

信用评级公告

联合〔2021〕6400号

联合资信评估股份有限公司通过对“新疆华凌工贸（集团）有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”的信用状况进行综合分析和评估，确定维持“新疆华凌工贸（集团）有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”项下“20 华凌工贸 ABN001 优先 A2~A4”的信用等级为 AA⁺_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十日

新疆华凌工贸（集团）有限公司2020年度第一期资产支持 票据2021年跟踪评级报告

评级结果

票据名称	存续规模（万元）		占比（%）		信用等级	
	本次	上次	本次	上次	本次	上次
20 华凌工贸 ABN001 优 先 A1	--	3800.00	--	18.01	已兑 付	AA ⁺ _{sf}
20 华凌工贸 ABN001 优 先 A2	1000.00	5100.00	7.58	24.17	AA ⁺ _{sf}	AA ⁺ _{sf}
20 华凌工贸 ABN001 优 先 A3	5400.00	5400.00	40.91	25.59	AA ⁺ _{sf}	AA ⁺ _{sf}
20 华凌工贸 ABN001 优 先 A4	5700.00	5700.00	43.18	27.01	AA ⁺ _{sf}	AA ⁺ _{sf}
20 华凌工贸 ABN001 次	1100.00	1100.00	8.33	5.21	NR	NR
合 计	13200.00	21100.00	100.00	100.00	--	--

注：1.本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2.NR-未予评级

跟踪评级相关信息

信托设立日：2020 年 5 月 29 日

资产跟踪基准日：2021 年 4 月 30 日

票据跟踪基准日：2021 年 4 月 15 日

跟踪期间：2020 年 3 月 24 日 - 2021 年 4 月 30 日

基础资产：发起机构通过《资产转让协议》自项目运营方获得的项目运营方根据政府文件、与采暖用户签署的基础服务合同等因向特定供热区域内采暖用户提供供热服务而享有的在特定期限内特定金额的供热费（含采暖用户拖欠供热费而产生的违约金、滞纳金、赔偿金等）

差额支付承诺人/回购义务人/运营资金支持承诺人/保证金支付人/资产服务机构一/华凌工贸：新疆华凌工贸（集团）有限公司

项目运营方/资产服务机构二：新疆华凌工贸（集团）热力有限责任公司

法定到期日：2025 年 7 月 15 日

跟踪评级时间

2021 年 7 月 20 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
企业未来应收账款项证券化评级方法	V3.0.201909

注：上述评级方法已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对“新疆华凌工贸（集团）有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”所涉及的原始权益人、差额支付承诺人信用水平、基础资产信用表现、票据兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构履职状况进行了持续的跟踪关注，根据跟踪期内取得的相关资料，经过分析与测算，结合对相关参与机构的信用状况、履职能力等因素考虑后，联合资信确定维持“新疆华凌工贸（集团）有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”项下“20 华凌工贸 ABN001 优先 A2~A4”信用等级为 AA⁺_{sf}，上述评级结果反映了本专项计划优先级资产支持票据“20 华凌工贸 ABN001 优先 A2~A4”预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前获得足额偿付的能力很强，违约风险很低。

优势

1. 跟踪期内，基础资产现金流可以覆盖当期应偿付优先级资产支持票据本息。截至本次票据跟踪基准日，各档优先级资产支持票据当期应付本息均按计划正常兑付。
2. 差额支付承诺人华凌工贸偿债能力很强。跟踪期内，华凌工贸仍保持多元化经营模式，业务涵盖物资销售及贸易、市场经营、房地产开发和牛羊肉销售等，可适当降低经营风险。华凌工贸商铺规模较大，出租率仍处于很高水平。华凌工贸牛羊肉销售收入保持增长。

关注

1. 需持续关注华凌工贸运营情况。新冠肺炎疫情控制情况将影响华凌工贸商铺租

差额支付承诺人主要财务数据：

新疆华凌工贸（集团）有限公司（合并口径）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	25.81	26.77	30.09	36.69
资产总额（亿元）	355.32	442.44	477.00	486.55
所有者权益（亿元）	140.97	204.24	217.82	217.24
短期债务（亿元）	59.70	56.24	106.95	--
长期债务（亿元）	73.38	96.56	58.02	--
全部债务（亿元）	133.08	152.80	164.98	--
营业收入（亿元）	29.10	30.04	46.32	18.22
利润总额（亿元）	2.12	2.36	2.42	0.96
EBITDA（亿元）	11.03	12.41	13.58	--
经营性净现金流（亿元）	16.46	0.78	0.33	1.91
营业利润率（%）	59.40	54.76	25.10	23.40
净资产收益率（%）	1.12	0.82	0.31	--
资产负债率（%）	60.33	53.84	54.33	55.35
全部债务资本化比率（%）	48.56	42.80	43.10	--
流动比率（%）	67.19	87.56	68.58	72.24
经营现金流动负债比（%）	13.99	0.72	0.20	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.48	0.28	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.73	1.46	1.28	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.07	12.31	12.15	--

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. 华凌工贸吸收同业存放款计入短期债务，长期应付款中有息部分计入长期债务；3. 由于 2021 年一季度未披露财务附注明细，未计算债务相关指标。

分析师：

霍梦 蔡萌

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

赁业务，华凌工贸境外业务面临境外经营风险；且华凌工贸面临一定集中偿债压力，现金流对筹资活动有依赖等不利因素对华凌工贸信用水平带来不利影响。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由本交易相关方提供，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委托方构成委托关系外，联合资信、评级人员与委托方及本交易其他相关方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尽职调查和诚信义务，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，未因委托方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、本次跟踪评级结果的有效期为“新疆华凌工贸（集团）有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”项下优先级资产支持票据到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内本期资产支持票据的信用等级有可能发生变化。

一、交易概况

1. 交易结构

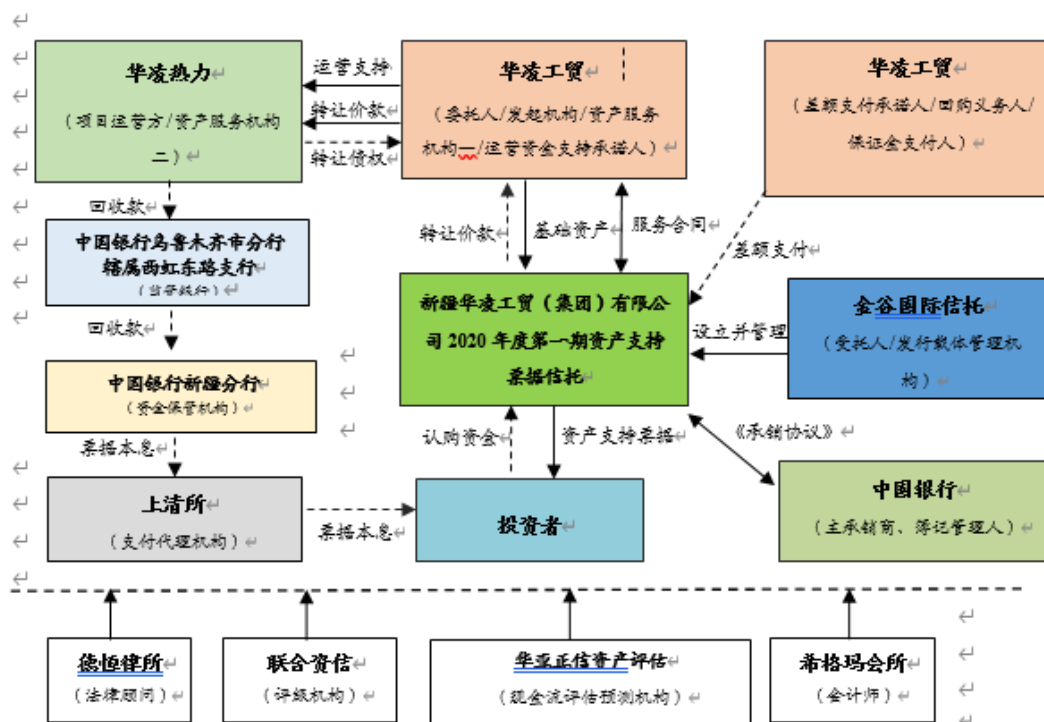
本交易的委托人新疆华凌工贸（集团）有限公司（以下简称为“华凌工贸”）将其获得的在特定期间内特定金额的供热费（含采暖用户拖欠供热费而产生的违约金、滞纳金、赔偿金等（如有））收入作为基础资产，采用特殊目的载体机制，委托给中国金谷国际信托有限责任公司（以下简称“金谷国际信托”）并设立“新疆华凌工贸（集团）有限公司2020年度第一期资产支持票据信托”，并以基础资产形成的属于本交易的全

部资产和收益,按约定向本期资产支持票据持有人还本付息。

根据《中国人民银行征信中心动产担保登记证明》，本交易基础资产已于2020年6月29日质押给受托人金谷国际信托。

本专项计划是以基础资产所产生的现金流作为还款来源，以优先级/次级分层机制、华凌工贸提供的信托层面的差额支付承诺及触发机制设置为优先级资产支持票据（以下简称“优先级票据”）提供综合增信保障的固定收益产品。

