跟 踪 评 级 公 告

联合[2016]711 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：

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）有限公司发行的“15 华凌 01”和“16 华凌 01”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年六月二十四日

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

新疆华凌工贸（集团）有限公司
公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 华凌 01	12 亿元	5 年	AA	AA	2015 年 7 月 20 日
16 华凌 01	8 亿元	5 年	AA	AA	2016 年 1 月 25 日

跟踪评级时间：2016 年 6 月 24 日

主要财务数据

项　目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	196.20	219.86
所有者权益（亿元）	61.00	77.74
长期债务（亿元）	52.60	50.29
全部债务（亿元）	82.37	84.34
营业收入（亿元）	16.22	16.34
净利润（亿元）	3.69	6.85
EBITDA（亿元）	10.56	5.79
经营性净现金流（亿元）	13.18	2.28
营业利润率（%）	59.79	65.60
净资产收益率（%）	6.26	9.87
资产负债率（%）	68.91	64.64
全部债务资本化比率（%）	57.45	52.03
流动比率（倍）	0.76	0.75
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	3.38	2.14
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.53	0.29

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。
2、公司 2015 年度审计报告对 2014 年度资产负债表进行了追溯调整，故 2014 年度财务数据取自 2015 年度审计报告的期初数据。
3、公司吸收同业存放以及长期应付款中的融资租赁款均已计入债务。
4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

新疆华凌工贸（集团）有限公司（以下简称“公司”或“华凌工贸”）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，其所拥有的市场物业具有良好的区位优势。2015年，公司拥有的经营市场仍保持较高的出租率，租金收入小幅稳定增长；公司房地产项目华凌国际公寓二期项目销售情况良好，协议销售金额规模较大；同时，公司酒店业务和银行业务收入均实现小幅增长。但公司仍面临着在建项目投资规模较大、关联方往来款对资金占用大、费用控制能力偏弱等不利因素。

未来，随着华凌国际公寓二期项目的结转，公司收入有望实现大幅增长；随着新疆华凌市场建材出口基地项目的完工、公司市场可租赁面积的扩大和租金价格的逐步提升，公司整体经营规模、盈利能力和偿债能力将有望得到提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“15华凌01”和“16华凌01”的债项信用等级为“AA”。

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．公司市场经营类型以建材、家居商品为主，并在新疆地区形成了较强的市场经营品牌优势。

3．2015 年，公司经营市场仍保持较高的出租率，租金水平稳定增长，能为公司带来稳定的现金流。

4．2015 年，公司华凌国际公寓二期项

目销售情况较好，随着其完工结转，公司收入将大幅增长。

5．2015 年，公司 Basis 银行业务发展稳健，酒店业务收入也实现增长，多元化的发展有助于公司降低经营风险。

关注

1．公司的境外 Basis 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．电子商务等新兴营销模式近年来发展速度较快，可能对公司市场经营业务造成较大冲击。

3．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。

4．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。

5．公司收入规模较大，主营业务毛利率水平较高，但费用支出较高，对公司整体的利润形成了较大侵蚀。

分析师

冯　磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

王进取

电话：010-85172818

邮箱：wangjq@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

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

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

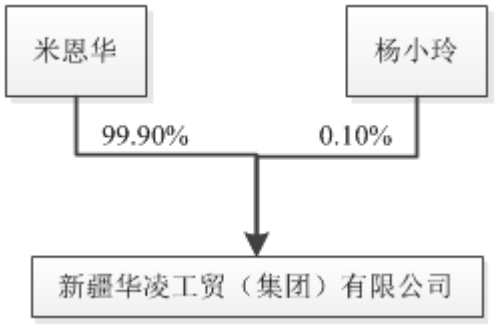
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

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，持股比率分别为 96.97%和 3.03%。后历经数次增资及股权变更，截至 2015 年底，公司注册资本为 20,898 万元，实收资本为 20,898 万元。公司实际控制人为米恩华（持股 99.90%）、杨小玲（持股 0.10%）夫妇，具体情况如下图所示。

图 1　截至 2015 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

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年底，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37家。截至2015年底，公司在职员工合计1,819人。

截至2015年底，公司合并资产总额219.86亿元，负债合计142.12亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计77.74亿元，其中归属于母公司的所有者权益71.82亿元。2015年，公司实现合并营业收入16.34亿元，净利润（含少数股东损益）6.85亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为6.96亿元；经营活动产生的现金流量净额2.28亿元，现金及现金等价物净增加额为-0.97亿元。

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、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会“证监许可[2015]2345号”文核准批复，公司获准发行规模不超过20亿元的公司债券。公司于2015年11月23日公开发行了“新疆华凌工贸（集团）有限公司2015年公司债券（第一期）”，募集资金规模为12亿元，期限为5年，发行利率为6.50%，已于2015年12月17日上市（债券简称“15华凌01”，债券代码：136043）；公司于2016年2月1日公开发行了“新疆华凌工贸（集团）有限公司2016年公司债券（第一期）”，募集资金规模为8亿元，期限为5年，发行利率为6.95%，已于2016年3月1日上市（债券简称“16华凌01”，债券代码：136218）。“15华凌01”和“16华凌01”债券扣除发行费后，实际募集资金分别为11.88亿元和7.92亿元。

截至2016年6月15日，“15华凌01”和“16华凌01”债券募集资金已经使用19.17亿元，其中用于偿还贷款8.87亿元，用于补充流动资金10.30亿元；目前尚未到达第一个付息日。

三、行业分析

公司主营商品交易市场的经营管理，辅以畜牧屠宰、酒店经营和房地产开发业务，目前已形成多业态综合经营模式。商品交易市场属于商业地产行业，且其经营与当地的经济发展水平和消费水平息息相关。

1．商业地产行业

（1）行业概况

商业地产一般是指按照用途划分用于商业用途的房地产产品。广义上讲，商业地产包括各种非生产性和非住宅型的物业，包括写字楼、酒店、会议中心、商业服务经营场所等，狭义上看，商业地产主要指专用于商业的物业形式，包括商铺、专业市场、商业批发市场、酒店、商业街等。

商业地产作为经营性物业，主要受到国民经济整体发展速度、城市化水平以及社会消费能力不断增长的推动；同时，由于商业地产的投资属性突出，其发展速度短期内受社会融资成本和通货膨胀率的影响较大。由于受房地产调控政策影响相对较小，近年来我国商业地产发展速度较快。

2015年，我国商业营业用房完成投资额1.46万亿元，同比增长1.80%，占当年全国房地产行业投资完成总额的15.22%；办公楼开发投资完成额0.62亿元，占当年全国房地产行业投资完成总额的6.47%。

2008年以来，随着“四万亿”经济刺激政策导致的流动性宽松，商业地产投资增速保持较高的投资增速，2010年我国商业地产投资额增速达到35.10%的峰值，其后随着我国经济增速逐步回落以及货币政策逐渐趋向稳健方向，我国商业地产投资增速明显回落，2015年我国商业营业用房和办公楼开发投资额增速分别为1.80%和10.10%，同比分别下降18.3和11.2个百分点，继续延续下降态势。

