跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1378 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：

二〇一九年 六 月 十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

新疆华凌工贸（集团）有限公司
公司债券2019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	债券余额	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	1.86亿元	5(3+2)年	AA	AA	2018年6月11日
16华凌01	2.46亿元	5(3+2)年	AA	AA	2018年6月11日

跟踪评级时间：2019年6月19日

主要财务数据

项目	2016年	2017年	2018年	19年3月
资产总额（亿元）	236.77	264.68	355.32	351.75
所有者权益（亿元）	83.34	90.71	140.97	142.02
短期债务（亿元）	34.25	47.64	59.70	38.51
长期债务（亿元）	66.29	70.28	69.33	68.61
全部债务（亿元）	100.54	117.91	129.03	107.12
营业收入（亿元）	31.74	26.04	29.10	6.68
净利润（亿元）	4.36	2.04	1.58	0.35
EBITDA（亿元）	12.11	10.57	11.03	--
经营性净现金流（亿元）	1.77	11.48	16.46	1.69
营业利润率（%）	55.30	59.04	59.40	54.19
净资产收益率（%）	5.41	2.35	1.37	--
资产负债率（%）	64.80	65.73	60.33	59.63
全部债务资本化比率(%)	54.68	56.52	47.79	43.00
流动比率（倍）	0.75	0.79	0.67	0.69
EBITDA全部债务比(倍)	0.12	0.09	0.09	--
EBITDA利息倍数（倍）	2.45	1.98	1.73	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.80	2.45	2.55	--

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

2018年，新疆华凌工贸（集团）有限公司（以下简称“公司”或“华凌工贸”）作为新疆维吾尔自治区内的大型以专业市场租赁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，在新疆维吾尔自治区的商品市场规模方面具有明显优势；2018年，公司专业市场出租面积有所提高并保持很高的出租率，租金收入稳定增长，其他业务运行平稳，公司收入和经营活动净现金流稳步提升。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，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、盈利能力受汇率波动影响较大、期间费用侵蚀利润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，且优惠政策逐渐到期，预计专业市场未来能为公司带来持续稳定的现金流，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，评级展望为“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，2018年，公司在新疆地区的商品市场规模方面仍具有明显优势。

2．2018年，公司下属的专业市场出租面积有所提高，仍保持较高的出租率，租金收入稳步提升。

3．2018年，公司物业管理、牛羊肉销售收入保持稳定增长，多元化的发展有助于公司降低经营风险。

关注

1．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。

2．公司资产整体受限比例较高，整体资产质量一般，盈利能力有所减弱。

3. 公司债务规模较大，短期债务增长较快，债务结构有待优化。期间费用对公司利润侵蚀程度高。

分析师

李　莹
电话：010-85172818
邮箱：liying@unitedratings.com.cn
王　彦
电话：010-85172818
邮箱：wangyan@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：

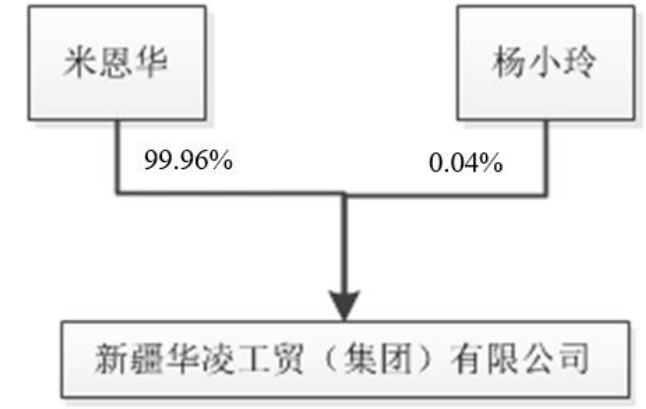
联合信用评级有限公司

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 2019 年 3 月底，公司注册资本为 50,000 万元。公司实际控制人为米恩华（持股 99.96%）和杨小玲（持股 0.04%）夫妇，具体情况如下图所示。

图 1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2018 年，公司经营范围及组织结构无变化。截至 2018 年底，公司合并范围内子公司合计 32 家。在职员工合计 1,819 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 355.32 亿元，负债合计 214.35 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 140.97 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 118.61 亿元。2018 年，公司实现营业收入 29.10 亿元，净利润（含少数股东损益）1.58 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 1.26 亿元；经营活动产生的现金流量净额 16.46 亿元，现金及现金等价物净增加额为 0.06 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 351.75 亿元，负债合计 209.73 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 142.02 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 118.47 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.68 亿元，净利润（含少数股东损益）0.35 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.69 亿元，现金及现金等价物净增加额为-1.49 亿元。

