# 信用评级公告

联合〔2021〕5182 号

联合资信评估股份有限公司通过对中静新华资产管理有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定中静新华资产管理有限公司主体长期信用等级为 AA，“16 中静 02”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

# 中静新华资产管理有限公司
# 公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

**评级结果：**

| 项目 | 本次评级级别 | 本次评级展望 | 上次评级级别 | 上次评级展望 |
|---|---|---|---|---|
| 中静新华资产管理有限公司 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 16 中静 02 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |

**跟踪评级债项概况：**

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 |
|---|---|---|---|
| 16 中静 02 | 9.00 亿元 | 9.00 亿元 | 2022/8/24 |

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

**评级时间：**2021 年 6 月 24 日

**本次评级使用的评级方法、模型：**

| 名称 | 版本 |
|---|---|
| 一般工商企业信用评级方法 | V3.0.201907 |
| 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） | V3.0.201907 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

**本次评级模型打分表及结果：**

| 指示评级 | aa | | 评级结果 | AA |
|---|---|---|---|---|
| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
| 经营风险 | C | 经营环境 | 宏观和区域风险 | 2 |
| | | | 行业风险 | 2 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 3 |
| | | | 企业管理 | 2 |
| | | | 经营分析 | 2 |
| 财务风险 | F1 | 现金流 | 资产质量 | 1 |
| | | | 盈利能力 | 1 |
| | | | 现金流量 | 1 |
| | | 资本结构 | | 2 |
| | | 偿债能力 | | 2 |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| -- | | | | -- |

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

## 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中静新华资产管理有限公司（以下简称“中静新华”或“公司”）的跟踪评级反映了公司作为一家规模较大的专业股权投资企业，2020 年终止了对核心投资标的徽商银行股份有限公司（以下简称“徽商银行”）的股权转让交易，公司目前仍以对徽商银行的投资为主；徽商银行 2020 年经营情况良好，继续为公司带来较好的投资收益；公司盈利保持较大规模，资产质量较好。跟踪期内，“16 中静 02”新增了保证和质押的增信机制，对保障“16 中静 02”到期偿付具有一定的增信作用。

联合资信也关注到股权投资行业固有风险较高，公司投资标的集中度很高，徽商银行股权交易引发了多起重大诉讼，且公司自身资产流动性较弱，财务现金流偏紧，2022 年存在债务集中兑付压力等因素可能对公司产生的不利影响。

未来随着徽商银行交易相关诉讼的推进、公司进一步实现重新出售徽商银行股权的计划，以及公司逐步优化和分散投资结构，公司投资组合将有所变化，整体经营业绩有望维持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 中静 02”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

## 优势

1. **2020 年投资规模进一步增长。**公司是一家规模较大的专业股权投资企业，2020 年投资业务继续发展，资产规模进一步增长。
2. **核心投资标的徽商银行整体发展较好。**2020 年，公司终止了对核心投资标的徽商银行的股权转让交易，目前公司仍以对徽商银行的投资为主；徽商银行整体发展较好，经营状况较稳定，继续为公司带来较好的投资收益。
3. **跟踪债券新增了增信机制。**跟踪期内，“16 中静 02”新增了保证担保和 10.00 亿元债权资产质押的增信措施，由公司控股股东上海中静安银投资有限公司提供第三方法人连带责任保证担保，增信措施对保障“16 中静 02”到期偿付具有一定的积极作用。

**分析师：** 卢芮欣
张晨露
**邮箱：** lianhe@lhratings.com
**电话：** 010-85679696
**传真：** 010-85679228
**地址：** 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
**网址：** www.lhratings.com

关注

1. **股权投资行业固有风险较高。**由于公司所处的股权投资行业固有风险较高，公司业务经营易受宏观经济环境和国家相关政策影响，营业收入和利润存在较大波动性。
2. **投资组合集中度很高，且核心投资标的涉及多起重大诉讼。**目前公司投资仍主要集中在徽商银行，公司经营业绩易受徽商银行经营情况变化的影响；同时，因转让徽商银行股权事项引发了多起重大诉讼，后续诉讼进展及对公司的影响有待观察，且出售成功后公司置换的新投资标的未知，未来经营方向的不确定性较大。
3. **现金流偏紧，且资产流动性较弱。**公司 2020 年因大额偿债导致整体现金流偏紧，同时资产受限金额大，对关联方的应收款项占资产比重较大，其他应收款中 10.00 亿元债权的回款也因涉诉存在不确定性，整体资产流动性较弱；且债务于 2022 年存在集中偿还压力，需提前做好偿债安排。
4. **新增质押物尚未完成质押登记，且涉及重大诉讼。**“16 中静 02”新增的 10.00 亿元质押担保债权的质押手续尚未办理完成，且涉及重大诉讼，需持续关注其后续办理进展。

## 主要财务数据：

| 发行人（合并口径） | | |
|---|---|---|
| 项目 | 2019 年 | 2020 年 |
| 资产总额(亿元) | 142.76 | 157.72 |
| 所有者权益(亿元) | 66.76 | 73.53 |
| 全部债务(亿元) | 39.39 | 29.92 |
| 短期债务(亿元) | 11.68 | 10.86 |
| 营业总收入(亿元) | 15.35 | 12.21 |
| 利润总额(亿元) | 9.90 | 7.80 |
| EBITDA(亿元) | 13.43 | 10.36 |
| 筹资前净现金流(亿元) | 23.89 | 10.90 |
| 营业利润率(%) | 65.90 | 65.42 |
| 净资产收益率(%) | 12.54 | 11.10 |
| 资产负债率（%） | 53.24 | 53.38 |
| 全部债务资本化比率(%) | 37.11 | 28.92 |
| 流动比率(%) | 90.58 | 51.85 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 2.93 | 2.89 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.91 | 4.24 |
| **发行人（公司本部/母公司）** | | |
| 项目 | 2019 年 | 2020 年 |
| 资产总额(亿元) | 101.62 | 111.99 |
| 所有者权益(亿元) | 45.98 | 46.34 |
| 全部债务(亿元) | 16.95 | 8.99 |
| 营业收入(亿元) | 9.95 | 2.85 |
| 利润总额(亿元) | 7.08 | 0.71 |
| 净资产收益率(%) | 14.80 | 1.54 |
| 资产负债率（%） | 54.76 | 58.62 |
| 全部债务资本化比率(%) | 26.94 | 16.24 |
| 流动比率(%) | 189.51 | 100.19 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 1.99 | 6.02 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 5.91 | 1.91 |
| **担保方（合并口径）** | | |
| 项目 | 2019 年 | 2020 年 |
| 资产总额(亿元) | 156.16 | 171.11 |
| 所有者权益(亿元) | 80.15 | 86.93 |
| 营业总收入(亿元) | 15.35 | 12.21 |
| 利润总额(亿元) | 9.90 | 7.80 |
| EBITDA(亿元) | 13.43 | 10.36 |
| 净资产收益率(%) | 10.83 | 9.33 |
| 资产负债率（%） | 48.67 | 49.20 |

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据除非特别说明均为合并口径

资料来源：公司和担保方财务报告，联合资信整理

## 评级历史：

| 债项简称 | 债项级别 | 主体级别 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 16 中静 02 | AA | AA | 稳定 | 2020-06-19 | 卢芮欣<br>张　帆 | 原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法总论（2018 年 12 月） | 阅读全文 |
| 16 中静 02 | AA | AA | 稳定 | 2016-06-03 | 周　旭<br>陈　凝 | 原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法（主体）（2015 年 4 月） | 阅读全文 |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

# 声　明

一、本报告引用的资料主要由中静新华资产管理有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 中静新华资产管理有限公司
# 公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中静新华资产管理有限公司（以下简称“中静新华”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

公司成立于 2003 年，初始注册资本 1.00 亿元，曾用名上海新华担保有限公司、休宁新华担保有限公司，2015 年更为现名。经多次股权转让及增资，截至 2020 年末，公司注册资本 28.75 亿元，控股股东为上海中静安银投资有限公司（以下简称“中静安银”），持股 58.61%，实际控制人是上海宋庆龄基金会。截至 2020 年末，股东所持公司股权无质押。

公司经营范围：企业投资管理；企业管理，企业并购及资产重组策划；项目投资咨询，经济信息咨询，商务信息咨询，市场信息咨询与调查，资产经营，实业投资，投资咨询，技术咨询，技术服务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2020 年末，公司合并范围内有一级子公司 9 家，较上年末无变化；公司设有总经理办公室、行政人事部、投资部、金融投资管理部、内审部和财务部等部门；公司合并口径共有员工 59 人，较上年末增加 6 人。

截至2020年底，公司资产总额157.72亿元，所有者权益73.53亿元（含少数股东权益1.96亿元）；2020年，公司实现营业收入12.21亿元，利润总额7.80亿元。

公司注册地址：安徽省黄山市休宁县海阳镇北远台；法定代表人：GAO YANG。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

本报告跟踪债券具体情况见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。2020年8月，在“16中静02”行权期内，投资者债券回售金额为5.4525亿元，债券剩余存续部分票面利率由6.50%调整为8.50%。2020年9月，“16中静02”债券被回售部分完成全额转售。

跟踪期内，“16中静02”新增了增信机制。2020年8月，经“16中静02”债券2020年第一次债券持有人会议表决通过，①“16中静02”原无担保，变更为由公司控股股东中静安银提供连带责任保证担保，中静安银已向“16中静02”的受托管理人北京市中伦律师事务所（以下简称“中伦律所”）出具了正式的担保函。②新增由上海中静远东国际贸易有限公司（以下简称“中静远东”）以其对芜湖隆耀实业有限公司（以下简称“芜湖隆耀”）的10.00亿元债权（以下简称“标的债权”）为“16中静02”提供质押担保，标的债权的质押登记手续仍在办理过程中（参见本报告质押物分析部分）。

表 1　本报告跟踪债券概况

| 债券名称 | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 起息日 | 期限 |
|---|---|---|---|---|
| 16 中静 02 | 9.00 | 9.00 | 2016/8/24 | 4+2 年 |