商业物业的个性化特点鲜明，各种不同业态对物业的设计规划要求不同；商业物业的客户结构与住宅物业差异较大，住宅物业以自住为主，投资需求占比不高；商业物业的投资属性远高于住宅物业，因此在规划设计上在考虑未来物业形象和定位的时候，既要考虑终端消费者的消费需求，也要保持对未来投资者的吸引力，因此商业物业的规划设计难度远高于住宅地产。从资金来源上看，商业物业开发过程中预售节点往往较晚，因此除了可以采用开发贷款和信托借款外，还会采用预租、股权融资、债务融资等多种不同方式满足资金需求。从建成后的资金回笼情况看，商业物业由于租售情况不同，现金回笼往往慢于住宅地产，因此会产生多种如REITS的新兴融资渠道，以降低开发商的资金压力。

商业地产的经营模式主要分为出租模式、出售模式和租售结合模式。其中出租模式主要指商业物业由开发商自行进行市场培育、招商运营，通过良好的运营和管理提升商业物业的价值，并承担经营风险。这种模式下，商业物业的管理统一，能够更好的进行物业的定位、提升物业价值，未来可以获取稳定的租金收益。但此模式资金投入量大，经营风险较高，对开发商的设计、规划、运营、管理等综合能力要求较高。

出售模式与出租模式相对，开发商在完成商业物业的建设之后直接销售，能够实现快速资金回笼，资金压力小，不承担物业后续的管理经营责任；但物业销售后产权分散，难以统一管理和经营，往往造成业态组合混乱无序，后期若经营不善极易导致品牌价值和市场影响力逐渐下降等问题。

租售结合模式下，开发商往往持有商业物业的主要部分，并出租给主力店和品牌店，同时销售一小部分商铺。主力店是商业物业的经营主体，起到聚集人气、提升物业经营水平和确立品牌

形象的作用，部分商铺的销售有助于开发商平衡现金流，降低自身经营风险。但租售结合的经营模式在一定程度上分散了物业的经营权，开发商、主力店和商铺业主的关系相对复杂，管理难度较高，对后续长期经营形成一定挑战。

总的来看，房地产业作为国民经济的重要支柱产业，近几年行业发展较快、波动较大，自2014年起房地产业告别了高速增长态势，开发投资增速逐步放缓；商业地产行业作为房地产行业的子行业，主要受到资金成本和经济增速的推动，近年来保持了较高增速，但增速也在逐年放缓。

（2）市场供需情况

从商业地产供求情况看，2015 年全国商业营业用房竣工面积近五年来首次下降，为 12,026.67 万平方米，同比下降 0.50%；商业营业用房销售面积继续增长，全年销售面积 9,251.94 万平方米，同比上升 1.90%，但增速下降 5.3 个百分点。由于经济增速放缓导致商业地产景气度下降，商业营业用房供过于求的情况有所缓解。

从全国商业地产的增速来看，由于我国货币政策逐渐转向稳健，经济增速逐步回落，商业地产行业景气度也波动回落，2014 年全国商业营业用房销售面积和销售金额同比分别上升 7.20%和 7.60%；2015 年，由于我国经济转型持续深入，国民经济增速进一步放缓，商业地产行业景气度持续下滑，全国商业营业用房销售面积和销售金额分别较上年同期上升 1.90%和下降 0.70%。

从租金水平上看，一线城市，尤其是核心商圈，由于人流巨大、新增地块有限，商业地产处于供不应求状态，2008~2014年，优质写字楼和优质零售物业首层租金均保持持续稳步上涨趋势；二线城市零售物业则因供给较多、竞争手段有限，首层租金持续走低。而进入2015年，优质零售物业受实体经济、电商等冲击影响显著，一线城市优质零售物业首层租金明显下降。

总体看，由于商业地产与经济增速紧密关联，在我国经济减速转型的背景下，近年来商业地产行业增速波动下行。

（3）竞争格局

商业地产企业表现出明显的强者恒强的趋势，资金、品牌、资源等不断向大型房地产企业集中，龙头公司在竞争中占据明显优势。原因在于：大型房地产企业项目储备丰富，现金流稳定充裕，较为广泛的区域分布可以平衡和对冲政策风险；大型房地产公司的融资手段和渠道丰富，融资成本低；由于地价的上涨，一、二线优质地块角逐逐渐只能在大型房企之间进行。

从商业物业价值来看，依据 2015 年中国房地产企业商业物业价值 Top50 排行榜，前 10 名分别为万达集团、华润置地、恒隆地产、九龙仓、中粮集团、凯德集团、绿地集团、新鸿基、长实地产、陆家嘴，物业价值分别为 2,016 亿元、945 亿元、771 亿元、763 亿元、723 亿元、644 亿元、622 亿元、571 亿元、568 亿元、511 亿元，规模分化明显。另外，前 10 名企业的平均物业价值为 511 亿元，第 10~20 名为 209 亿元，第 20~30 名为 143 亿元，前 10 名企业的物业价值规模与之后的差距明显。

总体看，商业地产企业规模优势明显，目前拥有资金、品牌、资源优势的大型房地产企业在竞争中占据优势。

（4）行业关注

行业集中度低，竞争激烈

商业地产行业属于资金密集型行业，在过去几年相对宽松的货币环境下，行业进入门槛降低，导致市场集中度很低，参与者较多。行业内大型企业扩张较快，小型企业也在通过多种形式扩大

企业规模。同时，由于住宅地产限购政策和景气度下滑的因素的影响，传统的住宅物业开发商也在逐步转型参与到商业物业的开发建设中。此外，主要的商业物业形态如 shopping mall、百货店、写字楼等同质化明显，部分核心商业区域商业楼宇密度大，供给量较高。上述因素均导致商业地产行业竞争激烈。

复合型人才短缺

商业地产规划设计难度大，开发周期长，后期管理复杂，需要熟悉各个环节的复合型人才参与开发建设和管理经营。目前我国商业地产市场成熟度不高，此类人才十分紧缺，对未来我国商业地产行业的长期发展构成挑战。

（5）行业发展

行业综合性和复杂度提高、开发运营精细化程度提升

商业地产尤其是城市商业综合体在满足基础消费的基础上，更多关注市场细分、创新经营和差异化竞争，项目前期策划定位的全面性和综合性是成为关键投入，技术性投入比重加大。

行业金融化、退出手段多样化

商业物业具有金融属性，对资本运作的要求非常高。商业地产在运营阶段将转向“资本和运营”，投资属性更加突出。未来的商业地产项目将更加关注运营阶段的投融资能力，具有较强投融资能力的商业地产项目才最具竞争实力。

