

跟踪评级公告

联合[2018]1404 号

新光控股集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对新光控股集团有限公司主体长期信用状况和公开发行的公司债券“15 新光 01”和“15 新光 02”进行跟踪评级，确定：

新光控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

新光控股集团有限公司公开发行的公司债券“15 新光 01”和“15 新光 02”信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月二十七日

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

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

新光控股集团有限公司 公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 新光 01	20 亿元	5 年	AA+	AA+	2018/4/13
15 新光 02	20 亿元	5 年	AA+	AA+	2018/4/13

跟踪评级时间：2018 年 6 月 27 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	687.46	776.40	788.83
所有者权益（亿元）	287.91	327.73	335.00
长期债务（亿元）	240.19	212.15	200.75
全部债务（亿元）	309.13	341.43	337.71
营业收入（亿元）	136.15	138.57	37.62
净利润（亿元）	15.57	39.14	7.61
EBITDA（亿元）	35.63	72.48	--
经营性净现金流（亿元）	11.01	-13.40	1.85
营业利润率（%）	24.14	9.91	7.09
净资产收益率（%）	7.10	12.71	--
资产负债率（%）	58.12	57.79	57.53
全部债务资本化比率（%）	51.78	51.02	50.20
流动比率（倍）	2.42	1.61	1.60
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.21	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.40	3.50	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.89	1.81	--

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、其他应付款、其他流动负债中计息部分已计入短期债务，长期应付款中计息部分计入长期债务；3、2018 年一季度数据未经审计，相关指标未年化；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2017 年，联合信用评级有限公司对新光控股集团有限公司（以下简称“新光控股”或“公司”）的跟踪评级反映了公司作为发展多年的多元化经营企业，在饰品及贸易业务方面具备完整产业链，仍具有较高的品牌知名度；公司作为义乌市民营企业标杆，在税收优惠、产业转型方面持续得到当地政府大力支持。2017 年，公司整体营业收入基本保持稳定，地产业务通过出售项目公司方式实现去库存，提高了资产的流动性。同时，联合评级也关注到公司主营业务盈利能力有待提升、经营活动净现金流波动较大、土地储备规模较小、部分地产项目存在去库存压力、债务规模大幅增加且面临集中偿付压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着公司地产项目持续销售，多元化业务布局的逐步完善，公司经营状况有望保持良好，整体竞争力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“15 新光 01”和“15 新光 02”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 2017 年，义乌市消费潜力的提升、小商品市场的持续发展、健康的房地产市场等均为公司提供了良好发展环境。公司作为义乌市民营企业中的标杆企业，在饰品业务、即将涉及的装备制造业务方面与义乌市政府倡导的产业升级策略较为契合，义乌市政府在税收优惠等方面给公司提供了多项政策扶持。

2. 公司具有多年饰品行业的经营经验。2017 年，公司饰品业务收入保持稳定，产供销链条运行稳健。

3. 公司目前正在加快房地产项目库存

周转，签约销售面积有所增加，同时通过处置项目公司股权来加快资金回笼，提高了资产的流动性。此外，公司直接持有部分优质、未质押的股权资产，也可为公司提供短期流动性支持。

4. 子公司新光圆成股份有限公司（以下简称“新光圆成”）拟进行资产重组，转型进入装备制造行业，同时义乌市政府看好该项目，有意向与新光圆成进行合作。

关注

1. 公司房地产项目的区域集中度较高，受区域市场影响较大，存在一定的去化压力；公司土地储备规模较小，同时考虑到未来新光圆成拟向装备制造转型，未来转型效果有待观察。

2. 公司资产中受限资产规模较大，资产流动性偏弱；同时公司全部债务规模大幅增加，且到期期限较为集中，公司面临一定的集中偿付压力。2018年9月，公司存续期债券将进入集中兑付期，偿债计划有待进一步落实。目前公司拟通过海外发债、资产出售等方式落实偿债安排，相关事项尚存在较大的不确定性，需持续关注。

3. 公司公允价值变动收益和投资收益对公司盈利能力影响很大，2017年，公司投资性房地产公允价值波动较大，除去处置地产项目产生的投资收益，公司对非经常性损益的依赖性仍较大，主营业务盈利能力有待提升。

分析师

张兆新

电话：010-85172818

邮箱：zhangzx@unitedratings.com.cn

侯珍珍

电话：010-85172818

邮箱：houzz@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

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（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

新光控股集团有限公司（以下简称“新光控股”或“公司”）成立于 2004 年 3 月，原名浙江新光控股集团有限公司，股东是周晓光和虞云新夫妇。2005 年 7 月，公司更名为现名，公司成立后历经多次增资。2016 年 6 月，经公司股东会决议，公司股东按原持股比例对公司增资 300,000.00 万元。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本为 366,680.00 万元，其中周晓光出资 187,006.80 万元，占比 51.00%，虞云新出资 179,673.20 万元，占比 49.00%，公司实际控制人为周晓光和虞云新夫妇，二人为一致行动人。2017 年和 2018 年一季度，公司股权结构和注册资本无变化。

截至 2018 年 3 月底，公司合并范围内子公司合计 156 家，公司人数 4,986 人。公司设置战略和投资管理中心、品牌及营销中心、运营中心、财务管理中心等多个职能部门，跟踪期内，组织结构变动不大。

截至 2017 年底，公司资产总额 776.40 亿元，负债总额 448.67 亿元，所有者权益（含少数股东权益）327.73 亿元，其中归属于母公司所有者权益 207.68 亿元。2017 年，公司实现营业收入 138.57 亿元，净利润（含少数股东损益）39.14 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 23.97 亿元；经营活动产生的现金流量净额-13.40 亿元，现金及现金等价物净增加额-14.42 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 788.83 亿元，负债总额 453.83 亿元，所有者权益（含少数股东权益）335.00 亿元，其中归属于母公司所有者权益 215.31 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 37.62 亿元，净利润（含少数股东损益）7.61 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.98 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.85 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.12 亿元。

公司注册地址：浙江省义乌市青口工业区。公司法定代表人：周晓光。

二、债券发行及募集资金使用情况

2015 年，公司面向合格投资者公开发行面值不超过 40.00 亿元的公司债券经中国证监会证监许可[2015]2150 号文核准批复，本次债券分两期发行，其中第一期债券（债券简称“15 新光 01”）的发行工作于 2015 年 9 月 29 日结束，并于 2015 年 11 月 9 日在上海交易所挂牌交易，实际发行规模 20.00 亿元，票面利率为 6.50%，期限为 5 年期，附第 3 年末上调票面利率选择权和投资者回售选择权；第二期债券（债券简称“15 新光 02”）的发行工作于 2015 年 10 月 26 日结束，2015 年 12 月 4 日在上海交易所挂牌交易，实际发行规模、票面利率及期限设置与“15 新光 01”相同。

表 1 公司债券发行情况（单位：亿元、年、%）

名称	证券代码	发行规模	债券期限	票面利率
15 新光 01	122483.SH	20.00	5	6.50
15 新光 02	122492.SH	20.00	5	6.50

资料来源：Wind 资讯

“15 新光 01”和“15 新光 02”募集资金已全部使用，募集资金用途与募集说明书相关承诺一致；公司分别于 2017 年 9 月 25 日和 2017 年 10 月 23 日支付了“15 新光 01”和“15 新光 02”上一年度的利息。

三、行业分析

公司主要从事饰品及贸易业务和房地产开发，属于贸易行业和房地产行业。

1. 贸易行业

(1) 行业概况

2017 年我国消费品市场规模稳步扩大,继续保持两位数增长,2017 年全年,社会消费品零售总额 366,262 亿元,比上年增长 10.2%,增速比上年回落 0.2 个百分点,增速连续两年小幅下滑。按消费区域分,2017 年全年,城镇消费品零售额 314,290 亿元,比上年增长 10.0%;乡村消费品零售额 51,972 亿元,增长 11.8%。2017 年,我国进出口总额 277,921 亿元,比上年增长 14.2%,扭转了连续两年下降的局面。其中,出口 153,318 亿元,增长 10.8%;进口 124,603 亿元,增长 18.7%。进出口相抵后,实现贸易顺差 28,716 亿元,比上年减少 4,734 亿元,贸易顺差呈收窄态势。

总体看,我国国内贸易额稳步增长,但增速放缓;进出口贸易额开始增长,但贸易顺差呈收窄态势。

(2) 行业竞争

虽然国家政策支持扩大消费需求,但内需增长较之前有所放缓。另外,部分产业供过于求,矛盾凸显,传统制造业产能普遍过剩,行业利润大幅下滑,中小企业普遍经营困难,对进出口增长产生一定抑制;同时,人民群众生活水平显著提高,居民消费结构不断升级,对国内贸易优化结构与布局提出新的要求;资源环境约束日趋强化,资金、土地、劳动力等要素成本上升,国内贸易加快转变发展方式的迫切性进一步增强;国际国内市场联系更加紧密,国内贸易领域的市场竞争更加激烈,维护市场秩序的任务更加艰巨;部分大宗商品较多依赖进口,受国际市场价格影响较大,市场调控难度增大。