资料来源：联合资信整理

## 四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效

投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2　中国主要经济数据

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|---|---|---|---|---|---|
| GDP（万亿元） | 74.64 | 83.20 | 91.93 | 98.65 | 101.60 |
| GDP 增速（%） | 6.85 | 6.95 | 6.75 | 6.00 | 2.30 |
| 规模以上工业增加值增速（%） | 6.00 | 6.60 | 6.20 | 5.70 | 2.80 |
| 固定资产投资增速（%） | 8.10 | 7.20 | 5.90 | 5.40 | 2.90 |
| 社会消费品零售总额增速（%） | 10.40 | 10.20 | 8.98 | 8.00 | -3.90 |
| 出口增速（%） | -1.90 | 10.80 | 7.10 | 5.00 | 4.00 |
| 进口增速（%） | 0.60 | 18.70 | 12.90 | 1.70 | -0.70 |
| CPI 增幅（%） | 2.00 | 1.60 | 2.10 | 2.90 | 2.50 |
| PPI 增幅（%） | -1.40 | 6.30 | 3.50 | -0.30 | -1.80 |
| 城镇失业率（%） | 4.02 | 3.90 | 4.90 | 5.20 | 5.20 |
| 城镇居民人均可支配收入增速（%） | 5.60 | 6.50 | 5.60 | 5.00 | 1.20 |
| 公共财政收入增速（%） | 4.50 | 7.40 | 6.20 | 3.80 | -3.90 |
| 公共财政支出增速（%） | 6.40 | 7.70 | 8.70 | 8.10 | 2.80 |

注：1.GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3.GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。**2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

**工业企稳回升，服务业持续改善。**2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1－11 月全国规模以

上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

**居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。**2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

**社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。**截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

**财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。**2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

**就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。**2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 年我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重

点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50%左右。

## 五、行业及区域经济环境

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

### 1. 股权投资行业

**2019 年受宏观经济和资管新规等政策影响，私募股权市场募资受到了一定影响，随着一系列政策出台，2020 年私募股权市场迎来新的发展机遇。**

2019 年以来，科创板注册制实施落地、保险资金开展股权投资范围取消限制、新三板建立精选层和转板上市机制、两类基金多层嵌套适度放开、新证券法修订注册制落地、再融资新规松绑等一系列重磅政策组合出台，对中国资本市场影响重大，体现了政策的一致性，表现了监管层希望企业加强直接融资，突出市场在资源配置中起决定作用的决心，私募股权市场迎来新的发展机遇。

截至 2020 年末，中国私募基金管理人共有 2.45 万个，管理基金数量 10.29 万只，管理基金规模 17.22 万亿元。2020 年，中国私募股权市场的交易额和交易量齐升，交易金额高达近 6790 亿元。2020 年全年 PE 市场共新募资 9404.29 亿元，同比下降 7.4%。投资方面，2020 年 PE 市场共发生 3328 起投资案例，同比下降 2.6%，降幅收窄；共投资 6795.74 亿元，同比上升 14.4%。截至 2020 年底，私募股权投资市场可投资本量为 2.69 万亿元，较 2019 年底增长 10.8%，资金量小幅回升。退出方面，2020 年 PE 机构共有 2019 笔退出，同比上升 21.5%，创业板改革试点注册制，中概股开启赴港上市第二热潮，被投企业 IPO 退出案例数持续上升。得益于环境、社会和公司治理（ESG）正相关性，2020 年，ESG 领域吸引了越来越多投资者的兴趣和注意力。

### 2. 商业银行行业

**商业银行资产规模增速回升，贷款投放为资产规模增长的主要驱动因素。**2020 年以来，在新冠肺炎疫情的影响下，监管引导金融机构加大对实体企业的信贷支持力度以推动企业复工复产，鼓励银行对符合条件的中小微企业贷款实施阶段性延期还本付息，贷款规模的强劲增长驱动资产总额较快增长。从资产结构来看，全国性大型银行资产端各项资产占比基本保持稳定，而中小银行在政策引导下，贷款占比持续上升，投资资产和同业资产占比进一步下降，资产结构有所优化。截至 2020 年末，我国商业银行资产总额 265.79 万亿元，较上年末增长 11.0%；负债总额 244.54 万亿元，较上年末增长 11.1%。

**商业银行不良贷款率持续上升，拨备覆盖率有所下降，非信贷类资产面临的信用风险有所上**

**升。**2020 年以来，商业银行面临的外部经营压力进一步加大，受经济走弱、新冠肺炎疫情冲击等因素的影响，部分企业尤其是民营和小微企业困难突显，违约风险上升，导致商业银行信贷资产质量有所下滑。此外，疫情以来，监管部门多次鼓励金融机构通过展期和续贷等方式加大对企业的支持，由于不良贷款率指标具有一定的滞后性，需持续关注未来商业银行的信贷资产质量变动情况。截至 2020 年末，商业银行不良贷款余额为 2.70 万亿元，不良贷款率为 1.84%。截至 2020 年末，商业银行整体信贷资产拨备覆盖率为 184.47%，其中大型商业银行和股份制银行拨备覆盖率分别为 215.03%和 196.90%，城商行和农商行分别为 189.77%和 122.19%。随着“包商事件”打破同业刚兑，商业银行同业资产面临的信用风险有所上升。

**资本充足率仍保持在较充足水平，商业银行整体面临一定的资本补充压力。**近年来，我国商业银行通过引进战略投资者、上市，以及发行优先股、可转债、二级资本债券、永续债等多种渠道补充资本，资本充足率整体保持较充足水平。但另一方面，在净利润增速持续低于风险加权资产增速的情形下，商业银行通过留存利润注入核心一级资本的能力有限，资本充足率和核心一级资本充足率的差额有所扩大。截至 2020 年末，我国商业银行资本充足率为 14.70%，一级资本充足率为 12.04%，核心一级资本充足率为 10.72%；其中城商行和农商行的资本充足率分别为 12.99%和 12.37%，与国有行、股份行相比，资本补充的需求更为迫切。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。截至 2020 年末，公司注册资本 28.75 亿元，较上年末无变化，控股股东为中静安银，持股 58.61%，实际控制人是上海宋庆龄基金会。

### 2. 企业规模及竞争力

**公司是股权投资类企业，对外投资业务规模较大，目前实质上仍为徽商银行第一大股东。**

公司为中静实业（集团）有限公司下辖的核心股权投资平台，主要以股权直接投资的方式进行对外投资，另有少量项目通过私募股权投资基金模式进行投资；截至2020年末，公司股权直投项目在投余额合计103.44亿元，投资所涉行业以金融业为主，其他还涉及环保、风电、私募股权基金和基金管理公司等。

公司金融业投资项目以徽商银行为主，公司实质上仍为徽商银行第一大股东，截至2020年末直接及间接持有徽商银行10.59%股权，并另有3.64%股权在原子公司中静四海实业有限公司（以下简称“中静四海”）名下，正通过起诉追回。徽商银行近年经营状况较好，2020年稳步发展，可对公司资产规模、盈利水平等提供有效支撑。

### 3. 企业信用记录

**公司过往债务履约情况良好。**

根据公司提供的公司《企业信用报告》，截至 2021 年 4 月 16 日查询日，公司未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录。

公司过往在公开市场发行的债务融资工具本息偿付无逾期或违约记录。

截至 2021 年 5 月末，公司未被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**2020 年以来，公司内部管理情况无重大变化，管理团队有所调整，但对公司经营稳定性无重大影响。**

2020 年以来，公司持续加强风险管控，内控体系、管理制度等方面无重大变化。

公司管理团队有所调整，2020 年 7 月，公司原董事会秘书王泽婷因个人原因离任，公司董事会秘书一职暂时空缺；2021 年 4 月，公司原财务总监谭开国因个人原因离任，公司取消执行总裁职位，原执行总裁朱文贤改任财务总监；其他管理团队基本稳定。

## 八、重大事项

**公司拟出售所持徽商银行全部股份事宜未能顺利实施，公司已于2020年6月公告终止该交易，但因该交易引发了多起重大诉讼，并因此影响到中静新华重新出售徽商银行全部股份，联合资信将持续关注诉讼后续进展及对公司的影响。**

1. 交易背景

根据公司公开披露的信息，2019年8月，公司（代表全体卖方）与相关意向方杉杉控股有限公司（以下简称“杉杉控股”，代表全体买方）签署了《关于转让徽商银行股份有限公司股份及中静四海实业有限公司股权之框架协议》（以下简称《框架协议》），约定公司将所持（直接加间接）全部徽商银行股份（含内资股和H股股份）转让给买方，转让价格为6.981818元/股，交易方式为一揽子交易，收购总金额约121.50亿元，买方应于2019年11月15日前支付全部交易款项。

作为执行《框架协议》的一部分，公司于2019年8月向杉杉控股的指定方杉杉集团有限公司（以下简称“杉杉集团”）转让了公司所持中静四海全部股权（51.6524%，股权交易对价18.82亿元），并完成了中静四海工商变更登记手续；中静四海为持股平台，通过出售中静四海股权，公司转让了中静四海直接持有的徽商银行内资股5.06亿股（其中，公司持有的中静四海51.6524%股权对应徽商银行2.70亿股内资股股份）。

根据公司公开披露的信息，截至2020年4月27日，买方累计支付的对价款仅38.90亿元，构成根本违约；基于《框架协议》截至2019年度报告日的实际履行情况，公司管理层综合评估后，认为协议能否顺利执行存在重大不确定性；因此，公司对已完成股份变更登记的中静四海51.6524%股权，基于其在股权变更登记日的公允价值，在2019年末资产负债表中以“持有待售资产”列示，金额18.40亿元；因中静四海不再纳入合并范围，公司2019年末减少持有徽商银行内资股5.06亿股，减少徽商银行股权账面余额约28.47亿元；同时，中静四海股权转让交易在2019年度暂不确认股权转让收益，而作为应纳税时间性差异在2019年末作为“递延所得税负债”列示，金额1.26亿元。截至2019年末，杉杉控股合计向公司支付了转让价款30.30亿元（含杉杉集团代杉杉控股支付的18.82亿元定金；如《框架协议》顺利履行，将冲抵中静四海股权转让对价18.82亿元），作为“预收款项”列示。

