

信用等级公告

联合[2016]542号

中静新华资产管理有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中静新华资产管理有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2016 年公司债券（第二期）进行综合分析和评估，确定：

中静新华资产管理有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

中静新华资产管理有限公司拟发行的 2016 年公司债券（第二期）的信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：丁华伟

二〇一六年六月三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

中静新华资产管理有限公司

2016 年公司债券（第二期）信用评级报告

本期债券信用等级：AA
 发行人主体信用等级：AA
 评级展望：稳定
 发行规模：不超过 9 亿（含 9 亿）
 债券期限：4+2 年
 还本付息方式：按年付息、到期一次还本
 评级时间：2016 年 6 月 3 日
 主要财务数据：

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	34.24	45.89	64.36
负债总额(亿元)	3.12	13.11	18.00
所有者权益(亿元)	31.12	32.78	46.36
长期债务(亿元)	0.00	4.20	4.90
全部债务(亿元)	2.02	10.14	17.30
营业收入(亿元)	0.35	0.31	0.63
净利润(亿元)	1.55	1.53	3.23
EBITDA(亿元)	1.82	2.13	4.15
经营性净现金流(亿元)	-2.08	-1.96	-2.62
营业利润率(%)	94.44	94.44	96.59
净资产收益率(%)	6.08	4.78	8.17
资产负债率(%)	9.11	28.57	27.97
全部债务资本化比率(%)	6.09	23.63	27.17
流动比率(倍)	2.94	2.18	2.59
EBITDA 全部债务比(倍)	0.90	0.21	0.24
EBITDA 利息倍数(倍)	6.79	3.53	4.54
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.20	0.24	0.46

注：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，除特别说明外，均指人民币。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中静新华资产管理有限公司（以下简称“公司”或“中静新华”）的评级反映了其作为一家规模较大的专业股权投资企业，投资组合规模较大、投资流程科学规范、整体风险控制得当，整体投资能力较强。联合评级同时也关注到公司投资主要集中在金融业和汽车相关产业链，投资相对集中，截至目前公司合计持有徽商银行股份有限公司（以下简称“徽商银行”）9.89%股权，其中通过孙公司 Wealth Honest Limited 持有的徽商银行 H 股属保证金账户交易，持有内资股中 2.51 亿股已进行质押，账面价值 9.34 亿元，整体看公司所持徽商银行股权流动性和变现能力较差。

未来，随着公司投资组合价值逐渐体现，以及部分投资逐步退出，公司的资产质量和收益水平有望得到提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司作为规模较大的专业股权投资企业，投资流程规范，决策过程科学有效，风险控制能力较强。

2. 公司持有的徽商银行股权比例较高，为徽商银行第一大股东，公司能够派驻董事参与徽商银行的管理决策，降低了公司投资风险。

3. 徽商银行近年来经营情况良好，公司对其的投资具有较好的增值前景。

关注

1. 公司投资组合集中于金融和汽车相关产业链，行业集中度较高，受经济景气度波动影响较大，未来投资收益的实现具有一定的不

确定性。

2. 截至目前公司合计持有徽商银行 9.89% 股权，账面价值 24.17 亿元，其中通过 Wealth Honest Limited 所持徽商银行 H 股属保证金账户交易，流动性较差，公司和中静四海实业有限公司（以下简称“中静四海”）所持有的徽商银行内资股中 2.51 亿股已进行质押，账面价值 9.34 亿元，整体看公司所持徽商银行股权流动性和变现能力较差，对公司信用水平有一定影响。

分析师

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

陈 凝

电话：010-85172818

邮箱：chenn@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本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。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



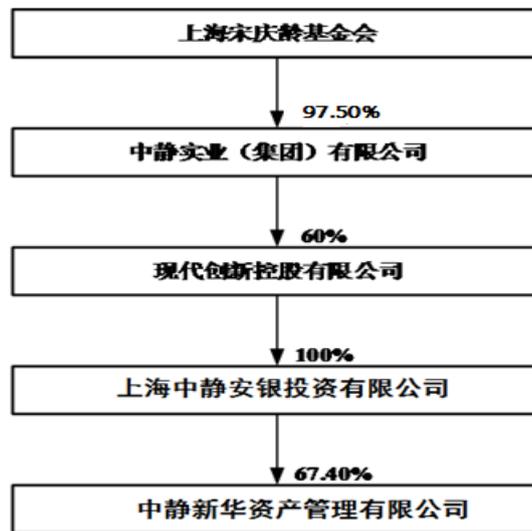
联合信用评级有限公司

一、主体概况

中静新华资产管理有限公司（以下简称“公司”或“中静新华”）前身为上海新华担保有限公司，成立于2003年6月14日，初始注册资本10,000万元，由上海嘉顿实业有限责任公司、江苏润鑫投资管理有限责任公司、上海中静远东国际贸易有限公司、江西省中小企业担保投资有限公司，以及自然人俞启镛和郭奇江共同出资组建，其中上海嘉顿实业有限责任公司持股29.00%，江苏润鑫投资管理有限责任公司持股20.00%，上海中静远东国际贸易有限公司持股25.00%，江西省中小企业担保投资有限公司持股7.00%，自然人俞启镛和郭奇江各持股9.50%。后经多次股权转让及增资，2011年6月21日，公司经上海市工商行政管理局徐汇分局核准，由上海市迁入黄山市休宁县，并更名为休宁新华担保有限公司，同年9月21日，公司更名为休宁新华资产管理投资有限公司。公司于2015年6月12日再次更名为现用名。截至2016年3月末，公司注册资本合计250,000.00万元，股东分别为上海中静安银投资有限公司、宣城合力投资有限公司、上海捷东实业投资有限公司和上海琪正实业投资有限公司，持股比例分别为67.40%、2.88%、12.21%和17.49%。

公司控股股东上海中静安银投资有限公司（以下简称“中静安银”）和现代创新控股有限公司（以下简称“现代创新”）为中静实业（集团）有限公司（以下简称“中静实业”）下属子公司，中静安银主要从事金融产业的投资，现代创新成立于2003年，为中静实业的核心投资平台之一，目前现代创新注册资金人民币5.00亿元，经营范围为实业投资，投资管理，综合技术开发、技术服务与技术咨询，注册地为安徽省黄山市休宁县海阳镇横江路。公司最终实际控制人为上海宋庆龄基金会¹。

图1 截至2016年3月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司以资产经营、实业投资和和对非上市公司的股权投资为主营业务，在实际运营中与中静实业存在兼任情况，公司的日常经营管理、业务运作以及财务核算等，均由控股股东中静实业代为管理，具体投资业务的实际操作分别由中静实业下属的并购投资部（分设南方投资部和北方投

¹ 2011年末，中静实业原实际控制人高央先生将其所持中静实业的全部股权捐赠与上海宋庆龄基金会，目前已办理完97.50%股权的工商变更手续，因此，上海宋庆龄基金会对中静实业的持股比例为97.50%。

资部)负责。截至 2016 年 3 月底,中静新华拥有子公司 11 家,分别为上海中静矿业投资有限公司(以下简称“中静矿业”)、上海中静创业投资有限公司(以下简称“中静创业”)、上海中静盘古投资有限公司、中静四海、中静新华资产管理(香港)有限公司(以下简称“中静香港”)、Wealth Honest Limited、上海四海实业(香港)有限公司、休宁县中静新华灵宝投资有限公司、上海静丰投资有限公司、Simple Field Limited 和 Zhongjing Investment, 其中直接控股 6 家², 公司本部在职员工 21 人。

截至 2015 年底,公司合并资产总额 64.36 亿元,负债合计 18.00 亿元,所有者权益 46.36 亿元,其中归属于母公司的所有者权益合计 34.93 亿元;2015 年,公司实现营业收入 0.63 亿元,实现投资收益 3.61 亿元,净利润 3.23 亿元,其中归属于母公司所有者的净利润合计 2.03 亿元;经营活动产生的现金流量净额-2.62 亿元,现金及现金等价物净增加额 0.31 亿元。

公司法定代表人:GAO YANG;注册地址:安徽省黄山市休宁县海阳镇绿地上郡店铺 97 号。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“中静新华资产管理有限公司2016年公司债券(第二期)”,本次债券发行申请规模为17亿,首期8亿元已于2016年1月19日发行完毕,本期债券基础发行规模为5亿元,可超额配售4亿元,债券期限为不超过6年(含6年),附第4年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券按年计息,不计复利,每年付息一次,到期一次还本,最后一期利息随本金一起支付。本期债券面值100元,按面值平价发行,采取向符合法律法规规定的合格投资者公开发行的方式。本期发行的公司债券为固定利率债券。本期债券由主承销商负责组建承销团,以余额包销的方式承销发行。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金拟全部用于补充公司营运资金。

三、运营环境

公司主营业务为权益类投资,利润主要来源于项目投资收益,公司投资收益主要来源于所持徽商银行股份产生的投资收益。

1. 宏观经济概况

2008~2012 年,中国经济保持高速增长,2012 年起转入中高速发展的经济新常态,GDP 增长率逐年回落。2015 年是我国全面深化改革的关键之年。在宏观经济下行压力持续存在的背景下,我国继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策上,多策并举提高财政资金的使用效益、缓解地方偿债压力、促进投资。货币政策继续保持稳中偏松的导向,继续通过多种货币工具释放流动性,完善宏观审慎政策框架。据 2015 年国民经济和社会发展统计公报披露的初步统计数据,2015 年全年国内生产总值 67.67 万亿元,同比增长 6.90% (生产总值及各产业增加值的绝对数按现价计算,增长率按不变价格计算,下同),其中,第一产业增加值 6.09 万亿元,增长 3.90%;第二产业增加值 27.43 万亿元,增长 6.00%;其中全部工业增加值 22.90 万亿元,增长 5.90%,规

² 详见附件 1。

规模以上工业增加值增长 6.10%；第三产业增加值 34.16 万亿元，增长 8.3%。三次产业结构为 9.00:40.50:50.50。全年国民总收入 67.30 万亿元。全年固定资产投资增速放缓，固定资产投资（不含农户）55.16 万亿元，同比增长 10.00%。全年房地产开发投资 9.60 万亿元，增长 1.00%。实现社会消费品零售总额 30.09 万亿元，同比增长 10.70%。全年居民消费价格比上年上涨 1.40%。全年货物进出口总额 24.57 万亿元，下降 7.00%；服务进出口总额 7,130 亿美元，增长 14.60%。全国一般公共预算收入 15.22 万亿元，同比增加 8,324 亿元，增长 5.80%。总体看，2015 年我国国民经济运行处在合理区间，经济呈现稳中趋缓的发展态势。

表 1 中国宏观经济主要指标表（单位：亿美元，%）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
GDP 增长率	9.6	9.2	10.3	9.2	7.7	7.7	7.4	6.9
CPI 增长率	5.9	-0.7	3.3	5.4	2.7	2.6	2.0	1.4
PPI 增长率	6.9	-5.4	5.5	6	-1.7	-1.9	-1.9	-5.2
固定资产投资增长率	25.5	30.1	23.8	23.8	20.6	19.2	15.7	10.0
进出口总额增长率	17.8	-13.9	34.7	22.5	6.2	5.8	2.3	-7.0
进出口贸易差额	2,955	1,961	1,831	1,551	2,311	2,597	3,825	3,695

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯。

截至 2015 年末，国内社会融资规模存量为 138.14 万亿元，同比增长 12.40%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 92.75 万亿元，同比增长 13.90%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 3.02 万亿元，同比下降 13.00%；委托贷款余额为 10.93 万亿元，同比增长 17.20%；信托贷款余额为 5.39 万亿元，同比增长 0.80%；未贴现的银行承兑汇票余额为 5.85 万亿元，同比下降 14.80%；企业债券余额为 14.63 万亿元，同比增长 25.10%；非金融企业境内股票余额为 4.53 万亿元，同比增长 20.20%。从结构看，2015 年末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 67.10%，同比高 0.90 个百分点；对实体经济发放的外币贷款余额占比 2.20%，同比低 0.60 个百分点；委托贷款余额占比 7.90%，同比高 0.30 个百分点；信托贷款余额占比 3.90%，同比低 0.50 个百分点；未贴现的银行承兑汇票余额占比 4.20%，同比低 1.40 个百分点；企业债券余额占比 10.60%，同比高 1.10 个百分点；非金融企业境内股票余额占比 3.30%，同比高 0.20 个百分点。

