

信用等级公告

联合[2017] 2697 号

联合资信评估有限公司通过对新疆华凌工贸（集团）有限公司
2017 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

新疆华凌工贸（集团）有限公司
2017 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年十一月十日



新疆华凌工贸（集团）有限公司

2017 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期短期融资券信用等级：A-1

本期短期融资券发行额度：4 亿元

本期短期融资券期限：365 天

偿还方式：按年付息，到期还本

发行目的：偿还到期债务

评级时间：2017 年 11 月 10 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 6 月
现金类资产(亿元)	15.64	16.67	12.42	17.32
资产总额(亿元)	196.20	223.19	236.77	244.05
所有者权益(亿元)	60.68	77.75	83.34	90.50
短期债务(亿元)	16.39	20.65	17.82	17.90
长期债务(亿元)	49.56	47.83	66.29	76.47
全部债务(亿元)	65.95	68.48	84.11	94.37
营业收入(亿元)	16.22	18.99	31.74	12.63
利润总额(亿元)	5.28	2.37	5.33	1.93
EBITDA(亿元)	8.41	6.97	12.11	--
经营性净现金流(亿元)	13.18	4.03	1.77	1.10
营业利润率(%)	59.79	68.67	57.65	62.95
净资产收益率(%)	5.92	10.00	5.23	--
资产负债率(%)	69.07	65.17	64.80	62.92
全部债务资本化比率(%)	52.08	46.83	50.23	51.05
流动比率(%)	76.03	74.37	74.89	90.89
经营现金流负债比(%)	19.87	4.98	2.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.85	9.83	6.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.09	1.94	2.45	--

注：2017 年 1~6 月财务数据未经审计；2015 年财务数据采用 2016 年审计报告期初数。

分析师

张文选 尹金泽

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

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，新疆华凌工贸（集团）有限公司（以下简称“公司”或“新疆华凌集团”）拟发行的 2017 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司下属各大市场在新疆、中国西北地区乃至中西亚地区都拥有较高的知名度和显著的规模优势，公司在区域市场具有较强的竞争优势，
2. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力强。

关注

1. 公司关联方资金往来规模大，对资金形成占用。
2. 公司资产构成以非流动资产为主，非流动资产中投资性房地产占比高，资产整体流动性一般。

声 明

一、本报告引用的资料主要由新疆华凌工贸（集团）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

新疆华凌工贸（集团）有限公司

2017 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

新疆华凌工贸（集团）有限公司（以下简称“公司”或“新疆华凌集团”）前身为乌鲁木齐市华凌工贸有限公司，于1995年4月注册成立，初始注册资本330万元，股东分别为自然人米恩华和杨纪风，持股比例分别为96.97%和3.03%。后历经数次增资及股权变更，截至2017年6月底，公司注册资本为20898万元，实收资本为20898万元。公司实际控制人为米恩华（持股99.90%）、杨小玲（持股0.10%）夫妇。

公司目前主营业务包括商品交易市场经营与管理、畜牧屠宰、酒店客房和餐饮经营等。截至2017年6月底，公司内设预算办公室、国际业务部、保卫处、法律事物室、财务处、人事处、办公室和纪检监察审计室8个职能部门，辖下各级子公司共39家。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额为 236.77 亿元，所有者权益为 83.34 亿元；2016 年公司实现营业收入 31.74 亿元，利润总额 5.33 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司（合并）资产总额为 244.05 亿元，所有者权益为 90.50 亿元；2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 12.63 亿元，利润总额 1.93 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、本期短期融资券概况

公司拟于 2017 年注册并发行 2017 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），额度为 4 亿元，期限 365 天。募集资金用于偿还到期债务，偿还方式为按年付息，到期一次性偿还本金。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司业务以市场运营管理业务为主，同时涉足房地产开发、畜牧屠宰和银行业务等多个业务板块。

目前，公司已经投入营运的主要市场有：华凌综合市场、华凌南疆综合批发市场、华凌国际珠宝玉器城和华凌市场建材出口基地，除华凌国际珠宝玉器城以经营珠宝玉器为主外，其他市场均主要经营建材产品。

公司市场经营板块下属各大市场在新疆、中国西北地区乃至中亚地区都拥有较高的知名度和显著的规模优势，在区域市场具有较强的竞争力，有助于公司主营业务的稳定发展；除市场经营板块外，公司还涉足畜牧屠宰、房地产和银行等其他业务，其中银行业务和物业管理业务 2016 年实现了较快发展对主营业务形成了一定补充，多元化的业务发展模式有助于分散经营风险。