目前商业地产的产业链尚不完善，还没有成熟的退出机制，特别是房地产金融包括 REITs 的发展，使众多的个人投资者、机构投资者都很难享受到商业地产所带来的投资红利。因为商业地产具有投资金额大、回报周期长、收益率高、运营管理难、退出方式少等特征，投资商业地产相对比较复杂，这需要做好完善的物业尽职调查，包括房地产评估、市场分析、投资测算、工程尽职调查等。未来中国核心商圈的商业地产项目将以持有型为主流，相信随着中国房地产金融进一步的完善，资产证券化将为商业地产带来更好的发展前景。

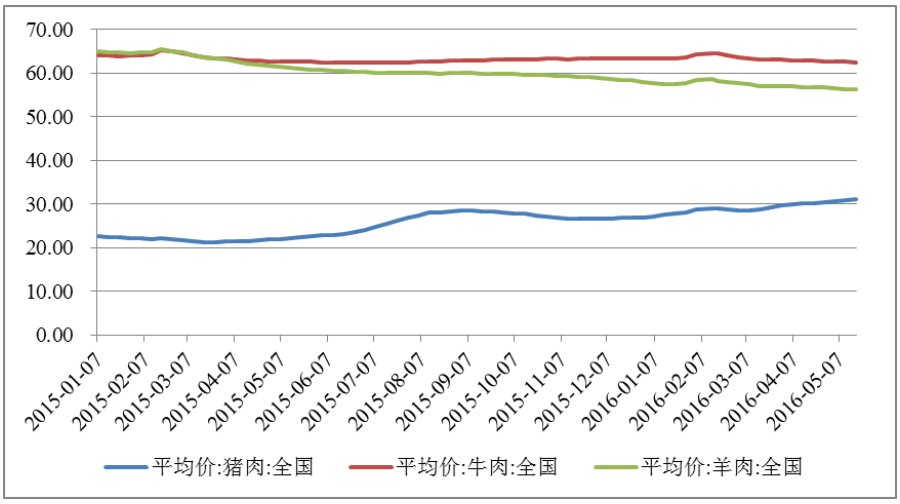
综合来看，未来几年，商业地产行业发展将更多于创新的金融产品相结合，充分体现其投资属性。

2．肉类屠宰加工业

公司在肉类屠宰加工板块中主要加工牛肉、羊肉。中国畜牧业近年来呈稳健发展趋势，肉类产品产量整体呈稳步增长态势，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。2015 年，全国肉类总产量 8,625 万吨，同比微幅下降 0.94%。其中，猪肉产量 5,487 万吨，同比下降 3.25%；牛肉产量 700 万吨，同比增长 1.56%；羊肉产量 441 万吨，同比增长 2.99%。

2015 年上半年猪肉价格维持前 4 年的低迷行情，但 2015 年 6 月份之后，过往低迷的猪价导致部分养殖场（户）经营亏损而退出影响了市场供需关系以及 2015 年更严格的食品安全法颁布，导致关停了一些环保不达标的猪场，猪肉价格开始稳步上涨。截至 2016 年 5 月 18 日，猪肉价格达到 31.07 元/公斤。2015 年以来，牛肉价格整体较为平稳，截至 2016 年 5 月 18 日，牛肉价格为 62.51 元/公斤；羊肉价格波动中呈现下降态势，截至 2016 年 5 月 18 日，羊肉价格下跌至 56.34 元/公斤。

图 2　2015 年以来猪肉、牛肉和羊肉价格变动情况（单位：元/公斤）



资料来源：Wind 资讯

总体看，2015 年，由于猪肉供给有所减少，猪肉价格呈上涨态势；牛肉相对稳定；羊肉价格呈下降态势。

3．新疆区域经济概况

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。

根据《新疆维吾尔自治区 2015 年国民经济和社会发展统计公报》，2015 年，新疆地区实现地区生产总值（GDP）9,324.80 亿元，按可比价计算，比上年增长 8.8%。其中，第一产业增加值 1,559.09 亿元，增长 5.8%；第二产业增加值 3,564.99 亿元，增长 6.9%；第三产业增加值 4,200.72 亿元，增长 12.7%。按常住人口计算，全年人均地区生产总值 40,034 元，增长 6.6%；按 2015 年全年平均汇率折算为 6,428 美元，增长 5.1%。

2015 年，新疆地区实现全部工业增加值 2,690.04 亿元，按可比价计算，比上年增长 5.4%。规模以上工业企业 2,707 家，增长 9.3%；实现规模以上工业增加值 2,500.10 亿元，按可比价计算，增长 5.2%。在规模以上工业中，按轻重工业划分，轻工业增加值 305.47 亿元，增长 6.1%；重工业 2,194.63 亿元，增长 4.9%。

2015 年，新疆地区全口径财政收入 2,441 亿元，比上年下降 0.7%。地方财政收入 1,666 亿元，下降 2.6%。其中，一般公共预算收入 1,331 亿元，增长 3.8%。

2015 年，新疆地区全年实现社会消费品零售总额 2605.96 亿元，比上年增长 7.0%，扣除价格因素，实际增长 7.4%。按消费形态划分，餐饮收入 329.84 亿元，增长 11.2%；商品零售 2,276.12 亿元，增长 6.4%。按规模划分，限额以上单位消费品零售额 1,079.88 亿元，增长 1.4%；限额以下单位消费品零售额 1,526.08 亿元，增长 11.3%。

2015 年，新疆地区全年全体居民人均可支配收入 16,859.11 元，比上年增长 11.7%，扣除价格因素，实际增长 11.0%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 26,274.66 元，比上年增长 13.2%，扣除价格因素，实际增长 12.6%。农村居民人均可支配收入 9,425.08 元，增长 8.0%，扣除价格因素，实际增长 7.4%。

2015 年 3 月末，国家发改委、外交部等三部委联合发布《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，明确新疆和福建分别为丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的核心区，在中国传统对外开放格局中作为“末梢”的新疆成为“前沿”。

总体看，2015 年，新疆自治区经济平稳增长，在“丝绸之路经济带”政策推动下，将会获得良好的发展机遇，公司未来的发展面临良好的外部环境。

四、管理分析

跟踪期内，公司核心管理团队以及管理制度均未发生变化。目前公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

公司主营市场商铺租赁，辅以畜牧屠宰、酒店餐饮和房地产开发业务。2015 年，公司主营业务收入合计 15.44 亿元，较上年增长 0.96%，基本与上年持平。2015 年，公司净利润 6.85 亿元，较上年大幅增长 85.76%，主要系本年调整所得税费用所致。

表 1　2014~2015 年公司主营业务收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年			2015 年			2015 年收入同比增长
	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率	
市场经营	9.80	64.04	85.00	10.06	65.16	86.78	2.74
畜牧屠宰	1.35	8.83	6.66	1.52	9.85	7.88	12.58
酒店餐饮	0.31	2.06	73.34	0.56	3.64	78.38	78.53
房地产	1.84	12.06	15.17	0.55	3.53	45.47	-70.45
其他	1.99	13.01	55.09	2.75	17.82	50.11	38.25
合计	**15.30**	**100.00**	**65.53**	**15.44**	**100.00**	**70.71**	**0.96**

