跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]1119 号

安徽省南翔贸易（集团）有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

安徽省南翔贸易（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

安徽省南翔贸易（集团）有限公司公开发行的“16 南翔 02”和“16 南翔 03”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年 六 月 二十八日

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

安徽省南翔贸易（集团）有限公司
公司债券 2017 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	债券期限	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 南翔 02	2+1 年	15 亿	AA	AA	2016/7/18
16 南翔 03	3+2 年	18 亿	AA	AA	2016/9/7

跟踪评级时间：2017 年 6 月 28 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	208.30	212.17	227.95
所有者权益（亿元）	87.43	85.28	94.71
长期债务（亿元）	30.70	64.70	61.57
全部债务（亿元）	69.42	75.35	81.52
营业总收入（亿元）	30.23	33.34	5.98
净利润（亿元）	10.29	7.22	0.51
EBITDA（亿元）	18.47	15.10	--
经营性净现金流（亿元）	5.91	19.87	0.36
营业利润率（%）	43.36	31.57	42.22
净资产收益率（%）	11.68	8.36	--
资产负债率（%）	58.03	59.81	58.45
全部债务资本化比率（%）	44.26	46.91	46.26
流动比率（倍）	1.24	2.11	1.88
EBITDA 全部债务比（倍）	0.27	0.20	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.77	2.99	--
EBITDA/待偿债券本金合计（倍）	0.56	0.46	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数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；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3、其他流动负债中的有息债务已计入公司短期债务。

评级观点

2016 年，安徽省南翔贸易（集团）有限公司（以下简称“公司”或“安徽南翔”）作为以商贸物流中心开发运营和金融业务为主业的综合型企业，在经营规模、品牌知名度、业务多元化等方面仍保持竞争优势，随着在建项目陆续开盘销售以及新的商贸物流中心建成开业，公司收入规模增长，商贸物流板块经营情况良好。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司业务区域分布较集中、商贸物流中心项目尚需投资规模较大、金融业务贷款不良率提升、净利润规模下降等因素可能对公司信用状况带来的不利影响。

公司在建及拟建项目规模较大，未来随着项目的陆续建成，公司收入规模有望进一步增长，利润水平有望提升。

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“16 南翔 02”和“16 南翔 03”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．公司维持多元化的业务布局，商贸物流中心和金融业务产业相关度较低，有利于公司分散经营风险。

2．随着新项目的陆续建成，公司商贸物流中心经营规模扩大，项目销售和租赁运营情况良好。

3．公司商贸物流中心项目储备较充足，可支持公司未来一段时间的开发需求，可租售面积有望持续增长。

4．公司债务负担较合理，2016 年，债务结构大幅改善，经营活动现金流状况佳。

关注

1．公司商贸物流业务和金融业务均主要集中在安徽省内，区域较集中，安徽省经济发展情况和相关政策对公司经营有较大影响。

2．受经济增速下行影响，公司委托贷款不良率显著上升，贷款类资产中非正常类规模较大，公司缩减金融板块的融资类业务。

3．公司在建及拟建的商贸物流中心项目尚需投资规模较大，公司存在较大规模的融资需求。

4．公司所有者权益稳定性较弱，净利润下降，利润总额对公允价值变动收益、投资收益和营业外收入等非经常性损益依赖性仍较强。

分析师

王安娜

电话：010-85172818

邮箱：wangan@unitedratings.com.cn

候珍珍

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。

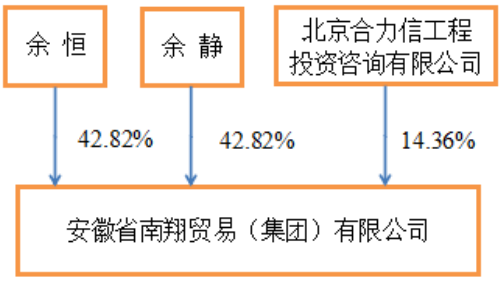
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

