

信用等级公告

联合[2017] 2696 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
主体长期信用等级为
AA

特此公告。



新疆华凌工贸（集团）有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

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

联合资信评估有限公司（下称“联合资信”）对新疆华凌工贸（集团）有限公司（下称“公司”）的评级结果反映了公司作为新疆自治区内大型的市场经营类企业，在市场规模、品牌知名度、业务多元化、营业收入稳定性等方面具有的优势；同时联合资信也关注到近期公司主要市场出租率和平均单位租金出现下滑、房地产业务发展空间有限、关联方资金占用等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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增加，整体经营规模和市场竞争力有望进一步提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司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，公司在区域市场具有较强的竞争力。
2. 近年来公司营业收入呈持续上升趋势；公司综合毛利率有所波动但维持在较高水平，整体经营情况相对稳定。
3. 公司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，对公司主营业务形成了一定补充。

关注

1. 近期公司各主要市场的出租率和平均单位租金出现下降，公司面临一定经营压力。
2. 公司房地产土地储备较少，未来发展空间有限。
3. 公司在格鲁吉亚有较多投资，面临一定的管理风险、汇率风险和政治风险。

4. 公司关联方业务往来款规模较大，对公司资金形成一定占用；
5. 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，且投资性房地产公允价值增加部分占比高，存在一定价值重估风险。

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、本信用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。

六、本次信用评级结果的有效期为自 2017 年 11 月 10 日至 2018 年 11 月 9 日有效；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

主体长期信用评级报告

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。

公司目前营业范围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（含少数股东权益41.86亿元）；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（含少数股东权益42.88亿元）；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、宏观经济和政策环境

2016年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国实施积极的财政政策，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率0.5个

百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。

2016年，中国GDP实际增速为6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现2.0%的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017年上半年，中国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017年1-6月，全国一般公共预算收入和支出分别为9.43万亿元和10.35万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字9177亿元，为历年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017年1-6月，中国GDP同比实际增长6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI温和上涨，PPI和PPIRM涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017年1~6月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资增速明显加快。2017年1~6月，中国固定资产投资28.1万亿元，同比增长8.6%（实际增长3.8%），增速略有放缓。受益于2016年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自5月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域PPP模式发展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017年1~6月，中国社会消费品零售总额17.2万亿元，同比增长10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017年1-6月，网络消费同比增长33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017年1~6月，中国进出口总值13.1万亿元，同比增加19.6%，连续6个月实现同比正增长，实现贸易顺差1.3万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术

产品出口额仍保持10%以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使中国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，中国今年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在6.7%左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

三、行业及区域经济环境

公司的主要业务为市场经营业务，属于商业地产中的租赁业务。公司主要商贸批发市场均为自持，面向客户进行商铺租赁，主要经营业态为建材市场，除市场经营业务外，公司还涉足房地产开发、畜牧屠宰、酒店经营和银行业务等多个业务板块。

1. 商业地产行业分析

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,其余出售,此模式优缺点介于出售模式和出租模式之间,租售结合的经营模式在一定程度上分散了物业的经营权,管理难度较高,对后续长期经营形成一定挑战。

随着我国国民经济快速发展,商业地产投资增速也保持在较高水平。2005年以来,商业营业用房投资额增速保持了年均21.54%的较高增速,特别是2008年国家“四万亿”经济刺激政策导致流动性宽松,刺激了商业地产投资热情,商业营业用房投资额增速在2010年达到35.11%。随着我国经济增速逐步回落和货币政策向稳健方向转变,商业营业用房和办公楼投资增速明显回落,2014~2016年,全国商业营业用房投资完成额增速分别为20.10%、1.80%和8.40%,办公楼投资完成额增速分别为21.30%、10.10%和5.20%。2016年,商业营业用房和办公楼完成投资额分别为1.58万亿元和0.65万亿元,分别占当年全国房地产行业投资完成总额的15.44%和6.37%。

从商业地产供求情况看,2014~2016年,办公楼竣工面积增速分别为12.70%、8.80%和6.10%,商业营业用房竣工面积增速11.30%、-0.50%和4.10%,商业地产供应规模整体呈增长趋势。2014~2016年,办公楼销售面积增速分别为-13.40%、16.20%和31.40%,商业营业

用房销售面积增速分别为7.20%、1.90%和16.80%,商业地产需求量有所增加,2016年需求增幅尤为明显。

商贸批发市场

商贸批发市场是商业地产的细分子行业之一。商贸批发市场的发展是伴随我国商品经济的发展而兴起的,改革开放后,随着我国商品经济的快速发展,我国商贸批发市场也获得了蓬勃的发展,浙江的义乌市、山东的临沂市、福建的石狮市、广东的虎门镇、河北的白沟镇等,都是在当地各类商贸批发市场的带动下发展壮大,如今都是商贸批发市场中的成功典范。

据不完全统计,目前我国共有各类商贸批发市场超过九万家,并仍有大量商贸批发城处于建设之中。虽然我国商贸批发市场发展迅速,但行业内两极分化现象严重,一方面是大专业批发市场随着对软硬件的升级改造不断提升自身经营实力和综合竞争力;另一方面是大量中小批发市场由于受自身定位不清晰、区位优势不明显、管理混乱、综合配套服务能力不足等因素的影响而使自身陷入经营困境,并出现“空壳化”、出租率严重不足的现象。

目前,我国商贸批发市场的成功经营模式主要集中于两种经营模式:

一种是产销一体化的“基地模式”,即在批发企业经营基地,将生产制造、商贸流通有机结合在一起,形成产业集聚地、产业带,通过缩短商品流通链以及坚实的产业根基来树立竞争优势的经营模式,义乌小商品批发市场便属于“基地模式”。“基地模式”下的商贸批发市场一般处于产业链的中上游,其优势在于市场内商品综合成本较低以及商品品类较为齐全,劣势体现在:一是高昂的物流成本将限制其市场辐射范围;二是所属的产业特性以及产业规模决定了其经营特点以及市场发展空间。

另一种是所谓网络渠道式的“流转模式”,即依靠自身强大的流通网络和优越的地理位

置，建立起以自身为枢纽中心，形成一片紧密衔接上游制造商和下游零售终端的流通网络；通过主导该片区流通网络而树立竞争优势的经营模式，沈阳五爱小商品批发市场便属于“流转模式”。与前者不同的是，批发市场要从商品制造商大量批发进货，再批发转销到零售商；而并非与生产商地理位置紧贴，形成前厂后店的模式。“流转模式”下的商贸批发市场一般处于商品流通的中下游，其优势在于发达的商品流通网络以及便捷的交通，但由于其较为传统的商品流通链，使得其不具备成本优势；且一旦上游制造商或者下游零售端足够强大，将对其原有优势构成威胁。

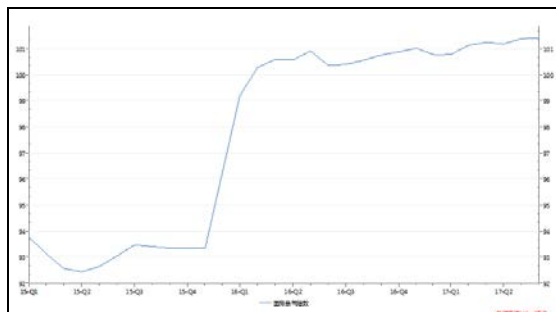
在“流转模式”中，商贸批发市场的自身定位、区位优势、管理水平以及与之配套的物流等多重因素共同构成了商贸批发市场的综合竞争优势。

2. 房地产行业

行业概况

2015年末以来，在房地产和货币宽松政策有效刺激购房需求的背景下，房地产市场持续升温，2016年9月底开始，各地政府密集出台楼市调控政策，中央经济工作会议和两会多次强调“因城施策”、“住房回归居住属性”，房地产市场景气度进入调整期，各地房地产市场呈分化状态。

图1 2015年以来国房景气指数



资料来源：Wind资讯

2016年，房地产开发投资增速大幅增长，全年房地产开发投资10.26万亿元，同比增长6.90%；其中住宅投资6.46万亿元，同比增长

6.40%。全国房屋新开工面积16.69亿平方米，同比增长8.38%，其中住宅新开工面积11.59亿平方米，同比增长8.32%。2017年1~6月，全国房地产开发投资5.06万亿元，同比增长8.50%；其中住宅投资3.43万亿元，同比增长10.20%。全国房屋施工面积69.23亿平方米，同比增长2.90%；新开工面积8.57亿平方米，同比增长10.60%，其中住宅6.14亿平方米，同比增长14.90%；竣工面积4.15亿平方米，同比增长5.00%。从增速上看，房地产开发投资在2017年一季度迎来小高峰后增速持续回落，一线城市尤为明显。而新开工和施工面积增速相较2016年同期也有显著回落。