公司注册地址：新疆乌鲁木齐市水磨沟区西虹东路 9 号；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%，该债券已于 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偿还贷款（12.79 亿元）及补充流动资金（7.01 亿元），均已使用完毕；“15 华凌 01”和“16 华凌 01”最近一期利息已分别于 2018 年 11 月 23 日及 2019 年 2 月 1 日按期足额支付。

2018 年 11 月，“15 华凌 01”进入投资者回售行权期，根据中国证券登记结算有限公司统计，回售申报期内有效申报数量为 10,136,340 张，回售金额 1,013,634,000.00 元，剩余债券金额 1.86 亿元。公司于 2018 年 11 月 13 日发布公告称，选择上调“15 华凌 01”在 2018 年 11 月 23 日至 2020 年 11 月 22 日的票面利率至 8.00%。

2019 年 1 月，“16 华凌 01”进入投资者回售行权期，根据中国证券登记结算有限公司统计，回售申报期内有效申报数量为 5,339,930 张，回售金额 533,933,000.00 元，剩余债券金额 2.46 亿元。公司于 2019 年 1 月 17 日发布公告称，选择上调“16 华凌 01”在 2019 年 2 月 1 日至 2021 年 1 月 31 日的票面利率至 8.00%。

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 2018 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。2018 年，我国商业营业用房完成投资额约 1.50 万亿元，同比减少 3.85%，占当期全国房地产行业投资完成总额的 12.47%。2018 年，商业营业用房竣工面积 11,258.68 万平方米，销售面积 11,971.33 万平方米，供过于求的局面开始扭转。2018 年，全国商业营业用房销售面积和销售额分别同比下降 22.38%和增加 0.72%。

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 2018 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　2018 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	绿地控股集团股份有限公司
2	华润置地有限公司	7	九龙仓集团有限公司
3	中粮集团有限公司	8	上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司
4	恒隆地产地产有限公司	9	凯德置地（中国）投资有限公司
5	新鸿基地产发展有限公司	10	上海红星美凯龙商业管理股份有限公司

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

2018 年，新疆全年地区生产总值（GDP）12,199.08 亿元，比上年增长 6.10%。其中，第一产业 1,692.09 亿元，增长 4.70%；第二产业 4,922.97 亿元，增长 4.20%；第三产业 5,584.02 亿元，增长 8.00%。第一产业占地区生产总值的比重为 13.87%，第二产业比重为 40.36%，第三产业比重为 45.77%，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 49,475 元，比上年增长 10.09%。

2018 年，新疆地区全年房地产开发投资 1,033.44 亿元，较上年增长明显。其中，住宅投资 642.48 亿元，增长 9.20%；办公楼投资 66.14 亿元，增长 14.80%；商业营业用房投资 284.95 亿元，增长 6.90%。2018 年，新疆地区房地产开发企业土地购置面积 666.52 万平方米，比上年增长 45.50%；受新疆地区土地价格上涨，土地购置费 274.08 亿元，同比增长 158%。2018 年，商品房销售面积 1,452.23 万平方米，同比减少 9.10%。其中，住宅销售面积减少 9.26%，办公楼销售面积增长 20.70%，商业营业用房销售面积减少 13.30%。商品房销售额 863.26 亿元，增长 8.80%；其中，住宅销售额增长 8.60%，办公楼销售额增长 23.60%，商业营业用房销售额增长 8.20%。

总体看，2018 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

2018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骨干人员稳定，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。2018 年，公司实现营业总收入 29.10 亿元，同比增长 11.76%，公司主营业务收入为 25.21 亿元，同比增长 11.52%，主要系租赁和牛羊