据中国银监会公布数据，2011 年以来，商业银行不良贷款比例持续上升，截至 2015 年末，商业银行不良贷款比例 1.67%，较上年末增加 0.42 个百分点。

总体来看，中国经济发展已经进入结构调整期，整体增速有所放缓，但与国际发达国家相比，仍属较好水平。随着国家“稳增长”政策的逐步落实，社会融资规模仍将保持稳步增长，这将进一步推动担保行业发展。但随着经济增速放缓，企业经营压力加大，经营风险有所增加，银行不良贷款率持续上升，担保行业面临一定经营风险。

2. 行业概况

（1）私募股权投资行业分析

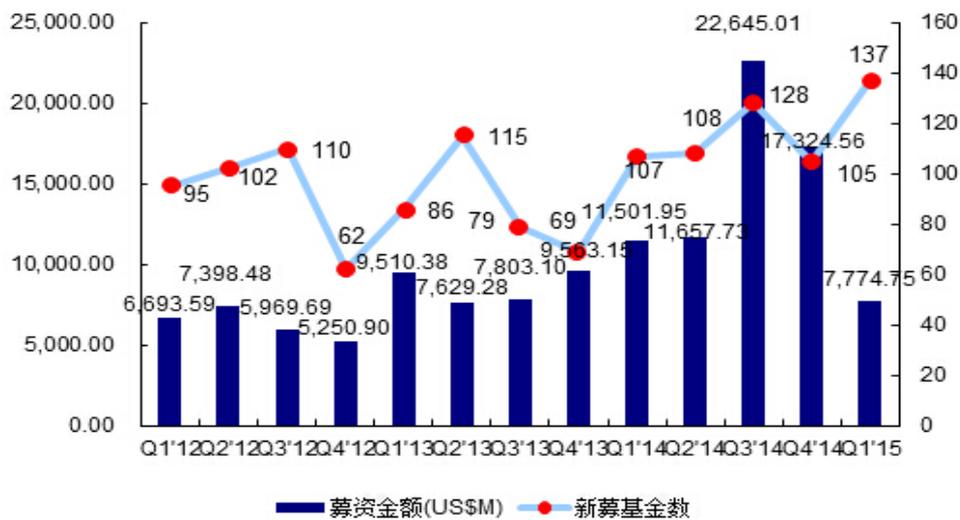
私募股权投资（Private Equity, PE）是指通过私募基金对非上市公司进行的权益性投资。在交易实施过程中，PE 会附带考虑将来的退出机制，即通过公司首次公开发行股票（IPO）、兼并与收购（M&A）或管理层回购（MBO）等方式退出获利。简单地讲，PE 投资就是 PE 投资者寻找优秀的高成长性的未上市公司，注资其中，获得其一定比例的股份，推动公司发展、上市，此后通

过转让股权获利。

2015年中国PE行业无论在数量还是规模上都创下历史新高。2015年，全国共有1,314只私募股权基金完成募集，比2014年全年增长141%；募集金额达到1,177亿美元，比2014年全年增长46%。在股票市场整体的“多轮快融、少募快投”的态势下，产生了多种诸如“Pre A轮”、“A+轮”等新融资轮段，而且这种投资轮段之间的界限逐渐模糊，过往基本到B/C轮退出的天使、早期基金，如今对B/C轮项目的追加投资比例逐渐增多，此外，后期投资估值较高，导致PE机构也尝试在特定领域开始向早期延伸布局。

从募集资金方面来看，私募股权基金和风险投融资仍保持健康的水平，企业机构、VC/PE机构和政府机构仍然是私募基金资金的主要来源。2015年中国私募股权基金交易金额达到1,921亿美元，同比增长169.00%，占据全球交易总额的48%，同期全球交易总额仅增长18%。从币种来看，2015年，人民币基金较2014年下跌7%至198亿美元，外币基金与人民币基金比例趋于平稳。

图2 2012~2015年1季度私募股权投资资金募资总量情况（单位：支，美元）



资料来源：清科研究

从投资交易方面来看，2015年共投出2,123个项目，投资规模达到821亿美元，较2014年分别增长29%和52%，已经连续三年增长。高科技与消费相关行业是私募股权基金两大热门行业。2015年，私募股权基金在中国高科行业投资的交易数量占比上升至40%，金额达到了768亿美元，超过上年金额近6倍。其中，共有27宗私募股权基金参与的投资交易单笔金额超过10亿美元。据投中研究院分析，造成国内股权投资市场的持续升温现象原因包括三点：首先，我国多层次资本市场体制建设的发展，随着注册制、新三板、战略新兴板等稳步推进，行业发展出现新常态；其次，移动互联网化速度加快：过去一年间此领域的创业气氛和投资热情明显高涨，“互联网+资讯/金融/旅游/教育/医疗”等主题投资模式倍受市场青睐；第三，新三板的建设推进与发展成熟化，在过去的一年间，新三板市场交易日趋活跃，大量拟A股IPO企业纷纷转投新三板，很多拟登陆美股的创业企业也陆续考虑拆解VIE构架，快速回归新三板市场。

从整体运作方面来看，截至2015年末，正在运作私募基金24,113只、已经清盘1,438只、提前清盘125只，提前清盘率为0.49%，显示私募行业总体处于相对健康的状态。值得注意的是，在“股灾”期间，私募基金提前清盘数量也未明显增加，表明证券类私募基金运作还是相对稳健的，并没有过度利用资金杠杆。

从退出方面来看，海外上市不再是私募股权基金选择的主要渠道，A股市场更受企业青睐。2015年，由私募股权基金投资的企业在中国上市的数量超过在美上市的数量，分别为119个和99个。据清科集团数据显示，2015年通过三板挂牌退出的项目比例已经达到23%，借壳上市则有19%，成为GP继并购退出（25%）和IPO推出（23%）。新三板退出、借壳上市成为GP（即普通合伙人）继“IPO”及“并购”退出之外最主要的退出方式。由于受到2015年下半年IPO停摆的影响，IPO退出规模从2014年的957亿美元，锐减到2015年的45亿美元，降幅达95%，同时并购也出现降温现象。行业也在积极讨论退出方案，传统的退出方式无法满足现有项目需求。

总体看，2015年我国私募股权投资仍延续2014年的强进势头，募集资金总额和募集基金数量仍保持快速增长趋势，退出方式不断变更，受2015年下半年IPO暂停影响，退出规模大幅下降。

（2）商业银行业务分析

我国商业银行在金融体系中处于重要的地位，是企业融资的主要渠道。2015年，我国商业银行整体运营态势良好，资产和负债规模增速保持平稳，但受宏观经济下行以及利率市场化等因素的影响，盈利能力有所下降。截至2015年末，我国商业银行资产总额155.83万亿元，负债总额144.27万亿元，分别较2014年底增长15.60%和15.33%；2015年，我国商业银行实现净利润1.59万亿元，较2014年增长2.58%，增速下降2.58个百分点，净息差为2.54%，较2014年下降0.16个百分点。净利润增速放缓的主要原因在于两个方面，其一，经济下行银行信用风险上升，银行普遍采取了大拨备、大核销、早暴露、早解决的风险管理策略，主动大幅提升拨备计提力度侵蚀了盈利；其二，数次降息导致贷款利率大幅下降，在负债成本刚性的约束下银行息差普遍收窄。

表2 商业银行主要财务数据（单位：万亿元，%）

项目	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
资产总额	74.16	88.40	104.60	118.80	134.80	155.83
负债总额	69.61	82.74	97.70	110.82	125.09	144.27
净利润	0.76	1.04	1.24	1.42	1.55	1.59
资产利润率	1.10	1.30	1.28	1.27	1.23	1.10
资本利润率	19.20	20.40	19.85	19.17	17.59	14.98
不良贷款额	0.43	0.43	0.49	0.59	0.84	1.27
不良贷款率	1.10	1.00	0.95	1.00	1.25	1.67
拨备覆盖率	217.70	278.10	295.51	282.70	232.06	181.18
存贷比	64.50	64.90	65.31	66.08	65.09	67.24
核心资本充足率	10.10	10.20	10.62	--	--	--
资本充足率	12.20	12.70	13.25	12.19	13.18	13.45
核心一级资本充足率	--	--	--	9.95	10.56	10.91
一级资本充足率	--	--	--	9.95	10.76	11.31

资料来源：中国银监会

自2014年年底至今，央行共计降息6次、降准4次，一年期存款基准利率由2.75%降至1.5%，一年期贷款基准利率从5.6%下调至4.35%，大型机构存款准备金率由20%降至17%。自10月24日起，对商业银行和农村合作金融机构等不再设置存款利率浮动上限，标志着历经近20年的利率市场化改革基本完成。

随着存款利率浮动上限的放开，存贷利差收窄，商业银行为拓宽收入来源积极探索综合化经营道路，目前已有部分大型商业银行和股份制银行初步形成了涵盖银行、保险、基金、金融租赁及信托的综合化经营格局。2015年，我国商业银行非利息收入占营业收入的比重上升至23.73%，

凸显出我国银行业积极寻求增加服务种类、提升分销能力、拓展金融服务领域的多元化发展趋势。

另外，2016年以来兼具传统信贷、股权投资属性的投贷联动金融服务模式受到监管层的鼓励。其背景在于，国务院明确要求显著提高直接融资比重大背景下，传统的存贷汇服务已经无法满足银行客户需要，商业银行开始选择围绕资本市场升级传统服务。

近年来，受宏观经济增速放缓的影响，企业经营风险加大，商业银行不良贷款余额有所增加，银行业资产质量面临的压力上升。但另一方面，银行业贷款拨备保持在较高水平，行业整体风险可控。截至2015年末，商业银行不良贷款余额1.27万亿元，不良贷款率为1.67%，拨备覆盖率和贷款拨备率分别为181.18%和3.03%。行业分布上，不良贷款仍集中在制造业、批发零售业、采矿业；地区分布来看，多个省份2015年三季度末的不良率突破2%，浙江、广东、山东三省的不良贷款规模突破千亿，导致地区银行业净利润出现大面积负增长。未来一段时间，商业银行资产质量下行压力依然较大。

2013年起，我国商业银行开始执行《商业银行资本管理办法（试行）》（以下简称“新办法”）。根据新办法，截至2015年末，我国商业银行平均核心一级资本充足率为10.91%，平均一级资本充足率为11.31%，平均资本充足率为13.45%，较2014年分别增长0.35、0.55和0.27个百分点，整体资本充足。由于我国商业银行盈利模式仍主要以利差为主，风险资产对资本消耗很快，且国内直接融资市场尚不够发达，为持续达到新的监管要求，商业银行不可避免地面临不同程度的资本补充压力。

总体来看，国内银行业仍处于较快发展阶段，业务创新能力逐步提高；但受宏观经济下行以及利率市场化等因素的影响，盈利能力有所下降、信贷资产质量存在隐忧，资本充足性面临压力。同时，在利率市场化改革和国务院明确要求显著提高直接融资比重推动下，我国商业银行积极寻求增加服务种类、选择围绕资本市场升级传统服务、拓展金融服务领域的多元化发展道路。

3. 竞争格局

国内PE市场可分为外资PE和内资PE，而内资PE又可分为券商直投、产业基金和民营资本。这四大力量为国内PE竞争市场的主要代表。其中民营资本和产业基金由于机制更加活跃，目前处于优势地位。

外资PE的优势在于雄厚的资本实力和多年积累了投资管理退出三个环节的经验。然而外汇管制、产业限制等限制了外资PE在中国尤其是在争取项目资源的方面的发展。内资PE中的券商直投机构具有两大特点：一是资金实力雄厚，二是具有退出通道优势，正因为这两个特点，使得券商直投目前将主要投资领域锁定在PRE-IPO和成熟期的项目上；产业基金是另一大类PE机构，主要锁定某个或某几个行业进行投资，这类基金资金实力较大，往往在某些行业或某些地区具有资深行业背景及政府关系，在项目获取上有较大优势；民营资本是国内PE的主要类型，资金实力参差不齐，总体较小，但在搜寻项目和抢夺项目等前端能力上比较强。

总体看，以券商直投和产业基金为代表的内资PE因资金实力雄厚等因素具有较强的竞争优势。

4. 行业政策

在设立及运营方面，合伙制基金设立和运行适用的主要法律是《中华人民共和国合伙企业法》，公司制私募股权基金的设立和运营遵守《公司法》关于有限责任公司或股份公司的设立和运营规则。