房地产销售方面，2016年销售增速呈现先升后降的态势。2016年上半年，在利好政策的刺激下，全国房地产销售规模快速增长，2016年10月以来，受“因城施策、分类调控”基调政策影响，销售增速有所回落。2016年全年商品房销售面积为15.73亿平方米，同比增长22.41%，共实现销售额11.76万亿元，同比增长34.80%。价格方面，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2016年百城住宅价格累计上涨18.71%，较2015年全年扩大14.56个百分点，创近年新高。四季度多城市调控政策密集出台，市场运行环境趋紧，10~12月百城均价环比涨幅分别收窄1.18个、0.13个和0.21个百分点。2017年1~6月，全国商品房销售面积为7.47亿平方米，同比增长16.10%，其中住宅销售面积6.48亿平方米，同比增长13.50%；商品房销售额5.92万亿元，同比增长21.50%，其中住宅销售额4.93万亿元，同比增长17.90%。价格方面，2017年1~6月，国家统计局70个大中城市新建商品住宅价格指数当月同比增速逐月下降，2017年6月为9.60%。整体看，2017年上半年，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格呈规模增长、增速放缓的态势。房地产市场整体处于温和降温阶段。

分类来看，与2015年全年相比，2016年一线城市商品房销售面积与2015年基本持平，但价格涨幅持续扩大，代表城市16年12月新建住宅同比涨幅27.10%；二线城市销售规模显著增长，价格方面增幅较大，二线代表城市16年12月新建住宅同比涨幅18.00%，四季度随调控政策出台，增幅有所回落；三线城市成交规模差异显著，核心城市周边区域成交大幅增长，普通三线城市成交量呈稳定增长态势，代表城市16年12月新建住宅同比涨幅6.00%，价格变化相对一二线城市较为稳定。进入2017年，一线城市新房销量较2016年同期大幅下降，价格保持稳定；二线城市新房销量较2016年同期有所下降，价格保持小幅增长，二线代表城市新建住宅价格各月环比增幅保持在0.50%-0.60%左右；三四线城市，受益于棚改货币安置和外溢效应，去库存效果显著，与一二线销售形成对冲，价格方面涨幅也大于一二线城市，三线代表城市新建住宅价格各月环比增幅保持在0.80%左右。

土地供给与信贷环境

2016年，在全国去库存政策的指导下，地方政府继续减少土地推出量，全国300个城市共推出各类用地18.2亿平方米，同比下降11.0%，降幅较2015年收窄7.8个百分点，整体仍处于较低水平。2016年全国300个城市各类土地成交量同比持续下滑，共成交15.0亿平方米，同比下降5.7%。虽然成交量下滑，土地价格却快速攀升，各类土地成交出让金2.9万亿元，同比增长30.3%。2016年全国300个城市各类用地成交楼面均价为1904元/平方米，同比上涨38.7%，平均溢价率为43.13%，较2015年提高26.91个百分点，热点一二线城市地王频出。2017年，土地市场热度不减，全国300个城市共推出4.60亿平方米，同比下降4%；其中住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）1.62亿平方米，同比增长12%；各类土地成交面积3.82亿平方米，同比下降2%，降幅继续收窄；住宅类用地成交1.37亿平方米，同

比增长16%。2017年1~6月，全国300个城市各类用地成交楼面均价2242元/平方米，同比增长39%，平均溢价率36%，同比下降4个百分点；住宅类用地成交楼面均价3795元/平方米，同比增长29%。其中一线城市响应中央精神，土地供应显著增加，其中自住房土地供应比例增加，对土地价格、商品房销售条件和价格以及自持比例等条件限制较多，所以价格有所下跌。二线城市土拍政策也渐趋多元，土地价格涨幅明显收窄。三四线城市上半年的良好销售情况和热点城市的需求外溢，带动了三四线城市的土地市场升温，三线城市成交面积在推出面积同比有所减少的情况下同比增长1%，成交楼面价均较2016年同期增长79%。

地价高企伴随限购、限贷政策，为房地产企业后续开发的利润开发空间带来挑战。住房和城乡建设部和国土资源部在2017年4月发布了《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》（以下简称“《通知》”），要求合理安排住宅用地供应，对住房供求矛盾突出、房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地特别是普通商品住房用地供应规模，去库存任务重的城市要减少以至暂停住宅用地供应。《通知》还表示，各地要建立购地资金审查制度，确保房地产开发企业使用合规自有资金购地。经国土资源部门和有关金融部门审查资金来源不符合要求的，取消土地竞买资格，并在一定时间内禁止参加土地招拍挂。要结合本地实际和出让土地的具体情况，灵活确定竞价方式，包括“限房价、竞地价”、“限地价、竞房价”、超过溢价率一定比例后现房销售或竞自持面积等，坚决防止出现区域性总价、土地或楼面单价新高等情况，严防高价地扰乱市场预期。未来一段时间内，在政策引导下，一线及重点二线城市2017年住宅土地供应量有望稳步增加，为前期审慎拿地企业提供一定空间；但同时多元化的土拍政策，也对房地产企业的项目前期策划、后期运营和资金运作能力提出了更高的要求。收并购、特色小镇等非市场化拿地

手段以及联合体拿地方式逐渐成为房地产拿地竞争力的重要体现,也使得房地产企业面临更多的法律、财务和运营风险。

从房地产开发资金来源来看,2016年房地产开发企业(单位)实际拨入用于房地产开发的货币资金中国内贷款、定金及预收金和个人按揭贷款快速增长,分别占房地产开发资金来源的14.92%、29.09%和16.92%,其中国内贷款占比有所下降,定金预收金和个人按揭贷款占比有所上升。近年来,房地产贷款规模持续上升,保障房信贷支持力度加大:2015年,全国主要金融机构房地产贷款余额(含外资,主要由个人住房贷款、房地产开发贷款和保障性住房开发贷款构成)为21.0万亿元,同比增长21.0%,增速提升;全年新增房地产贷款3.60万亿元,较上年增加0.84万亿元,占各项贷款新增额的30.6%,较上年有所扩大。2016年,全国主要金融机构(含外资)房地产贷款余额为26.68万亿元,同比增长27.00%,增速进一步上涨;全年新增房地产贷款5.67万亿元,较上年增加2.07万亿元,新增规模进一步扩大。保障房信贷方面,截至2015年底,全国保障性住房开发贷款余额为1.8万亿元,同比增长59.5%(增速提升2.3个百分点)。截至2016年底,全国保障性住房开发贷款余额为2.52万亿元,同比增长38.30%,增速有所回落。进入2017年,房地产开发贷款增速下降,证券投资基金业协会、证监会、保监会、交易所对房地产企业融资政策收紧,一二线城市限购、限贷也将限制个人按揭贷款的增加,房地产企业资金链或遭压制。2017年1~6月,房地产开发企业开发资金来源中国内贷款、定金及预收金和各项应付款占比有所上升,分别占房地产开发资金来源的17.62%、30.65%和26.70%,个人按揭贷款和企业自筹资金占比有所下降,分别占15.84%和30.72%,个人按揭贷款规模与2016年同期基本持平,自筹资金较2016年同期下降1.90%。

行业竞争

2016年,销售额超过百亿元的房企达到131家,市场占有率快速提升。根据中国指数研究院的统计,2016年百强房企的市场占有率为40.8%,销售额增速为52.5%,行业集中度加速提升,而其中top30的房地产企业规模销售增速显著高于百强房企的平均水平。2016年房地产企业并购案例明显增多。大型房企在资金运作实力、区域布局、产品结构、经营效率具有较为显著的优势,在目前土地价格高居不下、资金面偏紧、行业平均利润率渐趋饱和的背景下,行业整合、行业集中度加速提升、房地产企业经营模式转型已成为趋势,与养老、产业园区、互联网、金融等行业融合程度逐步加深。

政策环境

2016年9月末以来,北京、天津、苏州、成都、郑州、无锡、济南、合肥、武汉、深圳、广州、佛山、南宁、南京、厦门、珠海、东莞、惠州、福州等超过22个城市陆续发布新的楼市调控政策,重新启动限购限贷,提高市场监管等执行层面的要求和规范,至11月末调控政策仍在持续加码中。各地根据自身楼市特点出台了差别化、精细化的调控政策,主要从限购资格、首付比例、房价备案管理、增加新住宅用地供应等方面收紧要求。以深圳为例,楼市新政主要包括①限购:深圳市户籍单身(含离异)限购1套房,非深圳市户籍要满五年社保,限购一套;②限贷:无房无贷款记录首套首付比例最低30%,有房二套贷款首付比例不低于70%;③加大住房用地供应力度:加快落实“十三五”期间800公顷商品住房、人才住房和保障性住房用地供应目标,尽快完成2016年137公顷各类住房供地任务;④加强监督指导:房地产开发企业应当接受主管部门对商品住房和商务公寓项目销售价格的指导;对超出备案价格、擅自提价且不接受价格指导的企业,立即停止网签并责令整改。其他城市中合肥、无锡、苏州、北京、福州、东莞、珠海、天津、南昌、上海出台房价备案管理政策,政