图 1 交易安排



资料来源：联合资信整理

同时，本专项计划设有开放退出与回购安排。若回购义务人华凌工贸选择使用优先回购权，则回购义务人应于开放参与日（R 日¹）前 20 个工作日发布回购公告并与回购款划款日（R-7 日）将回购价款划入信托账户。若回购义务人放弃使用优先回购权，则华凌工贸应于票面

利率调整公告日(R-20日)公告优先级票据的调整结果。优先级票据持有人有权在开放退出登记期²内选择将所持有的资产支持票据部分或全部退出财产信托。在开放参与日前的第9个工作日,金谷国际信托应通知回购义务人华凌工贸需回购的在开放退出登记期登记退出的优先级票

¹ 开放参与日：系指信托生效日起满三年对应日紧邻的上一个支付日；若该日为非工作日则为该日后的第一个工作日。该日亦为一个利率调整日。

² 开放退出登记期: 系指开放参与日前第 15 个工作日 (R-15) (含) 的 9 时至开放参与日前第 10 个工作日 (R-10) (含) 的 17 时。

据；回购义务人应于回购款划款日将回购价款划入信托账。跟踪期内，本专项计划未到开放退出期。

本交易总发行规模为 2.11 亿元，其中优先级票据分为“20 华凌工贸 ABN001 优先 A1~A4”共 4 档产品，总计 2.00 亿元，具体发行规模及

存续期限详见下表。次级票据发行规模为 0.11 亿元，由华凌工贸持有。本专项计划优先级票据“20 华凌工贸 ABN001 优先 A2~A4”兑付频率为按季付息，按计划还本（见附件 2）。次级票据不设票面利率，在支付日分配剩余收益。

表 1 资产支持票据概要（单位：万元、%、年）

债券简称	实际发行金额	未偿金额	还本付息方式	发行利率	期限
20 华凌工贸 ABN001 优先 A1	3800.00	--	按季付息，按计划还本	6.40	3+1 （下一个兑付日为 2021 年 7 月 15 日） ³
20 华凌工贸 ABN001 优先 A2	5100.00	1000.00		6.50	
20 华凌工贸 ABN001 优先 A3	5400.00	5400.00		7.00	
20 华凌工贸 ABN001 优先 A4	5700.00	5700.00		7.00	
20 华凌工贸 ABN001 次	1100.00	1100.00	支付日分配剩余收益	--	
合计	21100.00	13200.00	--	--	--

资料来源：联合资信整理

二、票据兑付情况

跟踪期内，本交易各档优先级票据应付本息均按时足额兑付。未触发“违约事件”“加速清偿事件”等事项。

本交易于 2020 年 5 月 29 日成立，实际收到认购资金 2.11 亿元（包括次级票据 0.11 亿元），跟踪期内，本专项计划共进行 4 次分配，分别为第 1 至第 4 次兑付：

第 1 次兑付日为 2020 年 7 月 15 日，“20 华凌工贸 ABN001 优先 A1”按时足额偿付利息 31.32 万元，偿还本金 3800.00 万元；“20 华凌工贸 ABN001 优先 A2~A4”当期应付利息全部按时足额偿付，共计 142.74 万元；“20 华凌工贸 ABN001 次”不分配收益。第 2 次兑付日为 2020 年 10 月 15 日，“20 华凌工贸 ABN001 优先 A2~A4”当期应付利息全部按时足额偿付，共计 279.40 万元；“20 华凌工贸 ABN001 次”不分配收益。第 3 次兑付日为 2021 年 1 月 15 日，“20 华凌工贸 ABN001 优先 A2”按时足额偿付

利息 83.56 万元，偿还本金 1600.00 万元；“20 华凌工贸 ABN001 优先 A3~A4”当期应付利息全部按时足额偿付，共计 195.85 万元；“20 华凌工贸 ABN001 次”不分配收益。第 4 次兑付日为 2021 年 4 月 15 日，“20 华凌工贸 ABN001 优先 A2”按时足额偿付利息 56.10 万元，偿还本金 2500.00 万元；“20 华凌工贸 ABN001 优先 A3~A4”当期应付利息全部按时足额偿付，共计 191.59 万元；“20 华凌工贸 ABN001 次”分配收益 6208.48 万元。

跟踪期内，“20 华凌工贸 ABN001 优先 A1”全部兑付完毕，“20 华凌工贸 ABN001 优先 A2”按计划兑付本金 4100.00 万元；跟踪期内的各兑付期间，资产服务机构均按时足额归集基础资产所产生的现金流。跟踪期内，未触发“违约事件”“加速清偿事件”等对信托财产产生重要影响的事件。

³ 根据本交易资金保管机构/保管银行提供的兑付公告、银行划款凭证及资产支持票据付息兑付提示，在兑付日（2021 年 7 月 15 日），本交易各档优先

级票据应付本息预计可按时足额兑付。

三、基础资产分析

本交易基础资产为委托人华凌工贸享有的在特定期间内特定金额的供热费(含采暖用户拖欠供热费而产生的违约金、滞纳金、赔偿金等(如有))。

1. 运营情况

跟踪期内,基础资产所涉及实际入池供热面积较首评有所增长,供热资质、供热期限及收费标准均未发生变化,供热价格较为稳定。

截至资产跟踪基准日(2021年4月30日),新疆华凌工贸(集团)热力有限责任公司(以下简称“华凌热力”)拥有5台70MW燃气热水锅炉,北郊2台29MW燃气热水锅炉,2台0.36MW燃气热水锅炉,1.22MW、0.61MW、0.086MW燃气热水锅炉各两台,7台0.402MW燃气热水锅炉,1台80T硫化床燃煤锅炉,2台40T链条燃煤锅炉和105个外网换热站,供热能力较首评略有增强。

供热区域方面,截至资产跟踪基准日,华凌热力供热区域较首评未发生变化,仍由三部分组成,分别由华凌热力本部、华凌热力库尔勒分公司(以下简称“库尔勒分公司”)和华凌热力米东区分公司(以下简称“米东分公司”)负责。截至资产跟踪基准日,实际入池基础资产(扣除财政拨款面积50.20万平方米)的供热面积为450.92万平方米,较首评增加21.48万平方米。

供热主体业务资质、供热范围以及供热期较首评均未发生变化。

供热价格方面,华凌热力本部和米东分公司供热区域目前执行乌鲁木齐市发展计划委员会乌市计价工农(2003)40号文件,根据乌鲁木齐市发展计划委员会文件《关于调整乌鲁木齐市供暖热力销售价格的通知》,即乌市计价工农(2003)40号文件,乌鲁木齐市供热价格为每平方米22元(含税价),截至资产跟踪基准日,华凌热力本部和米东分公司供热区域居民与非居民价格均按上述标准执行。库尔勒分公司供热

区域目前执行巴音郭楞蒙古自治州发展计划委员会《关于调整库尔勒热力价格的通知》巴计价费(2006)286号文件,根据巴音郭楞蒙古自治州发展计划委员会《关于调整库尔勒热力价格的通知》巴计价费(2006)286号,居民生活取暖收费标准调整为每平方米建筑面积18.5元(含税价),办公、商饮服务取暖收费标准调整为每平方米建筑面积19元(含税价),截至资产跟踪基准日,库尔勒分公司供热区域居民与非居民价格均按上述标准执行,较首评均未发生变化。

实际供热收费面积方面,2020—2021供热季华凌热力实际供热收费面积(扣除财政拨款面积)为450.92万平方米,较2019—2020供热季增加17.56万平方米。具体历史供热收费面积见下表。

表2 供热收费面积情况(单位:万平方米)

项目	2018—2019 供热季	2019—2020 供热季	2020—2021 供热季
非居民供热收费面积	278.69	282.30	301.87
其中:华凌热力本部	140.39	139.94	151.32
库尔勒分公司	36.02	38.29	38.60
米东分公司	101.28	104.07	111.95
居民供热收费面积	151.09	151.06	149.05
其中:华凌热力本部	143.85	143.82	141.81
库尔勒分公司	7.24	7.24	7.24
米东分公司	--	--	--
合计	429.78	433.36	450.92

注:表中2018—2019供热季数据较首评报告有差距主要系首评报告中披露的2018—2019供热季的数据为截至2019年5月的数据,后期有调整
资料来源:资产服务机构提供,联合资信整理

供热收入方面,2019—2020供热季应收热费9407.73万元,实收热费8000.69万元,收缴率85.04%,较2018—2019供热季基本保持平稳。2020—2021供热季季应收热费9791.97万元,截至资产跟踪基准日实收热费6605.41万元。

表3 应收及实收供热收入情况(单位:万元、%)

项目	2018—2019 供热季	2019—2020 供热季	2020—2021 供热季
----	------------------	------------------	------------------

