跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]780 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发行的公司债券“15 华凌 01”和“16 华凌 01”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）有限公司发行的公司债券“15 华凌 01”和“16 华凌 01”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年 六月十一日

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 2018 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（3+2）年	AA	AA	2017 年 6 月 26 日
16 华凌 01	8 亿元	5（3+2）年	AA	AA	2017 年 6 月 26 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 11 日

主要财务数据

项　目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
资产总额（亿元）	236.77	264.68	264.74
所有者权益（亿元）	83.34	90.71	93.40
长期债务（亿元）	66.29	70.28	69.92
全部债务（亿元）	100.54	117.91	120.86
营业收入（亿元）	31.74	26.04	6.66
净利润（亿元）	4.36	2.04	0.80
EBITDA（亿元）	12.11	10.57	--
经营性净现金流（亿元）	1.77	11.48	-0.37
营业利润率（%）	55.30	59.04	52.36
净资产收益率（%）	5.41	2.35	--
资产负债率（%）	64.80	65.73	64.72
全部债务资本化比率（%）	54.68	56.52	56.41
流动比率（倍）	0.75	0.79	0.78
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.09	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.45	1.98	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.61	0.53	--

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、公司吸收同业存放款计入短期债务。3、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

2017年，新疆华凌工贸（集团）有限公司（以下简称“公司”或“华凌工贸”）作为新疆自治区内的大型以专业市场租赁业务、房地产开发业务、银行业务为主的多元化企业，专业市场保持很高的出租率，租金收入稳定；公司收购的Basis银行业务规模扩大，吸收存贷款增加，对公司主营业务形成良好补充。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到专业市场租赁业务竞争激烈、单位租金价格下滑、公司地产业务可售面积较少、资产整体质量不高、银行业务受境外政策汇率波动影响较大等不利因素对公司信用水平带来的不利影响。

考虑到公司下属专业市场较高的出租率，预计未来能为公司带来持续稳定的现金流；此外，公司正大力拓展其他业务，银行业务规模扩大，盈利良好，随着未来多元化业务的拓展，公司未来收入规模有望保持稳定。

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. 公司作为以经营专业市场租赁为主的新疆大型多元化企业，2017 年，公司在中国西北地区及中西亚地区的商品市场规模方面仍具有明显优势。

2. 2017 年，公司下属的专业市场仍保持较高的出租率，可为公司带来稳定的现金流。

3. 2017 年，公司 Basis 银行业务发展较快，资本较为充足；公司物业管理、酒店业务收入保持稳定，多元化的发展有助于公司降低经营风险。

关注

1．近年来市场租赁业务竞争激烈，公司为扩大市场份额，吸引租户，单位租金有所下降，若公司未来持续降价，可能会对公司盈利能力产生不利影响。

2．公司地产业务剩余可售面积较少，而目前土地储备主要为景观用地，公司房地产业务可持续性弱。公司旗下 Basis 银行为境外银行，不良贷款率较高，其经营及投资项目易受国际经济形势、国家政策、汇率变动等影响。

3．公司资产整体受限比例较高，其他应收款账龄分散，计提坏账准备的可能性高，公司整体资产质量一般。

4. 公司债务规模较大，短期债务增长较快，若 2018 年“15 华凌 01”回售，公司将面临一定的集中偿付压力。期间费用对公司利润侵蚀程度较高。公司对外担保规模较大，存在一定的或有风险。

分析师

张兆新

电话：010-85172818

邮箱：zhangzx@unitedratings.com.cn

侯珍珍

电话：010-85172818

邮箱：houzz@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

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

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

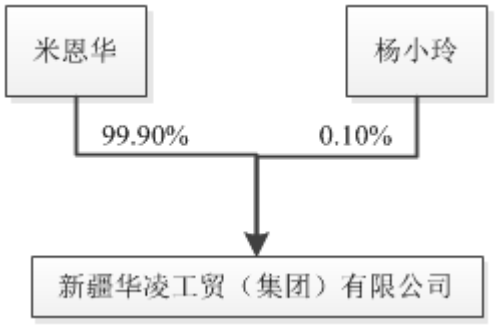
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

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 2017 年底，公司注册资本为 20,898 万元。公司实际控制人为米恩华（持股 99.90%）和杨小玲（持股 0.10%）夫妇，具体情况如下图所示。

图 1　截至 2017 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2017年，公司经营范围及组织结构无变化。截至2017年底，公司合并范围内子公司合计29家。在职员工合计4,230人。

截至2017年底，公司合并资产总额264.68亿元，负债合计173.97亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计90.71亿元，其中归属于母公司的所有者权益84.25亿元。2017年，公司实现营业收入26.04亿元，净利润（含少数股东损益）2.04亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为2.10亿元；经营活动产生的现金流量净额11.48亿元，现金及现金等价物净增加额为9.39亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额264.74亿元，负债合计171.34亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计93.40亿元，其中归属于母公司的所有者权益86.93亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入6.66亿元，净利润（含少数股东损益）0.80亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.37亿元，现金及现金等价物净增加额为-4.49亿元。