在备案管理方面，在证监会成为私募股权投资行业的主管部门后，中国证券投资基金协会于2014年1月根据中国证监会的授权，发布了《关于发布〈私募股权投资基金管理人登记和基金备案

办法（试行）的通知》，该通知是中国证监会发布的具体监管政策文件。证券公司直接投资子公司同时接受中国证券业协会监管，《中国证券业协会关于发布〈证券公司直接投资业务规范〉的通知》是中国证监会发布的关于证券公司直接投资子公司的具体监管政策文件。中国证监会于2014年8月正式发布了《私募投资基金监督管理暂行办法》，并自发布之日起实施，该办法确立了“强制备案”制度，同时传达出了监管层对私募基金行业加强监管和对行业创新的鼓励，并意味着中国私募股权投资行业正式进入规范发展时代。

在募集管理方面，根据中国证监会【第105号令】《私募投资基金监督管理暂行办法》以及《证券公司直接投资业务规范》规定，股权投资企业的资本只能以私募方式向具有风险识别和承受能力的特定对象募集。2015年12月基金业协会又发布了《私募投资基金募集行为管理办法（试行）（征求意见稿）》，进一步对私募基金募集行为做出规范。

总体看，由证监会及其下属证券业协会、基金业协会等部门发布的一系列相关文件，指导和规范了私募股权投资行业的发展。

5. 行业关注

（1）宏观环境及相关行业波动的风险

券商直投行业与国家宏观经济形势及相关行业发展态势密切相关，国家宏观经济及相关行业形势在一定程度上会影响被投资公司和直投基金投资公司的生存发展环境。宏观经济增速放缓或相关行业发展态势低迷可能导致被投资公司盈利能力下降、私募股权投资基金估值下降，从而导致公允价值变动损失，影响行业内企业的盈利能力。

（2）市场竞争加剧带来的风险

较高的投资回报率使得越来越多的机构和个人拟进入股权投资行业，行业内竞争日益激烈。由此导致的投资决策时间缩短将加大投资风险。此外，我国经济的快速发展，不仅加速了本土股权投资行业的发展，同时也吸引了外资投资机构大举进入并进一步加深参与程度。外资投资机构所具备雄厚的资金实力、丰富的管理经验、广泛的国际营销网络、先进的技术和有效的激励手段，可能会进一步加剧国内股权投资行业的竞争，从而对行业内企业的盈利能力造成一定程度的不利影响。

（3）股权投资项目退出的风险

股权投资面临外部环境和内在收益的不确定性，从而导致项目退出的风险。由于监管政策和经济形势等外部环境的不确定性，以及国内多层次资本市场体系建设有待进一步完善，不能保证以合适的投资渠道高效退出投资项目。同时，股权投资内在收益的不确定性，使得投资退出的最佳时机难以准确预测。此外，退出困难和资金沉淀有可能影响行业内企业的盈利情况及市场形象，不利于其管理私募基金规模的进一步扩大。

总体看，股权投资行业面临宏观经济变化、市场竞争加剧以及投资项目不确定等风险。

6. 未来发展

国内外统计数据表明，PE诞生三十余年来，其投资业绩远高于股票二级市场，未来，资本的逐利性将进一步促进资本涌入PE行业，为该行业带来持续的发展动力。

当前，中国股权投资行业仍处在发展的黄金时期，环境因素、政策因素、市场因素、投融资供求因素等都为行业发展提供了有利的条件。国家对股权投资的管理、扶持与发展政策日益完善，经过修订的《证券法》、《公司法》、《合伙企业法》等为股权投资机构的设立、管理、运作提供了必要的法律依据；2010年国务院颁布的“国务院关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见”

(共36条, 简称“新36条”)扩大了民间投资的领域和范围,《国务院关于促进企业兼并重组的意见》明确鼓励各类投资基金参与企业的兼并重组。中央政府提出七大新兴产业将带来众多投资机会。国内外企业兼并和重组的浪潮带来了市场机会,吸引社会资金流向PE行业,这无疑为股权投资提供了持续的动力与发展的空间。2013年11月15日,十八届三中全会指出要深化经济体制改革、积极发展混合所有制经济、推动国有企业改革、完善现有的金融市场体系等一系列制度,随着中国经济市场化的不断深入,PE行业的投资空间将不断扩大。

总体看,发展私募市场,对于扶持初创企业、扩展中小企业融资渠道有重要作用,也将进一步满足居民的理财需求,有利于活跃金融市场,支持实体经济发展。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司为权益性股权投资类企业,为中静实业下辖的核心股权投资平台。目前以权益性股权投资以及私募股权投资的模式进行对外投资,投资所涉行业包括金融业、有色金属冶炼业、采矿业、牲畜养殖屠宰业、汽车配件制造业以及高新技术开发等。公司作为第一大有限合伙人参与投资并设立上海高金股权投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“高金基金”),高金基金投资的盛和资源通过借壳“*ST天成”于2012年10月在上海证券交易所挂牌交易。此外,公司还投资了包括梓昆科技(中国)股份有限公司(以下简称“梓昆科技”)等未上市企业,已投资的高金基金在内的私募股权基金所投项目正逐渐退出。

公司是徽商银行前十大股东之一,直接或间接持有徽商银行9.89%股权。徽商银行目前经营状况良好,可对公司业务规模、盈利水平等提供有效支持。

总体来看,公司为权益性股权投资类企业,对外投资业务规模大,目前为徽商银行的主要股东之一。

2. 人员素质

截至2016年3月末,公司高级管理人员包括董事长、总经理等7人,均具备投资和经营管理等方面的丰富经验。

公司董事长兼总经理 Gao Yang 先生,50岁,奥地利籍,曾就读于维也纳 MEINL 职业学校酒店管理专业;曾任奥地利文化交流协会副会长、奥地利奥华公司总经理、香港中策集团有限公司董事会主席;现任上海宋庆龄基金会理事、中静实业董事长、现代创新董事长、中静安银执行董事、国盛华兴投资有限公司(以下简称“国盛华兴”)董事长、徽商银行非执行董事,公司董事长兼总经理。

公司财务总监谭开国先生,43岁,财务总监;毕业于上海理工大学商学院审计专业及中欧国际工商管理学院 EMBA,注册会计师;历任立信会计师事务所会计师、申银万国证券股份有限公司投资银行部项目经理、德勤华永会计师事务所审计经理、金榜集团控股有限公司中国区财务总监;现任公司财务总监。

公司南方投资部总经理陈刚先生,44岁,本科学历,项目数据分析师,曾在北京首都创业集团工作,主要从事投资银行业务,于2007年进入中静实业担任董事长助理,并兼任南方投资部总经理。

公司北方投资部总经理刘晶磊先生，研究生学历，曾任渤海产业基金管理公司执行董事，目前任中静实业董事长助理、上海中静集思股权投资基金管理有限公司执行董事，北方投资部总经理。

截至 2016 年 3 月末，公司人员共 21 人，在学历水平方面，研究生学历人员占比 47.62%，本科学历人员占比 38.10%，本科以下占比 14.28%；在从业经验方面，公司人员多来源于证券公司、会计师事务所以及产业投资基金等机构，在金融以及投资等方面知识储备较充足，并具备较强的实际操作经验；从岗位划分来看，目前公司有 14 位投资研究及投资管理人员，其余为行政及财务人员。

总体来看，公司人员整体学历水平较高，各级人员均具备较为丰富的投资业务从业经验，其中高级管理人员的企业管理经验丰富，公司整体人员素质能够满足公司投资业务所需。

五、公司管理

1. 治理结构

公司依照《中华人民共和国公司法》的相关要求，制定了较为完善的法人治理结构。

公司章程规定股东会为最高权力机构，负责决定公司经营方针、投资计划；选举和更换公司董事，审议批准公司年度财务预决算方案；审议公司设立分公司，对公司合并、分立、变更公司组织形式、解散方案等事宜。

公司生产经营活动的决策机构为董事会，由 3 名董事组成，设董事长 1 人，公司董事会负责执行股东会决议，制定公司基本管理制度，决定公司的经营计划和投资方案和设置内部管理机构等相关事宜。公司采用总经理负责制，设总经理 1 人，负责主持公司经营管理工作，组织实施公司本年度经营计划和投资方案，拟定公司基本管理制度等事宜。

公司不设监事会，设监事 1 人，主要负责对公司财务和高管人员的任职行为进行监督。

总体来看，公司法人治理结构相对简单，但符合相关法律法规要求，能够满足公司日常管理的需要。

2. 管理体制

在管理架构方面，公司与中静实业共用部分职能部门，进行具体管理措施以及业务运作的落实。公司部门设置较为简单，仅设置并购投资部和财务部两个职能部门，其中并购投资部工作负责投资项目信息的获取和筛选，编制具体投资项目的可行性报告和项目投资方案等工作，同时公司将并购投资部内部划分为南方投资部和北方投资部，分别负责相关区域的业务操作；财务部具体负责中静实业以及下属各子公司的财务核算，以及相关投资项目的资金管理。

在管理制度方面，公司分别制定了《股权投资项目管理办法》以及《财务部制度》，用以对并购投资部和财务部整体的工作职责和业务流程进行制度化管理和约束。其中《股权投资项目管理办法》规定，公司并购投资部工作职责包括对直接投资项目的尽职调查、准备审批文件、项目实施和投后管理；负责对公司间接投资项目的审核、监督、评价等；负责制定公司的投资管理办法，规范公司的投资管理流程等，并规定全部投资项目均需投资决策委员会进行最终的审批。公司《财务部制度》根据《中华人民共和国会计法》、《企业会计准则》、《企业会计制度》，对公司货币资金管理、存货、往来款和固定资产等的计量和核算做出了具体规定。

此外，公司制定了《并购投资部管理细则》、《并购投资部周考评办法》和《投资决策委员会议事规则》，以保证相关投资业务操作流程的顺利执行以及相关人员的工作质量的有效保证。

总体来看，由于公司股权投资类企业的业务特性，内部组织结构相对简单，但各部门职责明确，分工清晰，能够支持公司的日常管理经营。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要业务为权益投资，因此公司利润主要来自于投资收益；公司利润表上反映的营业收入主要是委托资产管理收益（见下表）。2013~2015年，公司实现主营业务收入 3,515.94 万元、3,102.67 万元和 6,255.77 万元，三年复合增长 101.63%，主要是委托资产管理资金规模增长所致。同期，实现净利润 1.55 亿元、1.53 亿元和 3.23 亿元，年均复合增长 44.28%。

表 3 公司近三年主营业务收入及投资收益情况（单位：万元，%）

项目	2013 年度	2014 年度	2015 年度
	收入	收入	收入
资产委托管理收入	3,515.94	3,102.67	6,255.77
主营业务收入合计	3,515.94	3,102.67	6,255.77
投资收益	15,361.10	18,158.33	36,135.66

资料来源：公司 2013~2015 年审计报告

根据公司前身体宁新华资产管理（以下简称“体宁新华”）与现代创新控股有限公司（以下简称“现代创新”）于 2011 年 12 月 21 日签订的《委托资产管理协议》，公司委托现代创新管理总金额为 10 亿元的资产（实际委托管理资产可在 10 亿元范围内浮动），期限为 2012 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日。协议双方约定，现代创新受托管理公司资产期间，每年按照委托管理资产 6.00% 的比例向公司支付固定收益，并视委托管理资产的收益情况向公司支付浮动收益，浮动收益率为委托管理资产对外投资净收益的 80.00%。公司将从现代创新获得的投资收益计入营业收入。由于委托管理资产业务资金成本计入财务费用，因此公司主营业务收入毛利率近三年均为 100%。

除上述资产托管收益外，近三年，公司投资收益分别 1.54 亿元、1.82 亿元和 3.61 亿元，呈大幅上升趋势，主要是公司持有的徽商银行按权益法核算的长期股权投资收益增加和公司所持有的徽商银行 H 股的分红增加所致。

表 4 2015 年投资收益明细（单位：万元，%）

项目	金额
权益法核算的长期股权投资	31,320.55
处置长期股权投资产生的投资收益	--
以公允价值计量且其变动记入当期损益的金融资产在持有期间的投资收益	4,807.11
可供出售金融资产等取得的投资收益	8.00
合计	36,135.66