应收热费	9199.21	9407.73	9791.97
其中：华凌热力本部	6253.28	6242.72	6448.86
库尔勒分公司	824.35	875.47	880.21
米东分公司	2121.58	2289.54	2462.90
实收热费	7822.00	8000.69	6605.41
其中：华凌热力本部	5232.34	5174.37	3817.65
库尔勒分公司	786.07	840.12	860.43
米东分公司	1803.59	1986.20	1927.33
收缴率	85.03	85.04	67.46
其中：华凌热力本部	83.67	82.89	59.20
库尔勒分公司	95.36	95.96	97.75
米东分公司	85.01	86.75	78.25

注：2018-2019 年供热季系指 2018 年 10 月-2019 年 9 月，以此类推。表中 2018-2019 供热季数据较首评报告有差距主要系首评报告中披露的 2018-2019 供热季的数据为截至 2019 年 5 月的数据，后期有调整；2020-2021 供热季的实收热费为截至 2020 年 4 月的实收金额，非整个供热季的数据
资料来源：资产服务机构提供，联合资信整理

2. 现金流表现

跟踪期内，基础资产实现现金流小幅低于预期；但均可覆盖当期应偿付优先级票据本息支出。

本次跟踪期间共涉及 4 个兑付日，分别为 2020 年 7 月 15 日、2020 年 10 月 15 日、2021

年 1 月 15 日和 2021 年 4 月 15 日，其还款来源分别为特定期限 2019 年 7—2020 年 5 月、2020 年 6—8 月、2020 年 9—11 月和 2020 年 12 月—2021 年 2 月基础资产实现的收入。

根据北京华亚正信资产评估有限公司（以下简称“华亚正信资产评估”）出具的《新疆华凌工贸（集团）热力有限责任公司现金流预测报告》（以下简称“《现金流预测报告》”），特定期限 2019 年 7 月—2020 年 5 月、2020 年 6—8 月、2020 年 9—11 月和 2020 年 12 月—2021 年 2 月基础资产预测现金流入分别为 8331.47 万元、291.92 万元、2642.44 万元及 3806.79 万元，实际现金流入（扣除财政拨款付费）分别为 7338.55 万元、494.84 万元、2868.96 万元及 3613.60 万元；分别低于预测值 11.92%、高于预测值 69.51%（主要系米东分公司从 2019 年后半年开始营运，而首评时现金流预测未能获取米东分公司历史运营数据导致其预测值偏低所致）和 8.57%、低于预测值 5.07%。跟踪期内，部分期间基础资产实现现金流（扣除财政拨款付费）小幅低于预期，各期间合计现金流实现情况较预测值低 5.02%。

表4 基础资产现金流预测与实际情况对比（单位：万元、%）

兑付期间	日期区间	预测值	实际值（扣除财政拨款付费）	偏离度
1	2019/7—2020/5	8331.47	7338.55	-11.92
2	2020/6—2020/8	291.92	494.84	69.51
3	2020/9—2020/11	2642.44	2868.96	8.57
4	2020/12—2021/2	3806.79	3613.60	-5.07
合计		15072.62	14315.95	-5.02

注：由于《现金流预测报告》起始时间是 2019 年 10 月，故上述预测值中 2019 年 7 至 9 月数据引用 2020 年 7 至 9 月数据计算。
资料来源：联合资信整理

根据资金保管报告及监管账户流水显示，跟踪期内的各兑付期间，资产服务机构均按时足额

归集基础资产所产生的现金流（特定金额）。具体归集情况如下表所示。

表5 跟踪期内各期优先级票据本息覆盖倍数（单位：万元、倍）

兑付期间	日期区间	实际值（扣除财政拨款付费）	归集现金流（特定金额）	本息支出	实现现金流覆盖倍数	归集现金流覆盖倍数
1	2019/7—2020/5	7338.55	8331.48	3974.05	1.85	2.10
2	2020/6—2020/8	494.84	291.93	279.40	1.77	1.04
3	2020/9—2020/11	2868.96	2642.44	1879.40	1.53	1.41
4	2020/12—2021/2	3613.60	3806.79	2747.68	1.32	1.39

资料来源：联合资信整理

跟踪期内，基础资产实现现金流可以覆盖当

期应偿付优先级票据本息；各期实际归集现金流

可以覆盖当期优先级票据本息。

四、定量分析

以截至票据跟踪基准日剩余优先级票据本金为基础,一般情景下基础资产现金流对优先级票据的期间本息支出保障程度高。测试结果表明,各期基础资产现金流可以覆盖优先级票据本息支出。

联合资信通过使用偿债覆盖倍数(DSCR⁴)来定量评估本交易的信用风险。偿债覆盖倍数反映了在各偿还时点上,本交易可分配资金对各档票据各期本息支出的覆盖水平,是评估违约可能性的关键指标。

一般情景下 DSCR 测算,联合资信以首评现金流预测报告数据为基础,在优先级票据(包括 20 华凌工贸 ABN001 优先 A2、20 华凌工贸 ABN001 优先 A3、20 华凌工贸 ABN001 优先 A4)实际发行利率分别为 6.50%、7.00%和 7.00%的情况下,测算在正常情景下资产池当期预计现金流对于优先级票据本息的偿债覆盖倍数水平。

优先级票据本息的偿债覆盖倍数水平决定了本交易的现金流入状况对优先级票据本息支出的保障程度,详见表 6。

表 6 一般情景下优先级票据本息 DSCR 水平
(单位:万元、倍)

兑付期数	当期预计现金流	应付优先级票据本息	优先级票据本息 DSCR
第 5 期	1685.74	1215.12	1.39
第 6 期	762.55	201.25	3.79
第 7 期	3203.74	1901.25	1.69
第 8 期	5109.28	2767.73	1.85
第 9 期	1685.74	1224.61	1.38
第 10 期	753.06	106.74	7.05
第 11 期	3288.76	1906.74	1.72
第 12 期	5188.81	2773.58	1.87
第 13 期	1685.74	1227.68	1.37

注:当期预计现金流包括上期留存存在信托账户的剩余金额,下同。
资料来源:联合资信整理

测试结果表明,一般情景下,优先级票据各期 DSCR 均在 1.37 倍以上,各期基础资产现金流对优先级票据的期间本息支出保障程度高。

特殊情景下 DSCR 测算,考虑到跟踪期内基础资产表现处于首评压力区间范围内,故联合资信维持首评组合压力情景不变,即供热面积、价格水平和收缴率下调 10%,空置率上调 10%。本交易的压力情景下 DSCR 水平,详见表 7。

表 7 组合压力情景下优先级票据 DSCR 水平
(单位:万元、倍)

兑付期数	当期预计现金流	应付优先级票据本息费	优先级票据本息 DSCR
第 5 期	1235.89	1215.12	1.07
第 6 期	234.80	201.25	1.33
第 7 期	1970.85	1901.25	1.04
第 8 期	2860.53	2767.73	1.03
第 9 期	1235.89	1224.61	1.08
第 10 期	225.31	106.74	2.55
第 11 期	2055.86	1906.74	1.11
第 12 期	2940.06	2773.58	1.08
第 13 期	1235.89	1227.68	1.00

资料来源:联合资信整理

测试结果表明,在组合压力情景下,优先级票据各期 DSCR 均在 1.00 倍以上,各期基础资产现金流可以覆盖各偿还时点的优先级票据“20 华凌工贸 ABN001 优先 A2~A4”的本息支出。此外,华凌工贸提供的信托层面的差额支付承诺对优先级票据的偿付亦起到一定的信用支持作用。

⁴ 偿债覆盖倍数=当期预计现金流/当期的税费、费用、利息和本金的偿付

额;

五、差额支付承诺人/回购义务人/运营资金支持承诺人/保证金支付人/资产服务机构一信用水平风险分析（详见附件1）

本专项计划的差额支付承诺人为华凌工贸，主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。跟踪期内，华凌工贸提供的信托层面的差额支付承诺对优先级票据仍具有重要信用支持作用。

1. 华凌工贸主体信用评价

华凌工贸主营物资销售及贸易、辅以市场商铺租赁、牛羊肉销售、银行和物业管理等业务。截至2021年3月底，华凌工贸注册资本为50000.00万元，实际控制人为米恩华（持股99.96%）和杨小玲（持股0.04%）。2020年，华凌工贸经营范围及组织结构无变化。华凌工贸注册地址：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。

截至2020年底，华凌工贸合并资产总额477.00亿元，负债合计259.17亿元，所有者权益217.82亿元，其中归属于母公司所有者权益172.20亿元。2020年，华凌工贸实现营业总收入46.32亿元，净利润0.68亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.59亿元；经营活动产生的现金流量净额0.33亿元，现金及现金等价物净增加额2.19亿元。

截至2021年3月底，华凌工贸合并资产总额486.55亿元，负债合计269.31亿元，所有者权益217.24亿元，其中归属于母公司所有者权益171.51亿元。2021年1—3月，华凌工贸实现营业总收入18.22亿元，净利润0.90亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.70亿元；经营活动产生的现金流量净额1.91亿元，现金及现金等价物净增加额6.08亿元。