策要求对于在售房源进行房价备案管理，在售房源需明码标价且不得高于备案价格；政策明确指出增加土地供给的城市有合肥、厦门、福州、深圳、无锡、南昌、上海；此外，对土地出让金支付期限提出限制的城市有福州、厦门、佛山、合肥。

2016年12月中央经济工作会议重点强调“促进房地产市场平稳健康发展”，首次提出“长效机制”：要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。要在宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自住购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。要落实人地挂钩政策，根据人口流动情况分配建设用地指标。要落实地方政府主体责任，房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应，提高住宅用地比例，盘活城市闲置和低效用地。特大城市要加快疏解部分城市功能，带动周边中小城市发展。要加快住房租赁市场立法，加快机构化、规模化租赁企业发展。加强住房市场监管和整顿，规范开发、销售、中介等行为。2017年的两会也再次强调了“稳”字当头、因城施策去库存的基调。2017年3月以来，已经有40余个城市或地区，出台或升级了限购限贷政策，一线城市北京和广州再次升级政策执行力度，二套房界定标准提升，二线城市中部分16年未出台政策的包括长沙、石家庄、青岛等城市，由于近期房价涨幅过大，也出台了政策。政策端对价格的管控趋严。

2017年7月24日，中共中央政治局召开会议签到要稳定房地产市场，坚持政策连续性和稳定性，加快建立长效机制。在此政策背景下短期内商品房销售面积和金额增速很大可能仍将呈现放缓趋势。长效机制的建立方面，2017年7月，住建部会同发改委、公安部、财政部、国土资源部、工商总局、央行、税务总局等八部委联合印发了《关于在人口净流入的

大中城市加快发展住房租赁市场的通知》，要求在人口净流入的大中城市，加快发展住房租赁市场。目前，住房城乡建设部已会同有关部门选取了广州、深圳、南京、杭州、厦门、武汉等12个城市作为首批开展住房租赁试点的单位。作为发展住房租赁市场试点单位的广州，也印发了《广州市加快发展住房租赁市场工作方案》，积极构建购租并举的住房制度，方案中提出了“租购同权”的概念，赋予符合条件的承租人子女享有就近入学等公共服务权益。这对于学区房的非理性上涨起到有效遏制效果。北京也拟推出共有产权住房，在产权比例、购房资格及退出机制等多个方面，均有详细规定，并明确共有产权住房可落户入学。另外，增加土地供应、推动房地产税立法、推进棚改和保障房建设等工作也在逐步展开。

总体看，2016年一线城市及部分热点二线城市房地产销售量价齐升，房地产市场繁荣的热潮传导至三四线城市，一定程度上减轻了三四线城市的库存压力，但部分三四线城市库存压力仍较大。2016年9月末后，随着房地产调控政策的不断升级，热点城市销售情况出现增幅回落，三四线城市对地产市场销售形成支撑。随着三四线城市库存压力减轻，后续市场热度或有所下降，在严格调控的政策背景下，短期内房地产行业呈降温态势。龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。未来一段时间宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整。

3. 区域经济环境

乌鲁木齐是新疆维吾尔自治区首府，全疆政治、经济、文化中心，也是第二座亚欧大陆桥中国西部桥头堡和中国向西开放的重要门户。乌鲁木齐地处亚欧大陆中心，天山山脉中段北麓，准噶尔盆地南缘。全市辖七区一县，

包括天山区、沙依巴克区、高新技术产业开发区(新市区)、水磨沟区、经济技术开发区(头屯河区)、米东区、达坂城区和乌鲁木齐县,总面积 14216.3 万平方公里,建成区面积 436.0 平方公里,全市常住人口 351.96 万人,居住着维吾尔族、哈萨克族、回族等五十多个少数民族。此外,乌鲁木齐自然资源储量丰富,拥有石油、煤炭、铜等多种矿产资源,热力、风力资源也极为丰富。

根据《2016年乌鲁木齐市国民经济和社会发展统计公报》,据初步核算,2016年,乌鲁木齐市实现地区生产总值(GDP)2459亿元,按可比价计算,同比增长7.6%,快于全国GDP增速。2016年三次产业结构比例为1.1:28.7:70.2,受自然条件、区位等因素限制,乌鲁木齐市经济发展以第三产业为主。

2014~2016年,乌鲁木齐市固定资产投资(不含农户)完成额分别1526.31亿元、1708.39亿元和1607.78亿元,同比分别增长25.9%、20.0%和-5.89%;其中,2016年基础设施完成投资744.68亿元,同比下降5.8%。

2017年1月,《乌鲁木齐市城市总体规划(2014—2020年)(2017年修订)》获国务院批复。作为西北地区重要的中心城市和面向中亚西亚的国际商贸中心,2017年乌鲁木齐市将计划实施691项重点建设项目,年度计划投资在2400亿元。其中,第一批重点建设项目423项,年度计划投资1400亿元;新增重点项目268项,年度计划投资1000亿元。其中重点建设项目的集中投资占2017年重点建设项目总投资额的88.3%,包括道路交通建设481.2亿元、产业方面436.2亿元、老城区改造提升400亿元、保障性住房和房地产项目371.0亿元、生态环境治理156.5亿元、社会事业164.3亿元、甘泉堡开发区建设59.9亿元、新农村建设和农村水利26.2亿元及城市供排水24.2亿元。

整体看,近年来乌鲁木齐市区域经济总量和固定资产投资完成额均有所波动,但基础设施建设投入均保持在较高水平;地区财政实力

较强,但相对于东部发达地区,乌经济发展仍较为落后,随着“一带一路”和“丝绸之路经济带核心区”等策略的提出和实施,未来将有较大的增长潜力。公司作为乌鲁木齐市重要的商业市场经营主体,拥有良好的外部发展环境。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2017年6月底,公司注册资本为2.09亿元,其中米恩华持股99.90%,杨小玲持股0.10%,公司实际控制人为米恩华、杨小玲夫妇。

2. 企业规模

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。

华凌综合市场位于乌鲁木齐市中心,占地面积1500亩,分为华凌国际商贸城、华凌贸易城和华凌陶瓷洁具城三个超大型商业建筑,总建筑面积80多万平方米,可出租面积69.51万平方米,1997年开始运营,经营历史悠久,形成了独特的华凌市场商圈,在新疆地区树立了“华凌”市场经营品牌,具有显著的规模优势和品类优势。

华凌南疆综合批发市场位于库尔勒市北山路,占地面积约2000亩,可出租面积61.37万平方米,2000年开始运营。现有商户3500余户,形成了以贸易城为主的家具市场、建材装饰市场、五金市场、钢材市场、不锈钢市场等五大经营片区。华凌南疆综合批发市场现已成为南疆区域占地面积最大、商品种类齐全、交通便利、设施优良、辐射南疆5地州42县

市及周边各国的大市场。

新疆华凌国际珠宝玉器城位于乌鲁木齐市中心城区的昆仑东路2号，西邻南湖北路、南和市政府行政办公区相望，总建筑面积近10万平方米，可出租面积6.61万平方米，停车场大、交通便利。自2010年开始营运，现有商户5000余户，是新疆乃至西北地区规模最大、商户最多、品类齐全的和田玉原料、玉器、珠宝集散地。

华凌建材市场进出口基地位于乌鲁木齐市米东区，以市场中部的城北主干道为界，分为南北两大市场经营区，2012年开业。该项目的建设是为了缓解华凌商贸城随着商户增加而带来的摊位紧张问题。华凌建材进出口基地规划总占地面积231.68万平方米（全部为商业用地），计划总投资为13亿元，已完成投资9.8亿元，尚需投资3.2亿元。截至2017年6月底，该市场可租用商铺面积83.42万平方米。形成包括石材市场区、钢材市场区、土产市场区，机电市场区、摩托车市场区、五金市场区、PVC市场区、物流市场区等多品类在内的综合市场。目前该基地商铺以一层建筑和临时房屋居多，公司将根据市场发展情况，对现有建筑进行改扩建。此外，华凌建材进出口基地拥有占地面积1000多亩的华凌物流园区和凌国家二类口岸区域，该区域物流运输量占自治区道路物流运输总量的85%以上，既是区内商品发往各地州市、兵团团场的物资集散地；也是通过华凌国家二类口岸到周边各国的商品集散地。