资料来源：联合评级根据公司审计报告整理

从收入构成看，2015 年，公司主营业务收入最主要的来源依然是市场经营板块，市场经营板块收入 10.06 亿元，较上年微幅增长，占主营业务收入比重为 65.16%；畜牧屠宰业务 2015 年收入为 1.52 亿元，较上年增长 12.58%，占主营业务收入比重为 9.85%，主要系当年牛肉加工量大幅增长所致；房地产业务由于结转面积大幅减少，收入较上年大幅下降 70.45%至 0.55 亿元；酒店餐饮业务收入大幅增长 78.53%至 0.56 亿元，主要系 2015 年旅游行业景气度回升，公司酒店入住率上升以及接待的婚宴增加所致。公司主营业务中其他业务主要是银行业务、城市供热、进出口贸易和汽车运输等业务，2015 年收入大幅增长 38.25%至 2.75 亿元，主要系 Basis 银行业务和出口贸易业务收入增长所致。

从毛利率看，2015 年，除房地产业务由于结转的华凌国际公寓一期的停车位等物业单价较高导致房地产业务毛利率大幅上升外，公司主营业务其他板块毛利率均无较大变化；公司主营业务毛利率为 70.71%，较上年上升 5.18 个百分点。

总体看，2015 年，公司主营业务收入基本与上年持平，主营业务毛利率小幅上升，公司整体经营较为稳定。

2．市场经营板块

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。

2015年，公司拥有的市场仍然是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。公司商铺经营模式和商户维护管理模式均没有发生变化，仍然是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。截至2015年底，公司拥有的市场情况如下表所示。公司拥有的市场租赁面积218.59万平方米，拥有商铺25,249间，出租率除华凌陶瓷洁具城和华凌市场建材出口基地分别为95.00%和98.20%以外，其他市场出租率均为100%。

表 2　截至 2015 年底公司下属市场情况（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年	15.86	1,800	100.00
华凌贸易城（平房区）	1997年	19.93	3,569	100.00
华凌国际商贸城	2005年	17.99	1,400	100.00
华凌陶瓷洁具城	2011年	15.73	1,000	95.00
华凌南疆综合批发市场	2000年	60.17	4,500	100.00
华凌国际珠宝玉器城	2009年	6.61	5,220	100.00
华凌市场建材出口基地	2012年	82.30	7,760	98.20
合计	--	**218.59**	**25,249**	--

资料来源：公司提供

2015年，华凌贸易城可出租面积15.86万平方米，较上年没有变化，平均单位租金由上年的2.89元/平方米/日下降至1.52元/平方米/日，主要系2015年公司推出了“交三年租金使用四年”的租金优惠政策所致，由于平均租金小幅下降，租金收入小幅减少至0.87亿元；华凌国际商贸城可出租面积17.99万平方米，较上年基本持平，平均单位租金由2.32元/平方米/日小幅上升至2.73元/平方米/日，主要系部分位置较好地段和主干道两侧商铺提高租金单价所致，租金收入1.77亿元，同比上升18.28%；华凌陶瓷洁具城可出租面积15.73万平方米，较上年小幅增长，出租率无变化，平均单位租金小幅上升至1.64元/平方米/日，租金收入0.86亿元，较上年小幅上升；华凌贸易城（平房区）出租面积较上年大幅上升178.27%至19.93万平方米，主要系增加了小百货市场、服装市场和土产日杂市场所致，出租率仍然是100%，平均单位租金由上年的2.57元/平方米/日下降至1.10元/平方米/日，主要系部分商户中途入住，租金收入非整年收入拉低了平均租金水平所致，租金收入增长19.14%至0.79亿元。

表3　2014~2015年华凌贸易城、华凌国际贸易城、华凌陶瓷洁具城经营情况

物业名称	物业经营条件	2014 年	2015 年
华凌贸易城	可出租面积（万平方米）	15.86	15.86
	出租率（%）	100.00	100.00
	平均单位租金（元/平方米/日）	2.89	1.52
	租金收入（亿元）	1.65	0.87
华凌国际贸易城	可出租面积（万平方米）	17.92	17.99
	出租率（%）	100.00	100.00
	平均单位租金（元/平方米/日）	2.32	2.73
	租金收入（亿元）	1.50	1.77

华凌陶瓷洁具城	可出租面积（万平方米）	15.00	15.73
	出租率（%）	93.00	95.00
	平均单位租金（元/平方米/日）	1.51	1.64
	租金收入（亿元）	0.76	0.86
华凌贸易城（平房区）	可出租面积（万平方米）	7.16	19.93
	出租率（%）	100.00	100.00
	平均单位租金（元/平方米/日）	2.57	1.10
	租金收入（亿元）	0.66	0.79

资料来源：公司提供

2015 年，华凌南疆综合批发市场可出租面积较上年基本无变化，主楼区和平房区的平均单位租金均较上年小幅上升，主要系主要地段和主干道两侧商铺租金单价调高所致，出租率方面，平房区（无证）出租率为 95.00%，较上年有所下降。

表 4　2014~2015 年华凌南疆综合批发市场经营情况

物业细分	物业经营条件	2014 年	2015 年
主楼区	可租面积（万平方米）	12.09	12.09
	平均出租率（%）	100.00	100.00
	平均单位租金（元/平方米/日）	1.93	1.97
	租金收入（亿元）	0.85	0.86
平房区（有证）	可租面积（万平方米）	6.86	6.86
	平均出租率（%）	100.00	100.00
	平均单位租金（元/平方米/日）	2.20	2.25
	租金收入（亿元）	0.55	0.56
平房区（无证）	可租面积（万平方米）	44.19	46.35
	平均出租率（%）	100.00	95.00
	平均单位租金（元/平方米/日）	0.24	0.27
	租金收入（亿元）	0.39	0.43

资料来源：公司提供

2015 年，华凌国际珠宝玉器城可出租面积和平均出租率均较上年无变化，平均单位租金小幅增长带动租金收入小幅增长至 0.52 亿元。

表 5　2014~2015 年华凌国际珠宝玉器城经营情况

物业经营条件	2014 年	2015 年
可租面积（万平方米）	6.61	6.61
平均出租率（%）	93.00	93.00
平均单位租金（元/平方米/日）	2.23	2.35
租金收入（亿元）	0.47	0.52

资料来源：公司提供

2015 年，华凌市场建材出口基地可出租面积 68.10 万平方米，较上年小幅增长；可租店铺数量 8,600 间，较上年增加 840 间；出租率同比小幅下降至 92.00%；平均单位租金 1.43 元/平方米/日，较上年小幅增长；得益于平均单位租金水平和可租面积的增长，华凌市场建材出口基地租金收入同比小幅增长至 3.23 亿元。

表 6　2014~2015 年华凌市场建材出口基地经营情况

物业经营条件	2014 年	2015 年
可租面积（平方米）	62.55	68.10
可租店铺数量（间）	7,760	8,600
平均出租率（%）	100.00	92.00
平均单位租金（元/平方米/日）	1.08	1.43
租金收入（亿元）	2.44	3.23