资料来源：公司 2015 年审计报告

整体上看，公司主营业务收入全部来自委托资产管理，受委托资产规模增加影响，呈增长趋势；公司利润构成主要系公司所持有的徽商银行股份的投资收益。

2. 投资业务流程

公司主营股权投资业务，因此投资业务的开展情况是经营分析的主要关注点。

(1) 项目获取

公司在确定投资总体方向时将经济变化和行业发展趋势作为重要的参考因素。公司对于符合经济发展和社会变化趋势的行业进行重点投资。公司主要通过业内人士介绍、地方政府推荐、自行发掘、合作企业交流等方式获取潜在项目信息。公司本着谨慎的态度对可投资标的进行筛选，在规避股票二级市场投资和房地产行业相关投资的同时，积极寻找金融、汽车等行业的投资机会，同时保持对这些行业全产业链以及其他可投资领域的密切关注，以便随时发现具有良好风险收益比的投资标的。

(2) 投资研究

公司现有投资及研究人员 14 人，按照投研人员的专业特长进行分组管理，并依据工作量和投资绩效进行综合考核。

公司将投资研究建立在大量实地调研和数据挖掘的基础之上。对于潜在投资标的，公司会派员对其进行实地考察，同时会对项目的上下游、周边情况和其他相关情况进行了解、收集、整理和分析，在真实数据的支持下，对项目未来若干年的经营情况进行预判，形成投资研究报告，对投资的风险和收益进行综合分析，并提出投资建议。

(3) 投资决策

公司采用集体决策的方式进行投资决策。公司设立投资决策委员会，由董事长、高级管理人员和投资总监组成。投资决策委员会不定期召开，对投研部门提交的投资研究报告进行审阅，在综合分析投资标的的风险和收益情况后，做出是否投资或者继续跟踪研究的决定。

(4) 投后管理和风险控制

公司对目标公司进行投资时，一般会集中投入较大资金去获得足够进入董事会的股权比例。公司通过派驻董事和相关管理人员的方式对标的公司进行跟踪和投后管理。

风险控制方面，公司采用多种手段维护自身权益，降低投资持有期间的风险。首先，公司对进入投资标的的时机进行严格选择，避免跟风高价投资的情况；同时，公司进入时会要求被投资企业对未来业绩进行承诺，否则会要求在入股价格上做出折让；整体上公司会在满足投资收益要求的情况下参股被投资公司。其次，公司入股后，在董事会中发挥积极作用，除密切跟踪了解被投资企业经营动态外，还会对企业的经营策略等提出建议和议案，对发现的问题进行纠正，确保标的公司经营正常有序、没有侵害投资者利益的情况发生。再次，公司通过对产业链上下游企业的研究和投资，能够整体上把握行业动态，在风险初步暴露的时候即可予以提示，促使被投资企业尽早进行研判和应对。最后，当公司发现企业经营情况不如预期且无法改变，或者被投资企业损害投资者利益而无法纠正时，会果断退出该投资，以规避风险。

整体上看，公司投资流程规范，投资研究扎实严谨，投资决策过程科学，风险管理手段较多，能够保证公司投资在承担较低风险的同时获取合理的投资收益。

3. 主要投资情况

2015 年，公司重点增持徽商银行，截至 2015 年末，公司主要的股权投资账面价值合计 43.10 亿元。公司自身持有及通过子公司中静四海间接持有徽商银行内资股合计 6.49 亿股，占总股本 5.87%，公司通过全资控股的下属公司 Wealth Honest Limited 持有徽商银行 H 股 4.44 亿股，占总股本 4.02%，公司合计持有徽商银行 10.93 亿股，占总股本的 9.89%，分别计入以公允价值计量且

其变动计入当期损益的金融资产和长期股权投资。截至 2015 年末，公司所投资项目股权账面价值 43.10 亿元，徽商银行股权是公司投资标的的主要组成部分。

此外，公司的重要投资还包括对上海高金和新疆盘古大业股权投资有限合伙企业（以下简称“盘古大业”）的投资，2015 年末账面价值分别为 3.48 亿元和 1.80 亿元。

表 5 2015 年末公司主要投资情况（单位：万元）

投资标的	报表科目	年末账面价值	计量方法
徽商银行股份有限公司	以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	130,649.73	公允价值
东方证券股份有限公司	可供出售金融资产	466.02	成本法计量
中国平安财产保险股份有限公司	可供出售金融资产	40.52	成本法计量
上海高金股权投资合伙企业（有限合伙）	可供出售金融资产	34,750.00	成本法计量
北京新华四方投资有限公司	可供出售金融资产	857.50	成本法计量
新疆盘古大业股权投资有限合伙企业	可供出售金融资产	18,000.00	成本法计量
上海长传石投资管理合伙企业（有限合伙）	可供出售金融资产	700.00	成本法计量
牡丹江富通汽车空调科技股份有限公司	长期股权投资	3,814.50	权益法计量
徽商银行股份有限公司	长期股权投资	241,759.16	权益法计量
合计	--	431,037.43	--

数据来源：公司 2015 年审计报告

（1）徽商银行股份有限公司

经营概况

徽商银行前身为合肥城市合作银行，于 1997 年 4 月 4 日注册成立，是国内首家由城市商业银行、城市信用社联合重组成立的区域性股份制商业银行，初始注册资本 2.68 亿元；1998 年依据中国人民银行与国家工商行政管理局相关要求，更名为合肥市商业银行股份有限公司；2003 年以派送红股的形式进行增资扩股，发行新股 1.92 亿股，并将注册资本增至 5 亿元。

2005 年 11 月，经中国银监会和安徽省银监局批准，公司更名为现名，随后吸收合并芜湖市商业银行、马鞍山市商业银行、安庆市商业银行等 5 家城市商业银行，以及六安市城市信用社、淮南市城市信用社、铜陵市城市信用社等 7 家城市信用社，注册资本增至 25 亿元。2006 年 1 月 1 日，徽商银行正式对外营业。

为了对运营资本金进行补充，徽商银行于 2007 年和 2008 年采用派送红股和定向增发的形式进行增资扩股，并引入安徽省能源集团有限公司和中静四海，注册资本增至 81.75 亿元。2013 年 11 月 12 日，徽商银行于香港联交所主板挂牌上市，股票代码：03698.HK。

截至 2015 年末，徽商银行注册资本 110.50 亿元，其中前十大股东持股比例详见下表：

表 6 截至 2015 年末徽商银行股权情况（单位：%）

股东名称	股份类别	持股比例
香港中央结算（代理人）有限公司	H 股	28.58
安徽省能源集团有限公司	内资股	6.94
安徽省信用担保集团有限公司	内资股	6.81
安徽国元控股（集团）有限责任公司	内资股	5.84
安徽省交通控股集团有限公司	内资股	4.24
中静四海实业有限公司	内资股	4.02

合肥兴泰控股（集团）有限公司	内资股	3.11
芜湖市建设投资有限公司	内资股	2.42
建信信托有限责任公司	内资股	2.04
中静新华资产管理有限公司	内资股	1.85
合计	--	65.85

资料来源：徽商银行 2015 年年报

徽商银行主要经营范围包括在中国吸收公司和零售客户存款，利用吸收的存款发放贷款，从事资金业务包括货币市场业务，投资和交易业务及代客交易等，总部位于安徽省合肥市。

截至 2015 年末，徽商银行下辖 17 家分行及 327 个营业网点（包括 7 家分行营业部和 320 家支行），593 家自助服务区，控股金寨徽银村镇银行有限责任公司、无为徽银村镇银行有限责任公司和徽银金融租赁有限公司，持股比例分别为 41.00%、40.00% 和 51.00%，并参股奇瑞徽银汽车金融股份有限公司。

截至 2015 年末，徽商银行本外币资产总额 6,361.31 亿元，其中贷款和垫款净额 2,434.34 亿元；负债合计 5,937.85 亿元，其中客户存款余额 3,592.25 亿元；所有者权益（含少数股东权益）合计 423.45 亿元；不良贷款率 0.98%；不良贷款拨备覆盖率 250.49%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率为 13.25%，其中一级资本充足率和核心一级资本充足率分别为 9.81% 和 9.80%。2015 年全年，徽商银行实现营业收入 169.77 亿元，净利润 62.12 亿元。

经营分析

徽商银行目前主要业务包括公司银行业务、个人银行业务、资金业务以及少量其他业务。2013~2015 年，徽商银行分别实现利润总额 63.99 亿元、74.11 亿元和 79.73 亿元，年均复合增长 11.62%，从业务类型来看，徽商银行利润主要来源于公司银行业务，2013~2015 年公司银行业分别实现利润 34.27 亿元、30.26 亿元和 47.10 亿元，占利润总额比重分别为 53.56%、40.82% 和 59.07%；2013~2015 年个人银行业务分别实现利润 18.37 亿元、16.30 亿元和 6.31 亿元，主要系代销国债销量下降所致，占利润总额比重分别为 28.71%、21.99% 和 7.91%，个人银行业务所占比重大幅下降；2013~2015 年资金业务分别实现利润 9.89 亿元、25.44 亿元和 24.57 亿元，占利润总额比重分别为 15.46%、34.34% 和 30.82%，近两年该部分业务利润占比有所上升。

表 7 2013~2015 年徽商银行利润总额构成情况（单位：亿元，%）

项目	2013 年		2014 年		2015 年	
	利润	占比	利润	占比	利润	占比
公司银行业务	34.27	53.56	30.26	40.82	47.10	59.07
个人银行业务	18.37	28.71	16.30	21.99	6.31	7.91
资金业务	9.89	15.46	25.44	34.34	24.57	30.82
其他业务	1.46	2.27	2.11	2.85	1.75	2.20
合计	63.99	100.00	74.11	100.00	79.73	100.00

资料来源：2013~2015 年徽商银行年报

从银行业务方面来看，在公司银行存款业务方面，徽商银行自成立起在维护现有客户，保持提升该类业务客户存款效益的基础上，长期注重发展现金管理、贸易融资、供应链金融等一系列新业务的创新，有效的提升了该类业务的市场营销的基础质量，有效的获得了大规模的低成本存款，截至 2015 年底，公司本外币存款市场份额已连续八年位居安徽省第一位。近三年徽商银行公司贷款余额（含贴现，下同）分别为 1,465.81 亿元、1,628.02 亿元和 1,790.40 亿元，复合增长率

为 10.52%，截至 2015 年末，公司贷款业务贷款余额占比为 73.55%。从零售银行业务方面来看，近三年零售银行业务中存款余额和贷款余额分别为 624.44 亿元、740.44 亿元、867.70 亿元和 488.68 亿元、565.94 亿元、643.94 亿元，复合增长率分别为 17.88%和 14.79%，均呈快速增长趋势。在财富管理业务方面，徽商银行该类型业务包括个人理财、代销基金业务、代理保险业务和代售国债业务。2015 年徽商银行通过个人理财业务募集资金合计 510.08 亿元，代销开放式基金 46.07 亿元，分别同比增长 23.00%和 41.00%；个人理财产品保有量 221.84 亿元，开放式基金保有量 20.50 亿元，分别同比增长 31.00%和 191.00%；代销国债 7.26 亿元，较同期下降 37.00%，下降的主要受央行和财政部下调储蓄国债产品收益率影响所致。从同业业务方面来看，徽商银行同业业务以资金融入为主，近三年徽商银行存量同业负债和存量同业资产规模分别为 547.47 亿元、616.98 亿元、985.94 亿元和 448.45 亿元、489.64 亿元、737.86 亿元，复合增长率分别为 34.20%和 28.27%，其中截至 2015 年末，徽商银行同业存量负债和资产分别占当期负债总额和资产总额的 22.10%和 15.28%。近三年徽商银行同业业务利息净支出分别为 6.78 亿元、8.21 亿元和 4.79 亿元。

总体看，近三年徽商银行利润总额规模稳定增长，仍保持以公司银行业务利润为主的结构，占比有所增长，同时个人银行业务利润占比大幅下降，整体业务发展较好。

风险管理分析

徽商银行自成立起，以坚持“审慎、理性、稳健”为风险管理思路为导向，积极完善各类风险管理体系，具体包括健全风险管理组织架构，完善风险管理制度，优化风险管理流程和改进风险管理工具等多个方面，对“资本、风险、收益”的关系进行有效平衡，以保证在目前国内经济下行压力加大和银行不良贷款总体反弹的风险形势下，保持各项监管指标的稳定和总体经营风险的稳定可控。

信用风险管理

在信用风险管理方面，徽商银行设立风险管理委员会和风险及内控管理委员会为信用风险管理的最高决策机构，在其在董事会批准的风险管理偏好、战略、政策及权限框架内，审议并决策全行重大信用风险管理政策。在风险管理操作方面，徽商银行设立了业务、风险、监督的“三道防线”体系，对各信贷业务环节进行全程的风险管理监控。