安徽省南翔贸易（集团）有限公司（以下简称“公司”或“安徽南翔”）前身系安庆南翔贸易有限公司，1993 年由余渐富和冯慧英共同投资设立，注册资本 108 万元。2000 年 11 月，公司更改为现名。后历经多次增资和股权转让，截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 5,839.00 万元，较 2015 年底增加 839.00 万元。2017 年 3 月 18 日，公司股东余恒、余静与新奥资本管理有限公司（以下简称“新奥资本”）签订《增资协议》，协议约定由新奥资本向公司增资 10.00 亿元，其中 839.00 万元计入实收资本，剩余计入资本公积。2017 年 5 月 24 日，公司股东新奥资本与北京合力信工程投资咨询有限公司（以下简称“合力信”）签订《股权转让协议》，将所持公司 839.00 万元股权转让给合力信，上述股权转让已获得股东会审议通过。该股权转让完成后，余恒、余静和合力信持股比例分别为 42.82%、42.82%和 14.36%。根据余恒、余静与受托人余渐富签订的《委托书》，余恒、余静委托余渐富作为全权代理人，因此公司的实际控制人仍为余渐富（余恒、余静为余渐富子女）。

图 1　截至 2017 年 5 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2016 年，公司经营范围及主营业务未发生变化，组织结构进行了精简。截至 2017 年 3 月底，公司下设营销策划部、市场运营部、工程管理部、信息部、财务管理部等 11 个职能部门（见附件 1）；合并范围内的一级子公司 5 家。截至 2016 年底，公司在职员工 1,629 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 212.17 亿元，负债合计 126.89 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 85.28 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 59.59 亿元。2016 年，公司实现营业收入 33.34 亿元，净利润（含少数股东损益）7.22 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.77 亿元；经营活动产生的现金流量净额 19.87 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.10 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 227.95 亿元，负债合计 133.23 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 94.71 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 68.43 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.98 亿元，净利润（含少数股东损益）0.51 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.48 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.36 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.97 亿元。

公司注册地址：安徽省安庆市开发区四号区；法定代表人：余渐富。

二、债券发行及募集资金使用情况

本报告对“16 南翔 02”和“16 南翔 03”进行跟踪。截至 2017 年 4 月 11 日，上述债券募集资金已全部使用完毕，募集资金用途为偿还公司债务及补充营运资金，与募集说明书承诺使用用途一致。截至本报告出具日，上述债券均尚未到第一个付息日。

表 1　本报告所跟踪债券发行情况

债券简称	债券代码	当前余额	债券期限	票面利率	起息日	发行方式
16南翔02	136424.SH	15亿元	2+1年	7.00%	2016/7/28	公开发行
16南翔03	136886.SH	18亿元	3+2年	6.90%	2016/12/19	公开发行

资料来源：Wind资讯

三、行业及区域经济分析

公司营业收入主要来自于商贸物流园区开发，业务主要位于安徽省，商贸物流行业和安徽省区域经济对公司经营业绩及未来发展有重要影响。

1．商贸物流行业分析

社会消费品零售方面，国家统计局数据显示，2016 年，国内社会消费品零售总额达 332,316.3 亿元，较上年名义增长 10.4%，增速与上年基本持平，消费规模持续扩大，其中受小排量汽车购置税减半政策刺激的汽车消费增长显著，消费结构升级，商品消费进一步向服务消费转变。大宗商品贸易方面，历经 2015 年以来的供给侧改革，2016 年，去库存、去产能成果显著，有色金属、农副产品、螺纹钢、铁矿石、焦炭、焦煤、塑料等多种商品价格均有不同程度的上涨，国内大宗商品市场出现购销两旺的现象。