肉销售收入增加所致。净利润为 1.58 亿元，同比下降 22.43%，主要是公司库存地产项目少，地产业务毛利率下降和投资收益减少所致。

表 2　2016~2018 年公司营业收入构成情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			收入变化率	毛利率变化率
	收入	占比	毛利率	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	11.32	38.91	100.00	21.46	2.18
房屋销售	12.64	43.10	38.34	7.09	28.18	40.31	3.51	12.06	37.50	-50.49	-2.81
物业管理费	2.66	9.08	100.00	2.70	10.72	91.16	3.12	10.75	91.18	16.09	0.02
利息（银行）	1.96	6.69	64.07	2.19	8.69	58.36	2.57	8.86	56.39	18.00	-1.97
餐饮客房	0.88	2.99	87.68	0.97	3.84	83.24	1.05	3.59	70.38	8.23	-12.86
停车费	0.59	2.01	100.00	0.80	3.18	100.00	0.95	3.27	100.00	35.77	0.00
暖气销售	0.64	2.19	-40.85	0.65	2.60	-47.18	0.68	2.34	-44.43	4.37	2.75
牛羊肉销售	1.45	4.95	-2.52	0.62	2.49	12.99	3.18	10.92	5.30	412.90	-7.69
其他	0.81	2.75	24.98	1.70	3.24	32.97	2.72	9.30	30.74	74.11	-2.23
合计	**29.34**	**100.00**	**59.55**	**26.03**	**100.00**	**69.00**	**29.10**	**100.00**	**66.12**	**11.76**	**-2.88**

资料来源：公司审计报告

从营业收入构成看，2018 年，公司租赁板块实现收入 11.32 亿元，同比增长 21.46%，主要为华凌国际家居广场新华凌店和库尔勒店开业，公司整体的租赁面积有所增加，同时前期市场“交三用四”优惠政策的陆续到期，部分价格恢复原价所致；房屋销售实现收入 3.51 亿元，同比下降 50.49%，主要受公司地产项目开发周期影响、当期结转收入规模减少所致，公司地产项目采取“开发一个，竣工一个”的策略，周期为 4 年；公司牛羊肉销售业务收入 3.18 亿元，同比大幅增加 412.90%。主要系地州联营牧场、联营工厂投入运营，公司完成了现代化牛、羊屠宰线的全面运营所致。2018 年，公司物业管理费收入 3.12 亿元，同比增长 15.56%，主要系公司整体租赁面积增加所致。公司利息收入、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。

从毛利率看，2018 年，受房地产调控政策影响，公司房屋销售板块毛利率下降明显，同比下降了 2.81 个百分点，得益于租金水平的增长，公司商铺租赁毛利率较上年稳中有升，提高 2.18 个百分点至 100%，公司投资性房地产采取公允价值计量，物业管理毛利率基本与上年持平，仍保持较高的毛利率水平。银行业务毛利率下降 1.97 个百分点至 56.39%，主要系格鲁吉亚 JSC Basis Bank Group（以下简称“Basis 银行”）存贷利差减少所致；餐饮客房业务毛利率下降 12.86 个百分点至 70.38%，主要系人工等运营成本增加所致。牛羊肉销售板块毛利率 5.30%，同比下降 7.69 个百分点；暖气销售毛利率成本倒挂，此块业务的经营主要依靠政府补贴。2018 年，公司综合毛利率为 66.12%，较上年下降 2.88 个百分点，主要系房屋销售和牛羊肉销售业务毛利率下降所致。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.68 亿元，同比增长 0.30%，变化不大；综合毛利率 64.37%，同比下降 2.30 个百分点，毛利率仍处于较高水平；净利润 0.35 亿元，同比下降 56.41%，主要系公司地产业务毛利率下降和投资收益减少所致。

总体看，2018 年，得益于租赁板块收入的增加，公司主营业务收入同比有所增加，公司房地产项目收入占比大幅下降。综合毛利率较上年有所下降，但仍处于较高水平。

2．市场经营板块

公司商铺租赁业务主要为专业市场出租，在新疆地区有较高的知名度，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。

2018 年，公司拥有的市场仍然以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为主，2018 年新开业了国际家居新华凌店和国际家居库尔勒店，合计新增商铺 366 间，出租率 100%，公司仍在新疆地区的商品市场规模方面具有优势。2018 年，公司拥有的市场可租赁面积共 237.53 万平方米，较年初 221.14 万平方米增长 7.41%，拥有商铺 30,198 间，较上年增长 3.21%。整体出租率较上年较为稳定，出租率均在 95%以上。从单位租金水平看，公司租金均有所提高，各商铺单位租金均有小幅上升。

表 3　2018 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	2018 年可租赁面积	2018年商铺间数	2018 年出租率	2018年单位面积租金
华凌贸易城	1997年	15.86	1,800	100.00	1.55
华凌贸易城（平房区）	1997年	17.58	3,242	100.00	2.10
华凌国际商贸城	2005年	17.99	1,400	100.00	2.31
华凌陶瓷洁具城	2011年	15.73	1,000	98.00	1.45
华凌南疆综合批发市场	2000年	60.15	4,814	99.00	0.52
华凌国际珠宝玉器城	2009年	6.61	5,220	95.00	2.40
华凌市场建材出口基地	2012年	95.00	12,356	97.00	1.10
国际家居新华凌店	2018年	6.25	270	100.00	1.74
国际家居库尔勒店	2018年	2.36	96	100.00	1.26
合计	--	**237.53**	**30,198**	--	--