注册地址：新疆乌鲁木齐市水磨沟区西虹东路9号；公司法定代表人：米恩华。

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，第3年末附公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，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.SH）；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，第3年末附公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，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.SH）。“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年底，“15华凌01”和“16华凌01”债券募集资金已经全部用于用于偿还贷款（12.79亿）及补充流动资金（7.01亿元）；“15华凌01”和“16华凌01”已分别于2017年11月23日及2018年2月1日按期足额支付最近一期利息。

三、行业分析

华凌工贸主营市场商铺租赁，辅以房地产开发、酒店餐饮等业务，目前已形成多业态综合经营模式。商业地产行业对公司经营影响较大。

1．商业地产行业

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。

近两年，商业地产行业在持续宽松的货币政策和信贷政策等多项利好刺激下景气度有所回升，但2017年以来，随着部分地区市场逐渐饱和，商业地产投资增速有所放缓。2017年，我国商业营业用房完成投资额1.56万亿元，同比增长3.50%，占当期全国房地产行业投资完成总额的14.24%。2017年，商业营业用房竣工面积12,670.26万平方米，销售面积12,838.14万平方米，供过于求的局面开始扭转。2017年，全国商业营业用房销售面积和销售额分别同比增加18.70%和25.30%。

行业竞争方面，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。目前商业地产行业的集中度仍属较低，行业竞争激烈。从商业物业价值来看，根据2017年中国房地产企业商业物业价值TOP100排行榜，行业集中度进一步上升，行业门槛持续提升。此外，TOP10企业租金增速最快，核心物业更为优质，“强者恒强”效应明显且主要体现在标杆企业。

表 1　2017 年中国房地产企业商业物业价值 Top10 排行榜

排名	企业名称	排名	企业名称
1	大连万达集团股份有限公司	6	九龙仓集团有限公司
2	华润置地有限公司	7	凯德置地（中国）投资有限公司
3	中粮集团有限公司	8	绿地控股集团股份有限公司
4	恒隆地产地产有限公司	9	上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司
5	新鸿基地产发展有限公司	10	嘉里建设有限公司

资料来源：亿翰智库

同时，商业地产开发过程中预售节点往往较晚，而且由于租售情况不同，现金回笼往往慢于住宅地产，投资回报期相对较长，对于开发商的资金周转产生一定的影响，加重其融资压力。

未来商业地产将更多关注市场细分、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成为投入的关键，技术性投入比重加大。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具有更强的竞争实力。目前商业地产的产业链尚不完善，还没有成熟的退出机制，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，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。

总体看，商业地产与经济增速紧密关联，2017 年商业地产投资增速放缓，供过于求的局面开始扭转。商业地产行业竞争激烈，规模优势显著，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。商业地产投资回报期长，现金回笼慢。未来商业地产行业开发精细程度将提升，同时将更多与创新的金融产品相结合，充分体现其投资属性。

2．新疆区域经济及房地产发展情况

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。

2017 年，新疆全年地区生产总值（GDP）10,920.09 亿元，比上年增长 7.6%。其中，第一产业增加值 1,691.63 亿元，增长 5.6%；第二产业增加值 4,291.95 亿元，增长 5.9%；第三产业增加值 4,936.51 亿元，增长 9.8%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为 15.5%，第二产业增加值比重为 39.3%，第三产业增加值比重为 45.2%，第三产业成为拉动经济增长的第一动力。全年人均生产总值 45,099 元，比上年增长 5.8%。

2017 年，全年房地产开发投资 1,037.86 亿元，比上年增长 12.4%。其中，住宅投资 588.25 亿元，增长 13.4%；办公楼投资 66.14 亿元，增长 14.8%；商业营业用房投资 284.95 亿元，增长 6.9%。2017 年，房地产开发企业土地购置面积 25,508 万平方米，比上年增长 15.8%；土地成交价款 13,643 亿元，增长 49.4%，增速提高 2.4 个百分点。2017 年，商品房销售面积 169,408 万平方米，比上年增长 7.7%。其中，住宅销售面积增长 5.3%，办公楼销售面积增长 24.3%，商业营业用房销售面积增长 18.7%。商品房销售额 133,701 亿元，增长 13.7%。其中，住宅销售额增长 11.3%，办公楼销售额增长 17.5%，商业营业用房销售额增长 25.3%。

总体看，2017 年，新疆自治区经济平稳增长，房地产行业总体较快发展，未来在“一带一路”政策推动下，新疆将会获得良好的发展机遇。

四、管理分析

2017年，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、房地产开发销售、物业服务等业务。2017 年，公司实现营业总收入 26.04 亿元，较上年下降 17.96%，公司主营业务收入为 25.14 亿元，较上年下降 14.30%，主要系房屋销售结转收入下降所致。净利润为 2.04 亿元，同比下降 53.17%，主要是公司库存地产项目少，地产业务结转规模进一步减少所致。