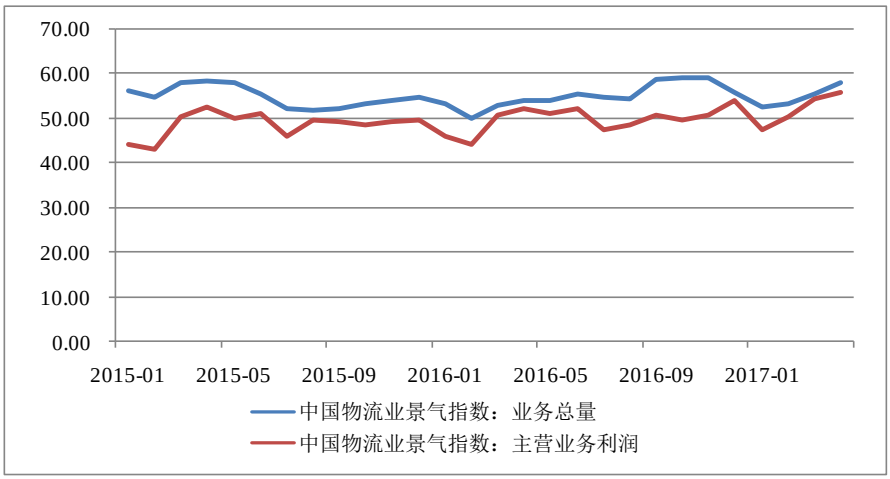
根据国家统计局数据，2016 年，中国物流业总收入 7.9 万亿元，较上年增长 4.6%，增速较上年小幅提升 0.1 个百分点，物流市场规模保持低速增长。2016 年，全国社会物流总额 229.7 万亿元，按可比价格计算，较上年增长 6.1%，增速较上年提升 0.3 个百分点。其中，工业品物流总额较上年增长 6.0%，实现平稳增长，采矿业、高耗能行业物流需求增速回落，装备制造业、高技术产业物流需求增速持续加快；进口物流总额较上年增长 7.1%，增速提升 6.9 个百分点，大宗商品和高新技术产品物流量均有所增长；单位与居民物流总额较上年增长 42.8%，增速提升 7.3 个百分点，电商等新业态物流需求持续高速增长，在“双十一”等促销活动强力推动下，11 月日均快递业务量是上年同期的 1.4 倍，消费物流需求快速增长，物流需求结构进一步优化。

2016 年，社会物流总费用为 11.1 万亿元，较上年增长 2.9%，继续保持低速增长。社会物流总费用与 GDP 的比率为 14.9%，较上年下降 1.1 个百分点，经济运行中的物流成本有所下降。运行质量方面，2016 年，通过发展甩挂运输、多式联运等先进的运输组织方式，推动运输方式转型升级，物流实物量稳中有升，全年货运量 440 亿吨较上年增长 5.7%；货运周转量 18.53 万亿吨，较上年增长 4.0%。

2016 年，物流基础设施环境进一步改善，铁路、公路、水上运输建设改造持续加快，农村交通基础设施水平不断提升。全国新增高速公路 6,000 多公里，总里程突破 13 万公里；新增内河高等级航道达标里程 500 公里；新增二级及以上公路 1.5 万公里；新改建农村公路超过 29 万公里。此外，运输装备加速提档升级，物流仓储保管设施改善，冷链等新兴物流基础设施持续增长，为物流企业的转型升级提供了更好的外部环境。

从中国物流业景气指数表现来看，2016 年，物流市场较为活跃，整体呈稳中向好的态势。在需求较为活跃的同时，油价等相关成本的增长较上年有所放缓，物流企业盈利能力有所好转。中国物流业景气指数中，2016 年 12 月，主营业务利润指数较上年同期上升 4.3 个百分点。

图 2　中国物流业景气指数情况（单位：%）



资料来源：Wind 资讯

总体看，2016 年，社会消费品零售额稳步增长，大宗商品贸易购销两旺；物流行业保持低速增长，但物流需求结构优化，运行质量提升，物流基础设施环境持续改善，行业景气度稳中向好，物流企业盈利水平有所好转。