受房地产结转收入和其他收入增长的影响，近年来公司营业收入呈持续上升趋势；综合毛利率有所波动但维持在较高水平，公司整体经营情况相对稳定。

未来，随着新疆华凌市场建材进出口基地项目的逐步完工，公司市场可出租面积将进一步提升。

经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2014~2016 年，公司资产总额有所波动，年均复合增长 9.85%。截至 2016 年底，公司资产总额为 244.05 亿元，其中流动资产占 22.19%，非流动资产占 77.81%，公司资产结

构以非流动资产为主。

2014~2016 年，公司流动资产波动幅度较大，三年分别为 50.41 亿元、60.14 亿元和 52.54 亿元。截至 2016 年底，公司流动资产构成以货币资金（占 23.65%）、其他应收款（占 31.12%）和存货（占 33.25%）为主。

2014~2016 年，公司货币资金波动中有所下降，年均复合下降 10.88%。截至 2016 年底，公司货币资金为 12.42 亿元，同比下降 25.47%，主要由银行存款 6.17 亿元和其他货币资金 5.34 亿元（用于借款质押的定期存款和理财账户及同业隔夜存放）构成。截至 2016 年底，货币资金中受限部分占 32.09%，受限比例较高。

2014~2016 年，公司应收账款金额较少且持续下降。截至 2016 年底，公司应收账款为 0.64 亿元，同比下降 8.42%，共按账龄法计提坏账准备 366.94 万元，计提比例 5.12%。其中，账龄一年以内占 82.77%。公司应收账款综合账龄较短，回收风险可控。

2014~2016 年，公司其他应收款波动中有所增长，年均复合增长 5.27%。截至 2016 年底，公司其他应收款为 16.35 亿元，同比增长 37.72%，从账龄上看，1 年以内占 70.17%，1~2 年占 2.20%，2~3 年占 4.19%，3~5 年占 18.79%，5 年以上占 4.65%，共按账龄法计提坏账准备 2.79 亿元，计提比例 12.72%。截至 2016 年底，其他应收款余额前 5 名客户欠款金额合计占其他应收款总额的 50.59%。总体看，公司其他应收款规模较大，占用了公司的日常经营资金，部分应收款账龄较长，有一定回收风险。

2014~2016 年，公司存货波动中有所增长，年均复合增长 14.89%。截至 2016 年底，公司存货为 17.47 亿元，同比下降 26.82%，主要由房地产开发成本 17.02 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司资产总额为 244.05 亿元，较 2016 年底增长 3.08%，其中流动资产占 23.25%，非流动资产占 76.75%，

资产结构较 2016 年底变化不大。截至 2017 年 6 月底，公司货币资金为 17.32 亿，较 2016 年底增长 39.42%，主要是公司借款增加所致；长期股权投资为 2.07 亿元，较 2016 年底增长 107.87%，主要是公司增加对北京汉宇航空的股权投资以及子公司新疆家瑞祥物业服务有限公司增加对北京家盒子文化有限公司的股权投资所致。

总体看，公司资产构成以非流动资产为主，符合行业特点；流动资产中货币资金、其他应收款和存货占比高，部分其他应收款账龄较长，存在一定回收风险；非流动资产中投资性房地产占比高。整体看，公司资产质量尚可，流动性一般。

2. 现金流分析

从经营活动来看，2014~2016 年，公司经营现金流入量波动中有所下降，2016 年公司经营活动现金流入量为 28.19 亿元，同比下降 14.86%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 21.68 亿元。2014~2016 年，公司经营活动现金流出量波动中有所增长，年均复合增长 32.32%。2016 年公司经营活动现金流出量为 26.42 亿元，同比下降 9.17%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 6.77 亿元、支付其他与经营活动有关的现金 9.23 亿元。2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流量持续下降，三年分别为 13.18 亿元、4.03 亿元和 1.77 亿元。2014~2016 年，公司现金收入比分别为 114.04%、150.96%和 68.30%，2016 年现金收入比下降的原因为当年结转的房地产项目收入对应的现金流已于前期流入。

从投资活动来看，2014~2016 年，公司投资活动现金流入波动幅度较大，三年分别为 4.83 亿元、7.48 亿元和 4.88 亿元，主要来自收回投资收到的现金，2015 年投资活动现金流入规模较大系收回前期发放的委托贷款 2.61 亿元所致。2014~2016 年，公司投资活动现金流出波动幅度较大，三年分别为 18.09 亿

元、9.77 亿元和 23.02 亿元，主要是购建固定资产、无形资产支付的现金和投资支付的现金。2014~2016 年，公司投资活动产生的现金净流量分别为-13.25 亿元、-2.28 亿元和-18.14 亿元，均呈净流出状态。