资料来源：公司提供、联合评级整理

2018 年之前，公司商铺租赁为业务拓展阶段，采取交三年用四年的租赁政策，2018 年该政策已陆续到期，公司未来租金采取一年一交，租金收入迎来一定增长。2018 年，公司市场租赁业务客户较为分散，集中度不高。

总体看，2018 年随着华凌国际家居城和国际家居库尔勒店投入使用，公司可租赁面积有所增加；公司商铺仍保持很高的出租率，租金水平稳步提升，同时交三年用四年的租赁政策到期，未来租金收入仍有望增长，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）和古树小镇项目，其中已完成销售的为华凌国际汽车用品进出口中心。

2018年，公司无新增土地储备。截至2018年底，公司土地储备面积共计179.81万平方米，较上年有所下降，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，荒山绿化用地173.60万平方米，其中30%部分可做商业开发，住宅和商业用地3.57万平方米，公司土地储备均未开发，均系招拍挂取得，土地购置成本较低。公司目前土地储备主要为景观用地，土地储备质量较差。

表 4　截至 2018 年底公司土地储备情况（单位：万平方米、元/平方米）

所在城市	位置	土地性质	面积	土地权证	土地价格	土地出让金缴纳情况
乌鲁木齐	昆仑路	商业	2.64	乌国用（2011）第 0036548 号	291.00	全额缴纳
乌鲁木齐	红雁池	荒山绿化用地	173.60	乌国用（2011）第 0029552 号	绿化面积 30%可做商业开发	无土地出让金
乌鲁木齐	振兴路（米东区）	住宅+商业	3.57	乌国用（2013）第 0040098 号	395.75	全额缴纳
合计	--	--	**179.81**	--	--	--

资料来源：公司提供、联合评级整理。

2018年，公司新开发北郊古树小镇项目，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，目前已部分竣工在售。公司在售项目主要为华凌公寓二期项目和古树小镇项目，剩余可售面积共8.36万平方米，较去年大幅减少，公司剩余可售面积规模较小。2018年，公司房地产项目协议销售均价10,780.59元/平方米，较去年的8,583.41元/平方米大幅增长。2018年，公司结转了华凌公寓、华凌公馆两处项目，结转金额1.32亿元。

表 5　2016~2018 年公司房地产开发业务情况

项目	2016年	2017年	2018年	变动率
期末土地储备（万平方米）	182.38	214.24	179.81	-16.07%
当期期末剩余可供销售面积（万平方米）	19.85	12.55	8.36	-33.39%
协议销售面积（万平方米）	9.75	7.26	4.74	-34.71%
协议销售金额（亿元）	8.60	6.23	5.11	-17.98%
协议销售均价（元/平方米）	8,820.00	8,583.41	10,780.59	25.60%

资料来源：公司提供、联合评级整理

总体看， 2018，公司新开发北郊古树小镇项目，协议销售均价有所提升，但由于公司可供销售面积大幅减少，协议销售金额同期减少，公司目前土地储备主要以景观用地为主，土储质量差，剩余可售规模较少，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、牛羊肉销售等。

2012年3月，公司获中国监管机构核准收购格鲁吉亚Basis银行，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2018年底，格鲁吉亚国内共有15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2018年底，Basis银行营业网点增加0家，资产总额36.86亿元，较上年增加5.94亿元，主要系Basis银行业务拓展，吸收存货和发放贷款均增加所致；2018年实现收入2.90亿元，同比增长0.63%；净利润0.97亿元。截至2018年末，Basis银行资产总额36.86亿元，负债总额为30.45亿元，所有者权益为6.41亿元；不良贷款率为4.55%，拨备覆盖率为1.75%，资本充足率为18.27%，核心资本充足率为17.11%。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”）运营，负责收取公司主要市场的物业管理费用。2018年公司物业管理面积187.12万平方米，较上年增加3.35万平方米，主要系建材进出口基地租赁面积增加所致。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新疆华凌大饭店有限责任公司和格鲁吉亚华凌国际经济特区公司运营，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。2018年客房间数247间，较上年无变化；2018年客房入住率52.80%，较上年小幅上涨6.6个百分点，受旅游季节的影响，整体入住率不高。