目前,我国面对东南亚等新兴市场的低成本竞争时已不具备成本优势,劳动力、土地等要素成本价也处于上升阶段,这会对我国外贸行业未来发展造成较大影响。其次,目前我国企业普遍存在劳动力短缺、工人工作效率较低、随意性强、人员流动性大等问题,增加了企业的管理成本。

总体看,国内经济存在下行压力,贸易行业受到冲击较大;随着人工成本的上升,我国贸易行业原有的成本优势被不断削弱。

(3) 行业政策

“十三五”规划中提到,要加快实施自由贸易区战略,逐步构筑高标准自由贸易区网络。积极同“一带一路”沿线国家和地区共同建设自由贸易区,加快区域全面经济伙伴关系协定、中国—海合会、中日韩自贸区等谈判,推动与以色列、加拿大、欧亚经济联盟和欧盟等建立自贸关系以及亚太自贸区相关工作。全面落实中韩、中澳等自由贸易协定和中国—东盟自贸区升级议定书,继续推进中美、中欧投资协定谈判。

2017 年 9 月,商务部表示将积极推动“一带一路”沿线国家自贸区建设。2017 年,“十九大”报告中提出“要以‘一带一路’建设为重点,坚持引进来和走出去并重,形成陆海内外联动、东西双向互济的开放格局。”具体包括以下两项:“赋予自由贸易试验区更大改革自主权,探索建设自由贸易港”,即自贸区建设升级。目前中国已签署了 15 个自由贸易协定,涉及 23 个国家和地区,初步形成了立足周边、辐射“一带一路”、面向全球的自贸区网络。

2018 年 3 月,特朗普宣布对 600 亿美元中国商品征收关税,中美贸易战正式打响;中国也同时提出反制措施,宣布拟对自美进口部分产品加征关税,涉及美对华约 30 亿美元出口,中美贸易战升级。若此次美国加征关税真正实施,对美出口和自美进口规模较大的外贸企业将首当其冲受到影响。

总体看,我国大力发展自贸区网络,随着“一带一路”的深度和广度延伸,也为中国贸易企业提供新的契机。但 2018 年中美贸易战的升级会使进出口企业面临业务萎缩等风险。

（4）行业关注

国内贸易环境竞争激烈，产能过剩导致价格波动幅度大

虽然国家政策支持扩大消费需求，但内需增长有所趋缓。另外，居民生活水平显著提高，消费结构不断升级，对国内贸易优化结构与布局提出了新要求；国际国内市场联系更加紧密，国内贸易领域的市场竞争更加激烈；部分大宗商品较多依赖进口，受国际市场价格影响较大，市场调控难度增大。近年来钢材、建材等多个行业产能出现全面过剩，对市场的平稳健康运行形成明显冲击。

人民币汇率风险不断加大

贸易的持续稳定发展是实现国民经济的内外均衡和经济增长的重要保证，汇率变化是影响国家或地区进出口贸易发展的重要因素之一。自2015年8月以来，随着世界经济的动荡，人民币贬值幅度较大。尽管人民币贬值有利于企业增加出口收入，但对外贸企业的锁定汇率和远期结汇带来了巨大的风险。

中美贸易战升级给进出口贸易企业带来不利影响

中美贸易战会使对美出口企业面临业务量萎缩、弃货增加、报关报检时间延长、资金占压等多种风险。而原来主要从事自美进口贸易的企业进口业务量减少，可能转型发展内贸业务。此次贸易战将会通过商品价格波动影响内贸企业的盈利能力，对内贸企业具有双向影响。

（5）行业发展

内贸方面，国家主张积极完善生产资料现代流通体系，鼓励直采直供、网上购销；支持生产资料流通企业向上下游延伸，形成供应链集成服务模式；将逐步完善佣金代理制，规范发展总经销和总代理；支持发展企业间的电子商务；鼓励具备条件的生产资料生产、流通企业发展内外贸结合的经营模式，建立跨国采购和销售网络；支持生产资料批发市场加快改造升级，提升物流配送、流通加工、价格发布、金融服务、信息引导等综合服务功能，形成一批全国性或区域性生产资料交易中心。对外贸易方面，其发展与世界经济环境和国民经济的发展密切相关。目前，全球经济恢复尚存在不确定性，中国经济增速略有放缓，对对外贸易的未来发展在一定程度上起到了制约作用。

总体看，外围经济的不景气以及中国经济增速放缓、人民币兑美元汇率波幅扩大，以及日趋复杂的国际外贸环境将会对中国外贸进出口行业产生不利影响。

2. 房地产行业

（1）行业概况

2017年，全国房地产开发投资109,799亿元，同比增长7.04%，增速较上年回升0.16个百分点；其中，住宅投资75,148亿元，同比增长9.38%，增速提高3.02个百分点，住宅投资占房地产开发投资的比重为68.44%；办公楼投资6,761亿元，同比增长3.49%，增速降低2.87个百分点，占房地产开发投资比重为6.16%；商业营业用房投资15,639亿元，同比减少1.26%，占房地产开发投资比重为14.24%。从地区分布看，2017年，东部地区房地产开发投资58,023亿元，同比增长3.18%；中部地区投资23,884亿元，同比增长2.57%；西部地区投资23,877亿元，同比增长3.54%；东北地区投资4,015亿元，同比增长1.00%。随着限价政策的严格执行，房价的预期逐渐平稳，有助于房企的拿地、开工、建设按计划进度进行，房地产开发投资保持平稳增长。

土地供应方面，2017年，全国300个城市土地供应小幅回升，热点城市增加土地供给，稳定市场预期，拉升成交量及出让金上涨，楼面均价涨幅较上年有所收窄，平均溢价率同比下降。除二线城市土地推出面积同比增加8%外，一线城市和三线城市同比分别减少20%和6%；土地成交

面积方面，一线城市同比微增 3%，二线和三线城市同比分别减少 3%和 15%；一、二、三线城市的土地出让金均同比增加，其中一线和三线的土地出让金同比增幅较大，分别为 28%和 39%；楼面均价方面，一线和三线城市增幅较大，分别为 30%和 57%，二线城市增幅为 13%；溢价率方面，一线和三线城市略有下降，二线城市下降了 11 个百分点。

资金来源方面，2017 年，全年房地产开发企业到位资金 156,053 亿元，同比增长 8.20%，增速较上年下降 7.00 个百分点。其中，国内贷款 25,242 亿元，同比增长 17.30%；利用外资 168.19 亿元，同比增长 19.80%；自筹资金 50,872 亿元，同比增长 3.50%；其他资金 79,770 亿元，同比增长 8.60%。在其他资金中，定金及预收款 48,694 亿元，同比增长 16.10%；个人按揭贷款 23,906 亿元，同比下降 2.00%。

市场供需方面，2017 年，商品房销售增速有所放缓，全国商品房销售面积 169,408 万平方米，同比增长 7.70%。其中，住宅销售面积同比增长 5.30%，办公楼销售面积同比增长 24.30%，商业营业用房销售面积同比增长 18.70%；住宅销售额同比增长 11.30%，办公楼销售额同比增长 17.50%，商业营业用房销售额同比增长 25.30%。从供应来看，2017 年房地产开发企业房屋施工面积 781,484 万平方米，同比增长 3.00%；房屋竣工面积 101,486 万平方米，同比减少 4.40%；商品房待售面积 58,923 万平方米，同比减少 15.30%，其中住宅待售面积同比减少 25.10%，办公楼待售面积同比增加 0.90%，商业营业用房待售面积同比减少 4.00%。

销售价格方面，2017 年，一线城市和二线城市百城住宅价格指数增速持续放缓，其中一线城市同比增速从年初的 21.37%大幅下降至年末的 1.43%，二线城市同比增速从年初的 18.27%下降至年末的 7.70%，一、二线城市房地产市场明显降温；三线城市百城住宅价格指数增速上半年持续上升、下半年企稳，达到 12%左右水平。

竞争格局方面，2017 年，房地产市场集中度继续提高，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 24.10%和 32.50%，分别较上年提高 5.29 和 7.17 个百分点；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 15.38%和 20.03%，分别较上年提高 3.19 和 4.09 个百分点。据克而瑞统计，2017 年千亿房企阵营增加到 17 家，销售额 Top10 的门槛提升到 1,500 亿元，再次呈现强者恒强局面。

现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色。未来几年，预计二线城市可能成为新的市场主力，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。

总体看，2017 年房地产开发投资平稳增长，热点城市土地供给增加，市场预期较稳定，一、二线房地产市场明显降温，全国商品房销售增速放缓，融资渠道再度收紧，行业集中度进一步提升。未来行业内龙头企业、具有区域优势和特色的房地产企业会获得生存空间。