表 2　2016~2017 年公司主营业务收入构成情况（单位：亿元，%，个百分点）

项目	2016 年			2017 年			收入变化	毛利率变化
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
租赁	7.70	26.25	96.64	9.32	37.05	97.82	20.99	1.18
房屋销售	12.64	43.10	38.34	7.09	28.18	40.31	-43.96	1.97
物业管理费	2.66	9.08	100.00	2.70	10.72	91.16	1.22	-8.84
利息（银行）	1.96	6.69	64.07	2.19	8.69	58.36	11.31	-5.71
餐饮客房	0.88	2.99	87.68	0.97	3.84	83.24	10.28	-4.44
停车费	0.59	2.01	100.00	0.80	3.18	100.00	35.77	0.00
暖气销售	0.64	2.19	-40.85	0.65	2.60	-47.18	1.73	-6.34
牛羊肉销售	1.45	4.95	-2.52	0.62	2.49	12.99	-56.93	15.50
其他	0.81	2.75	24.98	0.81	3.24	32.97	0.90	7.99
合计	**29.34**	**100.00**	**59.55**	**25.14**	**100.00**	**69.00**	**-14.30**	**9.45**

资料来源：公司审计报告

从主营业务收入构成看，2017 年，公司租赁板块实现收入 9.32 亿元，较上年增长 20.99%，主要系收入重新划分，原来计入非主营业务的 2.04 亿元（管理费、代理费和部分租金）调整至租赁业务所致，除去调整计入部分，公司实际租赁业务收入较上年小幅下降，主要系公司为提高出租率，降低部分商铺的单位租金所致；房屋销售实现收入 7.09 亿元，较上年下降 43.96%，主要系公司地产项目少，可结转规模逐渐减少所致。物业管理费、利息收入、餐饮客房、停车费、暖气销售等较上年稳定增长，收入占比较小，经营情况较为稳定。2017 年，公司牛羊肉销售业务收入下降，主要由于养殖户欠款多，公司主动减少了牛羊肉加工销售所致，此板块收入主要来源为牛羊屠宰手续费。

从毛利率看，2017 年，公司商铺租赁和房屋销售业务毛利率均较上年稳中有升，物业管理毛利率虽有所下降，但保持较高的毛利率水平。银行业务毛利率下降，主要系收购的格鲁吉亚 Basis 银行存贷利差减少所致；餐饮客房业务毛利率下降，主要系人工等运营成本增加所致。暖气销售毛利率下降且成本倒挂，此块业务的经营主要依靠政府补贴。公司主营业务综合毛利率为 69.00%，处于较高水平，较上年提升 9.45 个百分点，主要系商铺租赁和房屋销售业务毛利率提升所致。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.66 亿元，同比下降 9.60%，主要系 basis 银行业务 2018 年第一季度业务减少所致；综合毛利率 66.67%，同比变化下降 2.78%，毛利率仍处于较高水平。

总体看，2017 年，公司主营业务收入较上年有所下降，其中公司为提高商铺出租率降低部分市场单位租金，租赁业务实际收入规模小幅下降，公司房地产项目不多，房屋销售结转收入下降。综合毛利率较上年提升，处于较高水平。

2. 市场经营板块

公司商铺租赁业务主要为专业市场出租，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。

2017 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，仍在中国西北地区及中西亚地区的商品市场规模方面具有优势。公司拥有的市场情况如下表 3 所示。2017 年，公司拥有的市场可租赁面积共 221.14 万平方米，较上年 218.59 万平方米增长 1.17%，拥有商铺 29,260 间，较上年增长 15.89%。整体出租率较上年稳中有升，变化不大，出租率均在 90%以上。从单位租金水平看，公司为扩大市场份额，提高出租率，采取了降价措施，除华凌贸易城外，各

商铺单位租金均有小幅下降。

表 3　2017 年公司下属市场商铺出租情况（单位：万平方米、间、%、元/天/平方米）

名称	开业时间	2017 年 可租赁面积	2017年商铺间数	2017年出租率	2017年单位面积租金
华凌贸易城	1997年	15.86	1,800	100	1.54
华凌贸易城（平房区）	1997年	17.58	3,242	100	2.08
华凌国际商贸城	2005年	17.99	1,400	100	2.31
华凌陶瓷洁具城	2011年	15.73	1,000	95	1.44
华凌南疆综合批发市场	2000年	61.37	4,814	92.53	--
华凌国际珠宝玉器城	2009年	6.61	5,220	95	2.40
华凌市场建材出口基地	2012年	86	11,784	95	1.13
合计	--	**221.14**	**29,260**	--	--

资料来源：公司提供、联合评级整理

公司前期为拓展业务，采取交三年用四年的租赁政策，2017 年该政策已陆续到期，公司预计未来租金收入会有所增长。2017 年公司商铺经营模式没有发生变化，公司每年按租赁面积向经营业主收取租金，一般是在租赁合同到期前一次性收取，账期均在一年以内。公司与租赁客户签约一般期限为 1 年，到期后可再续签 1 年；租赁期内租金基本不做调整，只对小部分商铺根据位置进行合理微调；公司长期客户数量约占 70%；2017 年，公司市场租赁收入来源前五大客户均为个体户，前五大客户的收入占当期总收入的比重 1.8%，客户较为分散，集中度较上年变化不大。

总体看，2017 年公司商铺仍保持很高的出租率。公司为提高市场租赁业务出租率，降低了租金价格，但考虑到公司在经营所在地具有较高的知名度，同时交三年用四年的租赁政策到期，未来租金收入有望增长，公司租赁业务发展稳健。