资料来源：公司提供

总体看，2015 年，公司市场租金普遍小幅上涨，出租率普遍维持较高水平，得益于平均单位租金水平的普遍上涨，公司市场租金收入同比小幅增长。

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。2015 年，公司牲畜屠宰业务经营模式未发生变化，仍是由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。

表 7　2014~2015 年公司牛、羊肉产能、产量及销售情况（单位：万吨，元/公斤）

项目	2014 年					2015 年				
	产能	产量	销量	产能利用率	平均售价	产能	产量	销量	产能利用率	平均售价
牛肉	3.00	0.87	0.87	29.00	47.00	3.00	2.40	2.40	80.00	45.00
羊肉	3.00	1.15	1.15	38.33	43.00	3.00	1.26	1.26	42.00	40.50

资料来源：公司提供

2015 年，公司牛肉加工的产能利用率大幅上升，由上年的 29.00%大幅上涨至 80.00%，主要系牛肉产量增加所致；羊肉加工的产能利用率为 42.00%，较上年上升 3.67 个百分点。公司牛肉加工产能利用率虽有大幅上涨，但整体来看，公司牛羊肉加工的产能利用率仍处于较低水平，主要系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所致。牛羊肉的价格方面，2015 年，牛肉价格和羊肉价格同比均有所下降。得益于牛肉加工产量的大幅增长，公司畜牧屠宰业务收入较上年小幅增长 12.58%至 1.52 亿元。

4．酒店餐饮

酒店餐饮板块是公司收入的重要补充，公司酒店餐饮业务收入主要来自于乌鲁木齐华凌雅高美爵大饭店（以下简称“华凌美爵大饭店”，原名“华凌大饭店”，2013 年更为现名）。目前，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。

表 8　2014~2015 年公司酒店服务运营情况

项目	2014 年	2015 年
客房数（间）	250	247
平均入住率（%）	21.20	39.93
平均房价（元/间/天）	661	436
客房收入（万元）	945.89	1,569.42
餐饮收入（万元）	1,129.68	2,733.47

资料来源：公司提供
注：2015 年客房数减少 3 间，主要是因为公司改建了 3 间大客房。

2015 年，华凌美爵大饭店平均入住率 39.93%，较上年大幅上升 18.73 个百分点，主要系旅游行业景气度回升所致，尽管入住率有大幅提升，但仍处于较低水平，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。华凌美爵大饭店 2015 年平均房价由上年的 661 元/间/天大幅下降 34.04%至 436 元/间/天，主要系随着行业竞争的加剧，竞争对手降价所致。由于入住率几乎提高一倍，客房收入大幅增长 65.92%至 0.16 亿元；餐饮收入由于接待婚宴增加，同比增长 141.97%至 0.27 亿元。

除华凌美爵大饭店外，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。

总体看，2015 年，随着旅游行业景气度回升，公司旗下华凌美爵大饭店平均入住率大幅提升，以及饭店接待婚宴增加，公司酒店餐饮业务收入大幅增长。

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（以下简称“华凌房地产公司”）经营。华凌房地产公司开发的房地产项目主要是华凌国际公寓一期和二期项目。华凌国际公寓一期项目位于乌鲁木齐市水磨沟区南湖北路东二巷188号，2010年开工建设，2012年10月完工交房。华凌国际公寓二期于2013年6月开工，项目位置紧邻一起，截至2015年底，已全部完工。

2015年，公司房地产收入0.55亿元，较上年大幅减少，主要是本年房地产收入主要是华凌国际公寓一期的尾盘结转收入。目前华凌国际公寓一期尚有6套房未售。

华凌国际公寓二期项目总建筑面积36.11万平方米，已竣工面积36.11万平方米。截至2015年底，协议销售面积28.61万平方米，协议销售均价7,156.00元/平方米，协议销售金额20.47亿元，2015年末预收款规模达到5.94亿元，由于未达到完工结转条件，未实现结转收入。

总体看，2015年，由于华凌国际公寓一期主要是尾盘结转以及华凌国际公寓二期尚未达到结转条件，公司房地产业务收入大幅减少，但随着华凌国际公寓二期项目的完工结转，公司房地产收入有望大幅增长。

6．其他业务

公司其他业务包括银行业务、城市供热、进出口贸易和汽车销售等。

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。Baisi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。截至2015年底，Basis银行资产总额22.00亿元，同比增长15.30%；2015年实现收入1.72亿元，同比增长19.44%；净利润0.59亿元，基本与上年的0.51亿元持平。

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。2015年，公司城市供热业务实现收入0.64亿元，同比小幅增长。公司城市供热业务收入已合

并计入市场经营板块收入。

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，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）的跨境贸易。2015年，公司进出口贸易业务收入0.54亿元，同比大幅上升459.86%，主要是因为公司进出口贸易主要依托于公司在格鲁吉亚的投资建设，2015年格鲁吉亚华凌经济特区召开“欧洲青年奥运狂欢节”导致进出口贸易业务量增加所致。

2015年，公司汽车销售业务收入0.26亿元，同比下降36.50%，主要系公司销售汽车品种主要是皮卡，市场基本饱和所致。

总体看，公司在保持主营业务稳定增长的基础上，进行了多元化的发展，2015年银行业务和进出口贸易业务收入同比增幅较大，已成为公司主营业务收入的重要补充。

7．重要投资及在建项目

公司在建项目仍然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 年底已投资 23.48 亿元，仍需投资约 21.27 亿元，且部分投资在境外，公司面临较大的融资压力。

总体看，公司在建项目尚需投资规模较大，面临较大的融资压力，但随着华凌建材进出口基地项目的建成运营，公司的市场可租赁面积将有所增加，租金收入有望取得增长。

8．经营关注

（1）公司主营市场经营业务，市场租赁收入是公司收入的主要来源，电子商务近年来发展速度较快，未来电子商务对公司市场经营业务可能造成较大冲击。

（2）公司拥有的境外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。

（3）公司目前在建项目尚需投资较大，公司面临较大的资金需求压力。

9．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。

六、财务分析

公司2015年财务报表经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司财务报表按照财政部2006年颁布、2014年修订的《企业会计准则》和应用指南及准则解释的有关规定进行编制。2015年，公司会计政策未发生变更，但根据《中华人民共和国企业所得税法》、《中华人民共和国企业所得税法实施条例》、《财政部·海关总署·国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关税收问题的通知》（财税[2011]58号），子公司华凌实业资产管理有限公司（以下简称“华凌实业”）享受西部大开发所得税优惠政策，2014年减按15%的税率缴纳企业所得税，2015年减按15%的税率预缴企业所得税，华凌实业按照15%税率对2014年所得税汇算清缴重新申报。追溯调整对上期财务报表的影响情况如下：

