	89,033.70

筹资活动产生的现金流量净额	95,167.86	164,793.88	35,683.31	-38.77	-49,233.70
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-587.34	525.54	-542.26	-3.91	
五、现金及现金等价物净增加额	19,988.67	14,621.81	34,359.78	31.11	-19,223.43
加：期初现金及现金等价物余额	69,774.74	89,763.41	104,385.22	22.31	133,295.89
六、期末现金及现金等价物余额	89,763.41	104,385.22	138,745.00	24.33	114,072.46

注：因为 basis bank 季度不出具现金流量表，因此公司 2015 年一季度报表时没有 basis bank 的数据，差额系 basis bank 的期末与期初的差额。

附件 5 新疆华凌工贸（集团）有限公司
2012 年～2014 年公司现金流量表补充

（单位：人民币万元）

补充资料	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	45,380.53	38,186.69	35,939.84	-11.01
加：资产减值准备	-58.21	12,480.02	457.84	
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	10,338.78	10,954.93	17,808.84	31.25
无形资产摊销	1,502.64	4,875.67	1,714.59	6.82
长期待摊费用摊销	1,362.24	3,188.07	1,975.69	20.43
待摊费用减少				
预提费用增加				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	188.75	-3,911.76	1,510.54	182.89
固定资产报废损失		355.70		
公允价值变动损失	-39,671.16	-63,379.03	-44,048.77	5.37
财务费用	24,693.34	32,236.40	31,244.94	12.49
投资损失	-5,480.86	-763.43	-1,332.88	-50.69
递延所得税资产减少	-691.03	-4,297.76	49.57	
递延所得税负债增加	10,275.90	8,068.65	11,036.96	3.64
存货的减少	-2,782.18	-14,326.93	-14,778.97	130.48
经营性应收项目的减少	-15,866.23	294,900.32	504,134.65	
经营性应付项目的增加	11,691.37	-383,808.56	-409,697.07	
其他		-5,487.64	-4,255.03	
经营活动产生的现金流量净额	40,883.88	-70,728.65	131,760.72	79.52

附件 6 新疆华凌工贸（集团）有限公司

主要财务指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	53.83	43.51	20.42	4.20
存货周转次数（次）	0.58	1.10	0.30	0.08
总资产周转次数（次）	0.10	0.13	0.09	0.02
盈利能力				
总资本收益率（%）	7.72	6.31	5.03	0.63
总资产报酬率（%）	6.02	5.18	4.60	0.47
净资产收益率（%）	9.11	6.93	6.12	1.43
主营业务毛利率（%）	56.66	40.78	65.53	--
营业利润率（%）	47.63	31.38	56.93	50.59
费用收入比（%）	39.02	33.72	52.47	55.08
财务构成				
资产负债率（%）	65.65	66.43	69.07	67.03
全部债务资本化比率（%）	47.70	51.06	53.04	--
长期债务资本化比率（%）	31.80	40.18	46.22	--
偿债能力				
EBITDA（万元）	9.77	10.31	10.55	--
短期债务（万元）	23.74	29.23	29.77	28.82
长期债务（万元）	24.85	38.19	52.60	47.99
全部债务（万元）	48.59	67.43	82.37	76.81
EBITDA 利息倍数	3.93	3.06	3.38	--
EBITDA 全部债务比	0.20	0.15	0.13	--
经营现金债务保护倍数	0.08	-0.10	0.16	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.15	-0.22	--	--
流动比率	0.76	0.74	0.76	0.81
速动比率	0.59	0.54	0.56	0.61
现金短期债务比	0.41	0.42	0.53	0.62
经营现金流动负债比率（%）	6.62	-12.13	19.87	2.99
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-3.00	-4.46	-0.03	--
现金流				
现金收入比率（%）	91.51	76.89	114.04	--
筹资活动前产生的现金流量净额（亿元）	-7.46	-15.07	-0.08	3.00
本期公司债券偿债能力				
EBITDA 偿债倍数	1.22	1.29	1.32	--

注：由于 2015 年一季度财务数据不具有可比性，相关指标未列示。

附件 7 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 8 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。



联合信用评级有限公司关于 新疆华凌工贸（集团）有限公司 2016 年公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，在每年新疆华凌工贸（集团）有限公司年度审计报告公告出具后两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

新疆华凌工贸（集团）有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。新疆华凌工贸（集团）有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注新疆华凌工贸（集团）有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现新疆华凌工贸（集团）有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如新疆华凌工贸（集团）有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至新疆华凌工贸（集团）有限公司提供相关资料。

联合评级对本次债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送广东省广新控股集团有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一六年一月二十五日