3. *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汽车用品进出口中心、华凌国际公寓、华凌公馆（华凌国际公寓二期）项目，其中已完成销售的有华凌国际汽车用品进出口中心。

2017年，公司新增土地储备为八道湾项目，总土地面积共31.94万平方米，公司目前正在办理相关手续，尚未支付土地款，目前该块土地使用性质尚未确定。截至2017年底，公司土地储备面积共计214.24万平方米，较上年有所增长，公司土地储备均位于乌鲁木齐，其中商业用地2.64万平方米，住宅用地0.07万平方米，住宅和商业用地20.07万平方米，瞻仰景观休闲用地（荒山绿化）159.60万平方米，除八道湾项目外，公司土地储备均在2010年之前，均系并购取得，土地成本很低。公司目前正在开发古树小镇项目，未来将陆续开发三角地地块，拟修建写字楼。

表 4　截至 2017 年底公司土地储备情况（单位：平方米）

项目名称	土地面积	所在城市	土地使用性质	楼面均价	开发进度	拿地方式
三角地	26,360.36	乌鲁木齐	商业用地	无	未开发	并购
北郊	164,944.93	乌鲁木齐	住宅、商业用	无	2017 年 5 月开发	并购
振兴路（米东区）	35,679.35	乌鲁木齐	住宅、商业用	无	未开发	并购
红雁池	1,595,977.53	乌鲁木齐	瞻仰景观休闲用地	无	未开发	并购
八道湾	319,448.26	乌鲁木齐	暂未定	尚未支付	未开发	招拍挂
合计	**2,142,410.43**	--				

资料来源：公司提供、联合评级整理。

2017年5月，公司新开发北郊古树小镇项目，目前处于建设中，总规划建筑面积约59.34万平方米，其中地上住宅面积为39.68万平方米，商铺面积7,940平方米，其余为地下车位。预计2018年投资8亿元，2019年约投资9亿元。公司预计2018年底开盘销售。

2016~2017年，公司销售的项目为华凌公寓一期和二期项目，由于华凌公寓一期和二期项目剩余可售面积有限，公司签约销售面积有所下降，签约销售价格略有下降。截至2017年底，目前在售项目主要为华凌公寓二期项目，目前已完成销售约69%，剩余可售面积共12.55万平方米，主要为未销售的车位和商铺，车位和商铺目前均在出租状态，华凌公寓二期住宅仅剩40套，公司剩余可售面积较少。

表 5　2016~2017 年公司房地产开发业务变化情况

项目	2016年	2017年
期末土地储备（万平方米）	182.38	214.24
当期期末剩余可供销售面积（万平方米）	19.85	12.55
协议销售面积（万平方米）	9.75	7.26
协议销售金额（亿元）	8.60	6.23
协议销售均价（元/平方米）	8,820.00	8,583.41

资料来源：公司提供、联合评级整理

总体看，公司土地储备主要以瞻仰景观休闲用地为主，商业和住宅用地目前利用率较低。2017年，公司新开发乌鲁木齐市北郊项目，开发面积较大，预计2018年以后能给公司带来一定的销售收入。2017年，房地产业务签约收入主要来自于华凌国际公寓二期项目，目前公司住宅类可供销售面积较少，短期内公司房地产业务签约销售收入可能会进一步下滑。

4．其他业务

公司其他业务包括银行业务、物业管理、酒店等。

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。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，包括存款、贷款和提供担保、现金结算业务、证券业务和外币兑换业务等。截至 2017 年底，格鲁吉亚国内共有 22 家银行，Basis 银行排名在第 6 位，在当地有较强的竞争优势。截至 2017 年底，Basis 银行营业网点增加 8 家，资产总额 30.92 亿元，较上年变化增加 6.28 亿元，主要系 Basis 银行业务拓展，吸收存货和发放贷款均增加所致；2017 年实现收入 2.27 亿元，同比增长 15%；净利润 0.81 亿元，同比增长 12.35%。截至 2017 年末，Basis 银行资产总额 30.92 亿元，负债总额为 25.56 亿元，所有者权益为 5.36 亿元；不良贷款率为 4%，拨备覆盖率为 106%，资本充足率为 19.08%，核心资本充足率为 17.92%。Basis 银行资本充足，但不良贷款率较高。

公司物业管理主要由新疆家瑞祥物业服务有限公司（以下简称“家瑞祥物业”）负责，收取公司主要市场的物业管理费用。2017年公司物业管理面积183.77万平方米，较上年减少1.09万平方米，主要系市场内部营业面积调整所致。物业管理费平均价格较上年基本无变化。

公司餐饮客房主要由华凌大饭店和格鲁吉亚经济特区公司运营，公司目前拥有新疆华凌大饭店和格鲁吉亚帕弗伦斯酒店两家5星酒店，以及新疆华凌亚中饭店、格鲁吉亚富德酒店两家商务旅游酒店。2017年客房间数450间，较上年无变化；2017年客房入住率46.2%，较上年小幅上涨0.6个百分点，受旅游季节的影响，整体入住率不高。