表9　2015年的追溯调整对上期财务报表的影响（单位：元）

报表项目	上期财务报表调整前金额	上期财务报表调整后金额	调整数
应交税费	188,695,639.87	156,443,380.97	-32,252,258.90
未分配利润	5,389,494,912.13	5,421,747,171.03	32,252,258.90
所得税费用	168,703,124.50	159,330,637.19	-9,372,487.31

资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司新纳入合并范围5家子公司，分别是新设立的北京华凌商服科技有限公司、乌鲁木齐市一得源房地产开发有限公司、新疆华凌赛诺牧业科技有限公司、新疆华凌农牧信息科技有限公司和新疆华凌速贸城电子商务有限公司；不再纳入合并范围1家子公司，为巴州一得房地产开发有限公司。公司新纳入合并范围子公司和不再纳入合并范围的子公司资产合计占公司总资产比重较低，公司财务数据可比性较强。

截至2015年底，公司合并资产总额219.86亿元，负债合计142.12元，所有者权益（含少数股东权益5.93亿元）合计77.74亿元。2015年，公司实现合并营业收入16.34亿元，净利润（含少数股东损益-0.11亿元）6.85亿元；经营活动产生的现金流量净额2.28亿元，现金及现金等价物净增加额为-0.97亿元。

1．资产及负债结构

资产

截至2015年底，公司资产总额219.86亿元，较年初增长12.06%，主要系非流动资产增长所致。资产构成中，流动资产占比26.45%，非流动资产占比73.55%，公司资产构成以非流动资产为主，符合公司主营市场租赁的经营特点。

截至2015年底，公司流动资产合计58.14亿元，较年初增长15.34%，主要系存货大幅增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占比25.41%）、预付款项（占比5.42%）、其他应收款（占比20.49%）、存货（占比41.06%）和其他流动资产（占比6.42%）构成。截至2015年底，公司货币资金14.78亿元，较年初小幅较少5.56%；用于抵质押借款的受限资金合计1.87亿元，占货币资金总额比重为12.67%，受限资金占比一般。公司预付款项3.15亿元，较年初变化不大；公司预付款项主要是工程预付款，账龄主要集中在一年以内（占比77.99%）。公司其他应收款账面余额14.07亿元，计提坏账准备2.16亿元，计提比例15.33%，账面价值11.91亿元，较年初下降19.25%，主要系公司加强了对其他应收款的清理所致，其他应收款主要是往来款；从账龄看，1年以内3.43亿元（占比24.37%），1~2年2.84亿元（占比20.21%，计提比例5%），2~3年5.72亿元（占比40.63%，计提比

例10%），3~5年1.27亿元（占比9.06%，计提比例50%），5年以上0.81亿元（占比5.73%，计提比例100%），坏账计提较为充分，但整体账龄较长，存在较大坏账风险；从集中度看，其他应收款前五大单位期末余额合计7.37亿元，占比52.36%，集中度较高。公司存货账面余额23.87亿元，计提跌价准备12.84万元，账面价值23.87亿元，较年初大幅增长80.40%，主要系2015年华凌国际公寓二期的开发导致房地产开发成本大幅增长所致，存货中1.97亿元用于抵押借款，占比较低。公司其他流动资产主要是控股 Basis 银行存放在央行的准备金和待抵扣进项税以及预缴的各项税款，2015年，其他流动资产3.73亿元，较年初大幅增长51.92%，主要系预缴税款增长所致。

截至2015年底，公司非流动资产161.72亿元，较年初增长10.93%，主要系投资性房地产公允价值大幅增长所致。非流动资产构成主要是发放贷款及垫款（占比7.67%）、投资性房地产（占比65.75%）和固定资产（占比14.30%）。截至2015年底，公司发放贷款及垫款12.40亿元，较年初大幅增长37.49%，主要系下属 Basis 银行企业贷款业务规模扩大所致；其中个人贷款和垫款3.20亿元，计提减值准备0.11亿元，企业贷款和垫款9.50亿元，计提减值准备0.19亿元；发放贷款和垫款中逾期借款合计0.67亿元（占比5.27%），其中企业贷款和垫款逾期0.45亿元，个人贷款和垫款逾期金额0.22亿元。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，截至2015年底，投资性房地产账面价值106.33亿元，较年初增长21.41%，主要系华凌市场建材出口基地石材区12万平方米产权和华凌国际珠宝玉器城6.5万平方米产权转入投资性房地产所致，2015年公司自用房地产或存货转入投资性房地产18.12亿元（其中成本3.06亿元，公允价值变动15.06亿元）。公司固定资产原值30.67亿元，累计折旧7.54亿元，账面净值23.13亿元，较年初小幅增长13.30%，主要系华凌国际经济特区部分转固所致，公司固定资产成新率75.42%，成新率较高。

截至2015年底，公司所有权或使用权受限的资产合计78.64亿元，占资产总额的比重为35.77%，受限资产占比较高。

表10　截至2015年底，公司所有权或使用权受限的资产明细情况（单位：万元，%）

项目	金额	占资产总额比重	受限原因
货币资金	18,714.11	0.85	质押
存货	19,700.65	0.90	抵押
投资性房地产	701,216.00	31.89	抵押
固定资产	38,129.74	1.73	抵押
无形资产	8,612.28	0.39	抵押
合计	**786,372.78**	**35.77**	--

资料来源：联合评级根据公司审计报告整理

总体看，2015年，随着华凌国际公寓二期项目的开发以及华凌市场建材出口基地和华凌国际珠宝玉器城部分产权转入投资性房地产，公司资产总额有所增长，资产构成仍以非流动资产为主，受限资产占比较高，整体看，公司资产质量一般。

负债及所有者权益

截至2015年底，公司负债总额142.12亿元，较年初小幅增长5.12%；其中流动负债占比54.56%，非流动负债占比45.44%，与资产结构的匹配程度仍然有待改进。

截至2015年底，公司流动负债77.55亿元，较年初大幅增长17.52%，主要系预收款项以及即将于一年内到期的长期借款大幅增长所致。公司流动负债构成主要是短期借款（占比15.17%）、吸收同业存放（占比17.28%）、预收款项（占比11.70%）、其他应付款（占比38.53%）和一年内到

期的非流动负债（占比10.81%）。截至2015年底，公司短期借款11.76亿元，较年初小幅减少，公司短期借款主要由抵押借款（占比91.52%）构成；公司吸收同业存放[1]13.40亿元，较上年变化不大，主要是下属 Basis 银行吸收的存款（占比98.84%）；公司预收款项9.08亿元，较年初大幅增长141.44%，主要系公司房地产项目华凌国际公寓二期2015年预售情况较好导致预收房款大幅增长所致；公司其他应付款29.88亿元，较年初微幅变动，构成主要是关联方往来款；公司一年内到期的非流动负债8.39亿元，较年初大幅增长306.85%，主要系部分长期借款即将到期转入所致。