华凌工贸作为新疆维吾尔自治区的大型多元化企业，在市场规模、品牌知名度及降低经营风险等方面仍具备较强优势。2020年，华凌工贸商铺规模较大，出租率仍处于很高水平，牛羊肉销售收入保持增长。同时，联合资信也关注到新冠肺炎疫情控制情况将影响华凌工贸商铺租业务，华凌工贸境外业务面临境外经营风险；且华

凌工贸面临一定集中偿债压力，现金流对筹资活动有依赖等不利因素对华凌工贸信用水平带来的不利影响。

优势

（1）多元化业务发展可适当降低经营风险。华凌工贸保持多元化经营模式，业务涵盖物资销售及贸易、市场经营、房地产开发和牛羊肉销售等，可适当降低经营风险。

（2）华凌工贸商铺规模较大，出租率仍处于很高水平。截至2020年底，华凌工贸商铺面积合计239.44万平方米，在区域内仍具有较强的规模优势；且商铺出租率维持很高水平，大规模的商铺和很高的出租率可为华凌工贸提供较为稳定的现金流流入。

（3）牛羊肉销售收入保持增长。2020年，华凌工贸牛羊肉销售收入继续增长，区域竞争优势进一步加强。

关注

（1）新冠肺炎疫情控制情况将影响华凌工贸商铺租赁业务。2020年新冠肺炎疫情爆发以来，全球经济活动减弱，聚集性场所的经营活动受到一定程度限制。新冠肺炎疫情控制情况将影响华凌工贸商铺租业务。

（2）境外业务经营风险。华凌工贸下属格鲁吉亚Basis银行业务和格鲁吉亚华凌国际经济特区经营业务受格鲁吉亚政治、经济以及汇率波动影响较大，若后续格鲁吉亚政治和经济环境发生不利变化，华凌工贸将面临投资风险。

（3）华凌工贸面临一定集中偿债压力，现金流对筹资活动有依赖。2021年华凌工贸到期债务规模较大，其面临一定集中偿债压力。华凌工贸投资活动现金流净流出规模大，现金流对筹资活动有依赖。

2. 差额支付能力分析

以 2020 年财务数据为基础，华凌工贸所有者权益（217.82 亿元）、EBITDA（13.58 亿元）和经营性现金流入（63.13 亿元）对优先级票据

剩余本金（1.21 亿元）的覆盖倍数分别为 180.02 倍、11.23 倍和 52.17 倍，华凌工贸所有者权益、EBITDA 和经营性现金流入对优先级票据本金的保障能力很强。

六、其他参与方信用水平风险分析

1. 项目运营方/资产服务机构机构二

本交易所涉及项目运营方/资产服务机构二为华凌热力。华凌热力运营较稳定，跟踪期内未发生更换资产服务机构事项。

华凌热力成立于 1996 年 3 月，华凌热力公司是以提供供暖为主营业务的服务性企业，现下设库尔勒分公司和华凌畜牧热力站。截至 2021 年 3 月底，华凌热力注册资本 1.20 亿元，实收资本 1.20 亿元，由华凌工贸持股 97.00%，新疆家瑞祥物业服务有限公司持股 3.00%。

截至 2020 年底，华凌热力资产总额为 3.51 亿元，较上年末减少 13.55%，负债总额为 1.95 亿元，较上年末减少 18.07%，所有者权益总额为 1.57 亿元，较上年末减少 5.99%。2020 年，华凌热力营业收入为 0.85 亿元，同比减少 5.56%，净利润为-0.11 亿元。2020 年，华凌热力经营活动现金流量净额为 15.97 万元；现金及现金等价物净增加额为-0.52 亿元。截至 2021 年 3 月底，华凌热力资产总额 45.38 元，负债总额 30.81 元。2021 年 1—3 月，华凌热力营业收入 0.50 亿元。

2. 资金保管机构/保管银行

本交易涉及的资金保管机构为中国银行股份有限公司新疆分行。中国银行股份有限公司新疆分行（以下简称“中国银行”）履约和尽职能力情况稳定，跟踪期内未发生更换资金保管机构/保管银行事项。

截至 2020 年底，中国银行 A 股总额为 2107.66 亿股，H 股总额为 836.22 亿股，其中中央汇金投资有限责任公司持股比例为 64.02%，为中国银行的控股股东。

截至 2020 年底，中国银行资产总额为 24.40 万亿元，同比增长 7.17%；负债总额为 22.24 万亿元，同比增长 6.96%；所有者权益为 2.16 万亿元，同比增长 9.42%。2020 年，中国银行实现营业收入 5655.31 亿元，实现利润总额 2463.78 亿元。截至 2020 年底，中国银行资本充足率、核心一级资本充足率和不良贷款率分别是 16.22%、11.28%和 1.46%。截至 2020 年底，中国银行托管资产规模达到 11.79 万亿元。

跟踪期内，未触发相关机构解任事件。

3. 受托人/受托机构

本交易涉及的受托人为金谷国际信托。金谷国际信托履约和尽职能力情况稳定，跟踪期内未发生更换受托人事项。

截至 2020 年底，金谷信托总资产 47.62 亿元，较上年减少 10.08%；负债总额为 6.07 亿元，较上年减少 51.51%；所有者权益为 41.55 亿元，较上年增加 2.77%。2020 年，金谷信托实现营业收入为 4.54 亿元，较上年下降 12.19%；实现净利润 1.15 亿元，较上年增加 119.22%。

跟踪期内，未触发相关机构解任事件。

六、评级结论

联合资信对“新疆华凌工贸（集团）有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”所涉及的原始权益人、差额支付承诺人信用水平、基础资产

信用表现、票据兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构履职状况进行了持续的关注，根据跟踪期内取得的相关资料，经过分析与测算，结合对

相关参与机构的信用状况、尽职能力等因素考虑后，联合资信确定维持“新疆华凌工贸（集团）有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”项下“20 华凌工贸 ABN001 优先 A2~A4”信用等级为 AA⁺_{sf}，上述评级结果反映了本专项计划优先

级资产支持票据“20 华凌工贸 ABN001 优先 A2~A4 预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前获得足额偿付的能力很强，违约风险很低。

附件 1-1 差额支付承诺人/回购义务人/运营资金支持承诺人/保证金支付人/资产服务机构—华凌工贸主体信用分析

1. 企业概况

新疆华凌工贸（集团）有限公司（以下简称“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 330.00 万元，股东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 2021 年 3 月底，华凌工贸注册资本为 50000.00 万元，实际控制人为米恩华（持股 99.96%）和杨小玲（持股 0.04%）。

2020 年，华凌工贸经营范围及组织结构无变化。

华凌工贸注册地址：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。

2. 行业及区域

华凌工贸主营物资销售及贸易、辅以市场商铺租赁、牛羊肉销售、银行和物业管理等业务，目前已形成多业态综合经营模式。贸易及商业地产行业对华凌工贸经营影响较大。

（1）供应链管理服务

近年来，传统贸易商的盈利空间日益收窄，风险敞口进一步扩大，面临的市场风险高，能够降本增效的供应链管理需求进一步凸显。2020 年以来，在疫情冲击下，中国大宗商品价格指数于 4 月降至全年低点，而后随着疫情得到有效控制以及全球范围内出台各类经济刺激计划，大宗商品价格指数快速上升，波动增长至历史高位。

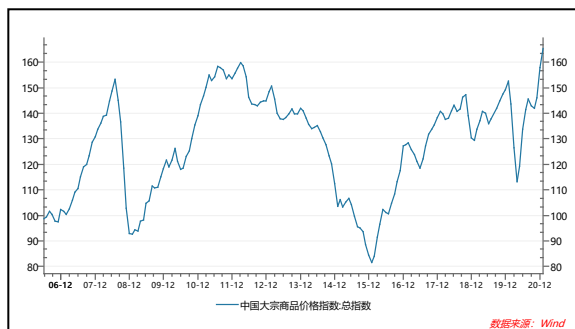
供应链管理服务行业作为新经济的产物，属于现代物流业的范畴，通过不同的供应链服务模式，整合优势资源，帮助不同产业链的企业实现从研发、采购、生产、运输、仓储、供应链金融到市场营销、分销终端等各个环节的全流程供应链管理和优化，汇集物流、贸易、资金、信息、咨询等多重功能，从而促进企业价值及竞争力的提升。

供应链管理服务行业的贸易环节盈利大小

主要取决于两方面因素，一方面为社会贸易总规模；另一方面为贸易产品的价格波动。目前市场上主流的供应链服务企业的盈利模式主要分为两大部分：一部分是供应链企业自身参与到产品的流通过程中，通过对产品的买卖赚取中间差价来获得盈利；另一部分是供应链企业提供的服务，通过向企业收取服务费来盈利。大宗商品贸易主要涵盖能源类、工业原料、农产品和贵金属四大类别，其中能源类主要包括原油、燃料油、煤炭等，工业原料主要包括有色金属、黑色金属、化工品等，农产品涵盖大豆、玉米、小麦、棉花等产品，贵金属主要包括黄金、白银等。