2．安徽省区域经济分析

2016 年，安徽省全年生产总值（GDP）24,117.9 亿元，排名全国各省市第 13 名；按可比价格计算，GDP 较上年增长 8.7%，增速排名全国各省市第 6 名。分产业看，第一产业增长 2.7%，第二产业增长 8.3%，第三产业增长 10.9%，工业增加值占 GDP 比重的 41.1%，三次产业结构为 10.6：48.4：41.0。全年固定资产投资 26,758.1 亿元，较上年增长 11.7%；房地产开发投资 4,603.6 亿元，较上年增长 4%。全年社会消费品零售总额 10,000.2 亿元，较上年增长 12.3%，扣除价格因素，实际增长 11.4%。安徽省全省财政收入 4,373 亿元，较上年增长 9%。全年社会融资规模 6,283.5 亿元，较上年增加 2,708.9 亿元，增长 75.8%。

物流方面，2016 年，安徽省物流相关行业收入超过 3,000 亿元，同比增长 4.22%，物流市场规模有所扩张；社会物流总费用 3,979 亿元，同比增长 7.54%，尽管物流总费用随着需求扩张有较大增长，但社会物流总费用与 GDP 的比率同比下降 0.3 个百分点至 16.5%。在安徽省社会物流总费用中，运输总费用占比偏高，达 77.7%，高于全国 23.7 个百分点；合肥运价指数全年平均指数 109.92，较全国物流运价指数平均值高出 6.49，服务价格偏高是造成安徽省运输费用高于全国平均水平的原因之一。

总体看，2016 年，安徽省经济增速处于全国前列，商贸保持较快发展，社会融资规模快速增长，为公司的商贸物流和金融发展创造了较好的外部环境。

四、管理分析

2016 年，公司一名董事因个人原因不再担任公司董事，一名监事因工作原因不再担任公司监事，公司已相应进行了补选；其他董事、监事及高级管理人员未发生变更。公司高管团队稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

2016 年，公司获安徽省工商业联合会、安徽省商务厅等联合颁发的“2016 年安徽省民营企业百强排序 10 强企业”等荣誉，整体经营情况良好。公司实现主营业务收入 31.89 亿元，较上年增长 11.01%，主要系商贸物流园区开发收入增长所致；主营业务收入占营业收入的 95.64%，主营业务仍十分突出。2016 年，公司净利润 7.22 亿元，较上年减少 29.86%，主要系主营业务毛利率下降所致。

2016 年，商贸物流园区开发收入较上年增长 36.71%，主要系近年来公司扩大园区开发规模、结转收入增加所致，收入占比从上年的 64.67%上升至 79.66%，是公司的主要收入来源；商贸物流园区经营收入较上年增长 14.58%，主要系公司建成投入运营的园区规模增长所致，收入占比从上年的 10.29%小幅上升至 10.62%；金融业务收入较上年减少 60.62%，主要系发放委托贷款收入减少所致，收入占比从上年的 23.42%下降至 8.32%；住宅房屋销售收入对公司收入影响仍很小。

2016 年，公司商贸物流园区开发毛利率为 35.60%，较上年下降 8.39 个百分点，主要系结转项目的土地成本上升所致；商贸物流园区经营毛利率为 77.95%，较上年变化不大；金融业务毛利率为 66.99%，较上年下降 11.28 个百分点，主要系毛利率较高的委托贷款业务规模下降所致；主营业务毛利率为 42.41%，较上年下降 12.52 个百分点，但仍处于较高水平。

表 2　2015~2016 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商贸物流园区开发	18.58	64.67	43.99	25.40	79.66	35.60
房屋销售（住宅）	0.47	1.62	19.53	0.45	1.40	14.65
商贸物流园区经营	2.96	10.29	76.15	3.39	10.62	77.95
金融业务	6.73	23.42	78.27	2.65	8.32	66.99
合计	**28.73**	**100.00**	**54.93**	**31.89**	**100.00**	**42.41**

资料来源：公司提供

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.98 亿元，较上年同期减少 24.20%，主要系园区结转规模下降所致；实现净利润 0.51 亿元，较上年同期减少 77.28%，降幅较大，主要系发生公允价值变动损失以及营业外收入减少所致。