（2）行业政策

2016 年国庆期间密集调控之后，房地产市场并未回归平稳健康发展轨道，房价上涨压力并未减弱，2017 年 3 月以来一、二线城市以及一线周边的热点三线城市密集出台新一轮调控政策，本次调控以预防性动机为主，从限购、限贷等政策工具降低房地产泡沫。2017 年 4 月 6 日，住建部和国土资源部联合签发《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》，通知指出，各地要根据商品住房库存消化周期，适时调整住宅用地供应规模、结构和时序，对消化周期在 36 个月以上的，应停止供地；36~18 个月的，要减少供地；12~6 个月的，要增加供地；6 个月以下的，

不仅要显著增加供地，还要加快供地节奏。2017年7月下旬，中共中央政治局召开了会议，提出实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，“稳定房地产市场，坚持政策连续性稳定性，加快建立长效机制”。长效机制要遵循供给侧结构性改革思路，以扩大供应、疏解需求为核心实现房地产市场供需平衡。培育和发展住房租赁市场是建立长效机制的一个重要方向：我国首部住房租赁法规已公开征求意见，立法步伐正在加快；住建部等9部委近日支持在人口净流入大中城市培育和发展住房租赁市场，并选取12个城市先行试点。2017年8月3日，北京市城乡和住房建设委对《北京市共有产权住房管理暂行办法》和《关于印发〈北京市共有产权住房规划设计宜居建设导则（试行）〉的通知》面向社会各界公开征求意见，希望通过引入政府与购房人按份共有产权，有效调节产权比例，对引导新的住房消费理念有重要影响。

2017年10月18日，习近平代表第十八届中央委员会在中国共产党第十九次全国代表大会上向大会作出报告，明确提出，“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居”，十九大报告对于房地产行业调控的基调并未发生变化。2017年12月18日，中央经济工作会议提出，“加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度”，发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制，保持房地产市场调控政策连续性和稳定性，分清中央和地方事权，实行差别化调控。2018年3月“两会”期间，政府工作报告提出“更好解决群众住房的问题”和“稳妥推进房地产税立法”两大方面，政府政策基调延续此前提出的“因城施策”、“长效机制”等宗旨，在棚改、区域协调发展、差别化调控和房地产税等具体领域释放政策信号。

总体看，2017年，政府强调稳定房地产市场，实行差别化调控，政策工具持续运用并从住房租赁、共有产权等方面引导住房消费，提出加快建立长效机制。

（3）行业关注

行业资产负债率较高，发债规模激增，需防集中到期偿付风险

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。截至2017年9月底，Wind资讯的地产行业资产负债率为79.01%，较2016年底提高了2.24个百分点，房地产板块整体债务率较高。2015年，国内货币政策持续宽松，再融资政策进一步松绑，房企融资环境明显改善，根据中国指数研究院数据信息中心监测显示，2015年各房企债券类融资金额4,473.20亿元，是上年总额的四倍。2016年，房地产企业再次把握融资窗口期，债券类融资金额4,653亿元，较上年增长4.02%。2015年和2016年房地产企业发债规模的激增，未来可能出现集中到期偿付的风险。

房地产调控政策不放松，但实行差异化调控

2016年10月至2017年8月，房地产调控政策密集出台，全国热点一、二线城市陆续从限购、限价和限贷等多个方面对房地产行业进行调控，一、二线城市房地产明显降温。2017年末，兰州、武汉、南京等城市限购政策开始放松，但调控的整体基调未发生改变。

中小房企面临被整合风险

中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批待收购机会，为大型房企提供了收购项目加速扩张的助力，实力突出的百亿房企，相继在上海、深圳、成都、东莞等热点城市以收购、合作两种主要方式，进一步优化总体布局，保障企业稳定发展。

3. 区域经济发展情况

公司饰品业务、房地产业务等经营区域主要集中在浙江省义乌市，义乌市商品流通、房地产

等各项产业的发展对公司经营情况有较大影响。同时，近期公司拟向高端装备制造业转型，转型后的业务发展也离不开义乌市产业政策的支持。

近年来，义乌市经济保持平稳增长，2017年，全年实现地区生产总值1,158亿元，同比增长7.5%。实现财政总收入142.1亿元，同比增长8.7%，其中地方一般公共预算收入85亿元，同口径增长7.5%。义乌市的消费潜力也在持续释放，全市实现社会消费品零售总额653.8亿元，同比增长11.5%；电子商务保持快速发展，全年实现网络零售额1,277.1亿元，同比增长30.3%。义乌市自上世纪80年代在全国率先创办小商品市场，至今已发展成为全国最大的日用消费品流通中心和我国重要的商品出口基地。2017年，义乌集贸市场实现总成交额1,493.2亿元，同比增长8.9%；其中中国小商品城成交额1,226亿元，同比增长10.9%。

房地产方面，2017年，义乌市房地产开发投资86.7亿元，同比下降28.4%，占固定资产投资比重从去年的20.8%下降到今年的13.7%，下拉固定资产投资增速6.4个百分点。房屋施工面积455.0万平方米，同比下降23.7%，其中新开工面积52.7万平方米，同比下降28.3%。在销售方面，2017年，义乌市从2016年开始疲软了五年的房地产市场迎来了增长拐点，房价企稳回升，商品房去化周期有一定下降，房价平均增长约30%，由于新开工面积的减少和去化周期的缩短，目前义乌市存量可售的地产项目有所减少，房地产市场保持健康发展。

在产业转型升级方面，根据《关于义乌市2017年国民经济和社会发展规划执行情况及2018年国民经济和社会发展规划草案的报告》，2017年，义乌市的有效投资持续加快增长，全年完成固定资产投资633亿元，同比增长18.2%，而投资结构也在不断优化，其中生态环保和环境治理业、高新技术产业、生产性服务业投资分别增长111.8%、99.4%、24.3%。2017年，义乌市新招引沃尔沃发动机、爱旭太阳能等50亿元以上重大产业项目，华灿光电、瑞丰光电等项目建成投产，绿色动力小镇列入浙江省第三批特色小镇创建名单，机器换人成效明显，华鼎锦纶智能化工厂项目入选国家智能制造标准化和新模式项目。义乌市政府正大力推进产业转型升级，同时引进高端制造业，使工业获得提质发展。

整体看，浙江省义乌市良好的区域经济环境有利于当地企业的发展，义乌市消费潜力的提升、小商品市场的持续发展、健康的房地产市场等均为公司提供了良好发展环境。义乌市政府正大力推进当地产业提质升级，鼓励引进高端制造业，公司未来转型方向与政府规划也较为契合。

四、管理分析

2018年5月3日，经公司股东会讨论，同意周郁文辞去新光集团监事的职务，选举虞江明为新光集团监事。除监事变动外，公司董事及高管人员构成稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2017年，公司主营业务未发生重大变化，全年实现营业收入138.57亿元，较上年增长1.78%，营业收入规模较上年变化不大，其中饰品及贸易业务收入占比提升，房地产业务结转收入占比下降。公司实现营业利润52.04亿元，较上年增长145.14%；实现净利润39.14亿元，较上年增长151.45%，主要系出售股权取得的投资收益增加和投资性房地产评估增值所致。

从收入构成看，公司主营业务收入为饰品及贸易收入和房地产开发收入。其中，饰品及贸易

业务收入 105.61 亿元，较上年大幅增长，主要系有色金属贸易业务规模扩大所致；房地产业务结转收入 13.93 亿元，较上年大幅下降，主要系 2017 年房产销售模式变化，公司通过出售项目公司股权的形式实现房地产开发项目的出售，盈利在投资收益科目里体现所致；公司旅游业及其他收入为 15.12 亿元，较上年大幅增长，主要系互联网、旅游、机械业务增长所致，其中上海凯宾斯基酒店和新疆景点等带来的旅游业务收入规模 4.31 亿元，公司近期拟出售旅游资产，旅游业务收入未来可持续性不强；农业、金融小贷业务收入分别为 3.49 亿元和 0.43 亿元，较上年变化幅度较小，对公司营业收入贡献程度较低。

表 2 2016~2017 年公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
饰品及贸易业	85.98	63.15	5.19	105.61	76.21	4.56
房地产	34.36	25.24	78.19	13.93	10.05	40.54
农业	3.40	2.50	16.03	3.49	2.52	16.04
旅游业及其他	11.87	8.72	29.13	15.12	10.91	28.30
金融小贷业	0.54	0.40	100.00	0.43	0.31	100.00
合计	136.15	100.00	26.35	138.57	100.00	11.35

资料来源：公司提供

从毛利率水平看，2017 年，公司综合毛利率为 11.35%，较上年大幅下降 15 个百分点，主要系毛利率较低的金属贸易业务收入占比上升和房地产结转项目的毛利率下降所致。饰品及贸易业务毛利率下降，主要系毛利率较低的金属贸易业务增长所致；房地产业务毛利率大幅下降，主要系 2017 年结转的毛利率较高的商铺项目占比较上年下降所致，房地产业务毛利率整体仍处于较高水平。旅游业及其他毛利率下降 0.83 个百分点，主要系新增的互联网业务尚处于前期投入发展状态，毛利较低所致。农业、金融小贷业毛利率基本无变化。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 37.62 亿元，同比增长 4.31%，毛利率 7.67%，同比有较大幅度下降，主要系毛利率较低的金属贸易业务规模持续扩大所致；净利润 7.61 亿元，同比增长 116.29%，主要系公允价值变动增加所致。