从中国大宗商品现货市场来看，现货行业积极响应国家下发的相关文件精神，在改革的大格局下，现货行业迎来了新的机遇。价格方面，近年来，世界经济增速放缓，大宗商品价格指数波动较大，随着中国供给侧结构性改革深入，大宗商品市场的改革红利初显，截至 2019 年末，大宗商品价格指数总体仍处于上升态势。但受新冠疫情影响，全球经济发展不确定性加大，2020 年 1 月起原油市场大幅波动且中国大宗商品价格指数降幅明显，于 4 月降至全年低点，而后随着中国率先实现对疫情的有效控制，以及全球范围内各个国家展开经济刺激计划，使得对大宗商品的需求上升，结合疫情冲击下海外供给端尚未充分恢复，中国铁矿石、天然气、原油等基础大宗商品价格猛涨、全年进口量创新高，2020 年末大宗商品价格指数快速上升至近十年来的历史高位。

图1 近年来中国大宗商品价格总指数变动情况



资料来源: Wind, 联合资信整理

中国大宗商品供应链行业市场容量大、产品差异小、市场参与者众多,行业集中度较低。随着中国经济的升级转型,对于大宗商品供应链企业来说,依附行业需求量的高增长以及通过信息不对称赚取行情价差的贸易模式已经难以为继,现代供应链服务走向一体化、信息化和智能化的发展方向。大宗商品供应链企业将利用大宗采购和分销渠道,整合运输、仓储等物流和加工资源,并通过供应链金融等融资方式为客户提供全程服务的流通服务,通过对物流、信息流、商流、资金流的控制和运作,实现高效率、低成本运营。

(2) 商业物业租赁行业

商业物业租赁行业概况

商业地产行业作为房地产行业的子行业,主要受到资金成本和经济增速的推动。2017年以来随着部分地区市场饱和,商业地产投资增速有所放缓,但2020年投资增速呈现企稳回升态势,办公楼开发投资增速回升较显著。

商业地产一般是指按照用途划分用于商业用途的房地产产品。广义上讲,商业地产包括各种非生产性和非住宅型的物业,包括写字楼、酒店、会议中心、商业服务经营场所等,狭义上看,商业地产主要指专用于商业的物业形式,包括商铺、专业市场、商业批发市场、酒店、商业街等。商业地产作为经营性物业,主要受到国民经济整体发展速度、城市化水平以及社会消费能力的影响;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。

2017年,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,商业地产投资

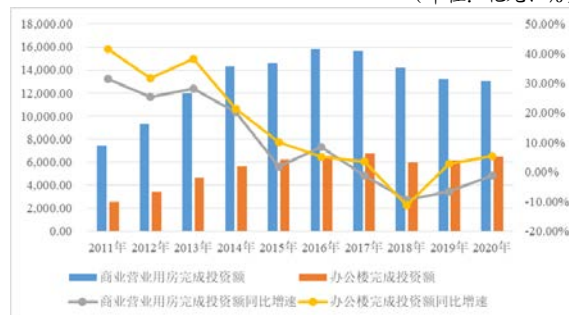
增速进一步放缓,全年商业不动产投资额、新开工面积、销售规模等主要指标较2017年均出现下降。其中,2018年商业营业用房投资完成额为1.42万亿元,同比下降9.42%;写字楼开发投资完成额0.60亿元,同比下降11.30%。

2019年商业营业用房完成投资额1.32万亿元,同比下降6.65%,投资规模进一步下降,占当年全国房地产行业投资完成总额的10.00%。办公楼开发投资完成额0.62万亿元,同比增长2.76%,实现小幅增长,占当年全国房地产行业投资完成总额的4.66%。

2020年,全国商业营业用房开发投资完成额1.31万亿元,同比下降1.13%,投资规模下降幅度趋于平缓,其规模占当年全国房地产行业投资完成总额的9.24%。办公楼开发投资完成额0.65万亿元,同比增长5.38%,延续上年反弹趋势且增幅有所放大。商业地产开发投资呈现企稳回升态势,其中办公楼的投资回升较为显著。

2021年1—2月,全国商业营业用房开发投资完成额同比增长27.81%,办公楼开发投资完成额同比增长22.79%,增幅较大主要系2020年1—2月受新冠肺炎疫情影响所致,可比性不大。

图2 2011—2020年全国办公楼和商业营业用房完成投资情况
(单位:亿元、%)



资料来源: Wind, 联合资信整理

从开发模式上看,相对于住宅物业,商业物业具有自身的特点。物业选址方面,住宅开发可选地块较多,区域分布较广;商业物业对城市规划和商圈依赖性较强,可供应土地量相对较小,物业形态受经营规划和所在区位的影响较大。商业物业的个性化特点鲜明,各种不同业态对物业的设计规划要求不同;商业物业的客户结构与住宅物业差异较大,住宅物业以自住为主,投资需

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

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

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

租售结合模式下，开发商往往持有商业物业的主要部分，并出租给主力店和品牌店，同时销售一小部分商铺。主力店是商业物业的经营主体，起到聚集人气、提升物业经营水平和确立品牌形象的作用，部分商铺的销售有助于开发商平衡现金流，降低自身经营风险。但租售结合的经营模式在一定程度上分散了物业的经营权，开发商、主力店和商铺业主的关系相对复杂，管理难度较高，对后续长期经营形成一定挑战。

市场供需

近年来，商业地产去库存效果有所显现，供求矛盾有所缓解，但整体库存压力依然较大；

2019 年四季度受宏观经济持续下行影响，写字楼市场需求有所下降，租金亦环比下跌。

从商业地产供求情况看，近年来，商业营业用房的竣工面积持续高于销售面积，整体上呈现供过于求的态势。2015 年以来，由于经济增速放缓，居民购物、娱乐习惯改变导致商业地产景气度下降，开发商对商业营业用房开发增速大幅放缓，供过于求的状况有所缓解。2017 年，供过于求的局面开始扭转。2018 年，我国商业营业用房竣工面积达 11258.68 万平方米，同比下降 11.14%；增速较上年下降 12.36 个百分点。2018 年以来，调控政策趋于常态，且购房需求的释放也达到了阶段性瓶颈，我国商业营业用房销售面积 11971.33 万平方米，同比下降 6.80%，供应过剩压力仍存。2019 年，全国商业营业用房竣工面积 10814.18 万平方米，同比下降 3.95%；商业营业用房销售面积 10,172.87 万平方米，同比下降 15.02%。2020 年，全国商业营业用房竣工面积 8620.62 万平方米、销售面积 9288.46 万平方米，销售面积大于竣工面积，整体供应过剩的压力有减轻。

从办公楼供求情况看，2018 年办公楼竣工面积 3884.04 万平方米，同比增下降 3.06%，增速较上年下降 13.46 个百分点；办公楼销售面积 4363.32 万平方米，同比下降 8.26%，增速较上年下降 32.57 个百分点。2019 年，全国办公楼竣工面积 3923.39 万平方米，同比微增 1.01%；办公楼销售面积 3722.76 万平方米，同比下降 14.68%。2020 年，全国办公楼竣工面积 3041.59 万平方米、销售面积 3334.33 万平方米，供需关系小幅扭转。

图3 2011—2020年全国办公楼和商业营业用房供求情况（单位：万平方米、倍）



注：竣工销售比为竣工面积和销售面积的比值，小于1倍说明供不应求，大于1倍说明供大于求

资料来源：Wind，联合资信整理

从全国商业地产的增速来看，2008年之后，由于“四万亿”刺激政策和宽松货币政策的共同作用，我国经济保持较高增长速度，商业地产行业景气度随之提升，2009年和2010年，全国商业营业用房销售面积同比大幅增加24.2%和29.9%，办公楼销售面积同比大幅增长30.8%和21.9%，远超同期GDP增速。随后，由于我国货币政策逐渐转向稳健，经济增速逐步回落，商业地产行业景气度也波动回落，2018年，全国商业营业用房销售面积和销售金额分别较上年同期下降13.6%和9.4%；办公楼销售面积和销售金额分别同比下降15.70%和6.20%。2019年，全国商业营业用房销售面积和销售金额分别同比下降15.0%和16.5%，办公楼销售面积和销售金额同比分别下降14.7%和15.1%。2020年，全国商业营业用房销售面积同比下降8.69%，办公楼销售面积同比下降10.43%，降幅均有所收窄，但仍低位运行，需求景气度不高。

图4 2011—2020年全国商业营业用房和办公楼销售面积增速情况（单位：%）



资料来源：Wind，联合资信整理

从租金水平和空置率来看，一线城市，尤其是核心商圈，由于人流巨大、新增地块有限，商业地产处于供不应求状态，多年以来优质写字楼和优质零售物业首层租金均保持持续稳步上涨趋势；二线城市零售物业则因供给较多、竞争手段有限，首层租金持续走低。而进入2015年以来，一线城市优质零售物业首层租金断崖式下跌，主要系新增商业物业项目较多、市场供过于求、实体零售业受电商冲击较大等因素所致。根据赢商大数据统计，2020年上半年全国19城964个样本购物中心的平均空置率为8.88%，下半年进一步上升至11.77%，其中一线城市购物中心平均空置率为10.06%、二线城市为12.86%，苏州、福州、武汉、西安和天津等城市购物中心平均空置率处于较高水平。办公楼方面，2020年下半年以来，全国写字楼整体空置率接近30%，一线城市写字楼空置率在20%上下运行，创下近十年来的新高，其中上海和深圳写字楼整体空置率超过25%。