在具体信用风险管理措施方面，徽商银行依据监管要求，对借款人的偿债能力、还款意愿、担保方式等多方面因素进行合理分析，依据制定的标准化借贷政策和程序的制度要求，对客户进行信用评级，同时在信贷业务存续管理过程中，以信贷资产五级分类要求为基础，进一步进行分类细化，以加强资产的安全管控。

在行业分布方面，徽商银行近三年贷款行业主要分布于商业服务业、制造业、公用事业、房地产业和建筑业，以上行业近三年贷款余额占同期期末贷款余额的比重略有下降，但第一大行业的占比基本保持于 20%左右，表明徽商银行贷款业务的结构基本保持稳定，但整体行业集中度持续保持于较高水平。

表 8 徽商银行前五大贷款行业分布情况表 (单位: %)

2013 年末		2014 年末		2015 年末	
行业	占比	行业	占比	行业	占比
商业及服务业	21.18	商业及服务业	19.14	商业及服务业	21.00
制造业	21.01	制造业	18.66	制造业	15.00
公用事业	7.13	公用事业	8.93	公共事业	11.00
房地产业	6.89	房地产业	7.52	房地产业	6.00
建筑业	5.77	建筑业	6.44	建筑业	5.00
合计	61.97	合计	60.70	合计	58.00

资料来源: 徽商银行 2013~2015 年年报

近三年, 徽商银行贷款质量如下表所示, 整体情况良好。

表 9 徽商银行前贷款质量情况表 (单位: %)

贷款类别	2013 年末		2014 年末		2015 年	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常类	1,906.69	97.56	2,130.18	97.1	2,340.10	96.13
关注类	37.29	1.91	45.52	2.07	70.26	2.89
次级类	8.25	0.42	15.65	0.71	15.14	0.62
可疑类	2.17	0.11	2.13	0.10	7.31	0.30
损失类	0.09	0.00	0.48	0.02	1.53	0.06
不良贷款合计	10.51	0.54	18.26	0.83	23.98	0.98
贷款总额	1,954.49	100.00	2,193.97	100.00	2,458.32	100.00
逾期贷款	15.12	0.77	31.74	1.45	49.43	2.01

资料来源: 徽商银行 2013~2015 年年报

在信贷业务质量方面, 近三年徽商银行不良贷款率分别为 0.54%、0.83%和 0.98%, 呈持续上升态势, 与同行业相比徽商银行信贷资产质量持续保持较高水平, 但是由于 2015 年该指标较上年同期增长幅度大, 且逾期贷款余额增长幅度明显, 徽商银行信贷资产质量的下行压力仍应值得关注。

表 10 同行业相比不良贷款率情况表 (单位: %)

银行名称	期限	不良贷款率
北京银行	2013	0.65
	2014	0.86
	2015	1.12
上海银行	2013	0.82
	2014	0.98
	2015	0.91
宁波银行	2013	0.89
	2014	0.89
	2015	0.92
南京银行	2013	0.89
	2014	0.94
	2015	0.83
天津银行	2013	1.03
	2014	1.09
	2015	1.34

徽商银行	2013	0.54
	2014	0.83
	2015	0.98

资料来源：各商业银行年报、徽商银行 2013~2015 年年报。

在贷款业务的保证方式来看，徽商银行的信贷资产主要以抵（质）押贷款为主，近三年该类贷款余额分别为 1,203.89 亿元、1,379.72 亿元和 1,371.81 亿元，变化趋势与同期信贷资产总量变化趋势相一致，复合增长率为 19.72%，高于同期信贷资产的增长幅度 3.99 个百分点，表明随着近年来国民经济进入下行阶段后，徽商银行采取增加其他风险缓释措施，完善担保，诉讼保全等手段及时处置不良贷款风险。

总体来看，徽商银行整体信贷资产质量保持了行业较好水平，但由于我国经济增速逐渐放缓，近年来徽商银行信贷业务中不良贷款、逾期贷款总量持续增加，业务质量未来仍存在一定的下行压力。

市场风险管理和流动性风险管理

在市场风险管理方面，徽商银行已采用现金流分析、敏感性分析、情景分析、风险价值（Var）分析及压力测试等多种分析工具和手段，对资金业务投资进行定量分析，严格遵行市场风险限额管理制度，以规避市场风险。

表 11 徽商银行利率风险缺口（单位：亿元）

期限	2013 年末	2014 年末	2015 年
1 个月以内	-123.62	-15.39	-746.31
3 个月以内	-20.47	-147.87	-223.15
3 个月至 1 年	478.82	249.64	195.41
1 年至 5 年	-114.19	154.42	1,034.57
5 年以上	101.86	168.17	193.39
不计息	-9.79	-53.56	37.73
合计	312.61	355.41	416.18

资料来源：徽商银行 2013~2015 年年报

由上表可见，徽商银行 2013 年、2014 年和 2015 年利率敏感度缺口均为正缺口，表明徽商银行利率风险小，截至 2015 年末，徽商银行利率风险缺口总额为 416.18 亿元，较上年末增长 17.10%，增长的主要原因为证券投资业务规模的扩大，致使可交易金融资产规模的增长所致。

经徽商银行测算，2013~2015 年，如基准利率曲线变动 100 个基点对全行利息收入的影响分别为 13.54 亿元、13.21 亿元和 8.34 亿元，分别占当年利息净收入的 14.10%、11.56% 和 8.69%，表明徽商银行存在一定的利率风险。

在流动性风险管理方面，徽商银行坚持稳健、审慎和理性原则，依据自身特点以及外部市场环境等情况，以较为灵活的流动性资产组合比例进行调整，确保在任何压力情景下和在规定的最短生存期内保证不出现流动性风险。

表 12 徽商银行流动性缺口（单位：亿元）

期限	2013 年末	2014 年末	2015 年
即时偿还	-1,479.01	-831.24	-1,087.55
1 个月内	560.81	-104.64	-164.82
1 至 3 个月	-8.78	-108.60	-178.82

3 个月至 1 年	533.48	419.73	269.06
1 年至 5 年	140.83	402.11	993.64
5 年以上	531.12	555.93	552.44
逾期	6.43	19.34	41.33
无期限	31.85	12.91	-1.84

资料来源：徽商银行 2013~2015 年年报

由上表可见，徽商银行流动性负缺口主要集中在即时偿还和 3 个月以内，主要是由于活期存款规模较大和同业负债期限主要集中在 3 个月内所致，考虑到活期存款的沉淀特性，徽商银行即时偿还流动性压力较小。

经营效率和盈利能力

徽商银行近三年营业收入复合增长率为 17.49%，增长的主要原因为利息净收入规模的扩大，近三年徽商银行分别实现利息净收入 96.03 亿元、114.23 亿元和 148.43 亿元，复合增长率为 24.32%，增长的原因为生息资产规模的扩大，当期所实现的利息净收入占营业收入的比重分别为 94.40%、89.60% 和 87.43，占比逐年下降。

2015 年徽商银行利息总收入合计 289.41 亿元，其中贷款利息收入 156.67 亿元，企业贷款实现利息收入 112.16 亿元，占比为 71.59%，零售贷款实现利息收入 36.85 亿元，占比为 23.52%，票据体现实现利息收入 7.66 亿元，占比为 4.89%。

在利息支出方面，徽商银行 2015 年利息支出 140.98 亿元，主要为企业客户存款利息支出和零售客户存款利息支出，分别 42.69 亿元、15.05 亿元，其余的利息支出全部为发行债券利息支出。

近三年徽商银行净利差分别为 2.44%、2.47% 和 2.52%，呈上升趋势，主要原因为同业负债利息支出的减少。

表 13 近三年徽商银行盈利指标（单位：亿元，%）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
营业收入	101.73	127.48	169.77
其中：利息净收入	96.03	114.23	148.43
手续费及佣金净收入	5.40	8.56	17.71
投资收益	-0.90	3.19	2.66
营业支出	38.22	54.14	54.35
其中：业务及管理费	33.86	42.17	--
资产减值损失	4.35	11.97	--
净利润	49.26	56.76	62.12
净利差	2.44	2.47	2.52
成本收入比	33.29	33.08	31.02

资料来源：徽商银行 2013~2015 年年报

在经营成本费用方面，徽商银行业务支出以业务及管理费支出为主，其中主要为职工薪酬及办公及行政支出，随着近年来徽商业务规模的扩大，相关的业务及管理费用持续增加，使徽商银行的成本收入比呈下降趋势，2015 年，徽商银行成本收入比为 31.02%，已处于较好水平，但与同行业相比略显薄弱。

在盈利指标方面，徽商银行 2015 年资产利润率和资本利润率分别为 1.31% 和 16.68%，处于同行业较高水平。

表 14 2015 年同行业相比盈利能力指标情况 (单位: %)

银行名称	成本收入比	资产利润率	资本利润率
北京银行	24.99	1.00	15.85
上海银行	22.99	0.99	15.67
宁波银行	34.03	1.03	17.68
南京银行	24.10	1.02	17.59
天津银行	22.49	0.94	15.88
徽商银行	33.08	1.31	16.68

资料来源: 各商业银行 2015 年年报

资本充足性

截至 2015 年末, 徽商银行股东权益合计 423.45 亿元, 其中股本、资本公积、盈余公积、一般风险准备和未分配利润分别占比 26.85%、16.40%、12.76%、11.45% 和 31.88%。

近年来, 徽商银行资本充足水平情况如下:

表 15 近三年徽商银行资本充足性指标 (单位: 亿元, %)

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资本净额	381.11	423.87	560.31
其中: 一级资本净额	316.23	363.57	414.92
核心一级资本净额	316.16	363.48	414.51
风险加权资产	2,508.22	3,159.97	4,229.33
风险资产系数	65.64	65.46	--
股东权益/资产总额	8.29	7.57	--
资本充足率	15.19	13.41	13.25
一级资本充足率	12.61	11.51	9.81
核心一级资本充足率	12.60	11.50	9.80

资料来源: 徽商银行 2013~2015 年年报

截至 2015 年末, 按照《商业银行资本管理办法(试行)》口径计算, 徽商银行资本充足率为 13.25%, 一级资本充足率为 9.81%, 核心一级资本充足率为 9.80%, 由于 2015 年徽商银行业务规模的进一步扩大, 以上指标较上年相比均有所下降, 但仍处行业一般水平, 表明徽商银行对于因银行业务风险的整体防御能力较强。

表 16 2015 年同行业相比资本充足性情况 (单位: %)

银行名称	资本充足率	一级资本充足率	核心一级资本充足率
北京银行	12.30	9.14	8.75
上海银行	12.65	10.32	10.32
宁波银行	13.29	10.12	9.03
南京银行	13.11	10.35	10.35
天津银行	12.23	9.33	9.33
徽商银行	13.41	11.51	11.50

资料来源: 各商业银行年报

注: 按照《商业银行资本管理办法(试行)》口径计算。

(2) 安徽省歙县农村商业银行股份有限公司

2015 年公司参与对安徽省歙县农村商业银行股份有限公司(以下简称“歙行”)的增资扩股, 以每股 1.55 元认购 2,490 万股, 歙县是黄山市下辖三区四县之一, 歙行系与 2011 年 9 月在原歙县

农村信用合作联社基础上改制而成的股份制农村商业银行，2015 年该行每股收益 0.18 元，每股净资产 1.82 元，2016 年 3 月，公司与该行原股东签署受让其 2260 万股股份的协议，受让价格参照交易时该行净资产，目前正在推进受让审批工作，完成后，公司合计持有该行 9.50% 股份，相关影响需在获得正式审批后，进行权益法核算。

(3) 上海高金股权投资合伙企业（有限合伙）

公司通过中静矿业持有高金基金 49% 的出资权益。中静矿业是公司持股 85.85% 的子公司，注册资本人民币 100 万元，经营范围：矿业投资（除股权投资和股权投资管理），矿产品（除专控）销售（涉及行政许可的，凭许可证经营）。高金基金原名华东有色股权投资合伙企业（有限合伙），于 2011 年 10 月 17 日经江苏省苏州工业园区工商行政管理局批准设立，认缴出资额 10 亿元，2014 年 2 月 25 日江苏省苏州工业园区工商行政管理局同意华东有色股权投资合伙企业（有限合伙）迁出，2014 年 4 月 2 日经上海工商行政管理局批准华东有色股权投资合伙企业（有限合伙）迁入及注册变更，更名后企业名称为上海高金。高金基金的普通合伙人是苏州高能华东有色股权投资管理合伙企业（有限合伙）（简称“苏州高能”），苏州高能也是有限合伙企业，总认缴出资为 1,000 万元。