公司牛羊肉销售主要由子公司华凌畜牧产业开发有限公司（畜牧公司）负责经营。 畜牧公司的主要生产基地位于乌鲁木齐米东区北外环路北侧，公司畜牧屠宰板块的生产模式主要是通过与养殖牧场、养殖合作社、牛羊养殖公司等养殖大户签订合作协议，通过协议价格收购养殖户的出栏活牛、活羊，再在公司集中屠宰场中宰杀、加工处理。经过加工 后的牛羊肉再销往当地的牛羊肉市场，供应乌鲁木齐当地百姓生活所需。公司所属牛羊肉屠宰场是当地最大的清真牛羊肉集中宰杀基地，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。2018年，公司华凌智慧农牧供应链金融大数据服务平台正式上线运营，云端牧场管理系统、BI数据演示大屏及支付交易系统、华凌智慧农牧大数据信息平台等也已正式投入运营，公司已基本 完成上游养殖-中游屠宰加工-下游零售批发全产业链战略布局。截至2018年底，公司实现牛羊肉销售收入3.18亿元，占公司营业收入比重提升至10.92%。

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，银行业务发展较稳定，物业管理业务较为平稳，仍能对公司盈利形成有效补充。

5．经营关注

（1）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且土储质量较差，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。

（2）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；该银行贷款不良率较高。

（3）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。

6．未来发展

公司未来3~5年将继续围绕商业租赁、畜牧屠宰和商贸物流三大板块业务发展，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。从战略考量，加大商贸物流和畜牧板块的投入力度，走“互联网+”的发展模式。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 2018 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。2019 年一季度财务报表未经审计。

截至 2018 年底，公司合并范围新增上海凌沪实业有限公司、华凌园林有限公司、华凌环保有限公司、乌鲁木齐华凌创合汽车服务有限公司和乌鲁木齐华凌匡合运输有限公司 5 家公司，新增 5 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 2018 年期初数据，本报告 2017 年数据使用 2018 年审计报告的期初数。

截至2018年底，公司合并资产总额355.32亿元，负债合计214.35亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计140.97亿元，其中归属于母公司的所有者权益118.61亿元。2018年，公司实现营业收入29.10亿元，净利润（含少数股东损益）1.58亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为1.26亿元；经营活动产生的现金流量净额16.46亿元，现金及现金等价物净增加额为0.06亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额351.75亿元，负债合计209.73亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计142.02亿元，其中归属于母公司的所有者权益118.47亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入6.68亿元，净利润（含少数股东损益）0.35亿元；经营活动产生的现金流量净额1.69亿元，现金及现金等价物净增加额为-1.49亿元。

（1）资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额 355.32 亿元，较年初增长 34.24%，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 22.25%，非流动资产占比 77.75%。资产结构以非流动资产为主。

截至 2018 年底，公司流动资产总额 79.07 亿元，较年初增长 15.67%，主要系货币资金、其他应收款和存货增长所致。流动资产主要由货币资金（占比 32.47%）、存货（占比 28.04%）和其他应收款（占比 22.88%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 25.67 亿元，较年初增长 3.03%，主要系 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 7.78 亿元，均为质押的定期存款，受限比例 30.07%，受限比例较高。截至 2018 年底，公司存货账面价值 22.17 亿元，较年初增长 18.53%，主要系古树小镇项目去化不及预期所致；其中开发成本 21.53 亿元，包括华凌公寓二期和古树小镇共 18.98 亿元和青奥村项目 2.55 亿元，公司已计提存货跌价准备 23.35 万元。截至 2018 年底，公司其他应收款账面净值 18.09 亿元，较年初增加 30.64%，主要系对关联方往来款增加所致；公司其他应收款前五大欠款合计金额 9.69 亿元，占比 54.33%，其他应收款按账龄组合计提坏账准备的余额共 21.36 亿元（占 96.93%），账龄在 1 年以内占比 35.32%，1~2 年占比 15.74%，2~3 年的占比 28.58%，剩余为 3 年以上，账龄较长，公司共计提坏账准备 4.06 亿元，计提坏账准备充分，但考虑到剩余其他应收款账龄较长，风险较大。

截至 2018 年底，公司非流动资产总额 276.25 亿元，较年初增长 40.71%，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发放贷款和垫款（占比 8.37%）、投资性房地产（占比 66.80%）和固定资产（占比 10.69%）构成。

截至 2018 年底，公司发放贷款和垫款账面价值 23.12 亿元，较年初增长 21.52%，主要系公司银行业务扩张所致，其中有 0.76 亿元发生期限不等的逾期，公司已计提 0.40 亿元的坏账准备。截至