（3）新疆区域经济及房地产发展情况

2020年，新疆自治区经济平稳增长，为房地产发展提供较好的区域环境。

2020年，新疆全年实现地区生产总值（GDP）13797.58亿元，比上年增长3.40%。其中：第一产业增加值1981.28亿元，增长4.30%；第二产业增加值4744.45亿元，增长7.80%；第三产业增加值7071.85亿元，增长0.20%。第一产业增加值占地区生产总值比重为14.40%，第二产业增加值比重为34.40%，第三产业增加值比重为51.2%。2020年，新疆全年全区居民人均可支配收入23845.00元，比上年增长3.20%，扣

除价格因素，实际增长 1.70%。

2020 年，新疆全年房地产开发投资 1260.89 亿元，比上年增长 17.40%。其中：住宅投资 878.42 亿元，增长 21.30%；办公楼投资 32.36 亿元，下降 12.20%；商业营业用房投资 222.43 亿元，增长 18.10%。

3. 经营分析

(1) 经营概况

2020 年，受新增电解铜大宗购销业务影响，华凌工贸收入大幅增长；受收入结构变动影响，毛利率明显下降。

华凌工贸业务含物资销售及贸易、市场商铺租赁、牛羊肉销售、银行及物业服务等。2020 年，华凌工贸实现营业总收入 46.32 亿元，较上年增长 54.21%，主要系电解铜及牛羊肉销售收入增长所致。

从收入构成看，2020 年，华凌工贸物资销售及贸易收入较上年大幅增加至 18.65 亿元，主要系华凌工贸新增电解铜大宗购销业务（内贸业务）所致；租赁收入较上年减少 6.73%，主要系新冠疫情影响所致；牛羊肉销售收入较上年大幅增长

62.52%，主要系华凌工贸扩大业务范围，增加线上线下销售渠道所致；利息（银行）收入较上年略减 4.18%；物业管理费收入较上年减少 24.32%，主要系新冠疫情影响所致；华凌工贸餐饮客房、停车费、暖气销售等其他板块业务收入规模较小，或收入变化不大。

从毛利率看，2020 年，华凌工贸毛利率较上年下降 31.87 个百分点至 28.53%，主要系收入结构变动，收入占比最大的物资销售及贸易业务毛利率很低所致。具体看，2020 年，华凌工贸物资销售及贸易业务收入占比最大为 40.27%，而毛利率仅为 1.08%；租赁业务毛利率较上年基本保持稳定；牛羊肉销售业务毛利率较上年上升 3.23 个百分点；物业管理费业务毛利率较上年大幅下降 23.74 个百分点，主要系会计调整所致（将营业费用调整至营业成本）；利息（银行）毛利率较上年下降 5.73 个百分点至 45.75%，主要系因市场竞争变化后利差下降所致。华凌工贸租赁、餐饮客房、停车费和暖气销售等业务毛利率变动不大，或收入占比小、毛利率波动对华凌工贸整体毛利率影响小。

表 1 2019 - 2020 年华凌工贸收入情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
物资销售及贸易	0.34	1.13	8.97	18.65	40.27	1.08
租赁	9.92	33.04	99.45	9.26	19.98	99.33
牛羊肉销售	4.76	15.83	5.72	7.73	16.68	8.95
利息（银行）	2.83	9.43	51.47	2.71	5.86	45.75
物业管理费	3.27	10.89	89.79	2.47	5.34	66.05
其他	8.92	29.68	40.12	5.49	11.86	4.60
合计	30.04	100.00	60.40	46.32	100.00	28.53

资料来源：华凌工贸提供

2021 年 1—3 月，华凌工贸营业总收入和净利润均同比大幅上升，其中营业总收入 18.22 亿元，较上年同期大幅增长 194.25%；净利润 0.90 亿元；主要系疫情影响较上年同期大幅度减弱租赁市场回暖，且物资贸易及牛羊肉销售持续增长。

(2) 业务板块

物资销售及贸易

2020 年，华凌工贸大力发展电解铜内贸业

务；电解铜销售收入同比大幅增长。

华凌工贸物资销售及贸易业务主要由全资子公司新疆华凌进出口有限公司负责经营，贸易品种主要为电解铜（内贸业务）。

2020 年，华凌工贸定价方式为：在签订合同时，合同中约定电解铜的品质、合同量、价格，但是具体价格由当日卖方点价决定。

采购方面，2020 年，华凌工贸采购模式为国

内采购,采用人民币结算,主要采用现金及银行承兑汇票形式。从采购量看,2020年,华凌工贸电解铜贸易规模扩张,采购量同比大幅增长至41012.60吨,采购均价同比增加6.83%至44466.07元/吨。从采购集中度看,华凌工贸对第一大供应商南京中电熊猫贸易发展有限公司(供应商合计两家,均为非关联方)采购额为17.97亿元,占年度采购总额的98.52%;采购集中度较上年上升9.82个百分点,处于较高水平。

销售方面,2020年,华凌工贸销售定价为:以采定销模式,当日同时签订上下游合同,由采购价格直接决定价格。销售结算模式为:一般账期为35至45天之间,全部采用现金结算。从销售量看,2020年,华凌工贸电解铜销售量同比增长56.04倍至41012.60吨;销售均价同比增长6.85%至44946.77元/吨。从销售集中度看,2020年,华凌工贸对销售商宜兴市中新广贸铜业科技有限公司(销售商一家,为非关联方)销售额18.43亿元,客户集中度极高。

2020年,华凌工贸实现物资销售及贸易收入18.65亿元,但毛利率较上年大幅下降至1.08%,主要系毛利率较高的外贸业务大幅缩减所致。

市场经营(租赁)板块

2020年,华凌工贸商铺规模较大,出租率仍处于很高水平,但受新冠肺炎疫情影响,华凌工贸租赁收入有所下降。

华凌工贸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,主要由华凌工贸本部、华凌实业资产管理有限公司和新疆中亚建材城有限公司负责经营。

2020年,华凌工贸新增231间商铺。截至2020年底,华凌工贸下属市场商铺租赁面积合计为244.78万平方米,较上年增加5.34万平方米,商铺土地均为自有。从出租率看,截至2020年底,华凌工贸商铺出租率整体处于很高水平(97%至100%),从区域分布看,华凌工贸商铺主要位于乌鲁木齐市,并有部分(华凌南疆综合批发市场和国际家居库尔勒店)位于库尔勒市,华凌工贸商铺区域布局整体较好,且在区域仍具

有较强的规模优势;大规模的商铺和较高的出租率,可为华凌工贸提供较为稳定的现金流入。受新冠疫情影响,华凌工贸下属市场封闭55天且给予市场经营户为期二个月延期租金的优惠政策,2020年,华凌工贸租赁收入9.26亿元,较上年减少6.73%。

牛羊肉销售

2020年,华凌工贸牛羊肉销售业务快速发展,牛羊肉销售收入持续增长。

华凌工贸牛羊肉销售主要由子公司华凌畜牧产业开发有限公司的下属子公司新疆华凌农牧科技开发有限公司(以下简称“农牧科技公司”)负责经营。农牧科技公司的主要生产基地位于乌鲁木齐米东区北外环路北侧,畜牧屠宰板块的生产模式主要是通过与其养殖场、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,再在农牧科技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。农牧科技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。2020年,华凌工贸实现牛羊肉销售收入7.73亿元,较上年增长62.52%;占营业总收入比重从15.83%上升至16.68%。

其他业务板块

华凌工贸保持多元化的经营模式,银行、物业管理和餐饮客房业务经营稳定。

华凌工贸其他业务包括银行业务、物业管理、酒店等。

2012年3月,华凌工贸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2020年底,格鲁吉亚国内共有17家银行,Basis银行排名在第5位,在当地有较强的竞争优势。截至2020年底,Basis银行资产总额20.57

亿元，负债总额为 17.54 亿元，所有者权益为 3.03 亿元；不良贷款率为 4.30%，不良贷款率处于格鲁吉亚市场较低水平（格鲁吉亚银行业平均不良率约 7.20%）；资本充足率为 17.50%，核心资本充足率为 15.30%，Basis 银行资本充足。

华凌工贸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。2020 年，家瑞祥物业物业管理面积较上年略增至 244.78 万平方米。物业管理费平均价格为 97.14 元/平方米，较上年减少 26.96%，主要系疫情影响下家瑞祥物业允许部分客户延期缴纳所致。

华凌工贸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，华凌工贸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 星级酒店，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。2020 年客房间数较上年无变化；受新冠肺炎疫情影响，2020 年客房入住率大幅下降至 21.20%。