总体看，公司在保持主营业务稳定增长的基础上，保持多元化的业务发展模式，银行业务发展较快，物业管理业务较为平稳，仍能对公司盈利形成有效补充。

5．重要投资及在建项目

公司已拥有新疆华凌技工学校和华凌保安学校两所职业学校，公司计划以职业学校为起点，投资教育产业，使国内义务教育与国际教育相结合，形成从小学、初高中、职业教育、本科教育的完整体系。截至 2017 年底，公司主要在建项目为华凌国际学校项目，于 2017 年 8 月开工，位于乌鲁木齐市，总建筑面积共计 15.84 万平方米，公司未来拟自营，2018 年 9 月华凌国际学校初中部将正式开业，华凌国际学校预计年收入在 2.09 亿元左右。华凌国际学校项目总计划投资规模为 5.80 亿元，截至 2017 年底已投资 1.90 亿元，尚需投资 3.90 亿元。公司将华凌国际学校项目计入存货科目。

总体看，公司在建项目支出规模不大，华凌国际学校建成后，将会增加公司的收入和盈利来源。

6．经营关注

（1）市场租赁业务竞争激烈，单位租金价格下滑

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，近年来市场租赁业务竞争激烈，公司为扩大市场份额，吸引租户，降低了单位租金，虽然目前公司租赁收入未有明显下降，若公司未来持续降价，可能会对公司盈利能力产生不利影响。

（2）住宅和商业用地土地储备较少

目前，公司住宅和商业用地土地储备较少，剩余可售面积有限，若未来无法取得相关土地储备，将对房地产板块经营产生不利影响。

（3）境外银行业务经营风险

公司境外Basis银行经营业务受国际形势、当地政策、汇率波动影响较大。

（4）拓展多元化业务带来的资金压力和管理风险

公司经营业务范围广泛，多元化经营虽然能有效避免单一业务波动风险，但对公司资金和管理能力也提出了更高的要求。

7．未来发展

公司未来3~5年将继续围绕商业租赁、畜牧屠宰、客房餐饮和房地产四大板块业务发展，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。

商业租赁发展战略为坚持市场化导向，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。餐饮客房方面，华凌大酒店作为全国五星级的酒店里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，入住率和房价有望进一步提高。从战略考量，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。加大在格鲁吉亚的投资，华凌（格鲁吉亚）工业园和经济开发区将和新疆华凌的产业链紧密连接，让华凌产品走出国门，并引进填补矿产、木材等国内稀缺资源的不足。

总体看，公司制定了明晰的发展目标，拟发展的业务较为多元化，将有效分散经营风险；但多元化经营需一定的人力和物力，也对公司经营管理能力提高了要求。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2017 年度财务数据已经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准的无保留审计意见报告。公司财务报表基于财政部颁布的最新会计准则编制。

截至 2017 年底，公司通过企业合并、新设等方式扩大合并范围，合并范围新增北京汉宇航空有限公司、新疆华凌国际家居管理有限公司、库尔勒华凌佳瑞物流有限公司、新疆华凌众联供应链有限公司等 8 家公司，新增 8 家公司主要服务于公司旗下专业市场，业务相关性强，公司已追溯调整 2017 年期初数据，财务数据可比性尚可。

截至2017年底，公司合并资产总额264.68亿元，负债合计173.97亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计90.71亿元，其中归属于母公司的所有者权益84.25亿元。2017年，公司实现营业收入26.04亿元，净利润（含少数股东损益）2.04亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为2.10亿元；经营活动产生的现金流量净额11.48亿元，现金及现金等价物净增加额为9.39亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额264.74亿元，负债合计171.34亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计93.40亿元，其中归属于母公司的所有者权益86.93亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入6.66亿元，净利润（含少数股东损益）0.80亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.37亿元，现金及现金等价物净增加额为-4.49亿元。

（1）资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 264.68 亿元，较年初增长 11.79%，主要系流动资产和非流动资产的共同增长所致；其中流动资产占比 25.82%，非流动资产占比 74.18%。资产结构以非流动资产为主。

截至 2017 年底，公司流动资产总额 68.35 亿元，较年初增长 30.09%，主要系货币资金增长所致。流动资产主要由货币资金（占比 36.45%）、存货（占比 27.36%）、其他应收款（占比 20.26%）、预付账款（占比 6.75%）和其他流动资产（占比 7.94%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金 24.92 亿元，较年初增长 100.55%，主要系公司对外投资较上年减少、收回部分往来款以及 Basis 银行吸收存款使得货币资金增加所致。公司受限货币资金余额 6.19 亿元，其中 98.73%为质押的定期存款，受限比例 24.84%，受限规模不高。截至 2017 年底，公司存货 18.70 亿元，较年初增长 7.05%，其中开发成本 18.44 亿元，包括华凌公寓一期和二期共 16.15 亿元和青奥村项目 2.29 亿元，公司已计提存货跌价准备 23 万元，考虑到华凌公寓二期项目去化较慢，存货有一定的跌价风险。截至 2017 年底，公司预付账款 4.61 亿元，较上年初增长 3.61 倍，主要系公司拟拓展航空营运业务，支付给湾流航空公司的飞机预付款 3.29 亿元所致。截至 2017 年底，公司其他应收款账面净值 13.84 亿元，较年初减少 15.33%，主要系计提坏账准备较多以及收回所致。公司其他应收款主要为与其他单位的往来款，应收单位中关联方和非关联方占比相当。其他应收款按账龄组合计提坏账准备的余额共 17.15 亿元，账龄在 1 年以内占比 29.13%，1~2 年占比 43.42%，剩余为 3 年以上，账龄时间长且非常分散，公司共计提坏账准备 3.49 亿元。按单项计提坏账准备的其他应收款余额共计 0.18 亿元，已计提坏账准备 0.15 亿元。公司其他应收款规模大，公司计提坏账准备充分，但考虑到剩余其他应收款账龄较长，计提坏账准备的可能性仍很高，其他应收款对公司资金形成占用。公司其他流动资产为存放央行准备金和待抵扣进项税，截至 2017 年底为 5.33 亿元，较上年增长 30.09%，主要系 Basis 银行业务增长所致。