高金基金总募资额为 10 亿元，中静矿业为其最大的有限合伙人，持有基金 4.9 亿元出资权益，并通过基金投资决策委员会参与对该基金的投资决策。

高金基金集中对具有竞争优势的资源型企业进行股权投资。高金基金的投资情况如下表所示，截至目前其主要投资均集中于有色金属领域，投资专业化较强，投资形式包括股权投资和债权投资，目前所投资项目逐渐退出。

表 17 截至 2016 年 3 月末高金基金投资企业概况（单位：亿元，%）

被投资企业	主要业务	投资金额	持股比例	说明
新疆哈密市长城实业有限责任公司	铜镍矿开采	2.00	13.33	协商一致退出，截至 2016 年一季度末，哈密长城尚有 3,072.58 万元回购本金及逾期罚息未支付

数据来源：公司提供

2012 年 5 月，高金基金持有盛和资源控股股份有限公司（简称：盛和资源，证券代码：600392）13,750 万股，取得盛和资源 6.25% 股权，2012 年 12 月 28 日，盛和资源借壳*ST 天成的资产重组，重组后，高金基金换股持有盛和资源 3.65% 股权，上述股权已于 2016 年 1 月解禁，2016 年 1~3 月期间，高金基金分笔减持全部盛和资源股票，合计成交金额为 35,713.00 万元。

从高金基金的主要投资情况看，高金基金投资的新疆哈密市长城实业有限责任公司（以下简称“哈密长城”）主要从事镍矿开采业务。由于未能达到高金基金约定的利润目标，高金基金管理人与哈密长城协议退出并达成一致，回购款支付的截止日期是 2015 年 12 月 31 日，截止 2016 年第一季度末，哈密长城尚有 3,072.58 万元回购本金以及逾期罚息未支付，高金基金管理人计划对哈密长城提起法律行动以捍卫基金权益。

高金基金已实际对江苏华东有色投资控股有限公司投资 3.075 亿元。江苏华东有色投资控股有限公司原系由江苏省有色金属华东地质勘查局出资设立的国有独资企业，2012 年末至 2013 年初通过引入高金基金等其他战略投资者，增资扩股并改制，计划发展成为探采一体化、经营国际化、资源资产资本一体化发展的以矿产勘查和开发为主业的大型跨国集团公司。但因为相关人事调整的问题，江苏华东有色投资控股有限公司改制进展缓慢，为规避投资风险，高金基金暂缓华

东有色第三期出资，2016年1月29日，相关各方达成和解，协议约定，地勘局向高金基金返还投资本金3,075亿元，并支付资金占用费2,041.56万元，2016年1月29日、2016年3月9日，地勘局依约项高金基金返还本金和支付资金占用费，至此，高金基金完全退出对江苏华东有色投资控股有限公司的投资。

2013年公司通过司法拍卖拍得东方证券80万股股份，成本5.80元/股，2016年3月23日，公司所持有的股票解禁，3月24日公司以均价20.96元/股减持全部东方证券股票。

(4) 新疆盘古大业股权投资有限合伙企业

公司通过中静创业持有盘古大业权益。盘古大业基金总规模2亿元，中静创业作为有限合伙人，总认缴出资额为1.8亿元，持有有限合伙企业90%份额，是唯一的有限合伙人。

中静创业是公司的全资子公司，注册资金人民币100万元，经营范围：实业投资、投资管理（除股权投资和股权投资管理）、企业管理（除经纪）、房地产开发、商务咨询、投资咨询（除经纪）、物业管理、市场信息与调查（不得从事社会调查、社会调研、民意调查、民意测验），百货、五金交电、汽车配件、服装的销售。（涉及行政许可的，凭许可证经营）。

2015年11月，赵林业将所持的盘古大业出资份额10.00%转让给中静集思，赵林业作为盘古大业原普通合伙人退出，中静集思成为盘古大业的新普通合伙人。

截至2015年末，盘古大业主要投资如下表所示。

表 18 截至 2015 年末盘古大业主要投资情况（单位：亿元，%）

被投资企业	主要业务	投资金额	持股比例	说明
安徽长风农牧科技有限公司	饲料加工、种猪育种、商品猪繁育、生猪屠宰加工及无公害猪肉食品深加工	0.40	22.65	已经被上市公司大北农收购并实现退出，实现投资收益2,000万元，目前收回5,662万元，尚余338万元未收回
昌图国美肉联有限责任公司	商品猪饲养和猪肉加工	0.42	12.00	
梓昆科技(杭州)有限公司	金融机具	0.55	7.50	准备上新三板
浙江博世华环保科技有限公司	固废处理	0.18	5.00	盘古大业持有世纪星源股份解禁日期为2017年1月

数据来源：公司提供

从盘古大业的主要投资来看，2011年11月，盘古大业投资4,000万元入股安徽长风农牧科技有限公司（以下简称“长风农牧”）。长风农牧的主营业务为饲料加工、种猪育种、商品猪繁育、生猪屠宰加工及无公害猪肉食品深加工。长风农牧目前已形成了以原种及祖代种猪育种遗传研发、无公害生猪繁育养殖，生猪屠宰及深加工、饲料预混料生产加工等专业化产品为主体的四大产业生产和供应体系。截至2015年底，该项目已被上市公司“大北农”收购并实现退出，收回5,662万元，尚有338万元未收回。

盘古大业对昌图国美肉联有限责任公司（以下简称“国美肉联”）的投资属于债转股形式。2012年8月，新疆盘古大业完成对国美肉联借款4,200万元，在国美肉联业绩满足一定条件下，该等4,200万元债权按照约定比例转为12.00%股权。由于2013年国美肉联利润未达预期，同时财务内控薄弱未有改观，盘古大业基金决定收回债权，但昌图国美未按约履行偿付债务义务，2014年7月盘古大业管理人向新疆高原提起诉讼，2015年4月，新疆高原做出一审判决支持盘古大业诉讼请求，后被告上诉进入二审，2016年1月25日二审开庭，尚待宣布判决结果。

2012年12月份，盘古大业投资5,520万元入股梓昆科技，梓昆科技为国家级高新技术企业，“梓昆”品牌被认定为中国著名品牌、中国优质名牌产品、中国政府采购首选品牌、全国人民币鉴别仪质量过硬服务放心品牌、全国质量服务信誉AAA级金牌单位以及中国消费者用户质量信得过产品等。梓昆科技是国内首家掌握验钞行业“以真鉴假”的核心技术并推出相应产品的公司，改变了行业原有“以假鉴假”的技术模式，有力地推动了行业的技术升级。梓昆科技推出的本外币一体机，能够对世界多国货币，包括塑料币进行多光谱图像分析鉴伪和冠字号码识别、存储等。

盘古大业投资的浙江博世华环保科技有限公司（以下简称“博世华”）是一家专业的从事固废处理业务的环保科技型高新技术企业。2013年2月，盘古大业签订相关增资协议，对博世华投资金额为1,800万元，持股比例为5.00%。2015年11月7日，世纪星源收到中国证监会《关于核准深圳世纪星源股份有限公司向陈栩等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》，现盘古大业持有世纪星源657.53万股股份，解禁日期是2017年1月。

（5）北京新华四方投资有限公司

北京新华四方投资有限公司（以下简称“新华四方”）于2010年设立，公司通过中静创业持有新华四方34.3%股权，为其第二大股东。新华四方为国盛华兴第一大股东，持股比例为49%，国盛华兴为专注于汽车零部件行业领先企业的投资平台，注册资本10,000万元。国盛华兴截至目前对外投资三个项目，分别为牡丹江富通汽车空调科技股份有限公司（以下简称“牡丹江富通”）、山东金麒麟股份有限公司（以下简称“金麒麟”）、扬州长运塑料技术有限公司。牡丹江富通和奥特佳进行重组，截至2015年底，中静创投直接持有牡丹江富通8.26%，同时中静创投成为第二大股东的国盛兴华持有牡丹江富通6.89%股份，中国证监会上市公司并购重组审核委员会于2016年4月21日工作会议审核，奥特佳本次发行股份购买资产并募集配套资金事项获得有条件通过，目前该项目重组仍在进行当中。

（6）其他投资情况

2016年2月，公司全资子公司休宁县中静新华灵宝投资有限公司向北京红杉禹德股权投资中心（有限合伙）（以下简称“红杉禹德”）认缴出资人民币7,069万元，已完成实缴出资人民币7,033万元，成为红杉禹德的有限合伙人。红杉禹德的投资目标为参与北京红杉鸿德股权投资中心（有限合伙）（以下简称“红杉专项基金”）并通过红杉专项基金对京东金融集团进行股权投资，红杉专项基金作为领投方参与京东金融集团的A轮融资，京东金融集团的直接融资主体为北京京东尚博广益投资管理有限公司，该公司通过对自身及其下属子公司，主要从事消费金融及供应链金融、第三方支付、财富管理、保险经纪及代理、众筹等互联网金融服务。

公司子公司上海汽车零部件投资有限公司竞拍成功上海万象汽车制造有限公司（以下简称“上海万象”）50%股权，竞拍价17,218万元。上海万象是上海本土主要的两家公交车辆供应商之一，2013~2015年净利润分别为-261万元、2,842万元和和3,969.54万元，截至2015年底，上海万象总资产90,245.03万元，净资产15,575.17万元。

公司通过其全资子公司中静香港投资于Simple Field Limited，并持有100%股权，Simple Field Limited投资于Zhongjing Investment Limited，2016年1月8日，Zhongjing Investment Limited的资金由1港元增资到110港元，增资后Simple Field Limited投资50港元，占45.45%股权，其余股东均为公司非关联方。Zhongjing Investment Limited签署了沅柏私募股权投资基金，该基金目前规模为2.96亿欧元，Zhongjing Investment Limited认购1.10亿欧元，其中公司份额为5,000万欧元，该基金投资于欧洲地区国家经济体重要组成部分的细分行业，通过有效嫁接中国资源，以

产生协同效应。投资行业包括高端技术机械制造、机械人与自动化、汽车工业、新能源及环保等，截至 2015 年底，Zhongjing Investment Limited 按沅柏私募股权基金 I 资本召集通知书，支付了该基金设立费用和第一期管理费共计 165 万欧元。其余认购资金待基金管理人的通知。

整体上看，公司持有的徽商银行股权规模较大，徽商银行经营情况良好，公司对其的投资前景良好；公司对高金基金的投资部分处于退出过程中；公司对盘古大业的部分投资项目逐渐退出，公司专注商业银行和汽车产业链的相关投资，近年来农业行业风险逐渐加大，公司所投农业项目正逐渐退出，部分已实现退出。

4. 经营关注

（1）投资相对集中的风险

从公司投资的行业来看，集中于金融行业和汽车产业链相关行业，这两个行业均具有一定的顺周期性，当经济增速放缓时可能出现行业景气度的下滑，导致公司投资收益降低，权益价值受损。

从公司投资标的集中度来看，徽商银行股权是公司投资的主要组成部分，集中度很高。目前徽商银行发展情况良好，但仍属于区域性股份制银行，其业务的地域范围相对较小，容易受到局部经济变化的影响，给公司的投资组合价值带来不确定性。

（2）资产的流动性风险

公司通过多种途径持有徽商银行股权，公司通过全资孙公司 Wealth Honest Limited 持有徽商银行 H 股，该等股份可以在 H 股市场自由流通，变现能力良好。联合评级关注到，Wealth Honest Limited 增持徽商银行 H 股的交易为保证金账户交易，国泰君安证券（香港）有限公司（以下简称“国泰君安”）向其提供了融资，若 Wealth Honest Limited 卖出该等徽商银行 H 股股份须优先偿还上述融资。

5. 未来发展

未来，公司将继续坚持转型升级总体思路，通过股权投资支持实体经济发展，继续做大做强对金融类企业股权投资和投资并参与管理私募股权基金的两大核心业务板块，并计划适时收购上市公司作为控股平台，进一步增强中静新华的投资实力，创造国内品牌股权投资企业。