4. 财务概况

华凌工贸 2020 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，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）出具了标准的无保留审计意见报告。华凌工贸财务报表基于财政部颁布的最新会计准则编制。2021 年一季度财务报表未经审计。

2020 年，华凌工贸新设立 3 家子公司，注销 1 家子公司，处置 1 家子公司；截至 2020 年底，华凌工贸合并范围内子公司合计 35 家。

截至 2020 年底，华凌工贸合并资产总额 477.00 亿元，负债合计 259.17 亿元，所有者权益 217.82 亿元，其中归属于母公司所有者权益 172.20 亿元。2020 年，华凌工贸实现营业总收入 46.32 亿元，净利润 0.68 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.59 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.33 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.19 亿元。

截至 2021 年 3 月底，华凌工贸合并资产总

额 486.55 亿元，负债合计 269.31 亿元，所有者权益 217.24 亿元，其中归属于母公司所有者权益 171.51 亿元。2021 年 1—3 月，华凌工贸实现营业总收入 18.22 亿元，净利润 0.90 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.70 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.91 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.08 亿元。

（1）资产质量

跟踪期内，华凌工贸资产规模有所增长，资产仍以非流动资产为主；投资性房地产评估增值率高，需关注其后续公允价值波动及资产流动性情况；华凌工贸整体资产质量一般。

截至 2020 年底，华凌工贸合并资产总额 477.00 亿元，较上年底增长 7.81%。其中，流动资产占 23.89%，非流动资产占 76.11%，资产结构较年初变化不大。

截至 2020 年底，华凌工贸流动资产 113.96 亿元，较上年底增长 19.67%，主要系存货增长所致。华凌工贸流动资产主要由货币资金（占 26.34%）、其他应收款（占 16.86%）和存货（占 39.53%）构成。

截至 2020 年底，华凌工贸货币资金 30.02 亿元，较上年底增长 12.69%，其中受限资金 10.85 亿元，占期末货币资金余额的 36.14%，受限比例较高，主要系为子公司借款提供担保而受限。

截至 2020 年底，华凌工贸其他应收款 19.22 亿元，较上年底增长 8.50%，累计计提坏账准备 4.01 亿元，计提比例 17.28%；其他应收款期末余额中前五名单位欠款金额合计为 9.61 亿元，占其他应收款总金额的 41.42%，集中度较高，其中最大债务人为华凌工贸关联方新疆华顺工贸有限公司，欠款余额 4.15 亿元，占其他应收款总额的 17.89%。

截至 2020 年底，华凌工贸存货 45.04 亿元，较上年底增长 27.08%，主要系收购百花村后新增开发产品及消耗性生物资产，以及华凌古树小镇住宅小区等项目开发成本增长所致；存货主要由开发成本（主要为华凌国际公寓二期、古树小镇、洪雁池生态园住宅小区和青奥村项目）构成；累计计提存货跌价准备 0.09 亿元，主要来自百

花村在研项目。

截至 2020 年底，华凌工贸非流动资产 363.04 亿元，较上年底增长 4.56%；非流动资产主要由投资性房地产（占 77.94%）和固定资产（占 5.94%）构成。

截至 2020 年底，华凌工贸投资性房地产 282.94 亿元，较上年底增长 9.43%。投资性房地产以公允价值进行后续计量，投资性房地产成本 53.93 亿元，增值率 524.64%，增值率高，需关注后续公允价值波动及资产流动性情况；华凌工贸以公允价值合计 83.77 亿元的投资性房地产为 41.90 亿元借款提供抵押，投资性房地产受限比例为 29.61%。截至 2020 年底，华凌工贸固定资产（合计）21.55 亿元，较上年底增长 0.16%，较上年底变化不大。

截至 2020 年底，华凌工贸受限资产总额 113.82 亿元，占期末资产总额的 23.86%，受限比例一般；受限资产主要为因借款抵押的投资性房地产。

截至 2021 年 3 月底，华凌工贸合并资产总额 486.55 亿元，较年初增长 2.00%；其中，流动资产占 24.89%，非流动资产占 75.11%，资产规模及结构较上年底变动不大。

（2）负债及所有者权益

2020 年，华凌工贸负债总额及全部债务均保持增长；短期债务占比明显提升，债务结构有待优化，债务负担较重。

截至 2020 年底，华凌工贸负债总额 259.17 亿元，较上年底增长 8.81%。其中，流动负债占 64.11%，非流动负债占 35.89%；以流动负债为主，流动负债占比上升较快，上年流动负债占比 45.66%。

截至 2020 年底，华凌工贸流动负债 166.17 亿元，较上年底增长 52.79%，主要系一年内到期的非流动负债大幅增长所致。华凌工贸流动负债主要由短期借款（占 14.64%）、预收款项（占 15.87%）、其他应付款（占 12.78%）、一年内到期的非流动负债（占 32.93%）和吸收存款及同业存放（占 14.61%）构成。

截至 2020 年底，华凌工贸短期借款 24.33

亿元，较上年底增长 68.49%，短期借款主要为抵押借款（14.71 亿元）。截至 2020 年底，华凌工贸预收款项 26.37 亿元，较上年底增长 12.16%，主要系预收房款和房租物业费增加所致。截至 2020 年底，华凌工贸其他应付款 21.24 亿元，较上年底下降 0.34%，较上年底变化不大；其他应付款账龄 1 年以内占 51.88%，1 至 2 年占 10.07%，2 至 3 年占 21.49%，3 年以上占 16.56%。截至 2020 年底，华凌工贸一年内到期的非流动负债 54.72 亿元，较上年底增长 194.33%，主要系一年内到期的应付债券及长期借款大幅增加所致，应付债券主要包括 2016 年公司债券（余额 2.46 亿元）、2018 年境外美元债（余额 13.03 亿元）、2018 年非公开发行公司债（余额 7.98 亿元）。

截至 2020 年底，华凌工贸非流动负债 93.00 亿元，较上年底下降 28.15%，主要系长期借款减少所致。华凌工贸非流动负债主要由长期借款（占 47.88%）、应付债券（占 11.88%）和递延所得税负债（占 36.39%）构成。

截至 2020 年底，华凌工贸长期借款 44.53 亿元，较上年底下降 21.62%，主要系借款到期计入一年内到期非流动负债所致；长期借款主要由抵押借款（占 63.04%）和质押借款（占 23.49%）构成。截至 2020 年底，华凌工贸应付债券 11.05 亿元，较上年底下降 69.69%，主要系债券到期计入一年内到期应付债券所致。截至 2020 年底，华凌工贸递延所得税负债 33.84 亿元，较上年底增长 6.74%。

截至 2020 年底，华凌工贸全部债务 164.98 亿元，较上年底增长 7.97%。债务结构方面，短期债务占 64.83%，长期债务占 35.17%，以短期债务为主，其中，短期债务 106.95 亿元，较上年底增长 90.16%，主要系一年内到期的非流动负债大幅增长所致；长期债务 58.02 亿元，较上年底下降 39.91%，主要系长期借款及应付债券到期计入一年内到期的非流动负债所致，债务结构有待改善。从债务指标来看，截至 2020 年底，华凌工贸资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 54.33%、43.10%和 21.04%，较上年底分别提高 0.50 个百分点、提

高 0.30 个百分点和下降 11.07 个百分点。华凌工贸债务负担较重。

截至 2021 年 3 月底，华凌工贸负债总额 269.31 亿元，较年初增长 3.91%。其中，流动负债占 62.25%，非流动负债占 37.75%，负债结构较上年底变动不大。

(3) 所有者权益

2020 年，华凌工贸所有者权益有所增长较，所有者权益中其他综合收益和未分配利润占比高，权益稳定性有待提升。

截至 2020 年底，华凌工贸所有者权益 217.82 亿元，较上年底增长 6.65%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 79.05%，少数股东权益占比为 20.95%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 2.30%、0.56%、42.09%和 33.37%。所有者权益结构稳定性有待提升。

截至 2021 年 3 月底，华凌工贸所有者权益为 217.24 亿元，较年初下降 0.27%，所有者权益规模及结构较上年底变动不大。

(4) 盈利能力

2020 年，华凌工贸营业总收入大幅增长，但受收入结构变动影响，净利润大幅下降；利润对非经常性损益有一定依赖，整体盈利能力弱。2021 年 1—3 月，由于疫情得到控制，华凌工贸收入和净利润均明显上升。

2020 年，华凌工贸实现营业总收入 46.32 亿元，较上年大幅增长 54.21%，主要系大力开展物资销售及贸易业务所致；受收入结构变动影响，净利润大幅下降 59.10%至 0.68 亿元。

2020 年，华凌工贸费用总额为 13.92 亿元，同比下降 8.87%。从构成看，华凌工贸销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 9.48%、34.73%、0.44%和 55.35%，以管理费用和财务费用为主。其中，管理费用为 4.84 亿元，同比下降 11.95%；财务费用为 7.71 亿元，同比增长 5.22%，较上年变化不大。