截至 2017 年底，公司非流动资产总额 196.33 亿元，较年初增长 6.57%，主要系固定资产、投资性房地产、发放贷款和垫款增长所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占比 6.89%）、发放贷款和垫款（占比 9.69%）、投资性房地产（占比 57.23%）、固定资产（占比 12.99%）、在建工程（占比 6.49%）构成。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产 13.71 亿元，较年初增长 7.81%，主要系增持新疆东证慕峰投资中心（有限合伙）、克拉玛依云泽丰润股权投资管理有限合伙企业等股权所致，公司可供出售金融资产以成本法计量。截至 2017 年底，公司发放贷款和垫款科目净值 19.03 亿元，较年初增长 22.16%，主要系公司银行业务扩张所致，主要为发放的个人贷款和垫款和企业贷款和垫款，其中有 0.59 亿元发生期限不等的逾期，公司已计提 0.41 亿元的坏账准备，计提较为充分。截至 2017 年底，公司投资性房地产 112.35 亿元，较年初增长 2.79%，主要系部分原计划销售的商铺转为出租，由存货转为投资性房地产所致，公司投资性房地产以公允价值进行后续计量，2017 年公允价值波动不大。截至 2017 年底，公司固定资产 25.50 亿元，较年初增长 11.59%，主要系华凌家居广场、商铺、羊场改造等在建工程完工后转入固定资产所致，固定资产成新率 71.83%，成新率尚可。截至 2017 年底，公司在建工程 12.74 亿元，主要为华凌国际经济特区工程 9.31 亿元、库尔勒华凌国际城一期 2.32 亿元，两个项目目前已完工但尚未进行决算，后续不需要继续投资。

截至 2017 年底，公司所有权或使用权受限的资产合计 80.56 亿元，包括货币资金 3.99 亿元，投资性房地产 69.20 亿元，固定资产 3.35 亿元，无形资产 2.12 亿元和存货 1.90 亿元。受限资产占资产总额的比重为 30.44%，受限资产占比尚可。

截至 2018 年 3 月底，公司资产规模 264.74 亿元，较上年底变化较小。其中流动资产占比 25.02%，非流动资产占比 74.98%，较上年底变动不大，仍以非流动资产为主。

总体看，2017 年，公司资产规模较年初有所增长，资产结构以非流动资产为主。考虑到华凌公寓二期项目销售进度慢影响存货去化速度，其他应收款对公司资金形成较大占用、账龄分散、计提坏账可能性高，公司整体资产质量一般。

（2）负债和所有者权益

截至 2017 年底，公司负债总额 173.97 亿元，较年初增长 13.39%，主要系流动负债增长所致。其中流动负债占比 50.04%，非流动负债占比 49.96%。

截至 2017 年底，公司流动负债 87.05 亿元，较年初增长 24.07%，主要系预收账款、一年内到期的非流动负债增长所致。流动负债主要由短期借款（占比 13.61%）、预收款项（占比 10.92%）、其他应付款（占比 28.40%）、吸收存款及同业存放（占比 21.28%）及一年内到期的非流动负债（占比 15.11%）构成。截至 2017 年底，公司短期借款为 11.85 亿元，较年初下降 5.92%，主要系偿还短期借款所致。公司预收款项主要为预收的下属市场商铺房租和物业管理费，截至 2017 年底为 9.50 亿元，较年初增长 3.52 倍，主要系预收华凌建材进出口基地和华凌国际商贸广场的房租，以及预收的华凌公馆和青奥村的售房款所致。截至 2017 年底，公司其他应付款 24.72 亿元，较年初下降 12.54%，主要为与非关联方之间往来款。截至 2017 年底，公司吸收存款及同业存放 18.52 亿元，较年初增长 12.73%，主要系公司银行业务扩大所致，已全部计入短期债务。公司一年内到期的非流动负债主要为即将到期的长期借款，2017 年底为 13.15 亿元，较年初增长 1.52 倍。

截至 2017 年底，公司非流动负债 86.92 亿元，较年初增长 4.38%，主要由长期借款（占比 57.84%）、应付债券（占比 23.01%）和递延所得税负债（占比 15.71%）构成。截至 2017 年底，公司长期借款 50.28 亿元，较年初增长 8.61%，2019 年到期占比 31.09%，2020 年到期占比 17.52%，2021 年到期