根据公司提供的资料，2020年4月28日和29日，买方向公司分两天分别支付了6.00亿元和4.00亿元（共10.00亿元）《框架协议》项下转让价款；截至2020年4月末，杉杉控股向公司累计支付的转让价款增至48.90亿元。

2020年4月28日和29日，公司委托中静远东按照公司指定条件向杉杉控股的指定方芜湖隆耀提供借款共10.00亿元（即标的债权，借款本金于2020年4月28日和29日分6.00亿元和4.00亿元共两天完成划转），并约定芜湖隆耀或其指定方应于2020年8月30日前（含当日）向中静远东或其指定方清偿10亿元本息，同时中静远东有权随时要求芜湖隆耀提前还款（包括全部借款本金及计算至还款当日的利息）；杉杉集团对该10.00亿元借款本金及相应利息、罚息及芜湖隆耀应向中静远东支付的其他款项，以及中静远东为实现债权而发生的合理费用提供连带责任担保。2020年6月1日，受公司委托，中静远东要求芜湖隆耀偿还10.00亿元借款本金并付清利息，但芜湖隆耀未履行还款付息义务，杉杉集团亦未承担连带担保责任。

2020年6月3日，公司发布公告，因杉杉控股仅支付了部分转让价款，未按约定时间支付全部转让价款，且一直未落实剩余款项的解决方案，公司于2020年6月1日向杉杉控股发出了终止《框架协议》的通知，并要求杉杉控股按约承担违约责任。

2. 终止交易后的诉讼情况--中静四海股权出售纠纷

（1）中静新华诉三位被告（杉杉控股、杉杉集团、中静四海）

根据公司公开披露信息和提供的资料，2020年6月19日，公司在安徽省黄山市中级人民法院（“黄山中院”）依法起诉杉杉控股、杉杉集团、中静四海，案号（2020）皖10民初70号。诉讼请求：①请求判令被告二向原告返还被告三51.6524%的股权，并办理工商变更登记手续，被告三予以配合。②请求判令被告二将被告三恢复原状，包括撤销被告三名下徽商银行的全部股权质押及恢复被告三董事、监事、章程等变更（如有）的工商登记。③请求判令被告二向原告返还被告二占有的被告三的公司资料。④请求判令被告一及被告二共同向原告赔偿损失13.00亿元。⑤本案诉讼费用、律师费等相关费用由被告一及被告二共同承担。

黄山中院依法查封了杉杉控股、杉杉集团价值13.00亿元的资产，包括两公司账户存款5.71亿元及杉杉控股持有的杉杉股份的股票（股票代码600884.SH）6339.14万股。后前述被冻结账户由杉杉控股向上海金融法院申请以天津银行上海闵行支行内账户资金5.71亿元的账户替换。

2020年7月17日，公司收到黄山中院的移送裁定书，黄山中院裁定将本案移送上海金融法院，新案号为（2020）沪74民初1715号。

（2）杉杉控股诉中静新华

2020年7月10日，杉杉控股公开声明、杉杉集团发布公告称：杉杉控股已于2020年6月2日在上海金融法院对中静新华提起诉讼，上海金融法院于2020年6月17日查封中静新华名下徽商银行内资股2.25亿股，中静新华早已收到诉状却恶意隐瞒被诉事实。

根据中静新华发布的多次公告及提供的资料，中静新华称直到杉杉控股起诉之日起的第45天（即2020年7月16日）才收到上海金融法院于7月14日寄出的落款为6月19日的通知及诉讼材料。杉杉控股诉请中静新华：①偿还9.70亿元股权转让款；②继续过户中静新华持有的徽商银行内资股；③并承担2.10亿元滞纳金的违约责任及承担诉讼相关费用。后中静新华于2020年9月11日收到上海金融法院寄送的杉杉控股变更诉讼请求申请书，杉杉控股要求调整诉请为：①判令被告向原告返还已付资金14.60亿元，并自本诉请主张之日起按照全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率（LPR）计算利息至实际清偿之日；②案件受理费由被告承担。

根据公司提供的资料，杉杉控股在诉状中主张中静新华违约，主要是基于两点：一是认为双方在2019年11月1日签订的就中静新华直接持有的徽商银行内资股《股权转让合同》履行存在迟延，二是认为中静新华在股东变更的资格审批过程中设置障碍。关于这两点，中静新华说明如下：第一，按照《徽商银行股份有限公司股权管理办法（暂行）》和双方签署合同的目的，《框架协议》可以直接用于报徽商银行董事会审议之用，只是因为买方从双方公告重大资产重组之前就一直在衡量是否要对外披露其和拟受让徽商银行H股的具体受让方之间的关联关系，因此不愿意将《框架协议》用于徽商银行董事会上会审议。应买方在2019年10月25日新提出的补签一份《股权转让合同》并公证用于向徽商银行董事会报批股东资格之用，中静新华配合进行了签署，并不代表中静新华迟延履行配合义务。第二，向徽商银行董事会申请股东变更及向监管机构进行股东资格报批，是受让人即买方的义务，中静新华只需要配合提供材料，而这些材料早在定金付清后五个工作日内就已经提供。

（3）上述两案被合并审理

在中静四海股权出售纠纷的（1）（2）两案中，涉及两项非上市股权诉请，分别为中静新华诉杉杉控股返还中静四海51.6524%股权，杉杉控股诉请要求受让中静新华持有徽商银行非上市流通内资股2.25亿股（杉杉控股调整诉请后已经撤回该项诉请）。（1）（2）两案已于2021年1月18日在上海金融法院合并开庭审理了一次，主要进行了诉请事由理由的陈述、答辩与部分证据的质证。

上海金融法院于2020年6月17日查封中静新华名下徽商银行内资股2.25亿股，中静新华认为属于超标地查封并已提出执行异议，上海金融法院予以驳回，后复议至上海高院，上海高

院组织双方于 2021 年 3 月 18 日在上海高院谈话，目前上海高院暂未裁定。

3. 终止交易后的诉讼情况--公司、中静远东与芜湖隆耀、杉杉集团借款纠纷

（1）杉杉集团、芜湖隆耀诉中静远东

根据公司提供的资料，2020 年 7 月 16 日，杉杉集团（担保人）、芜湖隆耀（借款人）因 10.00 亿元企业借款纠纷在浙江省宁波市中级人民法院（以下简称“宁波中院”）起诉中静远东，请求：①因与中静新华就徽商银行股权交易款抵扣，判令解除杉杉集团、芜湖隆耀与中静远东之间的借款协议；②中静远东承担诉讼相关费用。

2021 年 1 月 19 日，中静远东收到裁定，该案因杉杉集团向宁波市公安局鄞州分局（以下简称“鄞州公安”）报案被虚假诉讼案已于 2020 年 8 月 11 日受理，全案驳回起诉，移送公安侦查。2021 年 2 月 4 日，鄞州公安决定：因没有犯罪事实，对杉杉集团被虚假诉讼案撤案处理。

2021 年 2 月 4 日，杉杉集团、芜湖隆耀向宁波中院提起新的诉讼，案号（2021）浙 02 民初 471 号。诉讼请求：①确认两原告与被告于 2020 年 4 月 28 日签订的借款协议无效；②本案诉讼费由被告承担。目前尚未开庭审理。

（2）中静远东诉芜湖隆耀、杉杉集团

根据公司提供的资料，2020 年 7 月 20 日，中静远东就 10.00 亿元的企业借款纠纷在上海市第一中级人民法院提起诉讼，案号（2020）沪 01 民初 183 号。诉讼请求：①判令芜湖隆耀向中静远东偿还借款本金 10.00 亿元及对应利息；②判令杉杉集团承担连带责任；③两被告承担诉讼相关费用。该案于 2020 年 7 月 22 日被裁定移送宁波中院并于 2020 年 9 月 30 日收宁波中院裁定：因杉杉集团向鄞州公安报案被虚假诉讼案已于 2020 年 8 月 11 日受理，全案驳回起诉，移送公安侦查。

2021 年 2 月 4 日，中静远东收鄞州公安《撤案决定书》：因没有犯罪事实，杉杉集团向鄞州公安报案被虚假诉讼案撤案处理。

（3）中静新华诉杉杉集团、芜湖隆耀

根据公司提供的资料，在鄞州公安撤案后，中静新华于 2021 年 3 月 15 日向黄山中院提起诉讼，案号（2021）皖 10 民初 26 号。诉讼请求杉杉集团、芜湖隆耀偿还借款，中静远东为第三人，具体为：①请求判令被告一向原告偿还借款本金 10.00 亿元。②请求判令被告一向原告支付利息，以 6.00 亿元为基数的部分，自 2020 年 4 月 28 日起按照每日万分之五计算至 2020 年 8 月 19 日，自 2020 年 8 月 20 日起按照一年期贷款市场报价利率（3.85%）的四倍计算至实际支付之日止，以 4.00 亿元为基数的部分，自 2020 年 4 月 29 日起按照每日万分之五计算至 2020 年 8 月 19 日，自 2020 年 8 月 20 日起按照一年期贷款市场报价利率（3.85%）的四倍计算至实际支付之日止（两部分暂计算至 2021 年 2 月 22 日为 1.37 亿元）。③请求判令被告一向原告支付为实现债权而产生的合理律师费用和财产保全担保费。④请求判令被告二对上述①、②、③项诉讼请求承担连带清偿责任。⑤请求判令被告一、被告二承担本案全部诉讼费用、保全费等相关费用。

2021 年 3 月 16 日，黄山中院受理本案并出具保全裁定书，裁定冻结芜湖隆耀、杉杉集团名下银行存款 11.38 亿元或查封、扣押其价值相当的其他财产，裁定立即开始执行。截至 2021 年 4 月 1 日，黄山中院已按照保全裁定的额度查封了杉杉集团、芜湖隆耀银行存款 5.48 亿元及杉杉集团持有的杉杉股份价值超过 5.90 亿元的股票。后杉杉集团以企业经营为由将冻结的账户中 16 个账户申请置换为徽商银行宁波分行账户，并以企业融资等为由申请以上海、芜湖房产置换另外的保证金账户，目前法院已出具裁定同意以杉杉集团提供的上海地区 5 套房产及车位、芜湖地区 72 套房产置换杉杉集团的 4 个保证金账户，账户被置换金额为 3.15 亿元。