总体看，2016 年，公司主营业务收入规模增长，其中商贸物流园区开发收入快速增长，但金融业务收入下降；综合毛利率水平下降，但仍处于较高水平。

2．商贸物流板块

2016年，公司已完工的项目包括南翔汽车智慧新城的部分区域、岳阳国际商贸物流城1期项目、芜湖国际商贸城部分区域、宿州文化项目的云集商业街项目等；新开工的项目主要为南翔汽车智慧新城商务办公区。2016年8月，商丘光彩大市场经营管理权委托给商丘农产品中心批发市场有限公司，商丘光彩大市场自2016年9月起不再纳入公司合并范围。截至2017年3月底，公司已建项目预计尚需投资1.47亿元，在建项目预计尚需投资10.83亿元，拟建项目预计尚需投资33.06亿元，投资规模较大，公司存在一定的融资需求。

表3　截至2017年3月底公司商贸物流中心项目情况（单位：亿元、万平方米）

状态	项目	取得土地成本	预计总投资	已投资	总可租售面积	拟销售面积	已售面积
已建	蚌埠光彩大市场（1~2期）	2.32	14.52	14.49	87.02	65.47	65.32
	泰安光彩大市场（1期）	0.47	6.16	6.16	43.45	33.78	33.78
	安庆光彩大市场（1~4期）	4.24	24.76	23.02	142.70	91.36	87.27
	商丘光彩大市场（1期）	0.27	2.42	2.42	24.76	18.55	16.43
	南翔汽车智慧新城（1期汽配区、1期汽车博览中心、1期商务办公区）	5.58	15.07	14.42	30.08	19.15	13.44
	安徽华夏国际茶博城（1期）	2.76	7.50	7.60	12.92	6.24	5.75
	岳阳国际商贸物流城（1期建材城、家博及运营中心）	2.98	11.14	10.92	25.96	19.55	17.32
	芜湖国际商贸物流城（1期轻纺百货区、家居建材区、铝材型材区和十里洋场配套区、飞阳物流园区、汽配区）	9.24	39.70	41.84	95.34	60.87	37.75
	宿州文化项目（云集商业街）	1.56	6.90	5.82	13.15	13.15	5.68
	合计	**29.42**	**128.17**	**126.70**	**475.38**	**328.12**	**282.74**
在建	蚌埠光彩大市场（1期改造工程）	0.98	5.41	4.97	15.89	11.12	4.65
	南翔汽车智慧新城（商务办公区6~9号楼）	0.62	4.08	0.71	8.53	8.53	--
	安徽华夏国际茶博城（2期）	3.81	9.53	6.89	17.01	13.54	10.94
	岳阳国际商贸物流城（1期电子商务街、风情街）	1.19	5.26	1.98	11.57	6.78	0.41
	宿州文化项目	1.13	5.18	4.08	13.58	9.72	8.69
	合计	**7.73**	**29.46**	**18.63**	**66.58**	**49.69**	**24.69**
拟建	安徽华夏国际茶博城（3期）	1.51	6.40	1.51	16.50	12.60	--
	南翔汽车智慧新城（商务办公区4、5号楼）	0.35	1.95	0.36	7.73	7.72	--
	芜湖国际商贸物流城（1期建材博览城、2期）	2.55	24.43	2.57	58.84	32.92	--
	岳阳国际商贸物流城（3期）	3.20	8.00	3.28	18.26	14.12	--
	合计	**7.61**	**40.78**	**7.72**	**101.33**	**67.36**	--

资料来源：公司提供

截至2017年3月底，已建项目中除南翔汽车智慧新城、岳阳国际商贸物流城、芜湖国际商贸物流城和宿州文化项目外，其他项目已大部分去化完毕，已售面积接近公司预计销售面积；南翔汽车智慧新城等项目去化程度不高，主要系项目开盘销售时间较短所致，其中部分区域于2016年方才建成；考虑到园区地产去化速度普遍较慢，公司项目去化情况较好。公司剩余可售面积主要集中在芜湖国际商贸物流城项目，芜湖地区的商贸物流发展状况对公司未来商贸物流板块收入有较大影响。