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经营，目前，公司开发的房地产项目主要是华凌国际公寓一期和二期项目。一期项目位于乌鲁木齐市水磨沟区南湖北路东二巷188号，2010年开工建设，2012年10月完工，目前已基本销售完毕。二期于2013年6月开工，项目位置紧邻一期，总建筑面积36.11万平方米，截至2016年底，已全部完工。

公司畜牧屠宰业务主要由子公司华凌畜

牧产业开发有限公司负债经营，公司畜牧板块的经营模式为通过与养殖牧场、养殖合作社、牛羊肉养殖公司等签订协议收购养殖的牛羊，然后在公司屠宰场集中屠宰、加工处理，最后销往当地的牛羊肉市场。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。

公司银行业务的经营主体为格鲁吉亚Basis银行（以下简称“Basis银行”），公司于2012年3月收购该银行90%股权，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为主，在当地具有良好的声誉。2012年12月25日，公司对Basis银行进行第一期增资1500万美元。2013年5月，公司对Basis银行进行第二期增资3000万美元，增资完成后，Basis银行竞争力得到提升，授信规模和额度得以扩大，业务规模和盈利水平提高。

总体看，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西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，对主营业务形成了有效补充，多元化的业务发展模式有助于分散经营风险。

3. 人员素质

截至2017年6月底，公司共有董事会成员3人、监事1人和高级管理人员4人。

董事长米恩华先生，男，回族，山东泰安人，无境外居留权。1958年4月生，高级经济师，1979年在乌鲁木齐市三整顿办公室开始参加工作，1988年开始自主创业，1989年创办了第一个华凌市场。曾任新疆华凌工贸（集团）有限公司董事长、总经理。现任新疆华凌工贸（集团）有限公司董事长、总裁，并担任新疆

维吾尔自治区第十一届人大常委会委员，新疆维吾尔自治区第八届政协委员新疆维吾尔自治区工商业联合会副会长，乌鲁木齐市政协副主席，乌鲁木齐市工商业联合会（总商会）会长。

总经理张军先生，男，汉族，1963年2月出生，硕士研究生学历，经济师。1981年参加工作，曾任乌鲁木齐市商业银行运营总监，分管乌鲁木齐市商业银行人事部、会计出纳部、资金营运中心、市场部、银行卡部、个人金融部、国际业务部。2010年11月至今在新疆华凌工贸（集团）有限公司工作任总经理，分管财务、对外投资等。

截至2017年6月底，公司共有在职员工1777人，按受教育程度划分，本科及以上学历占4.33%，大专学历占11.54%，高中及以下占84.13%；按职位划分，市场维护人员占75.00%，技术人员占8.00%，财务人员占4.30%，管理人员占12.70%。

总体看，公司管理人员综合素质高，管理经营丰富，能够满足公司日常经营管理需求；员工构成合理，符合行业特点。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司严格按照《公司法》及《新疆华凌工贸（集团）有限公司公司章程》的要求，不断完善公司法人治理结构和各项法人治理制度，公司设立股东大会、董事会和监事。

公司设董事会，由3名董事组成，董事由股东大会选举或更换，董事会是公司经营决策机构，负责执行股东大会做出的决定，对股东大会负责并报告工作。

公司设监事1名（股东会选举产生），负责监督企业董事、经理和其他高级管理人员依法履行职责。

目前，公司高级管理层设总经理1名，副总经理3名，董事可以兼任总经理。总经理对

董事会负责，公司总经理由董事会选聘，在董事会领导下全面负责公司日常经营管理及发展事务，督导各职能部门的工作。

总体看，公司建立了相对完善的法人治理结构，整体运行情况良好。

2. 管理水平

公司根据相关法律法规要求及自身经营需要建立了包括财务管理、投资管理和关联交易等一系列内控制度。

财务方面，公司制定了完善的财务管理制度，主要包括《货币资金内部控制制度》、《资金管理制度》、《财务印章管理及网上银行操作制度》、《财务管理制度》等。其中，《财务管理制度》中包含了财务主管委派及内部审计等内部控制制度。公司财务部门负责本公司的会计核算工作以及公司统一会计政策、制度的制定；各子公司按国家法律、法规、集团相关制度开展各项会计工作，并在不违背国家法律、法规和本制度的原则下，根据自身业务特点，制订本单位的会计管理和会计核算实施办法。

投资管理方面，为加强管理、规范公司投资行为，提高资本运作效率，保证资金运营的安全性和收益性，根据市场环境及自身情况，公司制定了《投资管理制度》，对投资项目从前提调研、项目立项、项目审批，项目实施和验收进行了规定。管理制度规定，投资项目的上报单位须对项目进行充分调研和论证，了解项目收益和可能面临的风险，并编写《可行性研究报告》，报告中须包含由第三方有资质机构对项目标的进行的价值评估，以及项目风险情况。上报单位还需会同集团财务部做出《投资方案》，对资金来源和投放进度做出说明，并测算资金成本。

关联交易管理方面，为进一步加强关联交易管理，明确管理职责和分工，维护公司股东和债权人的利益，保证公司与关联方之间订立的关联交易合同符合公平、公正、公开的原则，根据中华人民共和国财政部《企业会计准则—

关联方关系及其交易披露》，公司制定了新疆华凌工贸（集团）有限公司关联交易制度。该制度规定公司的关联交易应当遵循符合诚实信用、公平、公开、公正的原则，参考《企业会计准则》确定了关联方的认定方法和依据。

总体看，公司管理制度健全，整体管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营概况

2014~2016 年，公司营业收入逐年上升，三年分别为 16.22 亿元、18.99 亿元和 31.74 亿元，2016 年营业收入大幅增加，主要是当年房地产项目结转收入大幅增加所致。近三年公司毛利率维持在较高水平，三年分别为 65.84%、73.48%和 61.64%，毛利率波动主要受房地产结转收入占比变化影响。

表 1 2014~2017 年 6 月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1-6 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
主营业务收入	15.29	94.32	63.53	18.01	94.85	73.97	29.33	92.42	59.55	12.45	98.57	64.10
市场经营	9.8	60.46	85.00	10.06	53.00	86.78	8.35	26.30	85.98	4.42	35.00	97.73
畜牧屠宰	1.35	8.33	6.66	1.52	8.01	7.88	1.45	4.57	-2.52	0.58	4.59	4.07
酒店餐饮	0.31	1.91	73.34	0.56	2.96	78.38	0.88	2.76	87.68	0.34	2.69	88.47
房地产	1.84	11.35	15.17	0.55	2.87	45.47	12.64	39.84	38.34	4.5	35.63	35.56
物业收入										1.29	10.21	100.00
其他	1.99	12.28	55.09	5.32	28.01	71.08	6.01	18.95	78.35	1.32	10.45	3.88
其他收入	0.92	5.68	70.97	0.98	5.15	64.42	2.41	7.58	87.10	0.18	1.43	32.58
合计	16.22	100.00	65.84	18.99	100.00	73.48	31.74	100.00	61.64	12.63	100.00	64.10

资料来源：公司提供。

注：市场经营收入=暖气销售收入+租赁收入+广告收入；主营业务中的其他收入=出口收入+汽车销售收入+手续费佣金收入+利息收入+其他；其他收入=牛羊肉加工+管理法+租金+货运+材料销售+其他。

收入构成方面，公司主营业务主要为市场经营，辅以房地产开发、畜牧屠宰和酒店经营等其他业务。近三年市场经营业务收入分别为 9.80 亿元、10.06 亿元和 8.35 亿元，2016 年市场经营收入同比下降 17.03%，主要是公司对市场租户推出优惠政策导致当年收入确认减少所致（2016 年公司统计时将部分市场租金收入计入了其他收入，导致该统计口径下市场经营收入有所下降）；近三年公司房地产业务收入分别为 1.84 亿元、0.55 亿元和 12.64 亿元，2016 年华凌国际公寓二期及格鲁吉亚青奥村项目结转收入导致当年房地产收入增幅较大；近三年，公司畜牧屠宰和酒店经营业务收入有所波动但整体占主营业务收入比例维持在较低水平；公司主营业务

中的其他业务主要是银行业务、进出口贸易、汽车销售等业务形成的收入，近三年分别实现收入 1.99 亿元、5.32 亿元和 6.01 亿元，2015 年其他收入大幅增长，主要是 2016 年公司将新疆家瑞祥物业服务有限公司纳入合并范围，同时对 2015 年合并收入进行追溯调整，将物业收入追溯调整至其他收入所致。

毛利率构成方面，公司主营业务毛利润主要来自市场经营、房地产和其他业务。近三年，公司市场经营业务毛利率基本保持稳定，均维持在 85%以上；房地产业务毛利率波动较大，近三年分别为 15.17%、45.47%和 38.34%，2015 年房地产业务毛利率较高主要是当年结转的华凌国际公寓一期的停车位等物业单价较高所致。2014~2016 年，公司主营