股权投资方面，公司将进一步加强公司股权投资业务的核心地位。公司已投资徽商银行、盛和资源、牡丹江富通、金麒麟、梓昆科技等一批优质企业，公司将进一步全面提升投资核心能力，增强筹资、投资、投后管理和退出能力；在目前主要关注成熟行业的基础上，响应国家支持创新的政策，加强对科技创新、模式创新等早期、前期项目的关注和投资，提高相关的投资及管理能力，做好项目增值服务，争取更大的投资收益。

基金管理方面，公司将积极发展基金管理业务，扩大管理费收入。公司目前运作多只基金，投资成果显著，已有若干个投资项目实现上市，或实现与上市公司并购重组，后续将适时择机退出。公司计划积极发展基金管理业务，一方面有利于充分利用资金规模化的效益和优势，提高投资效率，另一方面有利于公司扩大管理费收入，提升业绩。未来公司计划成立各具风格特点和风险特征的基金，面向传统或新兴行业、不同发展阶段的行业，形成稳健与进取均衡的投资配置。

公司将进一步建立高效有序的公司运营管理机制，创造国内品牌股权投资企业。中静新华通过借鉴国内外同行先进的运营管理机制，进一步建立健全投前论证、投后管理、财务管理、资金管理、人力资源管理等各项工作的专业化管理体系和指标评价体系，达到制度健全，计划合理，

考核清晰，夯实公司管理基础，提升管理效率和效益，力争把中静新华打造成国内股权投资企业的样板，创造国内品牌股权投资企业。

公司将做好被投资企业服务工作，适时将公司打造为上市公司的控股平台，进一步加强投后管理特别是对于被投资企业的增值服务工作，通过标准化的方式建立健全被投资企业管理制度，提升被投资企业管理效率，降低摩擦成本，为被投资企业带来先进的管理理念和实践，支持其稳健发展。

整体上看，公司发展规划体现了作为股权投资企业的经营特征和发展策略，能够指导公司未来几年的经营运作，可操作性较强。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2013~2015 年合并财务报表均经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留的审计意见，公司财务报表编制遵循财政部 2006 年颁布的《企业会计准则》及其后续规定和解释。

由于 2015 年 1 月 1 日公司取得中静四海控制权，故 2015 年将其纳入合并范围，公司对 2015 年期初数据未进行追溯，公司近三年财务数据的连续性和可比性受到一定影响。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 64.36 亿元，负债合计 18.00 亿元，所有者权益 46.36 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 34.93 亿元；公司 2015 年实现营业收入 0.63 亿元，实现投资收益 3.61 亿元，净利润 3.23 亿元，其中归属于母公司的所有者的净利润合计 2.03 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.62 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.31 亿元。

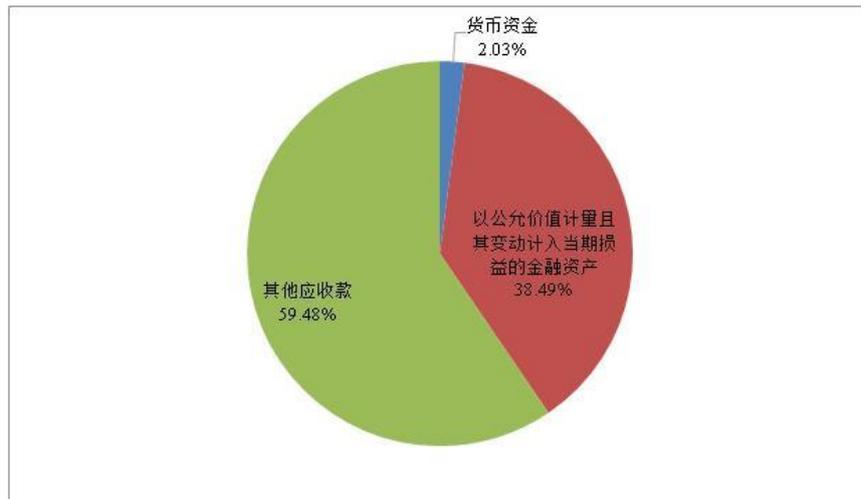
2. 资产质量

随着整体投资业务规模的持续扩大及纳入范围的变更，近三年公司资产规模年均复合增长率达 37.11%，呈较快增长趋势。截至 2015 年末，公司资产总额 64.36 亿元，其中，流动资产和非流动资产占比分别为 52.73% 和 47.27%，受增持徽商银行股份影响，流动资产占比由 2014 年的 42.43% 上升至 2015 年的 52.73%，资产结构以流动资产为主。

（1）流动资产

近三年，公司流动资产分别为 9.18 亿元、19.47 亿元和 33.94 亿元，呈快速增长趋势，年均复合增长率达 92.29%，主要系以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产及其他应收款规模增加所致。截至 2015 年末，公司流动资产构成包括货币资金（占 2.03%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占 38.49%）和其他应收款（占 59.48%），具体如下图所示。

图 3 公司 2015 年末流动资产构成



数据来源：公司 2015 年审计报告

随着近年来公司融资规模的扩大，公司流动资金得到补充，货币资金规模相应快速增长，公司近三年货币资金总量分别为 0.08 亿元、0.38 亿元和 0.69 亿元，年均复合增长 193.68%，其中 2015 年货币资金中，含港币 815.11 万元。

公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产主要为二级子公司 Wealth Honest Limited 所持徽商银行 H 股流通股，公司孙公司 Wealth Honest Limited 在国泰君安开立保证金证券账户，该账户取得证券公司给予的 10 亿港元融资额度，同时证券公司要求公司实际使用的融资金额不能超过公司所购买徽商银行股票市值的 70.00%，截至 2015 年底，实际使用该账户融资 9.78 亿港元，折合人民币 8.20 亿元。2013~2015 年，受增持徽商银行股份影响，公司以公允价值且其变动计入当期损益的金融资产年均复合增长 106.58%，分别为 3.06 亿元、8.95 亿元和 13.06 亿元。截至 2015 年末，Wealth Honest Limited 所持徽商银行 H 股流通股公允价值合计 13.06 亿元，较上年末增长 45.97%，主要系公司在 2015 年内增持徽商银行 H 股 11,922 万股和徽商银行 H 股市值变动所导致。公司通过孙公司所致徽商银行 H 股股权变现能力和流动性较差。

公司其他应收款主要系委托现代创新管理的资产和与芜湖瑞宇工贸有限公司（以下简称“芜湖瑞宇”）往来款。受纳入范围的中静海与芜湖瑞宇和现代创新的往来款增加影响，2013~2015 年，公司其他应收款分比为 6.02 亿元、10.12 亿元和 20.19 亿元，增速为 83.08%。截至 2015 年底，公司其他应收款合计 20.19 亿元，较年初增长 99.45%，主要系公司纳入合并范围的中静四海与现代创新和芜湖瑞宇的往来款增加所致，该往来款主要系在 2007 年共同出资投资徽商银行的结余款，后按股东出资比例返还给各指定公司，约定在后期找到意向标的后收回该款项进行投资。从账龄分布来看，1 年以内的其他应收款占比为 99.80%，1~3 年的其他应收款占比为 0.20%，公司其他应收款以 1 年以内为主。

表 19 截至 2015 年底其他应收款欠款方情况（单位：亿元，%）

项目	款项性质	金额	占比
现代创新控股有限公司	委托投资款	10.55	52.25
现代创新控股有限公司	中静四海往来款	5.42	26.84
芜湖瑞宇工贸有限公司	中静四海往来款	4.18	20.70
北京新华四方投资有限公司	对子公司往来款	0.04	0.20
合计	--	20.19	100.00

资料来源：公司 2015 年审计报告

（2）非流动资产

近三年，公司非流动资产总额年均复合增长率为 10.19%，主要系长期股权投资的增长所致。截至 2015 年末，公司非流动资产合计 30.42 亿元，由可供出售金融资产（占 19.28%）及长期股权投资（占 80.72%）构成。

近三年，公司可供出售金融资产账面价值年均复合减少 31.86%，由于公司将中静四海纳入合并范围，公司对徽商银行投资调整至长期股权投资核算所致。截至 2015 年末，公司可供出售金融资产账面价值 5.87 亿元，全部采用成本法计量，其中高金基金投资占 59.23%，盘古大业投资占 30.68%，新华四方投资占 1.46%，歙行投资占 6.58%。

近三年，公司长期股权投资分别为 12.42 亿元、13.76 亿元和 24.56 亿元，年均复合增长率为 40.60%，主要系公司获得中静四海控制权将其纳入合并范围，对牡丹江富通和徽商银行所持股份增加，故以权益法核算转至长期股权投资。截至 2015 年末，公司长期股权投资合计 24.56 亿元，占非流动资产 80.72%，公司长期股权投资对象分别为牡丹江富通和徽商银行，投资额分别为 0.38 亿元和 24.18 亿元，分别占 1.55% 和 98.45%。

总体来看，随着各类投资业务规模的扩大，近年来公司资产规模快速扩张，资产结构以权益类投资资产为主，整体资产质量较好；联合评级关注到，公司投资标的集中于徽商银行，投资标的集中度较高；同时，公司已将大部分所持徽商银行的股份进行了融资质押，公司资产的变现能力有待提升。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

近三年，随着公司投资规模的扩大，公司负债总额以年均 37.29% 的速度增加。截至 2015 年末，公司负债总额 18.00 亿元，其中流动负债占 72.76%，非流动负债占 27.24%，流动负债占比较年初上升 4.79 个百分点，公司负债以流动负债为主。

2013~2015 年公司流动负债呈波动增长趋势，且增长幅度大，年均复合增长率达 104.93%，截至 2015 年末，公司流动负债合计 13.10 亿元，主要由短期借款（占 62.58%）和一年内到期的非流动负债（32.07%）构成。

公司短期借款全部系二级子公司 Wealth Honest Limited 将所持徽商银行的 H 股进行质押，并由公司及 Wealth Honest Limited 公司董事高央（GAO YANG）提供保证，由国泰君安提供的短期借款，已全部用于支付股票价款，近年来公司不断增持徽商银行股权，导致短期借款逐年大幅增加，2013~2015 年公司短期借款分别为 2.02 亿元、5.94 亿元和 8.20 亿元，增速为 101.57%。截至 2015 年末，公司短期借款余额为 8.20 亿元，较 2014 年末增长 37.98%，主要是公司增持徽商银行 H 股时向国泰君安增加融资所致。

公司其他应付款全部系内部往来款，2013~2015 年公司其他应付款分别为 1.09 亿元、2.97 亿元和 0.68 亿元，年均复合减少 21.09%。截至 2015 年末，合计 0.68 亿元，较 2014 年底减少 21.09%，重要的账龄超过 1 年的其他应付款为盘古大业欠中静盘古往来款项合计 0.67 亿元，其中 1~2 年的款项为 0.31 亿元，其余为 1 年以内的款项。

受公司 2014 年长期股权投资结转影响，截至 2015 年末，公司新增一年内到期的非流动负债合计 4.20 亿元。

公司非流动负债全部为长期借款，2013~2015 年，公司长期借款分别为 0.00 亿元、4.20 亿元和 4.90 亿元。截至 2015 年末，公司长期借款余额 4.90 亿元，较 2014 年底增长 16.75%，为民生

银行提供的委托贷款，由公司所持徽商银行的大部分股权进行质押，并由控股股东中静实业、关联企业现代创新以及高央提供保证。

受公司扩大融资规模的推动，公司近三年全部债务余额分别为 2.02 亿元、10.14 亿元和 17.30 亿元，年均复合增长率为 192.84%，公司有息债务规模呈快速增长趋势。近三年公司资产负债率分别为 9.11%、28.57% 和 27.97%，近三年全部债务资本化比率分别为 6.09%、23.63% 和 27.17%，资产负债率呈现波动上升的态势，全部债务资本化比率呈现大幅上升趋势，其中 2013 年公司资产负债率及全部债务资本化率较低，主要是当年公司股东对公司进行增资，导致资产规模扩大，并偿还了部分银行借款所致。公司 2013 年末无长期债务，截至 2014 年末、2015 年末公司长期债务资本化比率分别为 11.36% 和 9.56%。整体上公司的偿债压力不大。