2021 年 3 月 31 日，杉杉集团向黄山中院提出管辖权异议，该案被黄山中院裁定移送宁波中院审理，2021 年 4 月 16 日宁波中院受理本案，新案号为（2021）浙 02 民初 1008 号。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

**2020年，公司营业总收入有所下降，收入来源仍主要为所持徽商银行的投资收益，由于投资收益的实现依赖于证券市场波动和所投资项目未来分红及退出时点能锁定的价格，公司未来投资收益的可实现性及实现金额都存在较大的不确定性。**

公司业务仍以股权投资为主。2020 年，公司实现营业总收入 12.21 亿元，同比下降 20.43%，主要系因 2019 年 8 月中静四海股权转出而带来 2020 年不再有中静四海所持徽商银行股权的收益，以及徽商银行自身净利润 2020 年同比有所下降综合导致当期对徽商银行确认的长期股权投资收益同比减少所致。同期，公司利润总额同比下降 21.27%。

2020 年，公司营业总收入构成基本稳定，仍以投资收益为主，其中对徽商银行确认的长期股权投资收益占营业总收入的比重有所下降；委托投资收益来自于公司委托间接控股股东现代创新控股有限公司（以下简称“现代创新”）进行投资的收益[1]，收益情况基本稳定。风力发电收入来自于全资子公司上海新能源环保工程有限公司（以下简称“上海新能源”），公司已将所持上海新能源公司的 100%股权用于租赁融资的质押；其他如咨询服务等收入规模均不大。

表 3 公司营业总收入构成（单位：亿元、%）

| 项目 | 金额 | | 占比 | | 增速 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2019 年 | 2020 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2019 年 | 2020 年 |
| 投资收益 | 14.59 | 11.40 | 95.05 | 93.39 | 5.83 | -21.82 |
| 其中：对徽商银行的长期股权投资收益 | 14.04 | 10.55 | 91.49 | 86.42 | 6.06 | -24.84 |
| 委托投资收益 | 0.57 | 0.57 | 3.69 | 4.64 | 1.52 | 0.00 |
| 风力发电 | 0.14 | 0.17 | 0.92 | 1.38 | -16.75 | 18.37 |
| 咨询服务及技术服务 | 0.05 | 0.08 | 0.31 | 0.64 | -48.14 | 65.22 |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | -0.01 | 0.03 | -0.05 | -219.36 | -221.98 |
| **营业总收入** | **15.35** | **12.21** | **100.00** | **100.00** | **5.13** | **-20.43** |
| **利润总额** | **9.90** | **7.80** | **--** | **--** | **-15.39** | **-21.27** |

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

### 2. 投资业务

**截至2020年末，公司投资项目仍以徽商银行为主，投资集中度很高，公司收入和利润受徽商银行经营情况的影响很大，需持续关注徽商银行经营及估值情况变化。公司拟出售所持徽商银行全部股份事宜，因意向受让方违约及涉及重大诉讼而未能顺利实施；2020年6月，公司已公告终止出售所持徽商银行的交易，后续进展及对公司的影响需持续关注。**

公司目前主要投资领域为金融业，主要投资项目为徽商银行，此外投资领域还涉及环保、风电、私募股权基金和基金管理公司等。

直接股权投资方面，2020年，公司新增投资项目1个，新增投资金额0.20亿元；当期退出项目3个；年末在投项目21个，在投余额合计103.44亿元，其中徽商银行投资余额占比89.23%，此外较重要的投资项目还有杭州大地环保有限公司（以下简称“大地环保”）、Cedarlake Private Equity Fund I, LP（以下简称“沄柏基金”）和安徽歙县农村商业银行股份有限公司（以下简称“歙县农商行”），此外的其他项目投资余额占比均未超过1%。徽商银行项目情况详见后文；大地环保系于1998年基于中德两国政府在环保领域的合作而组建的专业性公司，其先后承担多个国家级项目，

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

并与宁波富邦控股集团共同打造了“浙江桐庐大地循环经济产业园”；沄柏基金主要投资于欧洲地区国家经济体重要组成部分的细分行业，通过嫁接中国资源以产生协同效应，重点关注行业包括高端技术机械制造、机械人与自动化、汽车工业、新能源及环保、医疗健康及互联网新媒体等；歙县农商行是公司在金融领域的另一重要布局，公司董事朱华兼任歙县农商行董事。项目管理方面，由金融投资管理部负责徽商银行和歙县农商行等金融行业项目的投后管理，投资部全面负责对非金融项目的投后管理；除徽商银行外，其余项目均正常进行投后管理，并适时寻找退出机会。

表 4　截至 2020 年末公司直接投资业务重点在投项目（单位：亿元、%）

| 项目 | 所属行业 | 初始投资时间 | 年初投资余额 | 年初持股比例 | 年末投资余额 | 年末持股比例 | 年末余额占比 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 徽商银行股份有限公司 | 银行 | 2007 年 3 月 | 86.31 | 12.10 | 92.31 | 10.59 | 89.23 |
| 杭州大地环保有限公司 | 新能源环保 | 2016 年 9 月 | 3.68 | 49.00 | 3.92 | 49.00 | 3.79 |
| Cedarlake Private Equity Fund I，L.P. | 基金管理 | 2015 年 9 月 | 3.45 | 37.16 | 3.33 | 37.16 | 3.22 |
| 安徽歙县农村商业银行股份有限公司 | 银行 | 2015 年 5 月 | 1.24 | 9.96 | 1.33 | 9.96 | 1.29 |
| **合计** | -- | -- | **94.68** | -- | **100.88** | -- | **97.53** |

资料来源：公司提供，联合资信整理

基金投资方面，2020年较上年无变动，年内公司未成立新的基金，也无基金投资新增和退出项目，年末存续在管基金仍为2只，在管基金的投资项目仍为4个，投资成本合计仍为1.53亿元。2只存续在管基金均主要投向先进制造业，分别为新疆盘古大业股权投资有限合伙企业（以下简称“盘古大业”）和安徽中静创业投资基金（有限合伙）（以下简称“中静创投基金”），其中盘古大业认缴和实缴规模均为2.00亿元，由公司间接全资出资，2020年仍处于基金退出期，年末存续投资项目2个，投资成本合计0.97亿元，所投资项目均在以前年度出现了风险，盘古大业均通过诉讼方式进行回收，截至2020年末，其中一个案件仍在执行异议审理中（涉及金额0.42亿元），另一个案件已获终审胜诉（涉及金额0.55亿元）；中静创投基金总认缴额1.50亿元（其中公司认缴0.10亿元），实缴额合计0.75亿元（其中公司实缴0.05亿元），2020年仍处于基金清算期，年末存续投资项目2个，投资余额合计0.56亿元。

3.　徽商银行项目情况

**2020年，徽商银行存贷款规模较快增长，整体盈利能力处于城商行行业中上游水平，但贷款质量和资本充足性劣于城商行同业水平。**

公司通过母公司及多个下属主体直接持股的方式投资于徽商银行，出售中静四海股权后，截至2020年末，公司合并口径对徽商银行的投资余额合计92.31亿元，占公司资产总额的58.53%，占比较上年末下降1.93个百分点，但集中度仍然很高，公司收入和利润受徽商银行经营情况的影响很大。截至2020年末，公司合并口径共持有徽商银行内资股2.25亿股、徽商银行H股12.46亿股，合计持股占徽商银行总股本的10.59%，较上年末持股数量无变化，持股比例下降1.51个百分点，主要系徽商银行非公开发行内资股17.35亿股所致，公司实质上仍为徽商银行第一大股东，公司董事长Gao Yang兼任徽商银行董事。2020年，公司收到徽商银行派发的2019年度现金股利2.31亿元。根据徽商银行2020年度的利润分配预案，徽商银行2020年度拟不分配股利。

徽商银行成立于1997年，是区域性股份制银行，2013年在香港上市（3698.HK）。2020年，徽商银行完成了入股蒙商银行股份有限公司，收购了原包商银行股份有限公司内蒙古自治区以外4家分行等工作。截至2020年末，徽商银行设有21家分行、5家分行营业部和476家支行、654家自助服务区（点）；拥有4家子公司，即徽银金融租赁有限公司、徽银理财有限责任公司、无为徽银村镇银行有限责任公司和金寨徽银村镇银行有限责任公司，并参股奇瑞徽银汽车金融股份有限公司、蒙商银行股份有限公司。2020年，徽商银

行在英国《银行家》杂志“全球银行1000强”中排名126位，同比提升16位；在《福布斯》杂志发布的“全球企业2000强”排行榜中，排名国内银行第22位，城商行第7位。

从整体规模来看，截至2020年末，徽商银行资产总额、负债总额和股东权益均呈较好增长趋势；资产中，发放贷款和垫款的增幅较大，带动资产整体增长；负债中，吸收存款增速较上年末大幅提升，推动负债较快增长；股东权益增长较快，主要系年内完成非公开发行股票17.35亿股，募集资金净额98.94亿元（募集资金于2020年12月30日到位，2021年1月4日完成股份登记）所致。

表 5　徽商银行规模指标（单位：亿元、%）

| 项目 | 金额 | | 占比 | | 增速 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2019 年末 | 2020 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 |
| **资产总额** | **11317.21** | **12717.01** | **100.00** | **100.00** | **7.73** | **12.37** |
| 其中：发放贷款和垫款 | 4504.20 | 5533.99 | 39.80 | 43.52 | 21.52 | 22.86 |
| 投资资产 | 4787.32 | 5151.39 | 42.30 | 40.51 | -5.38 | 7.60 |
| **负债总额** | **10422.28** | **11660.28** | **100.00** | **100.00** | **6.32** | **11.88** |
| 其中：吸收存款 | 6034.55 | 7267.43 | 57.90 | 62.33 | 5.17 | 20.43 |
| **股东权益** | **894.94** | **1056.73** | **100.00** | **100.00** | **27.34** | **18.08** |
| 其中：股本 | 121.55 | 138.90 | 13.58 | 13.14 | 0.00 | 14.27 |
| 其他权益工具 | 159.90 | 159.90 | 17.87 | 15.13 | 166.94 | 0.00 |