业务中其他业务毛利率逐年上升，分别为 55.09%、71.08%和 78.35%，主要是 Basis 银行的营业收入毛利率上升所致。受房地产结转收入的变动，近三年公司综合毛利率有所波动，分别为 65.84%、73.48%和 61.64%。

2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 12.63 亿元，同比增长 34.08%，主要是房地产结转收入增长所致；毛利率为 64.10%，较 2016 年上升 2.46 个百分点，主要是市场经营毛利率上升和物业管理毛利率较高所致。

总体看，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；公司综合毛利率有所波动但维持在较高水平，整体经营情况相对稳定。

2. 市场经营

公司市场经营板块的运营模式是市场商铺租赁。公司拥有的市场为乌鲁木齐华凌综合市场（华凌贸易城、华凌国际商贸城、华凌陶瓷洁具城）、华凌市场建材进出口基地、华凌国际珠宝玉器城和华凌南疆综合批发市场，主要经营建材业务，公司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。

表2 截至2017年6月底，公司下属市场情况（单位：万平方米、间、%）

名称	开业时间	区域位置	运营主体	租赁业态	租赁面积	商铺间数	出租率
华凌贸易城	1997 年	乌市水区	新疆华凌集团	专业建材市场	15.86	1800	100.00
华凌贸易城（平房区）	1997 年	乌市水区	新疆华凌集团	专业建材市场	19.93	3569	89.00
华凌国际商贸城	2005 年	乌市水区	华凌实业资产	专业建材市场	17.99	1400	100.00
华凌陶瓷洁具城	2011 年	乌市水区	新疆中亚建材城	专业建材市场	15.73	1000	93.00
华凌南疆综合批发市场	2000 年	库尔勒	华凌实业资产	专业建材市场	61.37	4500	96.00
华凌国际珠宝玉器城	2009 年	乌市水区	新疆华凌集团	珠宝玉器市场	6.61	5220	95.00
华凌市场建材进出口基地	2012 年	乌市米东区	新疆华凌集团	专业建材市场	83.42	7760	95.00
合计	--	--	--	--	220.91	25249	--

资料来源：公司提供

公司的市场经营业务的经营主体为公司本部、华凌实业资产管理有限公司和新疆中亚建材城有限公司。截至 2017 年 6 月底，公司拥有的市场可租赁面积达 220.91 万平方米，可出租商铺为 25249 间，已进驻的厂商有 14000 多家。

公司市场经营模式是出租市场摊位给经营业主，按面积收取年租金，第一年租金于起租日一次性收取，之后每年到起租日再收取下一年份的租金。公司对下属的市场按片轮次出租和收取租金，确保每个月都有现金流入。

表3 2014~2017年6月底公司下属市场经营情况

物业名称	经营情况	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-6 月
华凌贸易城（A 楼）	出租面积（万平方米）	15.86	15.86	15.86	15.86
	出租率（%）	100	100	100	100
	平均单位租金（元/平方米/日）	2.89	1.52	1.49	1.40

	租金收入（亿元）	1.65	0.87	0.85	0.40
华凌贸易城（平房区）	出租面积（万平方米）	7.16	19.93	19.93	19.93
	出租率（%）	100	100	96	96
	平均单位租金（元/平方米/日）	2.57	1.10	1.70	1.30
	租金收入（亿元）	0.66	0.79	1.17	0.45
华凌国际商贸城（B楼）	出租面积（万平方米）	17.92	17.99	17.99	17.99
	出租率（%）	100	100	100	100
	平均单位租金（元/平方米/日）	2.32	2.73	2.36	1.95
	租金收入（亿元）	1.50	1.77	1.53	0.63
华凌陶瓷洁具城（C楼）	出租面积（万平方米）	15.00	15.73	15.73	15.73
	出租率（%）	93	95	93	93
	平均单位租金（元/平方米/日）	1.51	1.64	1.43	1.37
	租金收入（亿元）	0.76	0.86	0.75	0.36
华凌国际珠宝玉器城	出租面积（万平方米）	6.61	6.61	6.61	6.61
	出租率（%）	93	93	96	95
	平均单位租金（元/平方米/日）	2.23	2.35	2.68	2.39
	租金收入（亿元）	0.47	0.52	0.61	0.27
华凌市场建材进出口基地	出租面积（万平方米）	62.55	83.42	83.42	83.42
	出租率（%）	100	92	91	95
	平均单位租金（元/平方米/日）	1.08	1.17	1.12	1.12
	租金收入（亿元）	2.44	3.23	3.06	1.59
合计	租金收入（亿元）	7.48	8.04	7.97	3.70

资料来源：公司提供

华凌贸易城近年来出租率和出租面积均保持不变，均为 15.86 万平方米和 100%，但平均单位租金和租金收入自 2015 年开始出现下降，主要是原因是公司于 2015 年推出“交三用四（交三年租金使用四年）”的租金优惠政策，导致确认的单位租金和租金收入均出现明显下降。

华凌贸易城（平房区）在 2015 年新增了小百货市场、服装市场和土特产日杂市场，导致其可出租面积增至 19.93 万平方米，同时由于处于市场导入期，部分商户中途入住，非整年的租金收入拉低了平均租金，导致 2015 和 2016 年平均租金相对 2014 年出现明显下降，但由于可出租面积的增加，租金收入呈上升趋势。

华凌国际商贸城和华凌陶瓷洁具城近年来可出租面积和出租率均保持稳定略有波动。2016 年分别实现收入 1.53 亿元和 0.75 亿

元，均较 2015 年有所下滑，主要是受“交三用四”租金优惠政策影响导致平均单位租金下降所致。

华凌国际珠宝玉器城近年来租金收入逐年上升，主要是出租率和平均单位租金持续上升所致。2016 年租金收入为 0.61 亿元，同比增长 17.31%。

华凌市场建材进出口基地于 2012 年开业，可出租面积为公司下属市场中最大。2015 年，随着部分在建项目的竣工，华凌市场建材进出口基地的可出租面积上升至 83.42 万平方米，2016 年实现收入 3.06 亿元，同比下降 5.26%，主要是受“交三用四”租金优惠政策影响导致平均单位租金下降所致。

2014~2016 年，公司在新疆乌鲁木齐的各大市场的租金合计收入分别为 7.48 亿元、8.04 亿元和 7.97 亿元，有所波动但变化不大，基本保持稳定。

表4 2014~2017年6月底华凌南疆综合批发市场经营情况

物业细分	经营情况	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-6 月
主楼区	出租面积（万平方米）	8	8	8	8
	出租率（%）	100	100	100	96
	平均单位租金 （元/平方米/日）	1.93	1.97	1.76	1.52
	租金收入（亿元）	0.85	0.86	0.51	0.21
平房区（有证）	出租面积（万平方米）	5.7	5.7	5.11	5.11
	出租率（%）	100	100	89	89
	平均单位租金 （元/平方米/日）	2.2	2.25	1.51	1.47
	租金收入（亿元）	0.55	0.56	0.28	0.12
平房区（无证）	出租面积（万平方米）	44.19	46.35	48.26	48.26
	出租率（%）	100	95	89	89
	平均单位租金 （元/平方米/日）	0.24	0.27	0.39	0.3
	租金收入（亿元）	0.39	0.43	0.6	0.16
合计	租金收入（亿元）	1.79	1.85	1.39	0.49

资料来源：公司提供

华凌南疆综合批发市场位于新疆南疆库尔勒市，近三年可出租面积变化不大。出租率和租金方面，主楼区近年来出租率维持在100%，但平均单位租金波动中有所下降；2016年，平房区（有证）和平房区（无证）出租率出现明显下降，出租率分别由2015年的100%和95%下降至89%，同时平房区（有证）的平均单位租金在2016年亦出现了明显下调。受上述因素影响，近三年，华凌南疆综合批发市场的租金收入波动中有所下降，分别为1.79亿元、1.85亿元和1.39亿元。

2017年1~6月，公司下属市场的出租面积和出租率均变化不大，但平均单位租金除华凌市场建材进出口基地外，均出现不同程度下降，主要是受公司推出的“交三用四”租金优惠政策影响以及公司根据市场情况进行租金调整所致。

总体看，近年来公司在乌鲁木齐的各大市场出租率均保持在较高水平，平均单位租金虽受公司“交三用四”优惠政策的影响有所下降，但营业收入整体保持稳定；2016年以来华凌南疆综合批发市场整体出租率和平均单位租金均出现明显下降，租金收入下降