截至2015年底，公司非流动负债64.57亿元，较年初小幅下降6.70%，主要由长期借款（占比55.49%）、应付债券（占比18.58%）和递延所得税负债（占比21.25%）构成。截至2015年底，公司长期借款35.83亿元，较年初大幅减少27.69%，主要系公司偿还了部分长期借款以及部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致；公司新增应付债券12.00亿元，主要系公司2015年发行了规模12.00亿元的第一期公司债券所致；公司递延所得税负债13.72亿元，较年初减少16.58%，主要系公司及子公司华凌实业、中亚建材城享受西部大开发所得税优惠政策，2015年减按15%的税率预缴企业所得税，按照15%税率调整减少上期累计确认的递延所得税负债6.56亿元所致。

有息债务方面，截至2015年底，公司全部债务84.34亿元，较年初小幅增长2.39%；其中短期债务34.05亿元（占比40.37%），较年初小幅增长；长期债务[2]50.29亿元（占比59.63%），较年初小幅下降。长短期债务的变化，主要系部分长期借款即将于一年内到期转入短期债务所致。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64.64%、52.03%和39.28%，分别较上年下降4.27、5.42和7.02个百分点，债务负担有所减轻。

截至2015年底，公司所有者权益77.74亿元，较年初大幅增长27.45%，主要系其他综合收益和未分配利润的增长所致。归属于母公司的所有者权益71.82亿元，归属于母公司的所有者权益中，股本占比2.91%、资本公积占比1.00%、其他综合收益占比8.85%、盈余公积占比2.39%、未分配利润84.84%。截至2015年底，公司其他综合收益6.36亿元，较年初大幅增长7.35亿元，主要系2015年由存货新转入的投资性房地产转换日公允价值大于其原账面价值，其差额计入其他综合收益所致。公司未分配利润60.93亿元，较年初增长12.38%。

总体看，2015年，公司负债规模小幅增长，债务水平较年初变化不大；由于资产增幅较大，公司相关债务指标有所下降；公司所有者权益较年初大幅增长，但结构稳定性仍偏弱。

2．盈利能力

2015年，公司营业收入16.34亿元，较上年变化不大；营业成本较上年下降16.85%至4.22亿元，主要系房地产业务成本减少所致；由于营业成本大幅下降，因此营业利润率较上年上升5.81个百分点至65.60%。

期间费用方面，2015年，由于汇兑损益的增长以及利息收入的增长，公司财务费用大幅下降带动公司费用总额较上年有所下降，公司费用总额为8.26亿元，较上年下降2.88%。其中销售费用占比17.45%，管理费用占比51.50%，财务费用占比31.04%。公司费用收入比为50.59%，较上年小幅下降，但仍处于较高水平，公司费用控制能力有待提升。

2015年，公司公允价值变动收益为0.23亿元，较上年的4.40亿元大幅下降94.70%，主要系投资性房地产评估增值减少所致。

公司营业外收入主要是政府补助，2015年公司营业外收入较上年变化不大，为0.60亿元；营业外支出较上年大幅增长85.25%至1.10亿元，主要系华凌国际公寓一期项目由于交房期问题引起

[1] 吸收同业存放已计入短期债务。
[2] 2014~2015 年，公司长期应付款中有部分融资租赁款，联合评级已将该部分融资租赁款计入长期债务。

诉讼导致额外赔款支出0.59亿元所致，该诉讼已经法院判决；营业外收入和营业外支出占利润总额的比重分别为47.68%和86.43%。营业外收入和营业外支出对公司2015年利润总额影响较大。

2015年，公司利润总额为1.27亿元，较上年大幅下降75.98%，主要系公允价值变动收益大幅下降所致；净利润为6.85亿元，较上年大幅增长85.76%，主要系本年递延所得税费用较上年大幅减少7.18亿元所致[3]。

从盈利指标看，2015年，公司总资本收益率为6.25%，较上年上升1.00个百分点，主要系净利润大幅增长所致；总资产报酬率1.91%，较上年下降2.69个百分点，主要系利润总额大幅下降所致；净资产收益率9.87%，较上年上升3.61个百分点，主要系净利润大幅增长所致。

总体看，2015年，受投资性房地产公允价值变动收益大幅下降所致，公司利润总额大幅下降；但由于递延所得税调整，公司净利润水平大幅上升；刨除投资性房地产公允价值变动以及递延所得税调整的影响，公司营业利润率小幅上升，且处于较高水平，但公司费用控制能力依然偏弱，公司整体盈利能力一般。

3．现金流

从经营活动看，2015年，经营活动现金流入29.54亿元，较上年变动不大；经营活动现金流出27.27亿元，较上年大幅增长80.72%，主要系偿还往来款、企业间拆借资金和个人借款等支付的其他与经营活动有关的现金大幅增长所致；经营活动现金流量净额为2.28亿元，较上年大幅下降82.71%。2015年，公司现金收入比为150.10%，较上年大幅提升36.06个百分点，处于较高水平。

从投资活动看，2015年，投资活动现金流入7.48亿元，较上年大幅上升54.83%，主要系收回以前年度发放的委托贷款2.61亿元收到的现金大幅增长所致；投资活动现金流出8.87亿元，较上年大幅下降50.97%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金大幅下降所致；投资活动现金流量净额为-1.39亿元，仍呈净流出状态，但规模大幅减少。

从筹资活动看，2015年，筹资活动现金流入110.86亿元，较上年大幅增长167.71%，主要系2015年公司发行了12.00亿元的第一期公司债券以及取得借款收到的现金大幅增加所致；筹资活动现金流出112.88亿元，较上年大幅增长198.29%，主要系2015年公司偿还了大量债务所致；筹资活动现金流量净额为-2.02亿元，由上年的净流入状态转为净流出状态，主要系2015年偿还了大量债务所致。

总体看，2015年，由于偿还了大量往来款和企业间拆借资金，经营活动现金流量净额大幅下降，但仍呈净流入状态，收入实现质量处于较高水平；投资活动现金流量净额呈净流出状态，但规模大幅下降；筹资活动现金流量净额转为净流出状态，主要系偿还了大量债务所致。

4．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年，公司流动比率和速动比率分别为0.75倍和0.44倍；由于短期债务的增长，公司现金短期债务比较上年小幅下降至0.43倍；由于经营活动现金流量净额大幅下降，公司经营现金流动负债比率由上年的19.97%大幅下降至2.94%。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2015年，受利润总额大幅下降影响，公司 EBITDA 较上年大幅下降45.12%至5.79亿元；EBITDA 构成中，折旧占比24.86%、摊销占比6.60%、计入财务费用的利息支

[3]递延所得税费用金额较上年金额减少 718,213,061.93 元，主要系根据《中华人民共和国企业所得税法》、《中华人民共和国企业所得税法实施条例》、《财政部 海关总署 国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关税收问题的通知》（财税[2011]58 号），公司及子公司华凌实业、中亚建材城享受西部大开发所得税优惠政策，2015 年减按 15%的税率预缴企业所得税，按照 15%税率调整减少上期累计确认的递延所得税负债 655,883,391.27 元，同时，调整减少递延所得税费用 655,883,391.27 元。