占比 2.13%，2022 年到期占比 43.89%，2023 年到期占比 5.37%，有一定的债务集中偿还压力。截至 2017 年底，公司应付债券 20.00 亿元，较年初无变化，应付债券为“15 华凌 01”和“16 华凌 01”，期限均为 5（3+2）年，若两笔公司债券大量回售，公司将在 2018~2019 年有一定的偿还压力。截至 2017 年底，公司递延所得税负债为 13.66 亿元，较年初小幅下降 3.92%，主要为投资性房地产公允价值变动产生的应纳税暂时性差异产生。

全部债务方面，截至 2017 年底，公司全部债务 117.91 亿元，较年初增长 17.08%；其中短期债务 47.64 亿元，长期债务 70.28 亿元，均年初分别增长 39.09%、6.01%，仍以长期债务为主，但短期债务增长较快。截至 2017 年底，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 65.73%、56.52%和 43.65%，资产负债率和全部债务资本化比率均较年初变化不大，公司债务负担尚可。

截至 2018 年 3 月底，公司负债为 171.34 亿元，较上年底下降 1.51%。其中流动负债占比 49.61%，非流动负债占比 50.39%。公司全部债务为 120.85 亿元，同比增长 2.50%。主要系短期债务增长所致。其中短期债务 50.94 亿元，较上年底增长 6.93%，长期债务 69.92 亿元，较上年底下降 0.51%。公司债务结构仍以长期债务为主。截至 2018 年 3 月底，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 64.72%、56.41%和 42.81%，资产负债率和全部债务资本化比率均较年初变化不大，公司债务负担尚可。

截至2017年底，公司所有者权益90.71亿元，较年初增长8.85%，主要系其他综合收益和未分配利润的增长所致。截至2017年底，归属于母公司的所有者权益84.25亿元，其中股本占比2.48%、资本公积占比2.85%、其他综合收益占比10.79%、盈余公积占比1.94%、未分配利润81.95%。所有者权益以未分配利润为主，权益结构稳定性弱。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益 93.40 亿元，较上年底略有增长。归母所有者权益 86.83 亿元，其中股本占比 2.46%，未分配利润占比 82.45%，其他综合收益占比 10.45%。所有者权益仍以未分配利润为主，权益结构稳定性弱。

总体看，2017 年，公司负债规模小幅增长，债务负担较年初变化不大，债务负担尚可；所有者权益较年初有所增长，但结构稳定性弱。

（3）盈利能力

2017 年，公司实现营业总收入 26.04 亿元，同比减少 17.96%，主要系房地产板块收入减少所致。受房地产业务结转收入下降的影响，2017 年，公司利润总额为 2.93 亿元，较上年大幅减少 44.98%；净利润为 2.04 亿元，同比下降 53.17%。

期间费用方面，2017 年公司期间费用为 12.42 亿元，同比减少 13.03%，主要系财务费用减少所致。公司销售费用、管理费用、财务费用分别占比为 18.43%、42.43%和 39.13%。公司财务费用为 4.86 亿元，同比下降 30.45%，主要系汇兑损益减少所致；公司销售费用 2.29 亿元，同比增长 19.67%，主要系销售人员工资增加所致；管理费用 5.21 亿元，较上年基本无变化。公司期间费用占收入的比重为 47.45%，较上年小幅增长，期间费用对公司盈利能力侵蚀大。

公司非经常性损益占收入比重很小，对当期利润影响有限。

从盈利指标看，2017 年，公司营业利润率为 59.04%，较上年略有增长，主要系毛利率增加所致。但受房地产结转收入减少带来的利润水平下降的影响，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.71%、3.26%和 2.35%，均较上年有所下降。

总体看，2017年，公司房地产板块结转收入减少使得收入同比大幅减少，期间费用对公司盈利能力侵蚀性仍较大，整体盈利能力下降。

（4）现金流

从经营活动看，2017 年，公司经营活动现金流量净额为 11.48 亿元，同比增长 547.55%，主要系公司 2017 年租赁业务实际收到现金较上年有所增加（交三年用四年租赁政策到期），子公司 BASSIS 银行吸收客户存款、同业存放资金有所增加，同时存放中央银行及同业资金减少所致。公司经营活动现金流入为 38.79 亿元，同比增长 37.62%；公司经营活动现金流出 27.32 亿元，较上年变化较小。2017 年，公司现金收入比为 99.66%，同比增长 31.35 个百分点，较上年大幅提升，但收入实现质量仍属较差。

从投资活动看，2017年，公司投资活动现金流量净额为-6.36亿元，仍呈净流出状态但规模有所减小。受公司收回投资取得现金规模下降影响，公司投资活动现金流入为1.13亿元，较上年下降76.81%；2017年，公司对外投资规模下降，公司投资活动现金流出7.49亿元，同比下降67.48%。

从筹资活动看，2017年，公司筹资活动现金流量净额为4.13亿元，较上年大幅减少57.91%，主要系偿还债务支付的现金较多所致。公司主要通过银行借款筹资，筹资活动现金流入为87.00亿元，较上年增加35.69%；公司偿还借款增加，筹资活动现金流出为82.86亿元，同比增加52.62%。