幅度较大，面临一定经营压力。

3. 房地产业务

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经营，目前，公司开发的房地产项目主要是华凌国际公寓一期和二期项目。一期项目位于乌鲁木齐水磨沟区南湖北路东二巷188号，2010年开工建设，2012年10月完工，目前已基本销售完毕。二期于2013年6月开工，项目位置紧邻一期，总建筑面积36.11万平方米，截至2016年底，已全部完工。

目前公司在售房地产项目主要为华凌国际公寓二期项目，2016年公司房地产签约销售面积和签约金额分别为8.13万平方米和6.38亿元，同比分别增长19.38%和28.37%，签约销售均价为7849.14元/平方米，同比增长7.66%。

截至2017年6月底，公司土地储备共192.73万平方米，均位于乌鲁木齐市，其中商业用地19.13万平方米，其余用地（荒山绿化）173.60万平方米。

截至2017年6月底，公司在建房地产项目

为古树小镇项目，该项目位于乌鲁木齐市河滩路，临近会展中心，拟建高端商业住宅，规划占地面积 16.48 万平方米，拟建 15 栋住宅，已于 2017 年 5 月开工，目前处于地基挖掘阶段。项目计划总投资 25 亿元，截至 2017 年 6 月底已投资 3.5 亿元（主要为土地出让金），拟采用滚动开发模式，前期项目资金通过自筹及银行借款，后期将使用销售收入投入。

总体看，公司房地产业务是公司主营业务的有效补充，2016 年，由于华凌国际公寓二期完工结转，公司房地产收入大幅增长；公司现有土地储备多为荒山绿化用地，公司未来房地产发展空间有限。

4. 其他业务

公司经营业务除市场经营、房地产等业务外，涉足的其他业务主要包括银行业务、进出口贸易、汽车销售、物业管理、畜牧屠宰和酒店经营等。

公司银行业务的经营主体为格鲁吉亚 Basis 银行（以下简称“Basis 银行”），公司于 2012 年 3 月收购该银行 90% 股权，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为主。截至 2016 年底，Basis 银行资产总额 24.64 亿元，同比增长 11.85%，主要系发放的贷款及垫款规模增加所致；2016 年实现收入 1.99 亿元，同比增长 15.70%；净利润 0.72 亿元，同比增长 20.00%。

公司的进出口贸易、汽车销售和物业管理等业务都是围绕公司市场建设、培育和服务而配套发展起来的业务增长点，和公司市场经营业务构成了完整的市场运营产业链。

公司进出口贸易业务主要是由下属子公司新疆华凌进出口有限公司和新疆华凌口岸贸易有限公司经营，主要经营轻工业产品（如各种五金交电、生活用品、服装、小家电等）的跨境贸易。2016 年，公司进出口贸易业务收入 0.24 亿元，同比下降 44.46%，主要系受外部

经济环境影响公司收紧业务规模所致。

公司物业管理运营主体为新疆家瑞祥物业服务有限公司（以下简称“家瑞祥物业”），家瑞祥物业负责收取公司主要市场的物业管理费用。2016 年，公司实现物业管理费收入 2.66 亿元，同比增长 24.94%，主要系公司市场竣工面积增加，管理物业规模扩大所致。

公司畜牧屠宰业务主要由子公司华凌畜牧产业开发有限公司负债经营，公司畜牧板块的经营模式为通过与养殖牧场、养殖合作社、牛羊肉养殖公司等签订协议收购养殖的牛羊，然后在公司屠宰场集中屠宰、加工处理，最后销往当地的牛羊肉市场。2016 年，公司畜牧屠宰实现收入 1.45 亿元，同比下降 4.61%；由于羊肉售价下降导致 2016 年毛利率为 -2.52%。

公司酒店业务的经营主体为华凌大酒店，华凌大饭店建筑面积 35096.66 平方米，客房数量 250 间。近三年收入和毛利率均呈持续上升趋势，2016 年华凌大饭店入住率为 45.70%，平均房价 421.12 元/间/夜，2016 年实现收入 0.88 亿元，同比增长 57.14%，毛利率为 87.68%，同比上升 9.30 个百分点。

总体看，公司多元化的发展模式一方面是对现有市场租赁业务的配套补充，另一方面也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，对公司主营业务形成了有效补充。

5. 在建工程

截至 2017 年 6 月底，公司主要在建工程为华凌建材进出口基地和华凌国际经济特区项目。

华凌建材进出口基地规划总占地面积 231.68 万平方米（全部为商业用地），计划总投资为 13 亿元，已完成投资 9.8 亿元，尚需投资 3.2 亿元。该项目的建设是为了缓解华凌商贸城随着商户增加而带来的摊位紧张问题，项目建设周期预计为 2008 年~2020 年。截至 2017 年 6 月底，已形成可租用商铺面积 83.42 万平

方米。该基地商铺目前以一层建筑和临时房屋居多，公司未来将根据市场发展情况，对现有建筑进行改扩建。

华凌国际经济特区项目是公司在格鲁吉亚投资开发建设的综合园区项目，该项目位于格鲁吉亚第比利斯市郊，占地面积 253.4 万平方米，项目采取分期滚动开发模式，建设内容包括市场区、市场配套服务区和市场配套娱乐区三部分，主要是市场主楼、市场设施和仓储设施，以及住宅、步行街和百货购物商城等。该项目首期总投资 3 亿美元，目前已完成全部投资 3 亿美元，计划完工时间为 2018 年。

总体看，未来随着在建项目的推进，公司市场经营的可出租面积将进一步增加，有助于提升公司的经营规模和综合竞争力。

6. 经营效率

2014~2016 年，公司销售债权周转次数逐年上升，三年分别为 21.17 次、24.40 次和 47.16 次；存货周转次数波动中有所上升，三年分别为 0.41 次、0.24 次和 0.55 次；总资产周转次数数值偏低，三年分别为 0.09 次、0.09 次和 0.14 次。

总体看，近年来公司整体经营效率一般。

7. 未来发展

公司未来将继续围绕商业租赁、畜牧屠宰、酒店餐饮和房地产四大板块业务进行业务拓展，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。

商业租赁方面，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；酒店餐饮方面，华凌大酒店作为全国五星级的酒店中唯一一家穆斯林清

真酒店，通过重新装修和国际酒店管理集团的人员培训，入住率和房价有望得到提高；打造金融板块，发展金融产业，成立担保、典当、小额贷款公司，实现产融结合，发挥专业优势，完善服务；加大在格鲁吉亚的投资，将华凌（格鲁吉亚）工业园和经济开发区与新疆华凌的产业链紧密连接，并引进矿产、木材等弥补国内稀缺资源的不足。

总体看，公司未来发展规划清晰务实，公司业务规模和综合竞争力有望进一步提高；联合资信同时关注到，公司在格鲁吉亚的银行业务和投资项目易受国际经济形势和当地政策影响，面临一定的管理风险、汇率风险和政治风险。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2014~2016 年财务报表，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2017 年上半年财务报表未经审计。

合并范围方面，公司 2015 年财务报表合并范围内子公司共 37 家，较 2014 年新增 5 家子公司，减少 1 家子公司；2016 年财务报表合并范围内子公司 39 家，较 2015 年新增 3 家子公司，减少 1 家子公司，其中新增的新疆家瑞祥物业服务有限公司，为同一控制下合并，截至 2016 年底，其净资产和净利润分别为 4.62 亿元和 1.46 亿元，于股权转让日纳入合并范围，并追溯调整 2016 年财务报告期初数。以下财务分析 2015 年财务数据采用经调整后的 2016 年财务报告期初数。总体看，近年来公司合并范围变化对财务数据可比性有一定影响。

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（含少数股东权益 41.86 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（含少数股东权益 42.88 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。

2. 资产质量

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 236.77 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。

流动资产

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，对公司资金形成一定占用，部分其他应收款账龄较长，有一定回收风险。

表 5 按欠款方归集的期末余额前 5 名其他应收账款情况

（单位：元、%）

单位名称	金额	账龄	款项性质
新疆华顺工贸有限公司	498074657.47	1 年以内/5 年以上	关联方往来款
新疆海益股权投资有限公司	200000000.00	1 年以内	往来款
上海鲁新实业有限公司	101907671.23	2-3 年/3-4 年	往来款
山东山能实业有限公司	87500000	4.57	股权转让款
北京家盒子文化有限公司	81000000	4.23	往来款
合计	968482328.70	--	--

资料来源：公司年报

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（华凌国际公寓 13.93 亿元和华凌国际经济特区开发的青奥村项目 3.09 亿元）构成。

2014~2016 年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 37.64%。截至 2016 年底，公司其他流动资产为 4.65 亿元，主要由存放央行准备金 2.76 亿元、待抵扣进项税 0.99 亿元和预缴营业税 0.41 亿元、预缴房产税 0.44 亿元构成。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产不断增长，年均复合增长 12.41%。截至 2016 年底，公司非流动资产为 184.22 亿元，同比增长 12.99%，主要由投资性房地产（占 59.33%）、固定资产（占 12.40%）、可供出售金融资产（占