出占比46.64%、利润总额占比21.89%。2015年，公司 EBITDA 利息倍数为2.14倍，较上年有所下降；公司 EBITDA 全部债务比由上年的0.13倍下降至0.07倍。公司 EBITDA 对利息的覆盖程度较好，对全部债务的覆盖程度较弱。整体看公司长期偿债能力一般。

截至2015年底，公司获得各银行授信额度合计120.80亿元，已使用额度47.08亿元，尚未使用额度73.72亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2015年底，公司对外担保余额21.94亿元，占公司净资产的28.21%。公司对外担保全部为对子公司的担保，或有负债风险不大。

表11　截至2015年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保企业	担保余额
华凌畜牧产业开发有限公司	74,449.41
华凌大饭店	18,280.42
华山投资有限公司	126,625.20
合计	**219,355.02**

资料来源：公司提供

根据公司提供的人民银行征信报告（机构信用代码：G1065010500016110S），截至2016年5月5日，公司未结清业务中无不良和关注类信贷信息记录；已结清业务中，有101笔关注类记录，形成关注非企业方面原因造成，公司过往履约情况正常。

截至2015年底，公司无金额在500万元以上的对公司经营可能产生较大影响的未决诉讼情况。

总体看，公司整体偿债能力一般，但考虑到公司市场经营业务现金流情况较为稳定，间接融资渠道畅通，未来随着新疆华凌市场建材出口基地项目的完工，公司市场可租赁面积的扩大，租金价格的逐步提升，公司整体偿债能力有望得到提升。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2015年底，公司现金类资产达14.78亿元，约为“15华凌01”和“16华凌01”债券本金合计（20亿元）的0.74倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度一般；净资产达77.74亿元，约为债券本金合计（20亿元）的3.89倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“15华凌01”和“16华凌01”债券的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2015年，公司 EBITDA 为5.79亿元，约为债券本金合计（20亿元）的0.29倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度偏弱。

从现金流情况来看，公司2015年经营活动产生的现金流入29.54亿元，约为债券本金合计（20亿元）的1.48倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度一般。

综合以上分析，并考虑到公司作为新疆大型商贸类企业，在品牌、区域位置、资产和权益规模等方面具有优势，公司对“15华凌01”和“16华凌01”债券的偿还能力很强。

八、综合评价

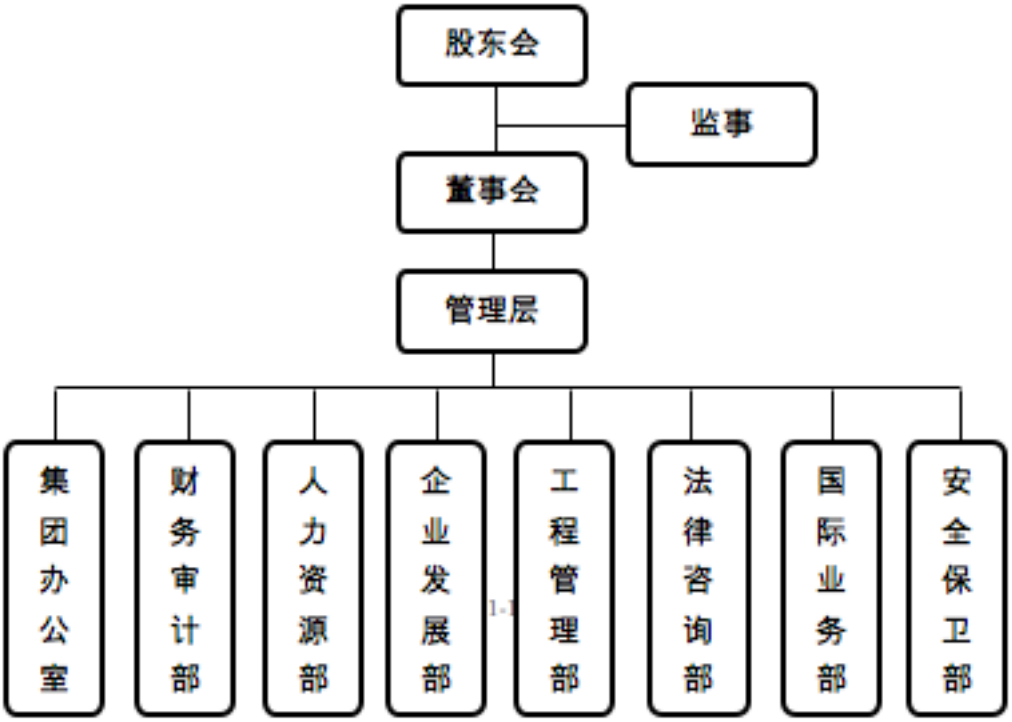
公司作为新疆大型商贸类企业，在当地具有较高的品牌知名度和较大的市场影响力，其所拥有的市场物业具有良好的区位优势。2015年，公司拥有的经营市场仍保持较高的出租率，租金收入小幅稳定增长；公司房地产项目华凌国际公寓二期项目销售情况良好，协议销售金额规模较大；同时，公司酒店业务和银行业务收入均实现小幅增长。但公司仍面临着在建项目投资规模较大、

关联方往来款及对外借款对资金占用大、费用控制能力偏弱等不利因素。

未来，随着华凌国际公寓二期项目的结转，公司收入有望实现大幅增长；随着新疆华凌市场建材出口基地项目的完工，公司市场可租赁面积的扩大，租金价格的逐步提升，公司整体经营规模、盈利能力和偿债能力将有望得到提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“15华凌01”和“16华凌01”的债项信用等级为“AA”。

附件1　新疆华凌工贸（集团）有限公司
组织结构图



附件2 新疆华凌工贸（集团）有限公司

主要财务指标

项目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	196.20	219.86
所有者权益（亿元）	61.00	77.74
短期债务（亿元）	29.77	34.05
长期债务（亿元）	52.60	50.29
全部债务（亿元）	82.37	84.34
营业收入（亿元）	16.22	16.34
净利润（亿元）	3.69	6.85
EBITDA（亿元）	10.56	5.79
经营性净现金流（亿元）	13.18	2.28
应收账款周转次数（次）	1.54	20.36
存货周转次数（次）	0.41	0.23
总资产周转次数（次）	0.09	0.08
现金收入比率（%）	114.04	150.10
总资本收益率（%）	5.25	6.25
总资产报酬率（%）	4.60	1.91
净资产收益率（%）	6.26	9.87
营业利润率（%）	59.79	65.60
费用收入比（%）	52.47	50.59
资产负债率（%）	68.91	64.64
全部债务资本化比率（%）	57.45	52.03
长期债务资本化比率（%）	46.30	39.28
EBITDA 利息倍数（倍）	3.38	2.14
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.07
流动比率（倍）	0.76	0.75
速动比率（倍）	0.56	0.44
现金短期债务比（倍）	0.53	0.43
经营现金流动负债比率（%）	19.97	2.94
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.53	0.29

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

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	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/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。