2020 年，华凌工贸其他收益 0.51 亿元，占当期营业利润的 27.17%，其他收益主要来自政府对暖气销售和农牧板块的补助，具有一定的可

持续性；公允价值变动收益 7.18 亿元，占当期营业利润的 380.71%，公允价值变动收益全部来自投资性房地产评估增值；投资收益 0.29 亿元，占当期营业利润的 15.57%，投资收益主要来自可供出售金融资产。整体看，华凌工贸利润对非经常性损益有一定依赖。

从盈利指标看，2020 年，华凌工贸各项盈利指标均有下降，其中营业利润率为 25.10%，较上年下降 29.66 个百分点；总资本收益率和净资产收益率分别为 2.47%和 0.31%，分别较上年下降 0.03 个百分点和 0.50 个百分点。华凌工贸盈利能力弱。

2021 年 1—3 月，华凌工贸营业总收入和净利润均同比大幅上升，其中营业总收入 18.22 亿元，同比大幅上升 194.25%；净利润 0.90 亿元。

(5) 现金流

2020 年，华凌工贸经营活动现金净流入规模仍持续下滑；较大规模的固定资产投资和股权收购致使公司投资活动现金流继续呈现净流出态势，且投资支出现金流对筹资活动有较强依赖。

从经营活动来看，2020 年，华凌工贸经营活动现金流入 63.13 亿元，同比增长 35.40%，主要系新增业务板块导致收入增加所致；经营活动现金流出 62.80 亿元，同比增长 36.99%，主要系电解铜采购量和牛羊肉采购量增加共同影响。2020 年，华凌工贸经营活动现金净流入 0.33 亿元，同比下降 57.65%。2020 年，华凌工贸现金收入比为 108.30%，同比提高 7.19 个百分点，收入实现质量良好。

从投资活动来看，2020 年，华凌工贸投资活动现金流入 6.71 亿元，同比增长 73.68%，主要系收回投资收到的现金增加所致；投资活动现金流出 14.72 亿元，同比下降 6.25%。2020 年，华凌工贸投资活动现金净流出 8.01 亿元，同比增长 32.34%。

从筹资活动来看，2020 年，华凌工贸筹资活动现金流入 71.33 亿元，同比下降 3.12%；筹资活动现金流出 60.60 亿元，同比下降 4.58%。2020 年，华凌工贸筹资活动现金净流入 10.73 亿元，同比增长 6.07%。

2021年1—3月,华凌工贸经营活动现金净流入1.91亿元,投资活动现金净流出2.51亿元;筹资活动现金净流入6.92亿元。

(6) 偿债能力

华凌工贸短期和长期偿债能力均较弱,但考虑到其间接融资渠道较为畅通,整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看,截至2020年底,华凌工贸流动比率与速动比率分别由年初的87.56%和54.97%降低至68.58%和41.47%,流动资产对流动负债的保障程度仍较弱。截至2020年底,华凌工贸现金短期债务比由年初的0.48倍降低至0.28倍,同时考虑到华凌工贸货币资金受限比例较高,现金类资产对短期债务的保障程度较弱。整体看,华凌工贸短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看,2020年,华凌工贸EBITDA为13.58亿元,较上年增长9.43%。从构成看,华凌工贸EBITDA由折旧(占14.37%)、计入财务费用的利息支出(占64.62%)、利润总额(占17.78%)构成。2020年,华凌工贸EBITDA利息倍数由上年的1.46倍下降至1.28倍,EBITDA对利息的覆盖程度一般;全部债务/EBITDA为12.15倍,较上年变动不大,EBITDA对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看,华凌工贸长期债务偿债能力较弱。

截至2020年底,华凌工贸获得各银行授信额度合计409.37亿元,已使用授信额度118.51亿元,尚未使用额度290.86亿元,间接融资渠道较为畅通。

截至2020年底,华凌工贸对外担保余额15.74亿元,为占当期净资产的7.23%,对外担保比率低。

根据华凌工贸提供的人民银行征信报告,截至2021年6月18日,华凌工贸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93笔不良和关注类贷款,均产生在2014年之前,根据华凌工贸及银行提供的说明,不良原因系银行系统问题、新疆地区暴力恐怖、华凌工贸与银行计息差异等所致,非华凌工贸主观原因造成,华凌工贸过往履约情况正常。

截至2021年5月底,华凌工贸有1项重大仲裁。因业绩承诺未完成,子公司新疆百花村股份有限公司(以下简称“百花村”)与张孝清就业绩补偿发生纠纷,2020年4月,百花村收到《中国国际经济贸易仲裁委员会裁决书》((2020)中国贸仲京裁字第0496号),裁定张孝清需向百花村支付补偿股份25252039股及违约金等费用。2020年5月6日,百花村收到中国证券登记结算有限公司上海分公司《股权司法冻结及司法划转的通知》(2020司冻0430-01号),补偿股份25252039股限售流通股已划转至公司账户。

(7) 母公司财务分析

母公司承担了一定规模经营业务,资产中其他应收款和长期股权投资规模较大,债务负担重,所有者权益稳定性一般。

截至2020年底,母公司资产总额152.04亿元,较年初增长5.44%。其中,流动资产40.43亿元(占26.59%),非流动资产111.61亿元(占73.41%)。从构成看,流动资产主要由货币资金(占27.11%)和其他应收款(占71.47%)构成,非流动资产主要由可供出售金融资产(占5.89%)、长期股权投资(占57.31%)和投资性房地产(占32.39%)构成。截至2020年底,母公司货币资金为10.96亿元,母公司货币资金规模尚可。

截至2020年底,母公司负债总额117.84亿元,较年初增长6.37%。其中,流动负债86.87亿元(占73.72%),非流动负债30.97亿元(占26.28%)。从构成看,流动负债主要由短期借款(占15.59%)和其他应付款(占41.52%)构成,非流动负债主要由长期借款(占49.62%)、应付债券(占35.66%)和递延所得税负债(占14.59%)构成。母公司2020年资产负债率为77.51%,较2019年增长0.68个百分点;母公司债务负担重。

截至2020年底,母公司所有者权益为34.20亿元,较年初增长2.37%。其中,实收资本为5.00亿元(占14.62%)、资本公积合计4.29亿元(占12.55%)、未分配利润合计18.92亿元(占55.33%)、盈余公积合计1.63亿元(占4.78%),所有者权益中未分配利润占比较高,所有者权益

稳定性一般。

2020 年，母公司营业收入为 5.52 亿元，净利润为-2.30 亿元。

2020 年，母公司经营活动、投资活动及筹资活动现金流量净额分别为-2.93 亿元、-8.12 亿元和 10.20 亿元。

（8）综合评价

华凌工贸作为新疆维吾尔自治区的大型多元化企业，在市场规模、品牌知名度及降低经营

风险等方面仍具备较强优势。2020 年，华凌工贸商铺规模较大，出租率仍处于很高水平，牛羊肉销售收入保持增长。同时，联合资信也关注到新冠肺炎疫情控制情况将影响华凌工贸商铺租业务，华凌工贸境外业务面临境外经营风险；且华凌工贸面临一定集中偿债压力，现金流对筹资活动有依赖等不利因素对华凌工贸信用水平带来的不利影响。

附件 1-2 新疆华凌工贸（集团）有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	25.81	26.77	30.09	36.69
资产总额（亿元）	355.32	442.44	477.00	486.55
所有者权益（亿元）	140.97	204.24	217.82	217.24
短期债务（亿元）	59.70	56.24	106.95	--
长期债务（亿元）	73.38	96.56	58.02	--
全部债务（亿元）	133.08	152.80	164.98	--
营业收入（亿元）	29.10	30.04	46.32	18.22
利润总额（亿元）	2.12	2.36	2.42	0.96
EBITDA（亿元）	11.03	12.41	13.58	--
经营性净现金流（亿元）	16.46	0.78	0.33	1.91
财务指标				
存货周转次数（次）	0.43	0.36	0.78	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.08	0.10	--
现金收入比（%）	126.28	101.11	108.30	78.48
营业利润率（%）	59.40	54.76	25.10	23.40
总资本收益率（%）	2.77	2.44	2.47	--
净资产收益率（%）	1.12	0.82	0.31	--
长期债务资本化比率（%）	34.23	32.10	21.04	--
全部债务资本化比率（%）	48.56	42.80	43.10	--
资产负债率（%）	60.33	53.84	54.33	55.35
流动比率（%）	67.19	87.56	68.58	72.24
速动比率（%）	48.35	54.97	41.47	48.26
经营现金流动负债比（%）	13.99	0.72	0.20	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.48	0.28	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.73	1.46	1.28	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.07	12.31	12.15	--

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，长期应付款中有息部分计入长期债务；3. 由于 2021 年一季度未披露财务附注明细，未计算债务相关指标。

附件 1-3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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 1-4-1 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 1-4-2 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 2 资产支持票据信用等级设置及其含义

联合资信资产支持票据具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。联合资信资产支持票据信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}、C_{sf}。除 sf 级、CCC_{sf} 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。各等级含义如下表所示：

级别设置	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，违约风险极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，违约风险很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高
CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _{sf}	不能偿还债务

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 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。
3. 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；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 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。
6. 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。