从筹资活动来看，近三年筹资活动现金流入波动中有所增长，年均复合增长 24.43%，2016 年为 64.11 亿元，同比下降 42.58%，主要为取得借款收到的现金和发行债券收到的现金；近三年筹资活动现金流出有所波动，年均复合增长 19.78%，2016 年为 54.29 亿元，同比下降 52.24%，主要是偿还债务支付的现金。2014~2016 年公司筹资活动产生的现金流净额波动增长，三年分别为 3.57 亿元、-2.02 亿元和 9.82 亿元。

2017 年 1~6 月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金净流量分别为 1.10 亿元、-2.75 亿元和 7.24 亿元。2017 年 1~6 月，公司现金收入比为 58.75%，较 2016 年进一步下降，主要是 2017 年上半年房屋销售结算收入 5.03 亿元对应的现金流已于前期流入所致。

总体看，受关联方往来占款增长，近年来公司经营活动产生的现金流量净额持续下降；由于公司在建工程的持续投入，公司投资活动产生的净现金流均为负值，且规模相对较大；公司存在一定的自由现金流缺口，有一定的对外融资压力。

3. 短期偿债能力分析

2014~2016 年底，公司流动比率分别为 76.03%、74.37%和 74.89%，速动比率分别为 56.07%、44.85%和 49.99%；同期，公司经营现金流动负债比分别为 19.87%、4.98%和 2.53%，偿债指标数值偏低。截至 2017 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 90.89%和 61.88%，均较 2016 年底有所上升。整体看，公司短期偿债能力较弱。

五、本期短期融资券偿债能力分析

公司本期短期融资券拟发行额度为 4 亿元，占 2017 年 6 月底短期债务的 22.35%，对现有债务规模具有一定影响。

以公司 2017 年 6 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期短期融资券发行成功后，公司资产负债率将由 62.92%上升至 63.52%，全部债务资本化比率将由 51.05%上升至 52.08%，公司债务负担有所上升。

2014~2016 年，公司现金类资产分别为 15.64 亿元、16.67 亿元和 12.42 亿元，分别为本期公司短期融资券发行额度的 3.91 倍、4.17 倍、3.11 倍。截至 2017 年 6 月底，公司现金类资产为 17.32 亿元，为本期短期融资券发行额度的 4.33 倍。公司现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 28.26 亿元、33.11 亿元和 28.19 亿元，分别为本期短期融资券的 7.07 倍、8.28 倍和 7.05 倍，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力强；公司经营活动产生的现金流量净额分别为 13.18 亿元、4.03 亿元和 1.77 亿元，分别为本期短期融资券的 3.29 倍、1.01 倍和 0.44 倍，经营活动现金流量净额对本期短期融资券保障程度一般。

截至 2017 年 6 月底，公司无对外（合并报表范围外）担保。

截至 2017 年 6 月底，公司共获得各家银行授信总额为 120.80 亿元，尚未使用授信额度为 77.92 亿元，公司间接融资渠道畅通。

六、结论

公司为新疆大型商贸类企业，拥有中国西北地区以及中西亚地区最大的商品市场及配套的服务企业，形成了完整的市场产业链，拥有较高的区域品牌知名度和市场影响力。公司立足于市场经营主业的同时也积极涉足房地产、畜牧屠宰和银行等业务，多元化的