注：财务数据取自徽商银行中国会计准则下的财务报表；资产、负债和所有者权益项目的占比均为占各自类别的比重
资料来源：徽商银行审计报告，联合资信整理

经营业绩方面，2020年，徽商银行营业收入小幅增长，利润规模小幅下降。营业收入构成无重大变化，公司银行仍是重点业务，且占比进一步提升。

表 6　徽商银行收入和利润实现情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 金额 | | 占比 | | 增速 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2019 年 | 2020 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2019 年 | 2020 年 |
| **营业收入** | **312.87** | **317.14** | **100.00** | **100.00** | **16.12** | **1.37** |
| 其中：公司银行业务 | 145.87 | 163.04 | 46.62 | 51.41 | 13.88 | 11.76 |
| 个人银行业务 | 62.27 | 65.72 | 19.90 | 20.72 | 41.48 | 5.55 |
| 资金业务 | 102.79 | 92.64 | 32.86 | 29.21 | 31.06 | -9.88 |
| 其他业务 | 1.93 | -4.26 | 0.62 | -1.34 | -89.79 | -320.92 |
| 利润总额 | 123.01 | 120.83 | -- | -- | 13.68 | -1.77 |
| **净利润** | **100.62** | **99.21** | **--** | **--** | **13.56** | **-1.39** |

注：财务数据取自徽商银行中国会计准则下的财务报表
资料来源：徽商银行年报和审计报告，联合资信整理

盈利指标方面，2020年，徽商银行成本收入比率小幅升高，各项盈利能力指标同比小幅下降；同期，城商行行业整体的盈利能力指标也是下降的趋势，徽商银行盈利能力指标仍处于城商行行业的中上游水平。

表 7　徽商银行盈利能力（单位：亿元、%）

| 项目 | 徽商银行 | | 城商行整体 | |
|---|---|---|---|---|
| | 2019 年 | 2020 年 | 2019 年 | 2020 年 |
| 成本收入比率（含税金及附加） | 22.76 | 23.71 | -- | -- |
| 平均总资产收益率 | 0.92 | 0.83 | 0.70 | 0.55 |
| 平均净资产收益率 | 14.60 | 12.94 | -- | -- |
| 净利差 | 2.32 | 2.17 | 2.09 | 2.00 |

注：徽商银行盈利指标均为徽商银行年报披露口径
资料来源：徽商银行年报、银保监会公开信息，联合资信整理

贷款质量方面，徽商银行的贷款主要分布在安徽省，2020年末安徽省贷款总额占比88.06%，占比较上年末减少2.99个百分点，其他主要分布在泛长三角地区；贷款行业集中度有所上升，2020年末第一大行业为公用事业，占贷款总额的23.96%，占比较上年末升高3.16个百分点。截至2020年末，受外部经营环境变化影响，徽商银行不良贷款规模大幅增长，不良贷款率有所上升，不良贷款增速和不良贷款率都高于城市商业银行行业整体水平（-10.16%和1.81%）；不良贷款拨备覆盖率大幅下降，低于行业整体水平（189.77%）；贷款拨备率小幅提升。

表 8　徽商银行贷款质量（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年末 | 2020 年末 | 增速/比率变动 |
|---|---|---|---|
| 贷款和垫款总额（不含应计利息） | 4639.85 | 5729.54 | 23.49 |
| 其中：不良贷款 | 48.15 | 113.58 | 135.89 |
| 不良贷款率 | 1.04 | 1.98 | 0.94 |
| 拨备覆盖率 | 303.86 | 181.90 | -121.96 |
| 贷款拨备率 | 3.15 | 3.61 | 0.46 |

资料来源：徽商银行年报、银保监会公开信息，联合资信整理

投资资产分布方面，徽商银行主要投资于资管计划、信托计划等非标产品和债券，债券以政府债券和金融债券为主。

表 9　徽商银行投资资产构成（单位：亿元、%）

| 项目 | 金额 | | 占比 | | 增速 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2019 年末 | 2020 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 |
| 资管计划、信托计划和其他 | 2812.64 | 2684.05 | 58.75 | 52.10 | -8.61 | -4.57 |
| 债券 | 1735.36 | 2321.04 | 36.25 | 45.06 | 16.19 | 33.75 |
| 其中：政府债券 | 1181.35 | 1531.15 | 24.68 | 29.72 | 19.06 | 29.61 |
| 金融债券 | 315.72 | 511.78 | 6.59 | 9.93 | 17.83 | 62.10 |
| 企业债券 | 238.28 | 278.11 | 4.98 | 5.40 | 2.09 | 16.71 |
| 金融机构非保本理财产品 | 202.21 | 135.09 | 4.22 | 2.62 | -30.06 | -33.19 |
| 同业存单 | 55.61 | 8.84 | 1.16 | 0.17 | -71.58 | -84.11 |
| 其他 | -18.49 | 2.37 | -0.39 | 0.05 | -627.18 | -112.82 |
| **投资资产** | **4787.32** | **5151.39** | **100.00** | **100.00** | **-5.38** | **7.60** |

注：财务数据取自徽商银行中国会计准则下的财务报表；其他中因包含所有项目的减值准备，2019 年末为负值
资料来源：徽商银行审计报告，联合资信整理

资本充足性方面，截至2020年末，徽商银行资本净额有所下降，其中2020年完成非公开发行股票17.35亿股补充核心一级资本98.94亿元，但因核心一级资本监管扣除项目的金额大幅增长，导致核心一级资本净额仍有小幅下降；各级口径的资本充足率指标均有所下滑，但仍符合监管要求，资本充足率指标低于城商行同业平均水平（12.99%），各级资本充足率指标均低于商业银行行业整体水平，面临一定资本补充需求。

表 10　徽商银行资本充足性（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年末 | 2020 年末 | 增速/比率变动 | 监管要求 | 商业银行行业整体水平 |
|---|---|---|---|---|---|
| **资本净额** | **1067.08** | **1059.51** | **-0.71** | -- | -- |
| 一级资本净额 | 876.41 | 865.14 | -1.29 | -- | -- |
| 其中：核心一级资本净额 | 714.43 | 702.71 | -1.64 | -- | -- |
| 风险加权资产 | 8075.42 | 8743.46 | 8.27 | -- | -- |
| **资本充足率** | **13.21** | **12.12** | **-1.09** | **≥10.50** | **14.70** |
| 一级资本充足率 | 10.85 | 9.89 | -0.96 | ≥8.50 | 12.04 |
| 核心一级资本充足率 | 8.85 | 8.04 | -0.81 | ≥7.50 | 10.72 |

资料来源：徽商银行年报、银保监会公开信息，联合资信整理

4. 未来发展

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

根据公司已发布的《关于重大资产重组终止的公告》，公司将根据诉讼进展及市场实际情况，就持有的徽商银行股权出售事宜与新的意向受让方进行磋商。公司还将通过各种方式对现有投资组合进行调整，计划着重增加对新兴行业及相关实体企业的投资；通过调整和优化，力争构建更为稳健且蕴含潜在回报机会的投资组合，进一步分散风险、增强整体盈利能力。

## 十、财务分析

1. 财务概况

公司财务报表根据财政部《企业会计准则》等编制。公司2020年财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并被出具了无保留审计意见。

2020年，公司合并范围内因注销减少境外子公司1家，财务数据可比性强。截至2020年末，公司共有一级子公司9家。

截至2020年底，公司资产总额157.72亿元，所有者权益73.53亿元（含少数股东权益1.96亿元）；2020年，公司实现营业收入12.21亿元，利润总额7.80亿元。

2. 合并报表分析

（1）资产质量

**2020年末，公司资产规模进一步增长，仍以徽商银行股权投资为主，整体资产质量较好；但公司受限资产和对关联方的应收款项占比大，其他应收款中10.00亿元债权的回款也因涉诉存在不确定性，整体资产流动性较弱。**

截至2020年底，公司合并资产总额较上年末增长10.48%，主要系其他应收款和长期股权投资增加所致；公司资产构成始终以非流动资产为主。

表 11 公司资产构成（单位：亿元、%）

| 项目 | 金额 | | 占比 | | 较上年末增速 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2019 年末 | 2020 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 |
| **流动资产：** | **42.60** | **33.10** | **29.84** | **20.98** | **141.08** | **-22.31** |
| 其中：货币资金 | 3.97 | 0.65 | 2.78 | 0.41 | 405.54 | -83.74 |
| 其他应收款 | 20.15 | 32.32 | 14.11 | 20.49 | 19.69 | 60.44 |
| 持有待售资产 | 18.40 | 0.00 | 12.89 | 0.00 | -- | -100.00 |
| 其他 | 0.08 | 0.13 | 0.06 | 0.08 | 58.79 | 52.89 |
| **非流动资产：** | **100.16** | **124.62** | **70.16** | **79.02** | **-11.15** | **24.42** |
| 其中：长期股权投资 | 91.65 | 97.99 | 64.20 | 62.13 | -13.88 | 6.92 |
| 其他非流动资产 | 2.13 | 20.44 | 1.49 | 12.96 | -- | 858.46 |
| 其他 | 6.38 | 6.19 | 4.47 | 3.93 | 0.93 | -2.94 |
| **资产总额** | **142.76** | **157.72** | **100.00** | **100.00** | **9.47** | **10.48** |

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2020 年末，公司其他应收款较上年末有较大增幅，主要系借款增加所致；其他应收款中借款 21.33 亿元（占比 65.99%）、委托投资款 7.72 亿元（占比 23.90%）、往来款 2.60 亿元（占比 8.06%）。从账龄来看，一年及以内的款项占比 66.87%、1~2 年款项占比 29.80%。前五名欠款方占比 92.44%，集中度高，其中第一大欠款方中静远东的借款系公司与杉杉集团在徽商银行股权交易中，公司委托中静远东向芜湖隆耀提供的 10.00 亿元借款（由杉杉集团提供连带担保责任，涉诉情况详见本报告“重大事项”部分）。公司其他应收款主要系关联方款项，公司认为相关款项均可收回，因此其他应收款未计提坏账准备。