总体看，2017 年，由于公司通过出售地产项目公司股权，地产业务盈利直接反映在投资收益中，公司毛利率大幅下降，整体营业收入也未有明显增长。公司贸易业务收入大幅增长，但毛利率较低。公司盈利较为依赖投资收益和公允价值变动收益，主营业务盈利能力有待加强。

2. 饰品及贸易业务

公司饰品业务主要由浙江新光饰品股份有限公司（以下简称“新光饰品”）运营，新光饰品是国内流行饰品行业龙头企业，创建于 1995 年，拥有全球规模最大的流行饰品生产基地，生产基地占地面积 11.8 万平方米，厂房建筑面积 28.01 万平方米，员工 3,000 余人。新光饰品现有新光、SU 素、neoglory、密友等多个品牌，有合金、爪链、铜银和水晶四大系列共 20 余类 30 多万个款式产品，产品销往全国，并出口到欧美等 70 多个国家和地区。2017 年，新光饰品持续享受多项政府扶持政策。2017 年 11 月 13 日，新光饰品获得浙江省政府颁发的《高新技术企业证书》，有效期为三年，所得税享受 15%优惠税率。2018 年 1 月 3 日，浙江省科学技术厅发布的《关于第一批浙江省产业创新服务综合体创建与培育名单公示》，将义乌饰品产业创新服务综合体（浙江聚势网络科技有限公司，公司子公司）列入创建名单，浙江聚势网络科技有限公司未来将获得一部分

政府奖励基金。2017 年，公司饰品业务收入规模较上年基本保持稳定。

公司贸易业务主要为百货、有色金属、红木家具等，分别由义乌市新光贸易有限公司（以下简称“新光贸易”）、上海希宝实业有限公司（以下简称“上海希宝”）和浙江新光红博文化产业投资有限公司（以下简称“新光红博”）运营。2017 年，公司百货、红木家具收入较上年变化不大，但有色金属业务收入大幅增长。

表 3 2016~2017 年公司饰品及贸易业务主要运营主体收入情况（单位：亿元、%）

经营或贸易项目	运营主体	2016 年收入	2017 年收入	变化原因
饰品	新光饰品	12.31	12.43	--
百货、办公用品等	新光贸易	13.07	13.44	--
有色金属	上海希宝	57.20	76.09	业务增长
红木家具、木雕工艺等品	新光红博	3.40	3.49	--
合计	--	85.98	105.45	--

资料来源：公司提供

公司饰品及贸易业务为自产和外购两种模式，以外购模式为主，2017 年，因有色金属贸易业务扩大，外购比例增加。饰品业务采取自产方式经营，公司拥有自己的饰品加工厂，变化幅度较小，购销情况和毛利率较为稳定；贸易类业务采取外购方式经营，外购模式受贸易品进销差价影响，毛利率波动幅度较大。饰品及贸易业务销售区域分布方面，公司部分饰品出口国外，其余贸易产品均为国内销售，由于有色金属贸易增加，公司国内销售占比增加。

表 4 2016~2017 年公司饰品及贸易业务销售区域分布情况（单位：亿元、%）

区域	2016 年		2017 年	
	收入	占比	收入	占比
国内	79.81	92.83	99.62	94.33
国外	6.17	7.17	5.98	5.67
合计	85.98	100.00	105.61	100.00

资料来源：公司提供

采购方面，公司采购模式和结算方式未发生较大变化，其中饰品产品采取以产定采的方式，通过电汇方式进行结算，2017 年付款周期为半年，较上年基本无变化；贸易产品主要采用现货交易，通过银行转账或汇款方式结算。2017 年，公司从饰品产品原材料前五名供应商处合计采购金额 2.12 亿元，从贸易产品前五名供应商处合计采购金额 48.53 亿元，合计占饰品及贸易业务采购总成本的 50.25%，采购集中度较上年大幅提升，其中贸易产品前五名供应商主要为有色金属上游供应商。

销售方面，公司销售模式和结算方式未发生较大变化，其中饰品产品主要通过线下门店销售，回款周期一般为半年；贸易产品主要采取订单销售方式，回款期为三个月，较上年未发生变化。公司饰品销售渠道仍为线上、线下相结合的方式，其中线下销售方面主要采取与服装、鞋包等品牌或店面展开跨领域市场合作的方式来扩大饰品品牌的市场份额。2017 年，公司饰品产品向前五名客户处合计实现销售收入 0.63 亿元，贸易产品向前五名客户处合计实现销售收入 24.54 亿元，合计占饰品及贸易业务销售收入的 23.83%，较上年变化不大，销售集中度较低，其中饰品产品客户主要为各地分散的批发商或零售商。

总体看，受益于有色金属贸易业务规模扩大，公司饰品及贸易业务板块收入大幅增加，自产

类业务相对稳定，国内业务收入占比进一步提升。公司饰品及贸易业务采购集中度较高，对上游供应商较为依赖；下游销售渠道通畅，销售客户集中度较低。

3. 房地产业务

公司房地产板块的开发主体为浙江万厦房地产开发有限公司（以下简称“万厦地产”）和浙江新光建材装饰城开发有限公司（以下简称“新光建材城”），公司房地产业务为住宅开发、商铺开发和经营性物业租赁。

公司房地产业务主要集中在义乌市和东阳市中心区域，以住宅开发和商业开发为主。

土地储备方面，2017年，公司通过招拍挂获取土地3块，分别位于东阳、义乌、杭州，土地面积8.66万平方米，公司于2017年底已支付土地款39.39亿元，2018年4月支付土地款3.17亿元。截至2017年底，公司土地储备共7.14万平方米。

表5 截至2017年底公司未开发土地储备情况（单位：亿元、万平方米、万/平方米）

未开发地块名称	地块位置	拟建用途	土地证取得时间	成交金额	占地面积	楼面地价
滨江新光壹品	浙江·义乌	商服、住宅	2018.2.12	33.01	5.22	1.50
紫萱海悦商业中心	浙江·杭州	商务办公兼商业	未取得	6.34	1.91	0.95

资料来源：公司提供

2017年，公司新开工面积较上年大幅增长，主要系万厦御园、红椿名都项目开工所致，期末在建面积较年初有一定增长，公司2017年房地产无竣工项目。截至2017年底，公司在建项目规划建筑面积共25.29万平方米，主要在建项目为南街中心广场、万厦御园、红椿名都，其中万厦御园为住宅项目，南街中心广场为商业项目、红椿名都为商住项目。在建项目预计未来需投资7.03亿元，2018年即可完成全部投资。

表6 公司主要开发数据情况（单位：万平方米）

项目	2016年	2017年
新开工面积	7.36	17.94
房屋竣工面积	54.39	0
期末在建面积	16.70	25.29

资料来源：公司提供

签约销售方面，2017年，公司签约销售面积较上年变化不大，公司签约销售金额和签约销售均价较上年大幅下降，主要系2017年销售项目主要为住宅，2016年销售的主要为商铺，因业态不同，销售单价不同所致。

此外，公司房地产目前正在加快库存周转，截至2017年12月底，千岛湖皇冠假日酒店及附楼和南通1912项目已于2017年12月进行协议转让，实际可收回转让价款共计22.95亿元，公司已于2018年4月底收回全部转让价款。上述两个项目后续不需继续投资，同时上述两个项目一次性整体转让，有利于新光圆成房地产业务库存去化，及加速实现资金回笼、提高流动性。

表7 2016~2017年公司房地产销售情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

项目	2016年	2017年
签约销售面积	7.36	7.64
签约销售金额	37.04	17.87
签约销售均价	5.03	2.34

资料来源：公司提供

在售项目方面，截至 2017 年底，公司在售项目剩余可售面积 26.89 万平方米，新光天地一期、新光天地二期、新光天地三期项目开盘时间较早，销售进度较慢；义乌世贸中心和万厦御园分别属于高端住宅项目和别墅项目，公司拟进行分期开盘，项目销售进度较慢。公司地产项目存在一定的去库存压力。

表 8 截至 2017 年底公司在售项目情况（单位：万平方米、亿元、%）

项目名称	地理位置	总可售面积	开盘时间	剩余可供销售面积	销售进度
金华欧景名城	浙江金华	32.75	2012.10	1.89	94.22
新光天地一期	浙江东阳	4.29	2013.2 和 2014.2	1.34	68.66
东阳欧景名城	浙江东阳	10.07	2012.9	0.22	97.86
新光天地二期	浙江东阳	2.61	2014.6 和 2014.11	1.25	52.23
新光天地三期	浙江东阳	4.85	2015.10	2.89	40.53
义乌世贸中心	浙江义乌	19.57	2017.6 和 2017.10	12.70	35.09
万厦御园	浙江义乌	6.83	2017.12	6.01	11.98
万厦剩余房产	浙江义乌	--	--	0.59	--
合计	--	80.98	--	26.89	--