2018 年底，公司投资性房地产 184.53 亿元，较年初增长 64.25%，主要系部分原计划销售的商铺转为出租，由自用房地产或存货转为投资性房地产 64.81 亿元所致，公司投资性房地产以公允价值进行后续计量，2018 年公允价值波动不大。截至 2018 年底，公司固定资产 29.53 亿元，较年初增长 15.80%，主要系华凌家居广场等完工后转入固定资产所致，固定资产成新率 58.25%，成新率一般。

截至 2018 年底，公司所有权或使用权受限的资产合计 75.78 亿元，包括货币资金 7.78 亿元，存货 10.71 亿元，投资性房地产 55.09 亿元，固定资产 0.40 亿元和无形资产 1.80 亿元。受限资产占资产总额的比重为 21.33%，受限资产占比不高。

截至 2019 年 3 月底，公司资产规模 351.75 亿元，较年初变化较小。其中流动资产占比 22.45%，非流动资产占比 77.55%，较年初变动不大，仍以非流动资产为主。

总体看，2018 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。华凌公寓二期和古树小镇项目销售进度慢影响存货去化速度较慢，存在一定跌价风险；其他应收款对公司资金形成较大占用、账龄较长，公司整体资产质量一般。

（2）负债和所有者权益

截至 2018 年底，公司负债总额 214.35 亿元，较年初增长 23.21%，主要系流动负债增长所致。其中流动负债占比 54.90%，非流动负债占比 45.10%。

截至 2018 年底，公司流动负债 117.68 亿元，较年初增长 35.19%，主要系预收账款、其他应付款、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 10.21%）、预收款项（占比 16.12%）、其他应付款（占比 25.94%）、吸收存款及同业存放（占比 18.05%）及一年内到期的非流动负债（占比 22.44%）构成。截至 2018 年底，公司短期借款为 12.01 亿元，较年初增长 1.39%，主要系短期信用借款小幅增加所致。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 2018 年底为 18.98 亿元，较年初增长 99.64%，主要系预收华凌建材进出口基地、华凌贸易城 B 楼的房租，以及预收的古树小镇售房款。截至 2018 年底，公司其他应付款 30.52 亿元，较年初增长 23.46%，主要为拆借资金导致非关联方之间往来款增加所致。截至 2018 年底，公司吸收存款及同业存放 21.24 亿元，较年初增长 14.69%，主要系公司银行业务规模扩大所致。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，2018 年底为 26.40 亿元，较年初增长 1.01 倍。

截至 2018 年底，公司非流动负债 96.67 亿元，较年初增长 11.22%，主要系应付债券和递延所得税负债增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占比 39.23%）、应付债券（占比 32.50%）和递延所得税负债（占比 23.22%）构成。截至 2018 年底，公司长期借款 37.92 亿元，较年初减少 24.57%，2019 年到期 23.59 亿元，2020 年到期 5.83 亿元，2021 年到期 4.24 亿元，2022 年及以后到期 4.26 亿元，有较大的短期集中偿还压力。截至 2018 年底，公司应付债券 31.41 亿元，较年初增长 57.06%，主要系公司新增 13.63 亿元境外美元债和非公开发行“18 华凌 01”增加 7.94 亿元所致。“15 华凌 01”和“16 华凌 01”公司债分别于 2018 年 11 月 23 日和 2019 年 2 月 1 日回售 10.15 亿元和 5.54 亿元。截至 2018 年底，公司递延所得税负债为 22.44 亿元，较年初增长 64.33%，主要为投资性房地产产生的应纳税暂时性差异产生。

全部债务方面，截至 2018 年底，公司全部债务 129.03 亿元，较年初增长 9.43%；其中短期债务 59.70 亿元，占比 46.27%，长期债务 69.33 亿元，占比 53.73%，较年初分别增长 25.32%、下降 1.34%，短期债务增长较快。截至 2018 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 60.33%、47.79%和 32.97%，较年初分别下降 5.40 个百分点、8.73 个百分点和 10.68 个百分点，公司债务负担尚可。

截至 2019 年 3 月底，公司负债为 209.73 亿元，较年初下降 2.15%。其中流动负债占比 54.28%，

非流动负债占比 45.72%。公司全部债务为 107.12 亿元，较年初减少 16.98%。主要系短期债务减少所致；短期债务 38.51 亿元，长期债务 68.61 亿元，均较上年底有所下降。公司债务结构仍以长期债务为主。截至 2019 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 59.63%、43.00%和 32.58%，均较年初有所下降，公司债务负担有所减轻。