表 12　截至 2020 年末其他应收款前五名欠款方情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 款项性质 | 期末余额 | 占其他应收款的比例 | 账龄 |
|---|---|---|---|---|
| 上海中静远东国际贸易有限公司 | 有息借款 | 10.00 | 30.94 | 1 年内 |
| 现代创新控股有限公司 | 委托投资款[2] | 8.69 | 26.88 | 2 年内 |
| 上海峰晓投资管理公司 | 无息借款 | 5.20 | 16.09 | 1~2 年 |
| 上海宗昆实业有限公司 | 有息借款 | 4.95 | 15.32 | 1~2 年 |
| 青田云众投资管理有限公司 | 往来款 | 1.04 | 3.21 | 1~2 年 |
| **合计** | -- | **29.88** | **92.44** | -- |

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

公司2019年末持有待售资产18.40亿元系原子公司中静四海股权转让后不再作为子公司纳入合并范围，但因后续协议执行存在不确定性而暂记为持有待售资产。2020年末，因公司提起诉讼要求杉杉集团返还公司已转让的中静四海股权，公司对已完成股份变更登记的中静四海股权，基于其在股权变更登记日的公允价值，从持有待售资产调整至其他非流动资产列示。

截至2020年末，公司长期股权投资有所增长，主要系权益法下确认投资收益而调增长期股权投资账面价值（主要是对徽商银行确认的投资收益）所致。其中，期末公司对徽商银行的长期股权投资余额占比94.20%，占比较上年末基本持平。公司长期股权投资未计提减值准备。

截至2020年末，公司其他非流动资产大幅增长，系中静四海股权调整至本科目所致。其他非流动资产中，中静四海股权18.40亿元（占比90.03%）、收藏品2.01亿元（占比9.85%），其余为少量预付股权投资款。2020年末，其他非流动资产计提的减值准备余额0.19亿元，均为对子公司中静新华资产管理（香港）有限公司投资的收藏品计提的减值准备；年内公司对收藏品计提的减值准备余额增加0.15亿元，期末收藏品减值准备计提比例8.68%（2019年末计提比例1.77%）。

截至2020年底，公司受限资产共92.85亿元，占资产总额的58.87%，受限金额大；其中受限的长期股权投资占全部长期股权投资的94.20%。

表 13　2020 年末公司受限资产（单位：亿元）

| 项目 | 金额 | 受限原因 |
|---|---|---|
| 货币资金 | 0.03 | 受限资金 787.99 元提交销户申请尚未办理完成资金受限、销户暂时受限；受限资金 300.00 万元系保函保证金 |
| 长期股权投资 | 78.15 | 徽商银行 H 股孖展账户融资 |
| 长期股权投资 | 14.15 | 徽商银行内资股诉讼冻结 |
| 固定资产 | 0.51 | 融资租赁抵押物 |
| 子公司上海新能源 100.00%股权 | -- | 融资租赁质押物 |
| **合计** | **92.85** | -- |

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（2）资本结构

**2020年末，公司所有者权益规模有所增长，权益结构稳定性尚可。**

截至2020年末，公司所有者权益73.53亿元，较年初增长10.15%，主要系利润滚存所致。其中，归属于母公司的所有者权益占比97.33%，占比较上年末基本持平。在归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比40.17%，资本公积占比12.78%，未分配利润占比45.83%，公司所有者权益稳定性尚可。

公司对2020年度利润尚无分配方案，2019年现金分红5.75亿元，占当年归属于母公司净利润的71.12%，分红力度较大。

**2020年，因收到《框架协议》项下转让价款导致公司负债规模进一步增长，但债务规模大幅下降，整体债务杠杆水平适中。**

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

截至2020年底，公司合并负债总额较上年末增长10.76%，主要系预收款项增加和应付债券减少叠加所致；公司负债构成始终以流动负债为主。

表 14　公司负债结构（单位：亿元、%）

| 项目 | 金额 | | 占比 | | 较上年末增速 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2019 年末 | 2020 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 |
| **流动负债：** | **47.03** | **63.83** | **61.88** | **75.82** | **119.95** | **35.72** |
| 其中：短期借款 | 11.58 | 10.08 | 15.24 | 11.98 | -16.54 | -12.93 |
| 预收款项 | 30.30 | 48.90 | 39.87 | 58.09 | -- | 61.39 |
| 其他应付款 | 4.36 | 4.37 | 5.74 | 5.19 | -37.65 | 0.18 |
| 其他 | 0.79 | 0.48 | 1.03 | 0.56 | -94.50 | -39.52 |
| **非流动负债：** | **28.97** | **20.36** | **38.12** | **24.18** | **5.29** | **-29.75** |
| 其中：应付债券 | 16.95 | 8.99 | 22.31 | 10.68 | 0.12 | -46.99 |
| 长期应付款 | 10.76 | 10.07 | 14.15 | 11.97 | 1.62 | -6.36 |
| 其他 | 1.26 | 1.29 | 1.66 | 1.54 | -88.07 | 2.54 |
| **负债总额** | **76.00** | **84.18** | **100.00** | **100.00** | **55.42** | **10.76** |

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2020年末，公司短期借款有所下降，均为公司以徽商银行 H 股股权进行的境外孖展借款。预收款项大幅增长，均为公司收到的《框架协议》项下转让价款。其他应付款基本持平，主要系借款增加叠加应付利息减少所致；其他应付款中，应付股利和应付利息合计占比17.01%、往来款占比64.26%、借款占比17.68%；其他应付款第一大债权方为中静四海的往来款，占其他应付款的64.09%。应付债券大幅下降，系“16中静01”被提前回售所致，剩余应付债券为“16中静02”。长期应付款有所下降，其中公司2017年设立的Wealth Honest Fund LP.(Cayman)（以下简称“WH 基金”）的有限合伙人份额（有限合伙人在 WH 基金收取固定收益，故确认为金融负债）占比96.06%，其余为子公司于2018年取得的融资租赁借款。

有息债务方面，2020年末，随着“16中静01”的提前回售，公司全部债务规模大幅下降，降幅24.04%；债务结构仍以长期为主，但债务偿还期集中于2022年，届时有较大集中偿还压力。

杠杆水平方面，2018－2020年末，公司主要杠杆指标保持在适中水平。

表 15　公司债务和杠杆情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年末 | 2020 年末 |
|---|---|---|
| **全部债务** | **39.39** | **29.92** |
| 其中：短期债务 | 11.68 | 10.86 |
| 长期债务 | 27.71 | 19.06 |
| 短期债务占比 | 29.65 | 36.29 |
| **资产负债率** | **53.24** | **53.38** |
| 全部债务资本化比率 | 37.11 | 28.92 |
| 长期债务资本化比率 | 29.33 | 20.59 |

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

表 16　2020 年末公司全部债务到期结构（单位：亿元、%）

| 到期年份 | 金额 | 占比 |
|---|---|---|
| 2021 年 | 0.78 | 2.59 |
| 2022 年 | 20.04 | 66.98 |
| 2023 年 | 0.40 | 1.33 |
| 2024 年及以后 | -- | -- |
| 未设置到期日 | 8.71 | 29.10 |
| **合计** | **29.92** | **100.00** |

资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）盈利能力

**2020年，公司盈利指标有所下滑，但仍处于较好水平；公司利润主要来源于对徽商银行的投资收益，银行业经营相对稳健，可为公司贡献较为稳定的投资收益，但公司对徽商银行经营情况的依赖度高，未来随着徽商银行股权转让的推进，**

**公司需要寻找新的盈利来源。**

公司利润主要由营业总收入贡献，2020年，公司营业总收入和利润规模均有所下降，主要系投资收益减少所致，投资收益减少主要系因2019年8月中静四海股权转出而带来2020年不再有中静四海所持徽商银行股权的收益，以及徽商银行自身净利润2020年同比有所下降综合导致当期对徽商银行确认的长期股权投资收益同比减少所致。

公司营业总成本也同步下降，营业总成本主要由期间费用构成，2020年期间费用占营业总成本的98.12%；期间费用同比下降主要系财务费用减少所致，期间费用中财务费用占比53.63%、管理费用占比44.46%。

表 17　公司收入和利润实现情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 金额 | | 同比增速 | |
|---|---|---|---|---|
| | 2019年 | 2020年 | 2019年 | 2020年 |
| **营业总收入** | **15.35** | **12.21** | **5.13** | **-20.43** |
| 营业总成本 | 5.29 | 4.08 | 39.42 | -22.72 |
| 其中：期间费用 | 5.21 | 4.01 | 42.89 | -23.06 |
| 营业利润 | 10.11 | 7.99 | -1.78 | -21.01 |
| 利润总额 | 9.90 | 7.80 | -15.39 | -21.27 |
| **净利润** | **9.30** | **7.79** | **-19.17** | **-16.21** |

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从盈利能力指标来看，2020年，公司主要盈利能力指标同比小幅下降，但仍处于较好水平。

表 18　公司盈利能力指标（单位：%）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 |
|---|---|---|
| 营业利润率 | 65.90 | 65.42 |
| 总资产收益率 | 6.81 | 5.18 |
| 净资产收益率 | 12.54 | 11.10 |

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（4）现金流

**2020年，公司经营活动现金流由正转负，投资活动现金净流入额减少，筹资活动现金流因偿债支出而呈持续净流出状态，整体现金流偏紧。**

经营活动方面，2020 年，公司经营活动现金流量净额由正转负，主要系 2019 年收回了 4.18 亿元往来款导致当年流入规模较大所致。

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金净流入额大幅下降，主要系当期收到意向受让方支付的徽商银行股权转让价款较上期减少 11.70 亿元，以及企业间借款借出的资金增加综合所致。

2020 年，公司筹资前净现金流保持净流入状态，但净流入额大幅下降。

筹资活动方面，2020 年，公司仍保持了较大偿债支出规模，筹资活动现金流持续净流出。

公司期末现金及现金等价物余额进一步减少，现金余额紧张。

表 19　公司现金流量（单位：亿元）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 |
|---|---|---|
| 经营活动现金流量净额 | 2.53 | -0.93 |
| 投资活动现金流量净额 | 21.36 | 11.82 |
| **筹资前净现金流** | **23.89** | **10.90** |
| 筹资活动现金流量净额 | -20.67 | -13.93 |
| **现金及现金等价物净增加额** | **3.16** | **-3.33** |
| 期末现金及现金等价物余额 | 3.94 | 0.62 |