资料来源：公司提供

总体看，公司房地产项目主要集中在浙江省东阳、义乌等地，公司土地储备较少，在建项目未来投资规模不大；公司采取一次性转让地产公司股权的方式实现资金回笼，但目前公司地产项目整体销售进度较慢，仍存在一定的去库存压力。

4. 对外投资业务

公司股权投资规模较大，投资方向主要以金融类以及与公司战略发展相符的实业、贸易、投资、产业互联网等。2017 年公司新投资了浙江东海商品交易中心有限公司、新疆天路控股股份有限公司等公司。截至 2017 年底，公司股权投资主要有 10 家公司，被投资公司分别从事保险、商贸、信息技术、金融服务等，分别计入可供出售金融资产和长期股权投资科目。2017 年，各被投资公司经营情况正常，其中持有的南粤银行股权为公司带来 2.29 亿元投资收益，公司所持有股权较为优质。

表 9 截至 2017 年底公司股权投资情况（单位：%、万元）

被投资公司	开始投资时间	持股比例	2017 年底账面价值	计入科目	计量方式	投资收益	
						2016 年	2017 年
广东南粤银行股份有限公司	2016 年	17.28	232,077.48	长期股权投资	权益法	-1,045.10	22,939.22
浙江创道投资管理有限公司	2016 年	18.5	185,000.00	可供出售金融资产	成本	--	--
百年人寿保险股份有限公司	2011-2015 年	10.26	96,500.00	可供出售金融资产	成本	--	--
上海睿银盛嘉资产管理有限公司	2016 年	6	12,000.00	可供出售金融资产	成本	--	--
浙江东海商品交易中心有限公司	2017 年	42	9,700.00	长期股权投资	权益法	--	--

北京四达时代软件技术有限公司	2016 年	2.77	43,000.00	可供出售金融资产	成本	--	--
中百控股集团股份有限公司	2014 年	6.23	40,965.77	可供出售金融资产	公允价值	375.00	339.26
上海昀虎投资管理中心（有限合伙）	2016-2017 年	10.2424	30,000.00	可供出售金融资产	成本	--	--
新疆天路控股股份有限公司	2017 年	40	29,046.73	长期股权投资	权益法	--	-44.18
北京中证万融医药投资集团有限公司	2011 年	10	14,286.00	可供出售金融资产	成本	--	--

资料来源：公司提供

整体看，公司持续扩大股权投资规模，被投资单位目前经营情况良好，投资收益对公司盈利能力形成良好补充。

5. 重要事项

公司正在筹划重大资产重组，子公司新光圆成拟筹划重大事项，该事项涉及上市公司现金收购资产，拟收购资产所属行业为装备制造业，具体方案尚在协商和沟通过程中。经新光圆成申请，新光圆成股票自2018年1月18日开市起停牌，目前暂未复牌。考虑到义乌市政府大力倡导产业升级、工业提质增效的政策和公司的转型战略较为契合，公司有望获得当地政府在产业政策方面的支持。同时义乌市政府看好该项目，有意向与新光圆成进行合作。新光圆成拟使用房地产项目销售回款、第三方注入资金和并购贷款进行对标的公司的收购，资本支出压力不大。此次资产重组后，新光圆成未来将会往装备制造业转型，未来转型情况需持续观察。

总体看，目前子公司新光圆成正筹划重大资产重组，新光圆成将由房地产业务向装备制造业转型，该项计划得到当地政府的重大支持，新光圆成未来资本支出压力不大。新光圆成转型后的发展情况存在一定的不确定性。

6. 经营关注

（1）房地产业务受房地产市场调控影响较大

房地产市场调控对房地产企业经营情况影响较大，义乌市房地产市场价格平稳，政府并未对当地房地产市场施行“限购”或“限贷”的调控措施，但政策调整具有不可预测性和强制性，一旦义乌市政府开始对当地房地产市场进行调控，公司的房地产业务收入可能出现波动。

（2）饰品及贸易业务毛利率波动较大

2017 年，公司有色金属贸易规模扩大，收入在饰品及贸易业务中占比较高，受有色金属贸易业务本身经营模式影响，成本和售价波动幅度较大，毛利率波动幅度较大。

（3）公司土地储备较小，在售项目存在一定的去库存压力

公司房地产项目主要集中在浙江省东阳、义乌等地，现有土地储备较少；公司目前在售项目新光天地一期和二期项目开盘时间较早，但整体销售进度较慢，虽然公司近期采取一次性转让地产公司股权的方式实现资金回笼，但仍存在一定的去库存压力。

（4）多元化经营对公司管理提出了更高的要求

公司业务涉及饰品加工、有色金属贸易、房地产开发及股权投资，多元化的经营能有效分散单一业务产生的经营风险。但考虑到公司各项业务之间关联性不强，运营相对独立，公司面临一

定的业务管理风险。

(5) 新光圆成重大资产重组存在一定的不确定性

公司子公司新光圆成拟进入装备制造业，目前重大资产重组尚未完成，重组完成时间以及收购后整合是否顺利存在一定的不确定性。

7. 未来发展

公司经过多年发展，已形成饰品及贸易、房地产开发、农业、互联网等多元化的业务结构，有利于抵御单一市场风险，提高公司的抗风险能力。未来，公司将在夯实上市产业的基础上，更加聚焦饰品及贸易与房地产开发等现有核心业务，同时继续大力发展产业互联网这一新兴业务板块，并积极践行“中国制造2025”及工业互联网国家战略，布局高端制造业。

饰品及贸易方面，公司现已发展成为中国饰品行业的龙头企业，作为公司的主要发展板块，公司将继续加大对饰品及贸易业务的投入，从精益生产到渠道深耕最终实现品牌运营，进一步加强公司在该板块的竞争优势，巩固自身在行业中的龙头地位。

房地产业务方面，公司将在完成目前存量房地产项目、实现资金回笼的同时，在结合国家政策、金融政策、区域政策的前提下，继续开展精品、优质的增量地产项目，发挥公司在地区的竞争优势，保证公司房地产板块的健康发展。

农业和互联网方面，公司旗下的森太香榧基地目前国内香榧连片种植规模最大、科技含量最高的省级香榧早实丰产示范区之一，在全国香榧行业中拥有较大的竞争优势。未来公司农业板块将积极应对消费升级这一潮流，适应、激发、满足市场需求，实现更大的经济效益。未来公司互联网板块将以数字贸易和物联城市为主线，推动升级“金融、地产、物流、饰品、投资”等产业，努力做好实体产业和互联网新兴技术的深度融合，为传统企业赋能，推动传统产业的转型升级。

公司将布局高端制造业，新光圆成将积极进行战略转型和布局，拟收购某装备制造业龙头企业。本次收购完成后，新光圆成将转型为以装备制造业为主，房地产开发为辅的双主业，由于标的公司的行业市场地位和较强的盈利能力，本次收购完成后，将增强公司的盈利能力和可持续发展能力。

总体看，公司制定了明晰的发展目标，拟发展的业务较为多元化，将有效分散经营风险；但多元化经营需一定的人力和物力，也对公司经营管理能力提高了要求。

六、财务分析

公司 2017 年财务报表已经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；2018 年一季度财务报表未经审计，公司执行财政部最新企业会计准则。2017 年公司新增一级子公司 17 家，减少一级子公司 1 家，2018 年 1~3 月合并范围未发生变化。公司主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司资产总额 776.40 亿元，负债总额 448.67 亿元，所有者权益（含少数股东权益）327.73 亿元，其中归属于母公司所有者权益 207.68 亿元。2017 年，公司实现营业收入 138.57 亿元，净利润（含少数股东损益）39.14 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 23.97 亿元；经营活动产生的现金流量净额-13.40 亿元，现金及现金等价物净增加额-14.42 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 788.83 亿元，负债总额 453.83 亿元，所有者权益（含少数股东权益）335.00 亿元，其中归属于母公司所有者权益 215.31 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 37.62 亿元，净利润（含少数股东损益）7.61 亿元，其中归属于母公司所有者的净利

润 7.98 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.85 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.12 亿元。

1. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额为 776.40 亿元，较年初增长 12.94%，主要系非流动资产增加所致，公司资产中流动资产占比 35.63%，非流动资产占比 64.37%，资产结构以非流动资产为主。