整体看，公司扩大投资规模的同时导致债务规模呈现波动增长，公司负债以流动负债为主，与公司资产结构相比存在一定错配，公司整体债务压力不大。

（2）所有者权益

公司近三年所有者权益合计分别为 31.12 亿元、32.78 亿元和 46.36 亿元，年均复合增长率为 22.06%，呈快速增长趋势，主要系中静四海纳入合并范围导致少数股东权益增加所致。截至 2015 年末，公司所有者权益中，归属于母公司所有者权益合计 34.93 亿元，占年末所有者权益的 75.33%，归属母公司所有者权益中实收资本和未分配利润分别占 71.58% 和 25.41%，其中实收资本所占比重较大，公司所有者权益结构的稳定性较高。

总体来看，公司所有者权益稳定性较高。

4. 盈利能力

公司近三年营业收入分别为 0.35 亿元、0.31 亿元和 0.63 亿元，年均复合增长 33.39%，全部为委托资产管理收入，该类收入随着托管资产的规模变化和投资收益变化而波动。近三年，公司实现营业利润 1.55 亿元、1.52 亿元和 3.20 亿元，年均复合增长 43.65%，主要是公司获取投资收益增长所致。

由于公司为股权投资类企业，相关投资所产生的收益为公司的核心利润来源，公司近三年投资收益分别为 1.54 亿元、1.82 亿元和 3.61 亿元，呈大幅上升趋势，2013 年投资收益占营业利润的比重为 99.04%，2014 年和 2015 年投资收益为营业利润的 1.20 倍和 1.13 倍，公司营业利润主要来自于投资收益，从投资收益结构来看，徽商银行为公司重点投资对象，截至 2015 年底，公司合计持有徽商银行 10.93 亿股，占徽商银行总股本的 9.89%，2014 年徽商银行给公司分红为 1.55 亿元，分红规模较小。

在期间费用方面，由于公司为股权投资类企业，期间费用仅由管理费用和财务费用构成，近三年公司期间费用呈大幅上升趋势，主要为公司短期借款和长期借款增加所致。近三年，公司期间费用年均增幅为 80.82%，分别为 0.29 亿元、0.64 亿元和 0.93 亿元，其中财务费用分别占 96.24%、91.54% 和 93.16%。

公司近三年营业外收入分别为 29.31 万元、120.16 万元和 34.12 亿元，主要为财政退税款。该类收入规模较小，对公司盈利能力的影响不大。

受投资收益大幅增长影响，公司近三年净利润规模波动上升，分别为 1.55 亿元、1.53 亿元和 3.23 亿元，年均增幅 44.20%。

在盈利指标方面，公司 2015 年总资本收益率为 7.19%，总资产报酬率为 6.96%，分别较上年同期上升 1.60 个百分点和 1.65 个百分点，主要系随着投资规模的扩大导致投资收益增加所致。由

于投资收益增加导致净利润大幅增长，公司 2015 年净资产收益率为 8.17%，较上年同期上升 3.39 个百分点，主要系投资收益大幅增长所致。

总体来看，近年来，公司盈利能力有所提高，整体盈利能力尚可，利润主要来源于对徽商银行的投资所产生的各类投资收益，徽商银行的经营情况对公司整体盈利能力的影响明显。

5. 现金流

在经营活动方面，2013~2015 年公司经营活动现金流均呈净流出状态，分别为-2.08 亿、-1.96 亿元和-2.62 亿元。2013~2015 年公司营活动现金流入量分别为 0.37 亿元、0.34 亿元和 0.68 亿元，呈逐年上升趋势，年均增长 36.53%，主要系委托现代创新管理资金所获得的收益随着规模的增加而增长；2013~2015 年公司经营活动现金流出量规模呈波动上升趋势，分别为 2.44 亿元、2.29 亿元和 3.31 亿元，逐年增长，主要系公司对关联方现代创新的委托投资增加所致。

在投资活动方面，由于公司近年来对外投资规模的持续扩大，2013~2015 年公司投资活动产生的现金净流量均呈净流出态势，分别为-4.60 亿元、-5.25 亿元和-0.08 亿元，从经营活动现金流流入来看，2013~2015 年公司投资活动现金流入量分别为 0.21 亿元、0.65 亿元和 1.51 亿元，逐年增长，主要系取得徽商银行分红增加所致；从投资活动现金流流出来看，2013~2015 年公司投资活动现金流出量分别为 4.82 亿元、5.90 亿元和 1.59 亿元，2014 年大幅增长主要是公司对徽商银行 H 股投资大幅增加所致，2015 年对徽商银行增持较 2014 年大幅下降。

在筹资活动方面，2013~2015 年公司筹资活动产生的现金流量净额均表现为净流入，分别为 6.75 亿元、7.51 亿元和 2.98 亿元，年均复合减少 33.60%。从筹资活动现金流入来看，2013~2015 年公司筹资活动现金流入量分别为 11.83 亿元、8.36 亿元和 4.90 亿元，逐年递减，主要是公司对外借款减少所致；从筹资活动现金流出来看，2013~2015 年公司筹资活动现金流出 分别为 5.07 亿元、0.85 亿元和 1.93 亿元，呈波动下降趋势，主要系公司偿还债务支付的现金减少所致。

总体来看，公司为股权投资类企业，其投资活动的现金流规模大，但公司自身经营所产生的现金净流量以及投资收益所产生的现金流入量不能满足公司权益性股权投资所需，公司外部融资需求大。

6. 偿债能力

在短期偿债能力方面，由于公司为股权投资类企业，无存货资产，因此流动比率和速动比率一致，由于 2015 年公司孙公司 Wealth Honest Limited 增持徽商银行 H 股导致以公允价值计量且其变动计入损益的金融资产快速增加，导致 2015 年流动比率明显提升，三年分别为 2.94 倍、2.18 倍和 2.59 倍；2013~2015 年公司现金短期债务比分别为 1.56 倍、1.57 倍和 1.11 倍，表明公司现金类资产对短期债务的保护程度较高。由于公司持有的金融资产多进行了质押以获取融资，整体上公司短期偿债能力尚可。

在长期偿债能力方面，近三年公司 EBITDA 分别为 1.82 亿元、2.13 亿元和 4.15 亿元，其中利润总额占 EBITDA 比重分别为 85.27%、77.96%和 71.69%，近三年 EBITDA 年均复合增长 50.89%，主要系投资收益导致的利润总额增加所致，公司近三年 EBITDA 利息保护倍数和 EBITDA 全部债务比均呈波动下降态势，2015 年 EBITDA 利息保护倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 4.54 倍和 0.24 倍，公司长期偿债能力尚可。

截至 2015 年末，公司为关联方现代创新向安徽农村信用合作社的借款 1,000 万元提供了担保，期限为 2015 年 10 月至 2016 年 10 月。

根据中国人民银行出具的编号为 20150713172017002569 的《企业信用报告》，公司于 2016 年 3 月 27 日无未结清不良贷款，公司过往债务履约状况良好。

截至 2015 年末，公司未获银行授信。

截至 2015 年末，公司有 1 起重大诉讼，盘古大业于 2011 年 9 月 7 日投资长风农牧，由于长风农牧未能达到投资协议的约定业绩要求，经长风农牧实际控制人甄长丰安排及指定，由大北农以不低于 6,000 万元的价格购买盘古大业持有的长风农牧股权，若盘古大业依前述约定收到的转让款低于 6,000 万元部分，甄长丰方面应在交易完成之日起 5 日内以现金方式补足。至 2015 年 7 月，盘古大业共收到回购价款 5,661.54 万元，甄长丰仍有 338.46 万元没有支付。盘古大业为维护自身合法权益，向安徽省合肥市庐阳区人民法院提出诉讼，安徽省合肥市庐阳区人民法院于 2016 年 4 月 1 日向盘古大业出具编号为（2016）皖 0103 民初 2164 号的受理案件通知书。

总体来看，受目前公司投资业务以及外部融资模式的影响，公司资产的快速变现能力受到一定限制，但综合考虑公司持有的权益资产质量良好，能够产生相对稳定的投资收益，公司整体的偿债能力属较强。

八、本期公司债偿债能力分析

1. 本期公司债的发行对目前负债的影响

截至 2015 年末，公司债务总额为 17.30 亿元，本期拟发行公司债规模 9 亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发行规模较大。随着本期债券的发行，公司债务负担将明显加大。

以公司 2015 年末财务数据为基础，假设募集资金净额为 9 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 23.07%、36.19%、36.80%，偿债压力有所加重，公司负债规模整体仍处于较低水平。

2. 本期公司债偿债能力分析

以 2015 年的财务数据为基础，公司 2015 年 EBITDA 为 4.15 亿元，为本期公司债券发行额度（9 亿元）的 0.46 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较好。公司 2015 年投资收益为 3.61 亿元，为本期公司债券发行额度（9 亿元）的 0.40 倍，公司利润主要来自于投资收益，投资收益对本期债券覆盖程度较好。

考虑到公司目前主要投资徽商银行，徽商银行经营较稳定，获得的投资收益及分红对投资收益贡献较大，未来随着公司所投资项目的退出，获得的投资收益将逐渐增加，为本期债券偿还提供有利的支持。

综合考虑上述因素，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力较强。

九、综合评价

公司作为一家规模较大的专业股权投资企业，投资组合规模较大、投资流程科学规范、整体风险控制得当，整体投资能力较强。同时，联合评级也关注到公司投资主要集中在金融业和汽车相关产业链行业，投资行业相对集中。截至目前公司合计持有徽商银行 9.89% 股权，为其第一大股东，其中公司通过全资孙公司 Wealth Honest Limited 持有的徽商银行 H 股属保证金账户交易，流动性较差，公司及其子公司中静四海所持有的内资股中 2.51 亿股已进行质押，账面价值 9.34 亿元，公司所持徽商银行股权流动性和变现能力较差。

未来，随着公司投资组合价值逐渐体现，以及部分投资逐步退出，公司的资产质量和收益水平有望得到提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综合上述因素，基于对公司主体及本期债券偿还能力的整体评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险低。

附件 1 截至 2015 年底公司合并范围二级子公司情况

(单位：%)

序号	企业	业务性质	持股比例
1	上海中静矿业投资有限公司	投资	85.85
2	上海中静创业投资有限公司	投资	100.00
3	上海中静盘古投资有限公司	投资	100.00
4	中静四海实业有限公司	投资	51.65
5	中静新华资产管理（香港）有限公司	投资	100.00
6	Wealth Honest Limited	投资	100.00
7	上海四海实业（香港）有限公司	投资	51.65
8	休宁县中静新华灵宝投资有限公司	投资	100.00
9	上海静丰投资有限公司	投资	100.00
10	Simple Field Limited	投资	100.00
11	Zhongjing Investment	投资	100.00

附件 2 中静新华资产管理有限公司 主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额 (亿元)	34.24	45.89	64.36
负债总额 (亿元)	3.12	13.11	18.00
所有者权益 (亿元)	31.12	32.78	46.36
短期债务 (亿元)	2.02	5.94	12.40
长期债务 (亿元)	--	4.20	4.90
全部债务 (亿元)	2.02	10.14	17.30
营业收入 (亿元)	0.35	0.31	0.63
净利润 (亿元)	1.55	1.53	3.23
EBITDA (万元)	1.82	2.13	4.15
经营性净现金流 (万元)	-2.08	-1.96	-2.62
总资产周转次数 (次)	0.01	0.01	0.01
现金收入比率 (%)	100.00	100.00	101.24
总资本收益率 (%)	6.29	5.60	7.19
总资产报酬率 (%)	6.18	5.31	6.96
净资产收益率 (%)	6.08	4.78	8.17
主营业务毛利率 (%)	100.00	100.00	100.00
营业利润率 (%)	94.44	94.44	96.59
费用收入比 (%)	15.11	30.24	21.99
资产负债率 (%)	9.11	28.57	27.97
全部债务资本化比率 (%)	6.09	23.63	27.17
长期债务资本化比率 (%)	-	11.36	9.56
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.79	3.53	4.54
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.90	0.21	0.24
流动比率 (倍)	2.94	2.18	2.59
速动比率 (倍)	2.94	2.18	2.59
现金短期债务比 (倍)	1.56	1.57	1.11
经营现金流动负债比率 (%)	-66.55	-21.94	-20.01
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.20	0.24	0.46

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	
年均增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

注： 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债
 全部债务=长期债务+短期债务
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务；

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 中静新华资产管理有限公司 2016年公司债券（第二期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年中静新华资产管理有限公司年度审计报告出具后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中静新华资产管理有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中静新华资产管理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件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中静新华资产管理有限公司的相关状况，如发现中静新华资产管理有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如中静新华资产管理有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至中静新华资产管理有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中静新华资产管理有限公司、监管部门等。