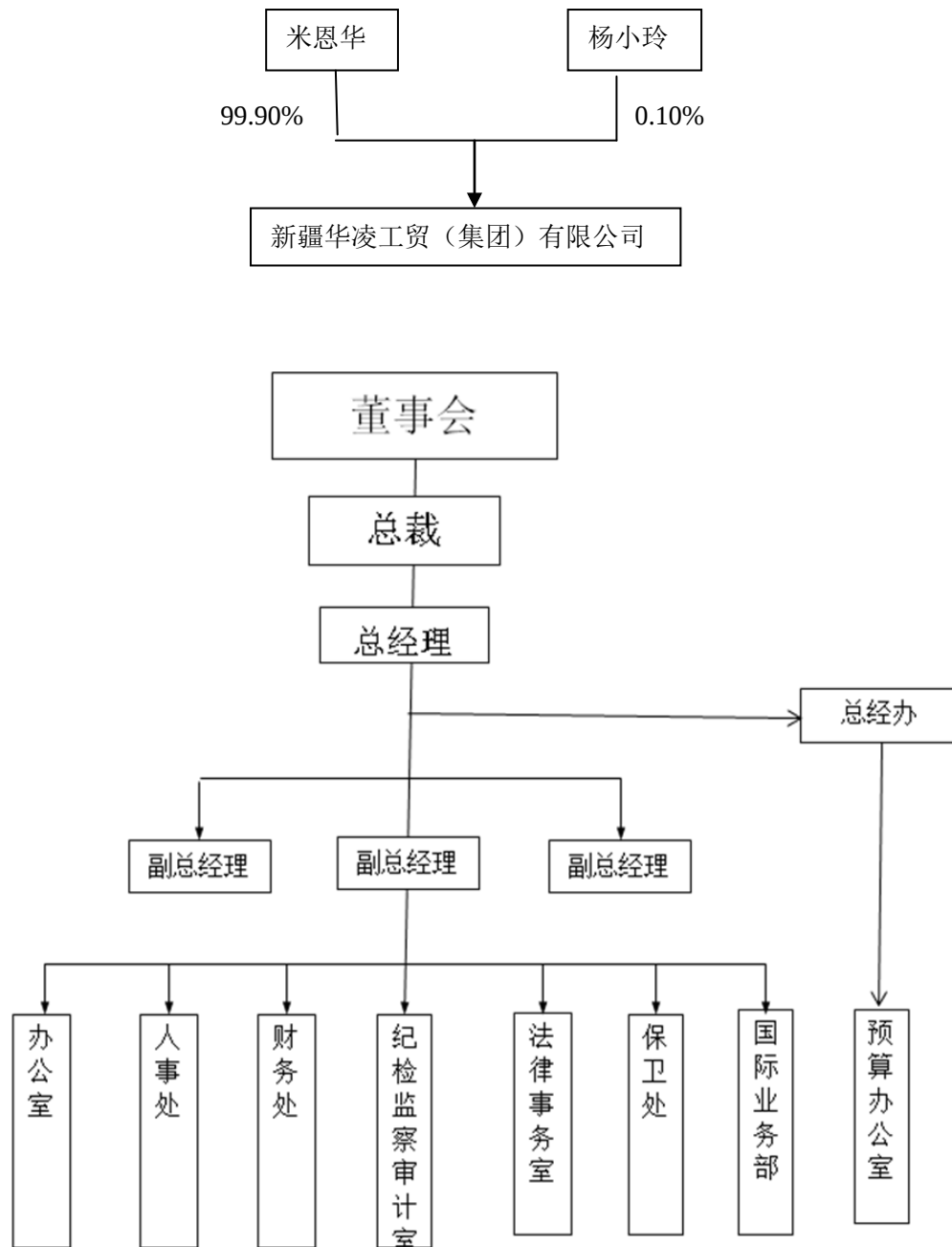
发展模式有助于分散经营风险，其中的银行业务和物业管理业务 2016 年实现了较快发展，对公司市场业务形成了一定补充

近年来，公司营业收入逐年增长，整体运营较为稳定，未来，随着新疆华凌市场建材进出口基地项目的逐步完工和投入运营，公司市场可出租面积将进一步增加，公司整体经营规模和市场竞争力有望进一步提升。

公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力强。

总体看，本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

附件 1 截至 2017 年 6 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.64	16.67	12.42	17.32
资产总额(亿元)	196.20	223.19	236.77	244.05
所有者权益(亿元)	60.68	77.75	83.34	90.50
短期债务(亿元)	16.39	20.65	17.82	17.90
长期债务(亿元)	49.56	47.83	66.29	76.47
全部债务(亿元)	65.95	68.48	84.11	94.37
营业收入(亿元)	16.22	18.99	31.74	12.63
利润总额(亿元)	5.28	2.37	5.33	1.93
EBITDA(亿元)	8.41	6.97	12.11	--
经营性净现金流(亿元)	13.18	4.03	1.77	1.10
财务指标				
销售债权周转次数(次)	21.17	24.40	47.16	33.39
存货周转次数(次)	0.41	0.24	0.55	0.46
总资产周转次数(次)	0.09	0.09	0.14	0.11
现金收入比(%)	114.04	150.96	68.30	58.75
营业利润率(%)	59.79	68.67	57.65	62.95
总资本收益率(%)	5.31	7.17	5.37	--
净资产收益率(%)	5.92	10.00	5.23	--
长期债务资本化比率(%)	44.96	38.09	44.30	45.80
全部债务资本化比率(%)	52.08	46.83	50.23	51.05
资产负债率(%)	69.07	65.17	64.80	62.92
流动比率(%)	76.03	74.37	74.89	90.89
速动比率(%)	56.07	44.85	49.99	61.88
经营现金流动负债比(%)	19.87	4.98	2.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.09	1.94	2.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.85	9.83	6.95	--

注：2017 年 1~6 月财务数据未经审计；2015 年财务数据采用 2016 年审计报告期初数。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	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 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 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%
债务结构指标	
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 / 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%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期 (非流动) 负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 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

附件 4-1 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 4-2 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

附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 新疆华凌工贸（集团）有限公司 2017 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

新疆华凌工贸（集团）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

新疆华凌工贸（集团）有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，新疆华凌工贸（集团）有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注新疆华凌工贸（集团）有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现新疆华凌工贸（集团）有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如新疆华凌工贸（集团）有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与新疆华凌工贸（集团）有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。