截至2018年底，公司所有者权益140.97亿元，较年初增长55.40%，主要系其他综合收益和未分配利润的增长所致，公司其他综合收益42.15亿元，较年初增长了363.83%，占所有者权益比重为35.53%，主要系公司自用房地产转为采用公允价值模式计量的投资性房地产时，公允价值大于账面价值的差额增加所致。截至2018年底，归属于母公司的所有者权益118.61亿元，其中股本占比1.76%、资本公积占比2.03%、其他综合收益占比35.53%、盈余公积占比1.38%、未分配利润59.29%。所有者权益以未分配利润为主，权益结构稳定性弱。

截至2019年3月底，公司所有者权益142.02亿元，较上年底略有增长。归属于母公司所有者权益118.47亿元，其中股本占比2.87%，资本公积占比2.04%，未分配利润占比58.62%，其他综合收益占比35.08%。所有者权益以未分配利润和其他综合收益为主，权益结构稳定性弱。

总体看，2018 年，公司负债规模增长较快，但债务负担有所降低；所有者权益较年初大幅增长，但结构稳定性弱。

（3）盈利能力

2018 年，公司实现营业总收入 29.10 亿元，同比增长 11.76%，主要系租赁板块收入和牛羊肉销售收入增加所致。受房地产板块收入下降的影响，2018 年公司利润总额为 2.12 亿元，同比减少 27.85%；净利润为 1.58 亿元，同比下降 22.43%，主要系公司毛利率降低、期间费用增加和资产减值损失增加所致。

期间费用方面，2018 年公司期间费用为 15.11 亿元，同比增加 21.66%，主要系财务费用增加所致。公司销售费用、管理费用、财务费用分别占比为 17.83%、35.88%和 46.29%。公司财务费用为 6.99 亿元，同比增长 43.89%，主要系汇兑损益增加所致；公司销售费用 2.69 亿元，同比增长 17.68%，主要系销售人员工资增加所致；管理费用 5.42 亿元，同比增加 2.88%。公司期间费用占收入的比重为 51.92%，较上年小幅增长，期间费用对公司盈利能力侵蚀较大。

非经常性损益方面，2018 年公司资产减值损失 1.03 亿元，同比增长 31.02%，主要系坏账损失增加所致；公司其他收益 0.56 亿元，同比减少 4.68%，主要为政府补贴；公允价值变动收益 0.59 亿元，同比大幅增长，主要系投资性房地产增值所致。公司非经常性损益占营业利润比重很小，对当期利润影响有限。

从盈利指标看，2018 年，公司营业利润率为 59.40%，较上年略有增长。但受房地产毛利率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 3.17%、2.62%和 1.37%，均较上年有所下降。

总体看，2018年，公司房地产板块收入减少使得公司整体利润同比减少，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，2018 年，公司经营活动现金流入为 56.00 亿元，同比增长 44.36%，主要系租金收入和牛羊肉销售收入增加所致，其中销售商品、提供劳务收到的现金 36.75 亿元，同比增长 41.61%，收到其他与经营活动有关的现金 15.06 亿元，同比增长 104.88%；公司经营活动现金流出 39.54 亿元，同比增长 44.74%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 12.81 亿元，同比增长 15.05%，支付其他与经营活动有关的现金 15.56 亿元，同比增长 340.62%。公司经营活动现金流量净额为 16.46 亿元，

同比增长 43.44%，主要系公司 2018 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）且牛羊肉销售收入增加所致。公司现金收入比为 126.28%，较去年增长 26.62 个百分点。

从投资活动看，受公司处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额增加影响，公司投资活动现金流入为4.85亿元，同比增长328.13%，其中处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额3.51亿元，同比增长60.15倍；2018年，公司对外投资规模增加，投资活动现金流出17.22亿元，同比增长129.94%。，主要系陆续支付了各个市场经营性房屋工程款3亿元和新增持有至到期投资10.85亿元所致。2018年，公司投资活动现金流量净额为-12.37亿元，仍呈净流出状态且规模有所增加。

从筹资活动看，2018年，公司主要通过银行借款、发行美元债筹资，筹资活动现金流入为51.33亿元，同比减少41.00%；公司筹资活动现金流出为55.45亿元，同比减少33.08%。公司筹资活动现金流量净额为-4.12亿元，由正转负，主要系取得借款收到的现金减少所致。