截至 2017 年底，公司流动资产总额 276.60 亿元，较年初增长 11.58%，主要系其他应收款增加所致，流动资产主要由货币资金（占比 12.63%）、应收账款（占比 7.52%）、预付款项（占比 8.57%）、其他应收款（占比 31.19%）、存货（占比 31.62%）和其他流动资产（占比 8.01%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金 34.93 亿元，较年初下降 19.30%，主要系房地产业务拿地和持续开发投入所致。公司货币资金主要由银行存款构成；使用权受限资金为银行承兑汇票保证金、借款质押保证金等，受限规模 7.16 亿元，占比 20.50%，公司货币资金受限程度较低。截至 2017 年底，公司应收账款账面价值 20.80 亿元，较年初增长 27.48%，主要系公司出售南通 1912 项目的 4.5 亿元余款未收回所致，该款项已于 2018 年初全部收回。公司对应收账款累计计提坏账准备 0.92 亿元，计提比例 4.23%。从欠款方看，公司应收账款前五名期末余额合计 11.14 元，占应收账款期末余额合计数的 51.32%，集中度较高。从账龄看，按账龄分析法归类的应收账款账面余额合计 4.89 亿元，1 年以内占比 57.82%，1~2 年占比 29.21%，2~3 年占比 8.67%，其余为 3 年以上。应收账款账龄较为分散，存在一定的回收风险。截至 2017 年底，公司预付款项 23.69 亿元，较年初下降 12.42%，主要系部分股权投资款计入其他非流动资产项目所致。截至 2017 年底，公司其他应收款账面价值 86.26 亿元，较年初增长 55.93%，主要系项目投资公司往来款增加所致，公司对其他应收款累计计提坏账准备 0.55 亿元，计提比例 0.63%。其他应收款对公司资金占压较大。截至 2017 年底，公司存货账面价值 87.45 亿元，较年初增长 5.40%，主要系房地产开发产品增加所致。公司存货主要由开发成本（占比 46.34%）、开发产品（占比 31.36%）和库存商品（占比 19.36%）构成，公司计提存货跌价准备 0.47 亿元，主要为开发产品和库存商品的跌价所致。考虑到公司在售地产项目销售速度较慢和有色金属价格波动，公司仍面临一定的存货跌价风险。截至 2017 年底，公司其他流动资产 22.16 亿元，较年初基本无变化，其他流动资产主要为购买的理财产品。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产总额 499.81 亿元，较年初增长 13.70%，主要系投资性房地产增加所致，非流动资产主要由可供出售金融资产（占比 9.47%）、长期股权投资（占比 8.47%）、投资性房地产（占比 49.20%）、固定资产（占比 16.48%）和其他非流动资产（占比 6.21%）构成。

2017 年底，公司可供出售金融资产账面价值 47.35 亿元，较年初小幅增长 4.18%，主要系公司增持上海昀虎投资管理中心（有限合伙）、深圳云之家网络有限公司以及河南民权农村商业银行股份有限公司股权所致。除中百控股集团股份有限公司采用公允价值计量外，其他可供出售金融资产均均采用成本法计量，有一定的增值空间。截至 2017 年底，公司长期股权投资账面价值 42.34 亿元，较年初增加 6.99%，主要系公司增持被投资公司股权所致，长期股权投资按权益法计量，2017 年获得投资收益 2.42 亿元。公司对长期股权投资累计计提减值准备 1.56 亿元。截至 2017 年底，公司投资性房地产 245.89 亿元，较年初增长 16.20%，主要系存量投资性房地产根据市场价格评估调整增值所致，主要为浙江新光建材装饰城开发有限公司商铺项目评估增值 22.31 亿元，该项目评估增值幅度较大，若未来出租情况或项目整体现金流入情况未达预期，可能存在一定的减值风险。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值 82.34 亿元，较年初下降 5.87%，主要系对房屋及建筑物的处置所致，公司对固定资产累计计提折旧 21.47 亿元，固定资产成新率 73.93%，成新率较高。

截至 2017 年底，公司其他非流动资产账面价值 31.06 亿元，2016 年底该科目余额为 17.27 万元，2017 年大幅增长主要系预付投资款增加所致。

受限资产方面，截至 2017 年底，公司受限资产合计 311.87 亿元，主要包括投资性房地产 215.17 亿元、固定资产 67.47 亿元、可供出售金融资产 13.75 亿元等，受限资产占资产总额的 40.17%，受限程度较高。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 788.83 亿元，较上年底增长 1.60%，其中流动资产占比 37.61%，非流动资产占比 62.39%，资产结构仍以非流动资产为主。公司资产中，流动资产 296.68 亿元，较上年底增长 7.26%；非流动资产 492.15 亿元，较上年底下降 1.53%。

截至 2018 年 3 月底，公司直接持有（仅包括母公司，非合并口径）的未抵押股权资产共计 46.01 亿元，包括可供出售金融资产 8.38 亿元、长期股权投资 25.63 亿元、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 12 亿元。未抵押资产明细如下图所示。

表 9 截至 2018 年 3 月底公司股权投资情况（单位：%、万元）

被投资公司	持股比例	2018 年 3 月底账面价值（亿元）	计入科目	抵质押情况
广东南粤银行股份有限公司	17.28	24.01	长期股权投资	未抵押
百年人寿保险股份有限公司	10.26	12.00	交易性金融资产	12 亿为未质押的 4 亿股
浙江东海商品交易中心有限公司	42	0.97	长期股权投资	未抵押
上海昀虎投资管理中心（有限合伙）	10.2424	3.00	可供出售金融资产	未抵押
北京中证万融医药投资集团有限公司	10	1.43	可供出售金融资产	未抵押
易禾新越债券私募证券投资基金	0	1.25	可供出售金融资产	未抵押
深圳云之家网络有限公司	14.2857	0.70	可供出售金融资产	未抵押
中金佳盟（天津）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	16.34	0.65	可供出售金融资产	未抵押
浙江网仓科技有限公司	13.0484	0.60	长期股权投资	未抵押
上海耀之洞庭策略组合基金	1.1753	0.40	可供出售金融资产	未抵押
浙江东阳中国木雕文化博览城有限公司	5	0.34	可供出售金融资产	未抵押
上海中城联盟投资管理股份有限公司	1.83	0.30	可供出售金融资产	未抵押
华融渝富基金（天津）股权投资合伙企业（有限合伙）	7.33	0.24	可供出售金融资产	未抵押
义乌新光歌斐股权投资管理有限公司	40	0.04	长期股权投资	未抵押
浙江义乌农村商业银行股份有限公司	0.3	0.04	可供出售金融资产	未抵押
上海磐石金池投资合伙企业（有限合伙）	2.99	0.03	可供出售金融资产	未抵押
义乌市化安化工有限公司	25	0.01	长期股权投资	未抵押
合计	--	46.01	--	--

资料来源：公司提供

总体看，公司资产规模增长较大，公司资产结构仍以非流动资产为主，公司货币资金规模下降，地产项目去库存速度较慢；公司投资性房地产增值率较高。公司整体受限资产比例较高，资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债总额 448.67 亿元，较年初增长 12.29%，主要系流动负债增加所致，公司负债中流动负债占比 38.35%，非流动负债占比 61.65%，负债结构以非流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债总额 172.07 亿元，较年初增长 67.67%，主要系短期借款和其他流动负债增加以及部分债券即将到期调整至一年内到期的非流动负债所致，流动负债主要由短期借款（占比 31.41%）、应付账款（占比 5.51%）、其他应付款（占比 8.36%）、一年内到期的非流动负债（占比 28.52%）和其他流动负债（占比 13.21%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款 54.05 亿元，较年初增长 35.07%，主要系公司经营规模扩大，满足资金周转融资增加所致。截至 2017 年底，公司应付账款 9.48 亿元，较年初增长 11.95%，主要系房地产业务应付工程款增加所致。截至 2017 年底，公司其他应付款 14.38 亿元，较年初增长 203.81%，主要系应付往来款增加所致；截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 49.07 亿元，较年初增加 675.85%，主要系一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券增加所致。截至 2017 年底，公司其他流动负债 22.73 亿元，同比增长 24.38%，主要系公司短期应付债券增加所致。其他流动负债主要包括地产子公司发行的私募债券和短期应付债券，已计入当期短期债务。

截至 2017 年底，公司非流动负债总额 276.60 亿元，较年初下降 6.85%，主要系应付债券调整至一年内到期非流动负债所致，非流动负债主要由长期借款（占比 38.20%）、应付债券（占比 38.02%）和递延所得税负债（占比 22.71%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款 105.67 亿元，较年初增长 11.33%，主要系公司调整债务结构、置换高息债务和补充流动资金所致。期限分布方面，1~2 年（含 2 年）到期长期借款占比 72.95%；2~3 年（含 3 年）到期长期借款占比 12.78%；3 年以上到期长期借款占比 14.27%，公司长期借款 2 年内到期的长期借款占比较高，2019 年集中偿付压力较大。截至 2017 年底，公司应付债券 105.15 亿元，较年初下降 27.62%，主要系部分债券到期或回售所致，公司存续期债券到期主要集中在 2018~2019 年，具体到期期限和债券余额详见本报告下文中现金流分析部分。截至 2017 年底，公司递延所得税负债 62.81 亿元，较年初增长 12.09%，主要系投资性房地产公允价值变动增加所致。