从销售情况来看，2016年，公司商贸物流中心销售面积合计40.58万平方米，较上年增长38.97%，主要系蚌埠光彩大市场、南翔汽车智慧新城、宿州文化项目等销售面积增长所致；销售均价为0.67万元/平方米，较上年下降14.10%，主要系部分销售单价较低的新项目南翔汽车智慧新城、岳阳国际商贸物流城、宿州文化项目收入占比提升所致；销售金额合计27.21亿元，较上年增长18.61%。

表4　2015~2016年公司商贸物流板块合同销售情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

项目	2015年			2016年		
	面积	金额	均价	面积	金额	均价
蚌埠光彩大市场	0.60	0.35	0.58	3.44	2.34	0.68
泰安光彩大市场	1.75	1.55	0.89	3.64	1.83	0.50

安庆光彩大市场	2.88	3.47	1.20	3.09	3.50	1.13
商丘光彩大市场	0.55	0.22	0.39	0.87	0.36	0.41
芜湖国际商贸物流城	5.35	4.71	0.88	3.79	2.91	0.77
南翔汽车智慧新城	2.46	2.39	0.97	6.37	4.71	0.74
安徽华夏国际茶博城	9.15	6.91	0.76	6.13	5.11	0.83
岳阳国际商贸物流城	3.42	1.75	0.51	4.23	2.23	0.53
宿州文化项目	3.04	1.59	0.52	9.03	4.21	0.47
合计	**29.20**	**22.94**	**0.78**	**40.58**	**27.21**	**0.67**

资料来源：公司提供

从物业租赁情况来看，截至2016年底，公司商贸物流中心项目已出租面积139.97万平方米，较上年增长24.94%，主要系宿州文化项目、岳阳国际商贸物流城和南翔汽车智慧新城部分项目交付并开业所致。2016年，公司商贸物流中心租金收入3.39亿元，较上年增长14.53%。公司2015年已开业的项目2016年租金水平稳中有升，2016年新开业的宿州文化项目仍处于培育期，租金水平较低。截至2017年3月底，除芜湖地区项目出租率在70%左右以外，其他地区商贸物流中心出租率基本超过90%。泰安光彩大市场、安庆光彩大市场和商丘光彩大市场出租面积有所下降，主要系租赁转销售所致。

表5　公司商贸物流中心租赁情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米/月）

项目	2015 年			2016 年		
	已出租面积	租金收入	租赁单价	已出租面积	租金收入	租赁单价
蚌埠光彩大市场	20.31	0.79	26.86	25.02	0.81	26.94
泰安光彩大市场	11.75	0.44	30.50	10.77	0.42	32.57
安庆光彩大市场	43.56	1.47	24.08	43.19	1.54	25.24
商丘光彩大市场	8.18	0.10	13.25	7.36	0.12	13.86
安徽华夏国际茶博城	2.41	0.04	12.10	5.37	0.08	12.48
芜湖国际商贸物流城	25.82	0.12	25.00	32.47	0.32	25.00
宿州文化项目	--	--	--	6.74	0.01	7.61
岳阳国际商贸物流城	--	--	--	5.02	0.00	11.66
南翔汽车智慧新城	--	--	--	4.03	0.08	12.95
合计	**112.03**	**2.96**	**--**	**139.97**	**3.39**	**--**

注：1、此处租金收入包含物业服务费收入和市场经营管理服务费收入；其中，表中租赁面积按期末数据统计；租赁单价按年底或月底执行的平均租赁价格统计；2、2016 年 8 月，公司子公司安徽南翔投资与商丘农产品中心批发市场有限公司签订《委托经营管理协议》，将商丘光彩大市场经营管理权委托给对方，自 2016 年 9 月起不再将商丘德美置业公司纳入合并范围。因此商丘光彩大市场数据为 2016 年 1~8 月累计租金收入；3、宿州文化项目 2016 年底刚开业，为培育市场，故租赁价格较低。

总体看，2016年随着新的商贸物流中心建成开业，以及在建项目陆续开盘销售，公司商贸物流板块销售面积和销售额增长较快，销售去化情况较好，租赁规模和租金收入增长，租赁单价稳中有升。