2018年1~3月，公司经营活动现金净流量为-0.37亿元，投资活动现金净流量为-1.99亿元，筹资活动现金净流量为-2.37亿元。

总体看，2017年，公司主营业务回款有所增加，但是收入实现质量较差；公司投资支出有所下降，但投资活动现金持续呈净流出状态，同时考虑到公司目前债务期限结构，公司仍有较大的外部融资需求。

（5）偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2017年底，公司流动比率和速动比率分别为0.79倍和0.57倍，分别较上年小幅增长0.04倍和0.07倍。公司现金短期债务比为0.52倍，覆盖倍数较上年提升0.16倍；经营现金流动负债比为13.18%，较上年增长10.66个百分点。公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2017年，因房地产结转收入下降，公司 EBITDA 较上年减少12.69%至10.57亿元。EBITDA 构成中，折旧占比13.10%，摊销占比4.61%，计入财务费用的利息支出38.23%，利润总额占比44.05%。公司 EBITDA 利息倍数为1.98倍，较上年的2.45倍有所下降；EBITDA 全部债务比为0.09倍，较上年0.12倍有所下降。公司长期偿债能力一般。

截至2017年底，公司获得各银行授信额度合计121.00亿元，尚未使用额度78.53亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2017年底，公司对外担保余额10.00亿元，较上年大幅增长，为占期末净资产的11.02%，全部为对非关联方荣元商贸有限公司的担保，对外担保规模较大，存在一定的或有风险。

根据公司提供的人民银行征信报告（机构信用代码：G1065010500016110S），截至2018年4月17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134笔不良和关注类贷款，均产生在2014年之前，根据银行提供的说明，不良原因系银行系统问题、新疆地区暴力恐怖、公司与银行计息差异等所致，非公司主观原因造成，公司过往履约情况正常。

截至2017年底，公司无重大未决诉讼事项。

总体看，公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力一般。考虑到公司市场租赁业务现金流情况较为稳定，间接融资渠道畅通，旗下 Basis 银行业务快速增长，公司整体偿债能力强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年底，公司现金类资产达 24.92 亿元，约为“15 华凌 01”和“16 华凌 01”债券待偿本金合计（20 亿元）的 1.25 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度高；净资产达 84.25 亿元，约为债券待偿本金合计（20 亿元）的 4.21 倍，公司较大的净资产规模能够对“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，2017 年，公司 EBITDA 为 10.57 亿元，约为债券待偿本金合计（20 亿元）的 0.53 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 90.71 亿元，约为债券本金合计（20 亿元）的 4.54 倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司市场租赁业务现金流情况较为稳定，间接融资渠道畅通，旗下 Basis 银行业务快速增长，公司对“15华凌01”和“16华凌01”债券的偿还能力强。

八、综合评价

公司作为新疆自治区内的大型以专业市场租赁业务、房地产开发业务、银行业务为主的多元化企业，在市场规模，品牌知名度方面仍具备明显优势。公司旗下有多家专业市场，在中国西北地区及中西亚地区的商品市场规模方面具有明显优势，2017年，专业市场保持很高的出租率，租金收入稳定；公司收购的Basis银行业务规模扩大，吸收存贷款增加，对公司主营业务形成良好补充。同时，联合评级也关注到专业市场租赁业务竞争激烈、单位租金价格下滑，公司地产业务可售面积较少、收入结转下降，资产整体质量不高、受汇率波动影响较大等不利因素对公司信用水平带来的不利影响。

考虑到公司下属专业市场较高的出租率，预计未来能为公司带来持续稳定的现金流；此外，公司正大力拓展其他业务，银行业务规模扩大，盈利良好，随着未来多元化业务的拓展，公司未来收入规模有望保持稳定。

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
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
资产总额（亿元）	236.77	264.68	264.74
所有者权益（亿元）	83.34	90.71	93.40
短期债务（亿元）	34.25	47.64	50.94
长期债务（亿元）	66.29	70.28	69.92
全部债务（亿元）	100.54	117.91	120.86
营业收入（亿元）	31.74	26.04	6.66
净利润（亿元）	4.36	2.04	0.80
EBITDA（亿元）	12.11	10.57	--
经营性净现金流（亿元）	1.77	11.48	-0.37
应收账款周转次数（次）	45.91	34.36	8.49
存货周转次数（次）	0.55	0.39	0.16
总资产周转次数（次）	0.14	0.10	0.03
现金收入比率（%）	68.30	99.66	66.20
总资本收益率（%）	5.20	3.71	--
总资产报酬率（%）	4.33	3.26	--
净资产收益率（%）	5.41	2.35	--
营业利润率（%）	55.30	59.04	52.36
费用收入比（%）	44.99	47.45	42.94
资产负债率（%）	64.80	65.73	64.72
全部债务资本化比率（%）	54.68	56.52	56.41
长期债务资本化比率（%）	44.30	43.65	42.81
EBITDA 利息倍数（倍）	2.45	1.98	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.09	--
流动比率（倍）	0.75	0.79	0.78
速动比率（倍）	0.50	0.57	0.58
现金短期债务比（倍）	0.20	0.36	0.40
经营现金流动负债比率（%）	2.53	13.18	-0.44
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.61	0.53	--

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、公司吸收同业存放款计入短期债务。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2　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 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。