截至 2017 年底，公司全部债务合计 341.43 亿元，较年初增长 10.43%，主要系短期债务大幅增长所致；其中短期债务 129.28 亿元，较年初增长 87.45%，长期债务 212.15 亿元，较年初下降 11.68%，公司债务仍以长期债务为主。截至 2017 年底，公司资产负债率 57.79%、全部债务资本化比率 51.02%、均较年初变化不大，长期债务资本化比率为 39.30%，较年初下降 6.19 个百分点，主要系公司债务结构发生变化所致。公司整体债务负担适中，但短期债务有所上升，存在一定的短期偿付压力。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 453.83 亿元，较上年底增长 1.15%，其中流动负债占比 40.84%，非流动负债占比 59.16%，变化不大，负债结构仍以非流动负债为主。公司负债中，流动负债 185.34 亿元，较上年底增长 7.71%；非流动负债 268.49 亿元，较上年底下降 2.93%。截至 2018 年 3 月底，公司全部债务合计 337.64 亿元，较上年底下降 1.09%，；其中短期债务 136.90 元，较上年末增长 5.95%，长期债务 200.75 亿元，较上年底下降 5.38%，公司债务仍以长期债务为主。截至 2018 年 3 月底，公司资产负债率 57.53%、全部债务资本化比率 50.20%、长期债务资本化比率为 37.47%，较上年末变化不大。公司短期债务持续升高，存在一定的短期偿付压力。

总体看，公司负债规模扩大，债务规模增加，存在一定的债务集中偿付压力，整体债务有所加重。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益 327.73 亿元，较年初增长 13.83%，主要系未分配利润增长所致。其中少数股东权益占比 36.63%，归属于母公司所有者权益占比 63.37%。截至 2017 年底，归母所有者权益为 207.68 亿元，较年初增长 14.07%，主要系未分配利润增加所致。归属于母公司所有者权益主要由实收资本、其他综合收益和未分配利润构成，占比分别为 17.66%、25.03%和 51.29%。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益 335.00 亿元，其中归属于母公司所有者权益 215.31 亿元，较年初增长 3.67%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 17.03%，资本公积占比 4.85%，其他综合收益占比 24.24%，盈余公积占比 0.70%，未分配利润占比 53.18%，公司所有者权益结构变动幅度较小。

总体看，所有者权益中少数股东权益、其他综合收益及未分配利润占比较高，公司权益结构稳定性一般。

3. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 138.57 亿元，较上年变化很小，但收入构成有所调整，其中有色金属贸易收入上升、地产业务结转收入下降。2017 年，公司部分地产业务销售模式变化，公司通过出售项目公司股权的形式实现项目的出售，盈利直接在投资收益科目里体现；公司实现营业利润 52.04 亿元，同比增长 145.14%，主要系投资性房地产评估增值带来的公允价值变动收益和出售地产项目公司股权带来的投资收益规模较上年大幅增长所致；受上述影响，公司实现净利润 39.14 亿元，较上年增长 151.45%。

费用控制方面，2017 年，公司期间费用总额 26.19 亿元，较上年增长 61.02%，主要系管理费用和财务费用支出增加所致。2017 年，公司期间费用中销售费用占 12.73%，管理费用占比 24.68%，财务费用占比 62.58%。2017 年，公司销售费用较上年大幅增长 52.81%，主要系新商业项目开业运营以及新项目开盘销售，市场营销推广活动增加，相应的广告费、宣传费、销售代理费用增加所致；管理费用较上年大幅增长 83.61%，主要系管理人员工资、固定资产折旧摊销增加所致；财务费用较上年增长 55.19%，主要系融资规模扩大，利息支出增加所致。2017 年，公司费用收入比 18.90%，较上年上升 6.95 个百分点，期间费用占营业收入的比重有所增加，费用控制能力有待加强。

2017 年，公司营业利润 52.04 亿元，较上年增长 145.14%，主要系投资收益和公允价值变动收益大幅增加所致；2017 年，公司投资收益 38.42 亿元，同比增长 756.34%，其中处置两个地产项目公司（建德新越和南通一九一二项目）获得投资收益约 22.52 亿元，三亚项目股权转让收益 8.6 亿元，新疆中新资源有限公司分红 4.05 亿元和广东南粤银行股份有限公司分红 2.29 亿元；公允价值变动收益为 26.72 亿元，同比增长 3,199.68%，主要系浙江新光建材装饰城开发有限公司商铺项目评估增值 22.31 亿元所致。除去出售地产项目公司获得的投资收益，公司非经常性损益对营业利润的影响仍很大，公司盈利能力可持续性有待提升。

盈利指标方面，2017 年，公司营业利润率 9.91%，较上年下降 14.23 个百分点，主要系毛利率较高的地产业务结转收入下降所致；总资本收益率 8.74%、总资产报酬率 9.20%、净资产收益率 12.71%，较上年分别上升 2.99 个百分点、上升 3.13 个百分点和上升 5.61 个百分点，各项指标均有上升，但考虑到利润来源主要为非经常性损益，公司主营业务盈利能力仍有待提升。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 37.62 亿元，同比增长 4.31%，毛利率 7.67%，同比有较

大幅度下降，主要系毛利率较低的光金属贸易业务规模持续扩大所致；公允价值变动收益 14.35 亿元，投资收益 1.12 亿元，同比均大幅增长。净利润 7.61 亿元，同比增长 116.29%，公司盈利能力对非经常性损益依赖性仍很大。

总体看，2017 年，公司营业收入稳定，期间费用控制能力下降；公司通过整体转让地产项目公司的方式取得收益，但营业利润对非经常性损益仍较为依赖，公司盈利能力有待提升。

4. 现金流

从经营活动看，2017 年，公司经营活动现金净流量为-13.40 亿元，由上年的净流入转为净流出，主要系公司土地储备增加和交税增加所致。公司经营活动现金流入为 170.16 亿元，较上年变化不大，主要为主营业务销售回款。公司经营活动现金流出为 183.56 亿元，同比增长 19.03%，主要系新增土地储备以及缴纳的企业所得税、土地增值税增加所致。从收入实现质量来看，2017 年，公司现金收入比 119.30%，较上年小幅增长，同时考虑到公司处置地产项目公司收到的现金计入了投资活动现金流入，公司收入实现质量较高。

从投资活动看，2017 年，公司投资活动现金净流量为-2.03 亿元，净流出规模较上年有较大幅度下降，主要系公司对外投资规模较上年大幅下降，以及公司处置地产项目公司获得现金流入所致。公司投资活动现金流入为 81.20 亿元，较上年增长 66.23%，主要系处置地产项目公司获得的现金所致。公司投资活动现金流出为 83.23 亿元，同比下降 58.90%，主要系对外投资规模大幅下降所致。

从筹资活动看，2017 年，公司筹资活动现金净流量为 1.05 亿元，较上年下降 99.41%，主要系发行债券、取得借款的规模下降所致。公司筹资活动现金流入为 138.09 亿元，较上年下降 57.98%。公司筹资活动现金流出为 137.04 亿元，同比下降 8.09%，主要系债务偿还规模下降所致。

2018年1~3月，公司经营活动产生的现金净流量1.85亿元，投资活动产生的现金净流量-0.31 亿元，筹资活动产生的现金净流量0.58亿元，现金及现金等价物净增加额2.12亿元。

截至本报告出具日，公司发行的债券将进入兑付期，若剩余债券在未来1年内全额回售及到期兑付，预计公司在未来1年内需要偿付的债券本金合计120.42亿元。2018年，公司筹资活动现金流出（仅为债券本金偿还）将增加82.10亿元，2019年公司筹资活动现金流出（仅为债券本金偿还）将增加38.32亿元。公司拟用12亿理财资金和持有的约9亿基金类资产退出，合计约21亿元，对现金流进行补充，公司偿债计划有待进一步落实。其余资金缺口，公司目前拟通过海外发债、资产出售等方式落实偿债计划，其中国家发展改革委办公室对新光集团8亿美元的境外债备案申请给予全额备案。虽目前公司积极通过海外发债、资产出售等方式落实偿债安排，但仍存在较大的不确定性，公司面临集中兑付压力。

表 10 截至本报告出具日公司存续期债券回售和偿还计划以及实际落实情况（单位：亿元）

债券简称	剩余本金余额	下一行权日/到期日	债券类型	回售/偿还计划	回售和偿还债务的资金来源
17 新光控股 CP002	10	2018/10/26	一般短期融资券	到期	1、拟转让优质股权，该股权未质押，截至本报告出具日，该股权转让进度未达预期。 2、预计在 2017 年 8 月底前能收到子公司分红 10 亿（未兑现，子公司因重大资产重组，已确定不分红，拟用理财
17 新光控股 CP001	10	2018/09/21	一般短期融资券	到期	
15 新光 01	20	2018/9/25	公募债	假设全部回售	