2019年1~3月，公司经营活动现金净流量为1.69亿元，投资活动现金净流量为0.36亿元，筹资活动现金净流量为-3.47亿元。

总体看，2018年，受收入增加影响，经营性现金净流入额有所增长，收入实现质量较好；公司投资支出有所增加，投资活动现金持续呈净流出状态，公司筹资活动现金流由正转负，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2018年底，公司流动比率和速动比率分别为0.67倍和0.48倍，分别较上年末小幅下降0.12倍和0.09倍。公司现金短期债务比为0.43倍，覆盖倍数较上年减少0.09倍；经营现金流动负债比为13.99%，较上年增长0.81个百分点。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2018年，因折旧和利息费用增加，公司 EBITDA 较上年增长4.32%至11.03亿元。EBITDA 构成方面，折旧占比22.29%，摊销占比4.12%，计入财务费用的利息支出54.39%，利润总额占比19.20%。公司 EBITDA 利息倍数为1.73倍，较上年的1.98倍有所下降；EBITDA 全部债务比为0.09倍，与去年持平。公司长期偿债能力较弱。

截至2018年底，公司获得各银行授信额度合计128.83亿元，已使用授信额度55.90亿元，尚未使用额度72.93亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2019年3月底，公司对外担保余额3.97亿元，为占当期净资产的2.80%，其中对新疆华顺工贸有限公司担保金额5,900万美元，对新疆埃乐欣药业有限公司担保金额12,500万元，新疆家盒子文化有限公司担保金额3,450万元，对外担保规模不大，或有债务风险一般。

根据公司提供的人民银行征信报告（机构信用代码：G1065010500016110S），截至2019年4月28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2018年底，公司无重大未决诉讼事项。

总体看，公司短期偿债能力一般，长期偿债能力较弱。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，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年底，公司现金类资产达 25.81 亿元，约为“15 华凌 01”和“16

华凌 01”债券待偿本金合计（4.32 亿元）的 5.97 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度高；净资产达 140.97 亿元，约为债券待偿本金合计（4.32 亿元）的 32.63 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，2018 年，公司 EBITDA 为 11.03 亿元，约为债券待偿本金合计（4.32 亿元）的 2.55 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 2018 年经营活动产生的现金流入 56.00 亿元，约为债券本金合计（4.32 亿元）的 12.96 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，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

2018年，公司作为新疆维吾尔自治区内的大型以专业市场租赁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，在新疆维吾尔自治区的商品市场规模方面具有明显优势；2018年，公司专业市场出租面积有所提高并保持很高的出租率，租金收入稳定增长，其他业务运行平稳，公司收入和经营活动净现金流稳步提升。同时，联合评级也关注到专业市场租赁业务竞争激烈，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、盈利能力受汇率波动影响较大、期间费用侵蚀利润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，且优惠政策逐渐到期，预计专业市场未来能为公司带来持续稳定的现金流，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“稳定”；同时“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	2019 年 1~3 月
资产总额（亿元）	236.77	264.68	355.32	351.75
所有者权益（亿元）	83.34	90.71	140.97	142.02
短期债务（亿元）	34.25	47.64	59.70	38.51
长期债务（亿元）	66.29	70.28	69.33	68.61
全部债务（亿元）	100.54	117.91	129.03	107.12
营业收入（亿元）	31.74	26.04	29.10	6.68
净利润（亿元）	4.36	2.04	1.58	0.35
EBITDA（亿元）	12.11	10.57	11.03	--
经营性净现金流（亿元）	1.77	11.48	16.46	1.69
应收账款周转次数（次）	45.91	34.36	24.62	4.16
存货周转次数（次）	0.55	0.34	0.38	0.11
总资产周转次数（次）	0.14	0.10	0.09	0.02
现金收入比率（%）	68.30	99.66	126.28	104.57
总资本收益率（%）	5.20	3.71	3.17	--
总资产报酬率（%）	4.33	3.26	2.62	--
净资产收益率（%）	5.41	2.35	1.37	--
营业利润率（%）	55.30	59.04	59.40	54.19
费用收入比（%）	44.99	47.70	51.92	54.98
资产负债率（%）	64.80	65.73	60.33	59.63
全部债务资本化比率（%）	54.68	56.52	47.79	43.00
长期债务资本化比率（%）	44.30	43.65	32.97	32.58
EBITDA 利息倍数（倍）	2.45	1.98	1.73	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.09	0.09	--
流动比率（倍）	0.75	0.79	0.67	0.69
速动比率（倍）	0.50	0.57	0.48	0.51
现金短期债务比（倍）	0.36	0.52	0.43	0.64
经营现金流动负债比率（%）	2.53	13.18	13.99	1.48
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.80	2.45	2.55	--

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。4、公司 2019 年 1~3 月财务数据未经审计、相关指标未年化。

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。