3．金融板块

2016年，为控制风险，公司缩小金融板块业务规模，委托贷款业务规模降幅尤其显著。公司金融板块收入3.22亿元，较上年减少58.93%，其中主要经营委托贷款业务的安徽新安资产管理有限公司收入减少66.57%，但其仍是公司金融板块收入的主要来源。

表6　2015~2016年公司金融板块收入构成情况（单位：万元）

项目	2015年	2016年
担保业务	189.33	435.27
小贷业务	10,263.31	5,750.14
融资租赁业务	8,880.48	3,669.17
委托贷款业务	42,024.45	14,050.50
典当业务	5,338.89	2,764.31
互联网金融平台服务	6,081.89	4,005.17
其他业务	5,617.45	1,521.86
合计	**78,395.79**	**32,196.42**

资料来源：公司提供
注：此处营业收入与合并口径不一致，主要系合并口径中有部分内部抵消业务所致。

公司主要为中小企业提供金融服务，随着宏观经济增速下降，中小企业坏账风险上升；为控制风险，公司主动压缩金融业务规模。截至2016年底，公司小贷业务期末贷款余额2.57亿元，较上年底减少48.59%，2016年实现利息收入0.58亿元，较上年减少43.97%；融资租赁业务期末融资租赁本金余额1.82亿元，较上年底减少66.91%；委托贷款业务年末余额20.41亿元，较上年底减少25.67%，净额19.18亿元，较上年底减少26.20%；担保方式以抵押为主，行业分布以房地产业和批发零售业为主，不良率为9.31%，较上年底上升5.16个百分点，上述不良贷款均有抵押物。

公司坚持以债权业务为主、适度开展股权投资业务的经营思路。2016年，在原有股权投资业务基础上，开展了消费金融投资、上市公司定增、二级市场等股权投资业务，年末股权投资业务规模10.38亿元。此外，公司发起设立的安徽新安银行获准筹建，成为安徽省首家获准筹建的民营银行。

总体看，为控制金融业务风险，公司主动缩减委托贷款等债权业务规模，开拓股权投资业务，2016年金融板块收入大幅减少。

4．经营关注

（1）业务区域分布较集中

公司商贸物流中心项目以及金融业务的客户大部分位于安徽省，区域较为集中，不利于分散风险，安徽省经济发展情况和相关政策对公司经营有较大影响。

（2）商贸物流中心项目开发周期较长，投资规模较大

公司商贸物流中心项目规模较大、开发周期较长，去化速度相比一般住宅项目较慢。公司在建及拟建项目尚需投资金额较大，公司存在较大的融资需求。

（3）金融业务规模缩减，委托贷款不良率显著上升

公司金融业务的客户主要为中小企业，其中房地产企业和批发零售企业较多，随着宏观经济增速放缓，金融业务风险加大，2016 年公司委托贷款不良率显著上升。为控制业务风险，公司主动缩减金融业务规模，收入大幅下降。

5．未来发展

根据公司 2017 年度工作计划，公司将市场招商运营、存量可售资产的去化作为 2017 年度首要任务，加大销售力度，进一步降低物业自持比例。公司将重点关注新增房产销售工作，对新开工项目进行充分市场调研，科学定位经营业态，保证可整合资源充足、建成后可快速招商和销售，否则不建或缓建。公司将从规划设计源头上进行控制，尽量不建不宜销售的“大盒子”，改为建设可租可售的“小盒子”，既满足早期自持、培育市场的要求，又利于后期销售回笼资金。

公司将积极探索物流产业发展模式，建立标准化、可复制模型，以芜湖东部飞阳物流园为基础，建设现代化、规模化物流基地，创新商业盈利模式。此外，公司将积极拓展文化产业项目，通过宿州南翔云集项目的建设，探索文化产业项目的规划、建设、招商、销售、运营特征，建立可复制的文化产业项目模式。