6.90%)、在建工程(占 6.80%)和发放贷款及垫款(占 8.45%)构成。

2014~2016 年,公司投资性房地产不断增长,年均复合增长 11.72%。截至 2016 年底,公司投资性房地产为 109.30 亿元,同比增长 2.80%,由房屋、建筑物 102.36 亿元和土地使用权 6.94 亿元构成。公司投资性房地产采用公允价值计量,截至 2016 年底,投资性房地产公允价值累计变动增加 83.38 亿元,占投资性房地产账面价值的 76.29%;投资性房地产中 69.20 亿元用于借款抵押,占 63.31%。

2014~2016 年,公司固定资产波动中有所增长,年均复合增长 5.80%。截至 2016 年底,公司固定资产为 22.85 亿元,同比下降 3.41%,主要由房屋及建筑物(17.41 亿元)、运输设备(3.07 亿元)和机器设备(1.77 亿元)构成;固定资产累计计提折旧 8.96 亿元,成新率 71.83%。截至 2016 年底,公司固定资产未计提减值准备;固定资产中有 3.35 亿元用于借款抵押,占 14.66%。

2014~2016 年,公司在建工程波动增长,年均复合增长 26.44%。截至 2016 年底,公司在建工程为 12.53 亿元,同比增长 100.99%,主要来自华凌国际经济特区工程等在建工程的投入增长。截至 2016 年底,公司主要的在建工程为华凌国际经济特区工程 8.98 亿元、库尔勒华凌国际城一期 1.65 亿元和华凌家居广场 1.10 亿元。

2014~2016 年,公司可供出售金融资产波动增长,年均复合增长 27.51%。截至 2016 年底,公司可供出售金融资产为 12.71 亿元,同比增长 141.28%,主要来自可供出售权益工具的增长。截至 2016 年底,公司可供出售金融资产包括可供出售债务工具 3.40 亿元和可供出售权益工具 9.31 亿元(乌鲁木齐银行股份有限公司 0.89 亿元,持股比例 1.48%、利泰醒狮(太仓)控股有限公司 2.01 亿元,持股比例 8.19%、卓朗智能机械有限公司 1.00 亿元,持股比例 1%、其他投资理财产品 8.42 亿

元)。

2014~2016 年,公司发放贷款及垫款快速增长,年均复合增长 31.40%。截至 2016 年底,公司发放贷款及垫款 15.58 亿元,同比增长 25.57%,主要是子公司格鲁吉亚 Basis 银行业务发展较快所致。

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,且投资性房地产公允价值增加部分占比高。整体看,公司资产质量尚可,流动性一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016 年,公司所有者权益快速增长,年均复合增长 17.20%。截至 2016 年底,公司所有者权益为 83.34 亿元,同比增长 7.19%,其中归属于母公司所有者权益为 79.15 亿元,占 94.98%,其中股本占 2.64%、资本公积占 3.02%、盈余公积占 2.06%、其他综合收益占 6.80%、未分配利润占 83.69%。

截至 2017 年 6 月底,公司所有者权益为 90.50 亿元,较 2016 年底增长 8.59%,(主要是公司子公司华山投资有限公司对格鲁吉亚的投资因汇率变动导致的汇兑损益),所有者权益结构较 2016 年底变化不大。

总体看，公司所有者权益中未分配利润占比高，所有者权益稳定性较弱。

负债

2014~2016 年，公司负债总额有所增长，年均复合增长 6.40%。截至 2016 年底，公司负债总额为 153.43 亿元，其中流动负债占 45.73%，非流动负债占 54.27%。

2014~2016 年，公司流动负债波动幅度较大，三年分别为 66.31 亿元、80.87 亿元和 70.16 亿元。截至 2016 年底，公司流动负债主要由短期借款（占 17.95%）、其他应付款（占 40.29%）和其他金融类流动负债（占 23.42%）构成。

2014~2016 年，公司短期借款波动中有所下降，年均复合下降 6.25%。截至 2016 年底，公司短期借款为 12.60 亿元，同比增长 7.08%，由抵押借款（9.75 亿元）、质押借款（0.95 亿元）和信用借款（1.90 亿元）构成。

2014~2016 年，公司其他应付款有所波动，三年分别为 29.44 亿元、33.08 亿元和 28.27 亿元。从账龄上看，截至 2016 年底，其他应付款 1 年以内占 39.02%、1~2 年占 28.85%、2~3 年占 15.14%、3 年以上占 16.99%。

2014~2016 年，公司其他金融类负债分别为 13.38 亿元、13.40 亿元和 16.43 亿元，为格鲁吉亚 Basis 银行吸收存款及同业存放。

2014~2016 年，公司非流动负债波动中有所增长，年均复合增长 9.68%。截至 2016 年底，公司非流动负债为 83.27 亿元，同比增长 28.95%，主要由长期借款（55.59%）、应付债券（占 24.02%）和递延所得税负债（占 17.07%）构成。

2014~2016 年，公司长期借款波动中有所下降，年均复合下降 3.35%。截至 2016 年底，公司长期借款为 46.29 亿元，同比增长 29.18%，其中抵押借款 29.08 亿元、担保借款 2.94 亿元、质押借款 13.10 亿元、信用借款 1.17 亿元。

2014~2016 年，公司应付债券分别为 0.00

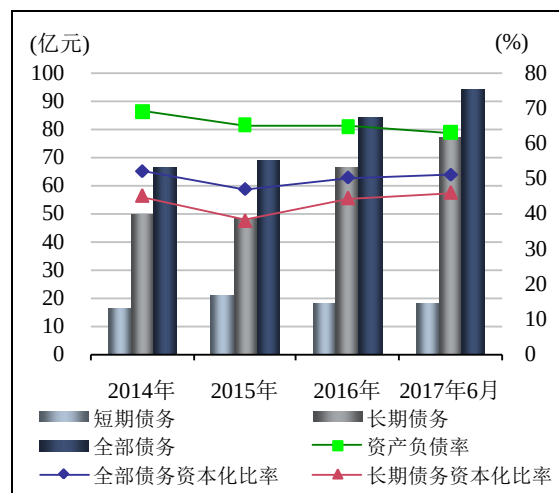
亿元、12.00 亿元和 20.00 亿元。截至 2016 年底，公司应付债券为公司 2015 年和 2016 年发行的两期公司债券，规模分别为 12 亿元和 8 亿元，到期日分别为 2020 年和 2021 年。

2014~2016 年，公司递延所得税负债波动中有所下降，年均复合下降 7.05%。截至 2016 年底，递延所得税负债为 14.22 亿元，同比增长 3.58%。

有息债务方面，2014~2016 年，公司全部债务不断增长，年均复合增长 12.93%。截至 2016 年底，公司全部债务为 84.11 亿元，同比增长 22.81%，其中短期债务占 21.18%，长期债务占 78.82%。

债务指标方面，2014~2016 年，公司资产负债率逐年下降，三年分别为 69.07%、65.17%和 64.80%；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动中有所下降，全部债务资本化比率三年分别为 52.08%、46.83%和 50.23%；长期债务资本化比率三年分别为 44.96%、38.09%和 44.30%。

图 2 2014~2017 年 6 月底公司债务变化



资料来源：公司财务报表

截至 2017 年 6 月底，公司负债总额为 153.55 亿元，其中流动负债占 40.66%，非流动负债占 59.34%，流动负债占比较 2016 年底有所下降；有息债务方面，截至 2017 年 6 月底，公司全部债务为 94.37 亿元，其中短期债务占 18.97%，长期债务占 81.03%，长期债务

占比较 2016 年底有所上升；截至 2017 年 6 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 62.92%、45.80%和 51.05%，均较 2016 年底变动不大。

总体看，公司负债结构中长期债务占比较高，债务结构合理，整体债务负担适中。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 39.90%。2016 年公司营业收入为 31.74 亿元，同比增长 67.15%，主要来自房地产收入的增长；2014~2016 年，公司营业成本波动增长，年均复合增长 50.03%，2016 年公司营业成本为 11.43 亿元，同比增长 160.07%。