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

3.　母公司报表分析

**母公司资产主要为长期股权投资和借款等；母公司负债以《框架协议》项下预收的转让价款为主，整体债务负担处于合理水平；所有者权益结构稳定性较好。**

（1）资产负债表分析

截至2020年底，母公司资产总额有所增长，流动资产和非流动资产占比相当；流动资产主要由其他应收款构成，其他应收款主要是借款和委托投资款；非流动资产主要由长期股权投资和其他非流动资产构成，其他非流动资产主要是中静四海股权18.40亿元、对香港子公司增资的预付股权投资款（因尚未完成工商登记手续而未列入长期股权投资）6.38亿元，以及少量收藏品。母公司受限资产为因徽商银行内资股诉讼冻结而受限的长期股权投资14.15亿元和因给子公司融资租赁用作补充质押物而受限的公司所持子公司上海新能源的100.00%股权（母公司口径长期股权投资余额0.73亿元）。

截至2020年底，母公司负债总额有所增长，以流动负债为主；流动负债主要由预收款项（收

到的《框架协议》项下转让价款）和其他应付款（主要是应付子公司的往来款）构成，非流动负债主要由应付债券构成。

截至2020年底，母公司所有者权益保持增长，主要由实收资本和资本公积构成，权益稳定性较好。

表 20　母公司资产负债表主要构成（单位：亿元、%）

| 项目 | 金额 | | 占比 | | 较上年末增速 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2019 年末 | 2020 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 |
| **资产总额** | **101.62** | **111.99** | **100.00** | **100.00** | **47.86** | **10.20** |
| 流动资产 | 70.93 | 55.48 | 69.80 | 49.53 | 110.23 | -21.79 |
| 其中：货币资金 | 3.64 | 0.00 | 3.58 | 0.00 | 423.64 | -99.89 |
| 其他应收款 | 48.89 | 55.45 | 48.11 | 49.51 | 47.95 | 13.41 |
| 持有待售资产 | 18.40 | 0.00 | 18.10 | 0.00 | -- | -100.00 |
| 非流动资产 | 30.69 | 56.52 | 30.20 | 50.47 | -12.27 | 84.13 |
| 其中：长期股权投资 | 29.70 | 30.90 | 29.23 | 27.59 | -13.62 | 4.05 |
| 其他非流动资产 | 0.38 | 25.16 | 0.37 | 22.46 | -- | 6519.88 |
| **负债总额** | **55.65** | **65.66** | **100.00** | **100.00** | **103.96** | **17.99** |
| 流动负债 | 37.43 | 55.37 | 67.26 | 84.34 | 261.67 | 47.95 |
| 其中：预收款项 | 30.30 | 48.90 | 54.45 | 74.48 | -- | 61.39 |
| 其他应付款 | 6.17 | 5.85 | 11.09 | 8.90 | -22.59 | -5.24 |
| 非流动负债 | 18.22 | 10.28 | 32.74 | 15.66 | 7.58 | -43.56 |
| 其中：应付债券 | 16.95 | 8.99 | 30.47 | 13.69 | 0.12 | -46.99 |
| **所有者权益合计** | **45.98** | **46.34** | **100.00** | **100.00** | **10.94** | **0.78** |
| 其中：实收资本 | 28.75 | 28.75 | 62.53 | 62.04 | 0.00 | 0.00 |
| 资本公积 | 10.16 | 9.98 | 22.09 | 21.53 | -1.62 | -1.78 |

注：资产、负债和所有者权益的占比均为占各自类别的比重
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，2020年末，母公司全部债务规模较上年末下降46.99%，均为长期债务，其中偿还期在2022年的占比99.98%。

杠杆水平方面，母公司主要财务杠杆指标保持在适中水平。

表 21　母公司债务和杠杆情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年末 | 2020 年末 |
|---|---|---|
| **全部债务** | **16.95** | **8.99** |
| 其中：短期债务 | 0.00 | 0.00 |
| 长期债务 | 16.95 | 8.99 |
| 短期债务占比 | 0.00 | 0.00 |
| **资产负债率** | **54.76** | **58.62** |
| 全部债务资本化比率 | 26.94 | 16.24 |
| 长期债务资本化比率 | 26.94 | 16.24 |

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（2）利润表分析

**母公司盈利主要来源于投资收益，2020年盈利指标同比大幅下降，盈利能力偏弱。**

母公司利润主要由营业总收入贡献，2020年，公司营业总收入和利润规模均有所下降，主要系投资收益减少所致。营业总收入由营业收入和投资收益贡献，营业收入均为委托投资收益；投资收益主要是权益法核算的长期股权投资收益，投资收益同比大幅下降主要系上年有成本法核算的长期股权投资收益7.32亿元，2020年因公司未要求境外子公司分红导致成本法核算的长期股权投资收益减为零所致。

2020年，母公司营业总成本有所下降，营业总成本主要由期间费用构成，期间费用同比下降主要系财务费用减少所致。

表 22　母公司收入和利润实现情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 金额 | | 同比增速 | |
|---|---|---|---|---|
| | 2019 年 | 2020 年 | 2019 年 | 2020 年 |
| **营业总收入** | **9.95** | **2.85** | **11.76** | **-71.37** |
| 其中：营业收入 | 0.59 | 0.57 | 1.46 | -4.24 |
| 投资收益 | 9.36 | 2.28 | 12.48 | -75.61 |
| 营业总成本 | **2.74** | **1.96** | **58.57** | **-28.47** |
| 其中：期间费用 | 2.73 | 1.96 | 58.60 | -28.20 |
| 营业利润 | **7.29** | **0.90** | **1.22** | **-87.61** |
| 利润总额 | **7.08** | **0.71** | **-1.67** | **-89.95** |
| **净利润** | **6.47** | **0.71** | **-5.74** | **-89.00** |

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从盈利能力指标来看，2020 年，母公司主要盈利能力指标同比大幅下降，盈利能力偏弱。

表 23　公司盈利能力指标（单位：%）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 |
|---|---|---|
| 营业利润率 | 73.21 | 31.68 |
| 总资产收益率 | 7.59 | 0.67 |
| 净资产收益率 | 14.80 | 1.54 |

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（3）现金流分析

**2020年，公司经营活动现金流持续净流出，投资活动现金净流入额减少，筹资活动偿债支出较多，整体现金流紧张。**

现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金流量净额持续净流出，投资活动现金净流入额有所减少，筹资活动现金净流出加剧，期末现金余额极少，现金流紧张。

表 24　公司现金流量（单位：亿元）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 |
|---|---|---|
| 经营活动现金流量净额 | -0.94 | -1.17 |
| 投资活动现金流量净额 | 9.69 | 6.63 |
| **筹资前净现金流** | **8.75** | **5.46** |
| 筹资活动现金流量净额 | -5.80 | -9.10 |
| **现金及现金等价物净增加额** | **2.95** | **-3.64** |
| 期末现金及现金等价物余额 | 3.64 | 0.00 |

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

4.　偿债能力

**截至 2020 年底，公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较好，同时考虑到徽商银行股权出售虽然存在不确定性，但该股权资产质量较好且具有较好的市场流动性，公司整体偿债能力仍属很强。**

截至 2020 年底，公司短期偿债指标均大幅下降，处于较弱水平。

从长期偿债能力指标看，2020年，随着利润总额的下滑，公司EBITDA同比下降22.87%，EBITDA仍主要由利润总额构成（2020年利润总额占比75.27%）；EBITDA对全部债务和利息的覆盖程度同比均有所改善，处于较好水平。

表 25　公司偿债能力指标

| 项目 | | 2019 年 | 2020 年 |
|---|---|---|---|
| 短期 | 流动比率（%） | 90.58 | 51.85 |
| | 筹资前净现金流流动负债比（%） | 50.79 | 17.07 |
| | 期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍） | 0.34 | 0.06 |
| 长期 | EBITDA（亿元） | 13.43 | 10.36 |
| | 全部债务/EBITDA（倍） | 2.93 | 2.82 |
| | EBITDA 利息倍数（倍） | 3.91 | 4.24 |

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2020年底，公司无对外担保。

截至2020年底，公司涉及的未决诉讼、仲裁案件为公司与杉杉控股关于徽商银行股权转让纠纷案件，公司、中静远东与芜湖隆耀、杉杉集团借款纠纷案件，详见本报告重大事项部分。

截至2020年末，公司未获得银行授信额度。

## 十一、　存续期内债券偿还能力分析

**截至2020年5月底，公司存续债券无短期偿还压力，公司现金流和EBITDA指标对未来待偿债券本金峰值的覆盖程度较好。**

截至2020年5月末，公司存续债券只有“16中静02”，本金余额9.00亿元，偿还期为2022年；公司筹资前现金流和 EBITDA 指标对存续债券保障情况方面，合并口径指标表现较好，母公司口径指标表现一般，若未来徽商银行重新出售进度不达预期，届时公司仍将面临一定兑付压力。

表 26　2020 年财务指标对公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

| 项目 | 合并 | 母公司 |
|---|---|---|
| 一年内到期债券本金余额 | -- | -- |
| 未来待偿债券本金峰值 | 9.00 | 9.00 |
| 期末现金及现金等价物余额/一年内到期债券本金余额 | -- | -- |
| 筹资前现金流入量/未来待偿债券本金峰值 | 3.41 | 3.02 |
| 筹资前净现金流/未来待偿债券本金峰值 | 1.21 | 0.61 |
| EBITDA/未来待偿债券本金峰值 | 1.15 | 0.17 |

注：存续债券余额按截至 2021 年 5 月底数据统计
资料来源：联合资信整理

## 十二、　担保方分析

**担保方中静安银只作为持有中静新华股权的平台公司，其财务实力和中静新华趋同，其为“16中静02”提供的担保具有一定的增信作用。**

2020年，“16中静02”新增由公司控股股东中静安银提供连带责任保证担保。

中静安银成立于2014年5月，初始注册资本10.00万元，2017年8月增资至16.85亿元；截至2020年末注册资本和实收资本均为16.85亿元，现代创新持股100.00%；注册地为上海市徐汇区石龙路345弄3号7幢东119室；经营范围：实业投资，资产管理，物业管理，房地产开发，投资咨询（除经纪），市场信息咨询与调查（不得从事社会调查、社会调研、民意调查、民意测验），设计制作各类广告，从事货物进出口及技术进出口业务，日用百货、五金交电、汽车配件（除蓄电池）、服装的销售（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