16 新光债	6.1	2018/10/19	私募债	假设全部回售	财资金对现金流进行补充) 3、2018 年 9 月底之前公司将实现基金类退出及分红 9 亿(陆续退出, 预计 8~11 月回款)
15 新光 02	20	2018/10/22	公募债	假设全部回售	
11 新光债	16	2018/11/23	企业债	到期	
16 新光 01	1	2019/1/14	私募债	到期	使用尚未抵押资产向银行、资管公司等金融机构融资(资管新规出台后, 某笔资管授信已无法使用, 未使用银行授信中未包含此笔资管授信。目前公司拟通过海外发债、资产出售等方式落实偿债计划。)
16 新光 02	12.1	2019/3/17	私募债	到期	
16 新控 01	0.8	2019/3/21	私募债	到期	
16 新控 02	13.62	2019/4/14	私募债	到期	
16 新控 03	10.8	2019/4/27	私募债	到期	
合计	120.42	--	--	--	--

资料来源: 公司提供、联合评级整理。

从上表可以看出, 公司偿还到期债券对于借新还旧较为依赖, 存在一定的流动性风险。若公司提供的上述承诺仍无法兑现, 公司2018年9月份即将面临一定的集中兑付压力。

公司正在筹划重大资产重组, 子公司新光圆成拟筹划重大事项, 该事项涉及上市公司现金收购资产, 拟收购资产所属行业为装备制造业, 具体方案尚在协商和沟通过程中。经新光圆成申请, 新光圆成股票自2018年1月18日开市起停牌, 目前暂未复牌。此次资产重组将由新光圆成房地产项目回款、项目并购贷款、以及第三方出资完成, 资金来源有一定的保证。

总体看, 2017 年, 公司经营活动现金由净流入转为净流出状态, 投资活动现金支出虽下降但仍呈净流出状态, 经营活动现金净流量无法满足投资活动现金需求。2018 年以来, 公司存续期债券将进入集中兑付期, 偿债计划有待进一步落实, 公司存在很大的集中兑付压力。公司子公司新光圆成将实施重大资产重组, 未来筹资活动流出规模和投资活动流出规模将大幅增加, 但考虑到资产重组资金将由新光圆成房地产项目回款、项目并购贷款、以及第三方出资完成, 资金来源有一定保证。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2017 年, 公司流动比率、速动比率分别为 1.61 倍和 1.10 倍, 均较上年有所下降, 流动比率和速动比率一般。现金短期债务比 0.31 倍, 较上年的 0.85 倍下降幅度大, 现金类资产对短期债务的保障能力显著下降。2017 年, 公司经营活动现金上年净流入转为净流出, 无法对流动负债形成覆盖。整体看, 公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看, 2017 年, 公司 EBITDA 为 72.48 亿元, 较上年增长 103.42%, 主要系利润总额增加所致; 公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出和利润总额构成, 占比分别为 22.34%和 70.53%。2017 年, EBITDA 利息保障倍数为 3.50 倍, 较上年有所提升; EBITDA 全部债务比为 0.21 倍, EBITDA 全部债务的保护能力一般。考虑到公司盈利能力受非经常性损益影响很大, 整体看, 公司长期偿债能力一般。

截至 2018 年 3 月底, 公司无重大、作为被告的未决诉讼。

截至 2018 年 3 月底, 公司对外担保合计 33.47 亿元, 占净资产比例 9.99%, 除被担保方浙江百炼工贸集团有限公司已申请破产清算, 其他被担保公司经营情况正常。公司对百炼工贸提供的 3.26 亿元连带责任担保将通过其抵押物拍卖优先偿还, 经公司测算承担的连带赔偿责任不超过

1.17 亿元，公司已计提减值（计入 2017 年的营业外支出），并冲减当期利润。公司或有风险尚可。。

表 11 截至 2018 年 3 月底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保企业	对外提供金额	担保起始日	担保到期日	是否为关联方
浙江森宇控股集团有限公司	51,050.00	2018 年 1 月	2019 年 1 月	是
浙江百炼工贸集团有限公司	32,610.00	--	--	否
祥源控股集团有限责任公司	60,000.00	2013 年 2 月	2020 年 2 月	否
浙江东阳中国木雕城投资发展有限公司	4,500.00	2016 年 6 月	2019 年 6 月	否
浙江宝娜斯袜业有限公司	7,338.00	2017 年 5 月	2018 年 4 月	否
义乌市广贸食品有限公司	1,375.00	2017 年 10 月	2018 年 10 月	否
新疆中新资源有限公司	98,013.00	2015 年 10 月	2020 年 4 月	是
建德新越置业有限公司	55,000.00	2016 年 12 月	2018 年 12 月	否
南通一九一二文化产业发展有限公司	24,780.00	2017 年 8 月	2022 年 6 月	否
合计：	334,666.00	--	--	--

资料来源：公司提供

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1033078200119400G），截至2018年4月25日，公司未结清信贷信息中不存在关注类和不良/违约类信息，已结清信贷信息中存在14笔关注类贷款信息和3笔欠息，关注类信息系公司为浙江义乌农村商业银行股份有限公司（以下简称“义乌农商行”）董事企业（公司在义乌农商行有董事席位）所致，根据有关规定，董事企业在义乌农商行的贷款十级分类中为关注类，并非资信问题，公司在义乌农商行的贷款均为关注类，2017年2月20日，义乌农商行营业部向公司出具《关注类情况说明》并加盖公章。3笔欠息为系统原因导致，目前银行已出具了无欠息证明。

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，截至2018年3月底，公司在金融机构的授信额度总额为109.54亿元，已使用授信额度83.99亿元，尚未使用授信额度25.55亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。子公司新光圆成为上市公司，直接融资渠道畅通。

总体看，公司偿债能力指标表现一般，考虑到公司金融和股权类资产变现能力较强，房地产业务销售收入有一定增长潜力，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 35.87 亿元，约为“15 新光 01”、“15 新光 02”本金合计（40.00 亿元）的 0.90 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度尚可；净资产 327.73 亿元，约为债券本金合计（40.00 亿元）的 8.19 倍，公司净资产对“15 新光 01”、“15 新光 02”的按期偿付的保障作用很强。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 72.48 亿元，约为债券本金合计（40.00 亿元）的 1.81 倍，公司 EBITDA 对公司债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2017 年，公司经营活动产生的现金流入 170.16 亿元，约为债券本金合计（40.00 亿元）的 4.25 倍，公司经营活动现金流入量能够覆盖公司债券本金合计金额。

综合以上分析，公司对“15 新光 01”、“15 新光 02”的偿还能力很强。

八、综合评价

2017年，公司作为发展多年的多元化经营企业，在饰品及贸易业务方面具备完整产业链，仍具有较高的品牌知名度；公司作为义乌市民营企业标杆，在税收优惠、产业转型方面持续得到当地政府大力支持。2017年，公司整体营业收入基本保持稳定，地产业务通过出售项目公司方式实现去库存，提高了资产的流动性。同时，联合评级也关注到公司主营业务盈利能力有待提升、经营活动净现金流波动较大、土地储备规模较小、部分地产项目存在去库存压力、债务规模大幅增加且面临一定的集中偿付压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着公司地产项目持续销售，多元化业务布局的逐步完善，公司经营状况有望保持良好，整体竞争力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“15新光01”和“15新光02”的债项信用等级为“AA+”。

附件1 新光控股集团有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	687.46	776.40	788.83
所有者权益（亿元）	287.91	327.73	335.00
短期债务（亿元）	68.93	129.28	136.96
长期债务（亿元）	240.19	212.15	200.75
全部债务（亿元）	309.13	341.43	337.71
营业收入（亿元）	136.15	138.57	37.62
净利润（亿元）	15.57	39.14	7.61
EBITDA（亿元）	35.63	72.48	--
经营性净现金流（亿元）	11.01	-13.40	1.85
应收账款周转次数（次）	8.92	7.17	--
存货周转次数（次）	1.47	1.44	--
总资产周转次数（次）	0.26	0.19	--
现金收入比率（%）	114.58	119.30	111.32
总资本收益率（%）	5.74	8.74	--
总资产报酬率（%）	6.07	9.20	--
净资产收益率（%）	7.10	12.71	--
营业利润率（%）	24.14	9.91	7.09
费用收入比（%）	11.95	18.90	18.92
资产负债率（%）	58.12	57.79	57.53
全部债务资本化比率（%）	51.78	51.02	50.20
长期债务资本化比率（%）	45.48	39.30	37.47
EBITDA 利息倍数（倍）	2.40	3.50	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.21	--
流动比率（倍）	2.42	1.61	1.60
速动比率（倍）	1.61	1.10	1.13
现金短期债务比（倍）	0.85	0.31	0.51
经营现金流动负债比率（%）	10.73	-7.78	1.00
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.89	1.81	--

注：EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2 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/本期公司债券到期偿还额
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/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

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 3 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。