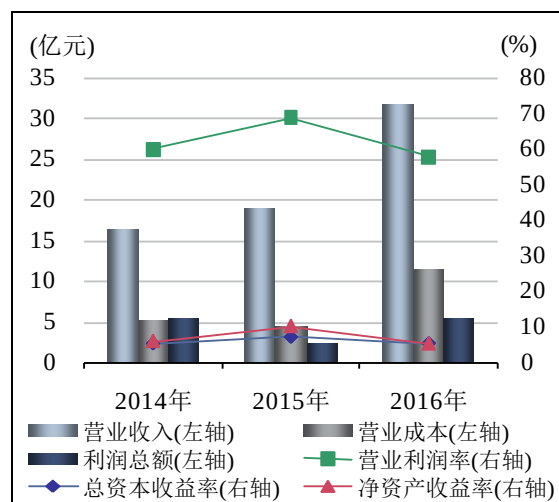
期间费用方面，2014~2016 年，公司期间费用波动持续增长，年均复合增长 29.55%。2016 年公司期间费用为 14.28 亿元，同比增长 50.78%，主要是财务费用增长所致。2014~2016 年，公司期间费用率持续下降，三年分别为 52.47%、49.88%和 44.99%。期间费用对公司的经营利润侵蚀程度较高。

非经常性损益方面，公司非经常性损益主要是资产减值损失、公允价值变动收益和投资收益。2014~2016 年，公司资产减值损失快速增长，2016 年为 0.84 亿元，主要是坏账损失；公司公允价值变动收益主要来自投资性房地产的公允价值变动，2014~2016 年波动下降，三年分别为 4.40 亿元、0.23 亿元和 1.03 亿元；2014~2016 年，公司投资收益快速增长，三年分别为 0.13 亿元、0.18 亿元和 1.89 亿元，公司投资收益主要来自可供出售金融资产的投资收益。总体看，非经常性损益对公司利润总额影响较大。

2014~2016 年，公司营业利润和利润总额波动幅度较大。2016 年公司营业利润为 5.39 亿元，同比增长 87.39%；利润总额为 5.33 亿元，同比增长 124.65%。2016 年公司净利润为 4.36 亿元，同比下降 43.96%，主要原因是

2015 年根据国家相关政策，公司部分子公司享受西部大开发所得税优惠政策可减按 15% 预交所得税，公司据此调整减少上期累计确认的递延所得税负债 6.56 亿元，同时调减递延所得税费用 6.56 亿元使 2015 年公司所得税为负值，受此影响，2015 年公司净利润规模较高。

图 3 2014~2016 年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

利润指标方面，受 2016 年房地产项目结转收入的毛利率较低影响，2014~2016 年，公司营业利润率波动中有所下降，三年分别为 59.79%、68.67%和 57.65%；2014~2016 年总资本收益率和净资产收益率波动幅度较大，总资本收益率三年分别为 5.31%、7.17%和 5.37%；净资产收益率三年分别为 5.92%、10.00%和 5.23%。

2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 12.63 亿元，同比增长 34.08%；利润总额为 1.93 亿元，同比增长 19.14%；营业利润率为 62.95%，较 2016 年上升 5.30 个百分点。

总体看，不考虑房地产项目结转收入的影响，近年来公司营业收入基本保持稳定；公司营业利润率较高，但较高的期间费用率对公司利润总额有较大侵蚀；公允价值变动收益和投资收益等非经常性损益对公司利润总额影响较大，整体盈利水平一般。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看, 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。

从长期偿债能力指标来看, 2014~2016 年, 公司 EBITDA 利息倍数波动中有所上升, 三年分别为 2.09 倍、1.94 倍和 2.45 倍; 全部债务/EBITDA 倍数波动中有所下降, 分别为 7.85 倍、9.83 倍和 6.95 倍。公司长期偿债能力一般。

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。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告》(公司信用机构代码 G1065010500016110S)(银行版), 截至 2017 年 10 月 9 日, 公司无未结清不良信贷信息记录, 已结清贷款中, 有 1 笔不良/关注类贷款、133 笔关注类贷款, 经银行证明为非企业方面原因造成, 公司过往债务履约情况正常。

2016年8月, 公司因募集资金未按募集说明书约定用途使用及重大事项披露不及时, 收到中国证券监督管理委员会新疆监管局《关于对新疆华凌工贸(集团)有限公司采取出具警示函措施的决定》; 针对上述募集资金未按募集说明书约定用途使用的问题, 上海证券交易所于2017年7月5日出具《关于对新疆华凌工贸(集团)有限公司予以通报批评的决定》([2017]30号)。公司已于2016年对上述募集

资金违规使用情况进行了整改, 同时将切实履行不将募集资金借给其他企业的承诺, 合规使用募集资金, 并及时披露重大事项。

7. 抗风险能力

基于对公司经营规模、行业地位、盈利状况以及公司所处行业发展前景的综合分析, 公司整体抗风险能力强。

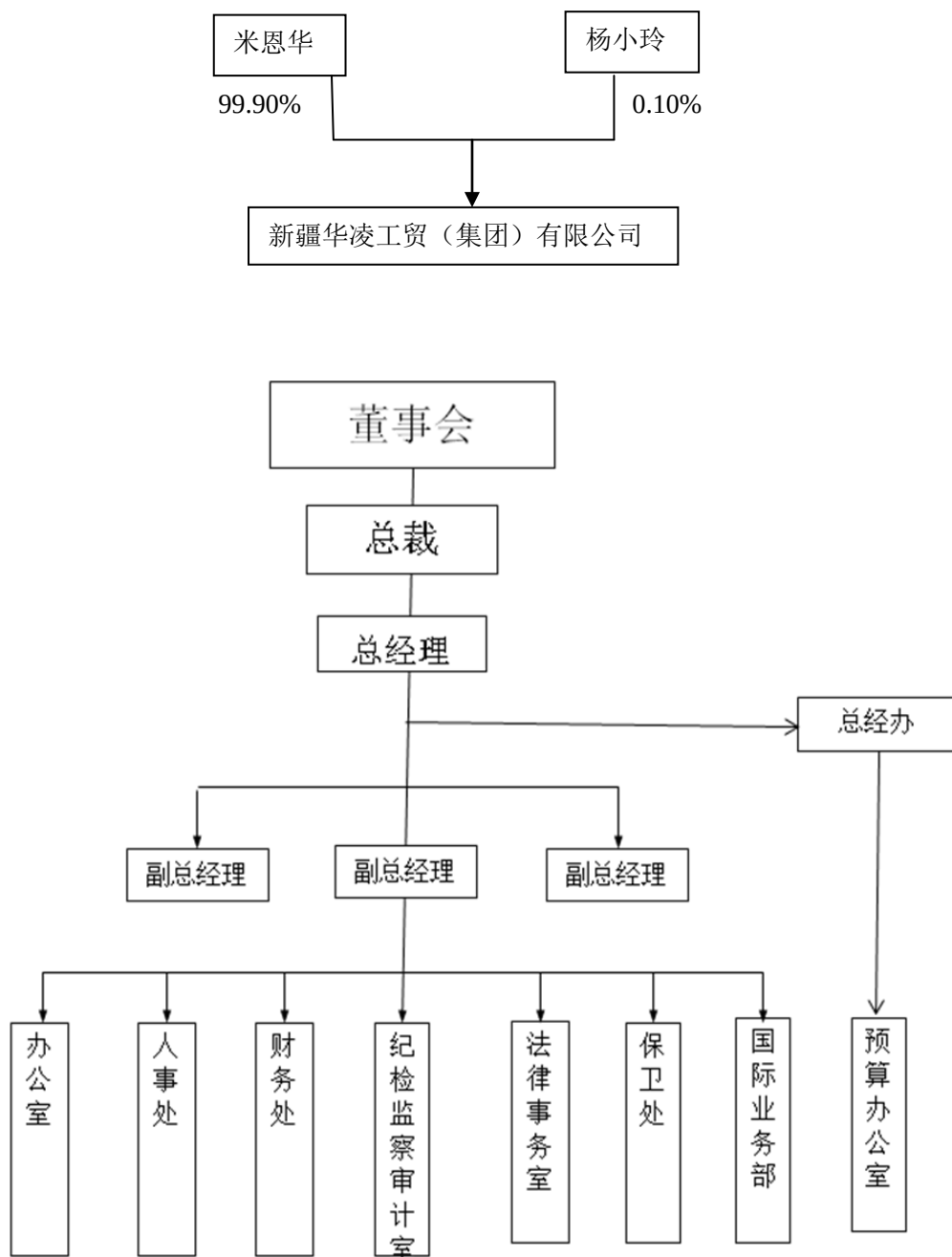
八、结论

公司为新疆大型市场经营类企业, 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。联合资信同时关注到, 公司关联方往来款规模较大对公司资金形成一定占用、非经常性损益对公司利润总额影响较大和公司房地产土地储备较少, 未来发展空间有限等不利因素对公司信用水平产生的不利影响。

综合分析, 公司主体信用风险低。

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 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	
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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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

联合资信评估有限公司关于 新疆华凌工贸（集团）有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在新疆华凌工贸（集团）有限公司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。新疆华凌工贸（集团）有限公司如发生重大变化，或发生可能对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及外部环境等相关信息，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，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，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。