中静安银只有中静新华一家子公司，且中静安银本部只作为持股平台，不经营其他业务。根据中静新华提供的中静安银2020年审计报告（经上海琳方会计师事务所有限公司审计并出具了无保留意见），中静安银母公司的收入几乎都来自于中静新华的分红；母公司资产几乎只有对中静新华的长期股权投资、与股东现代创新及其他关联方的往来款项，以及少量货币资金；母公司基本无负债；合并口径的主要科目构成基本和中静新华合并财务数据趋同，合并口径主要财务指标详见下表。

根据公司提供的中静安银《企业信用报告》，截至2021年5月13日查询日，中静安银未与金融机构发生过信贷业务。

表 27　中静安银主要财务指标

| 类别 | 项目 | 金额 | | 增速 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | 2019 年末 | 2020 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 |
| 资产负债表 | 资产总额（亿元） | 156.16 | 171.11 | 11.20 | 9.58 |
| | 负债总额（亿元） | 76.00 | 84.18 | 55.42 | 10.76 |
| | 所有者权益合计（亿元） | 80.15 | 86.93 | -12.43 | 8.45 |
| 利润表 | 营业总收入（亿元） | 15.35 | 12.21 | 5.13 | -20.43 |
| | 营业总成本（亿元） | 5.29 | 4.08 | 21.70 | -22.74 |
| | 净利润（亿元） | 9.30 | 7.79 | -19.17 | -16.20 |
| 现金流量表 | 筹资前净现金流（亿元） | 23.89 | 10.90 | -556.04 | -54.38 |
| | 现金及现金等价物净增加额（亿元） | 3.16 | -3.32 | -193.85 | -205.36 |
| | 期末现金及现金等价物余额（亿元） | 3.94 | 0.62 | 401.62 | -84.36 |
| 杠杆水平 | 资产负债率（%） | 48.67 | 49.20 | -- | -- |
| 盈利能力 | 净资产收益率（%） | 10.83 | 9.33 | -- | -- |
| 担保能力 | EBITDA（亿元） | 13.43 | 10.36 | -8.57 | -22.86 |
| | EBITDA/跟踪债券待偿本金（倍） | 1.49 | 1.15 | -- | -- |

资料来源：中静安银财务报告，联合资信整理

## 十三、 质押物分析

**质押物10.00亿元标的债权涉及多起诉讼，且质押手续一直未能办理完成，需持续关注其后续办理进展。**

2020年，“16中静02”新增的质押担保物是中静远东持有的对芜湖隆耀的10.00亿元债权，该债权对“16中静02”的质押担保期限自2020年8月25日至债券到期日（2022年8月24日）。

根据公司提供的天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）出具的针对标的债权的专项审计报告，审计师认为标的债权真实存在，且标的债权不存在权利负担。标的债权是中静新华委托中静远东向芜湖隆耀提供的借款，中静新华承担委托借款的相关风险和收益，且由杉杉集团对该借款债权项下本金及相应利息、罚息及其他相关款项和合理费用提供不可撤销的连带责任保证担保，中静新华有权在借款到期日前宣布委托借款到期，中静远东有权随时要求芜湖隆耀提前还款。截至2020年7月末，标的债权本金10.00亿元。

标的债权涉及的诉讼详见本报告重大事项部分。

根据2020年8月“16中静02”2020年第一次债券持有人会议决议，标的债权需由中伦律所代表债券持有人的利益，作为名义质权人与中静远东签署有关的债权质押协议，并将该质权登记于中伦律所名下，但债券持有人为实际质权人，享有实际质押担保权利。

中静远东已于2020年8月5日出具了《承诺函》，承诺无论是否成功办理质押登记手续，中静远东对标的债权的清收回款均将优先用作“16中静02”的还本付息偿债保障。

但后续公司协调出质人中静远东与中伦律所协商债权质押协议，一直未达成一致，标的债权的质押登记手续仍未办理完成。中伦律所原拟定于2021年4月30日召开债券持有人会议，就中伦律所与出质人讨论的两个版本的债权质押协议进行决议，后因出席会议的债券持有人未达召开要求，会议未能有效召开，后续中伦律所将与公司及出质人共同推进质押合同的签署。

## 十四、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“16中静02”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

# 附件 1-1 中静新华资产管理有限公司

## 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 |
|---|---|---|
| **财务数据** | | |
| 资产总额（亿元） | 142.76 | 157.72 |
| 负债总额（亿元） | 76.00 | 84.18 |
| 所有者权益（亿元） | 66.76 | 73.53 |
| 归属于母公司所有者权益（亿元） | 64.85 | 71.57 |
| 全部债务（亿元） | 39.39 | 29.92 |
| 短期债务（亿元） | 11.68 | 10.86 |
| 长期债务（亿元） | 27.71 | 19.06 |
| 营业总收入（亿元） | 15.35 | 12.21 |
| 利润总额（亿元） | 9.90 | 7.80 |
| EBITDA（亿元） | 13.43 | 10.36 |
| 筹资前净现金流（亿元） | 23.89 | 10.90 |
| **财务指标** | | |
| 费用收入比（%） | 33.94 | 32.82 |
| 营业利润率（%） | 65.90 | 65.42 |
| 总资产收益率（%） | 6.81 | 5.18 |
| 净资产收益率（%） | 12.54 | 11.10 |
| 资产负债率（%） | 53.24 | 53.38 |
| 自有资产负债率（%） | 53.24 | 53.38 |
| 全部债务资本化比率（%） | 37.11 | 28.92 |
| 长期债务资本化比率（%） | 29.33 | 20.59 |
| 流动比率（%） | 90.58 | 51.85 |
| 筹资前净现金流流动负债比（%） | 50.79 | 17.07 |
| 期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍） | 0.34 | 0.06 |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 2.93 | 2.89 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 3.91 | 4.24 |

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据除非特别说明均为合并口径

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

# 附件 1-2 中静新华资产管理有限公司

## 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 |
|---|---|---|
| **财务数据** | | |
| 资产总额（亿元） | 101.62 | 111.99 |
| 负债总额（亿元） | 55.65 | 65.66 |
| 所有者权益（亿元） | 45.98 | 46.34 |
| 全部债务（亿元） | 16.95 | 8.99 |
| 短期债务（亿元） | 0.00 | 0.00 |
| 长期债务（亿元） | 16.95 | 8.99 |
| 营业收入（亿元） | 9.95 | 2.85 |
| 利润总额(亿元) | 7.08 | 0.71 |
| EBITDA（亿元） | 8.52 | 1.49 |
| 筹资前净现金流（亿元） | 8.75 | 5.46 |
| **财务指标** | | |
| 营业利润率（%） | 73.21 | 31.68 |
| 总资产收益率（%） | 7.59 | 0.67 |
| 净资产收益率（%） | 14.80 | 1.54 |
| 资产负债率（%） | 54.76 | 58.62 |
| 全部债务资本化比率（%） | 26.94 | 16.24 |
| 长期债务资本化比率（%） | 26.94 | 16.24 |
| 流动比率（%） | 189.51 | 100.19 |
| 筹资前净现金流流动负债比（%） | 23.38 | 9.86 |
| 期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍） | -- | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 1.99 | 6.02 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 5.91 | 1.91 |

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

# 附件 1-3 担保方上海中静安银投资有限公司
# 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 |
|---|---|---|
| **财务数据** | | |
| 资产总额（亿元） | 156.16 | 171.11 |
| 负债总额（亿元） | 76.00 | 84.18 |
| 所有者权益（亿元） | 80.15 | 86.93 |
| 归属于母公司所有者权益（亿元） | 51.40 | 55.34 |
| 营业总收入（亿元） | 15.35 | 12.21 |
| 利润总额（亿元） | 9.90 | 7.80 |
| EBITDA（亿元） | 13.43 | 10.36 |
| 筹资前净现金流（亿元） | 23.89 | 10.90 |
| **财务指标** | | |
| 营业利润率（%） | 65.89 | 65.43 |
| 总资产收益率（%） | 6.27 | 4.76 |
| 净资产收益率（%） | 10.83 | 9.33 |
| 资产负债率（%） | 48.67 | 49.20 |
| 流动比率（%） | 119.06 | 72.84 |
| 筹资前净现金流流动负债比（%） | 50.79 | 17.07 |

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据除非特别说明均为合并口径

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

# 附件 2　主要财务指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|---|---|
| **增长指标** | |
| 年均增长率或变动率 | （1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100%<br>（2）n 年数据：增长率=[（本期/前 n 年）^（1/（n-1））-1]×100% |
| **盈利指标** | |
| 营业利润率 | 营业利润/营业收入×100% |
| 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+期初全部有息债务+期末所有者权益+期末全部有息债务）/2]×100% |
| 资产收益率 | 当期净利润/[（期初资产总额+期末资产总额）/2]×100% |
| 净资产收益率 | 当期净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100% |
| **债务结构指标** | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总额×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部有息债务/（全部有息债务+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% |
| **长期偿债能力指标** | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 全部债务/ EBITDA | 全部债务/ EBITDA |
| **短期偿债能力指标** | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 筹资前净现金流流动负债比 | 筹资前净现金流/流动负债合计×100% |
| 期末现金及现金等价物余额/短期债务 | 期末现金及现金等价物余额/短期债务 |

注：短期债务=短期借款+拆入资金+应付票据+卖出回购金融资产款+一年内到期的非流动负债中的有息债务+应付短期债券+其他科目里的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他科目里的长期有息债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

筹资前净现金流=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

# 附件 3-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

| 信用等级设置 | 含义 |
|---|---|
| AAA | 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 | 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 | 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 | 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 | 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 | 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 | 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 | 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 | 不能偿还债务 |

# 附件 3-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

# 附件 3-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义 |
|---|---|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大 |
| 稳定 | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| 负面 | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

# 权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。