总体看，公司重视市场招商运营、项目去化速度和商业盈利模式的创新，未来仍将积极探索物流和文化产业发展模式，发展战略切实可行，符合公司发展需要。

六、财务分析

公司 2016 年度合并财务报表已经华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见；2017 年 1~3 月财务报表未经审计。2016 年，公司合并范围内新增 1 家子公司、减少 7 家子公司，但公司主营业务不变，会计政策连续，公司财务数据的可比性仍属较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 212.17 亿元，负债合计 126.89 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 85.28 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 59.59 亿元。2016 年，公司实现营业收入 33.34 亿元，净利润（含少数股东损益）7.22 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.77 亿元；经营活动产生的现金流量净额 19.87 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.10 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 227.95 亿元，负债合计 133.23 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 94.71 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 68.43 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.98 亿元，净利润（含少数股东损益）0.51 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.48 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.36 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.97 亿元。

1．资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 212.17 亿元，较上年底增长 1.86%；流动资产占比 46.20%，非流动资产占比 53.80%，资产结构变化不大。

（1）流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 98.03 亿元，较上年底增长 5.86%，主要由货币资金（占比 13.24%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占比 10.41%）和存货（占比 65.02%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金余额 12.98 亿元，较上年底增长 25.17%，主要系年末发行债券并收到款项所致；其中，银行存款占比 76.29%，其他货币资金占比 23.69%，其他货币资金主要为各类保证金、为取得借款进行的定期存单质押、证券投资账户余额等；受限资金占比 22.69%，受限比例较高。

截至 2016 年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 10.21 亿元，较上年底大幅增长 5,578.76%，主要系金融业务板块的证券投资增加所致。

截至 2016 年底，公司存货账面价值 63.74 亿元，较上年底减少 5.43%，主要系项目结转所致；公司存货尚未出现减值迹象，不计提跌价准备，考虑到目前公司项目所处地区商业地产景气度尚可，存货跌价风险一般；存货中，开发产品占比 47.29%，开发成本占比 52.62%，芜湖项目和岳阳项目货值较大，上述地区商贸物流行业的景气度和房地产市场状况对公司有较大影响。

（2）非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 114.14 亿元，较上年底减少 1.34%，主要由委托贷款（占比 16.81%）、投资性房地产（占比 59.17%）和固定资产（占比 5.09%）构成。

截至2016年底，公司委托贷款净值19.18亿元，较上年底减少26.19%，主要系公司压缩业务规模所致；从五级分类来看，正常类余额占比42.13%，关注类占比48.56%，次级类占比5.52%，可疑类占比3.79%，委托贷款风险较高；公司对上述五级分类贷款计提贷款损失准备的比例分别为1.50%、3.00%、30.00%、60.00%和100.00%，年末委托贷款减值准备金额1.23亿元，计提较充分。

截至2016年底，公司投资性房地产67.54亿元，较上年底增长12.40%，主要系存货转入及公允价值增长所致；公司投资性房地产采用公允价值模式计量[1]，累计增值率为111.79%，主要系公司大部分投资性房地产建成时间较早所致。

截至2016年底，公司固定资产账面价值5.81亿元，较上年底增长17.46%，主要系购置房屋及建筑物所致，固定资产的构成以房屋建筑物为主；固定资产成新率为78.62%，成新率较好。

截至2016年底，公司受限资产合计65.52亿元，占总资产的30.88%，受限程度一般，受限资产主要为货币资金2.95亿元、存货9.37亿元、固定资产1.28亿元、无形资产1.28亿元和投资性房地产50.64亿元，主要用于借款抵押。

截至2017年3月底，公司资产总额227.95亿元，较上年底增长7.63%，主要系公司增资10.00亿元所致，资产结构的变化不大。

总体看，2016年，公司资产规模及资产结构变化不大，现金类资产规模快速增加，资产流动性加强，资产受限程度一般，但公司委托贷款中非正常类规模较大，整体资产质量仍属一般。

2．负债及所有者权益

（1）负债

截至2016年底，公司负债合计126.89亿元，较上年底增长4.98%；流动负债占比36.64%，较上年底下降25.32个百分点，负债结构发生较大变化，以非流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债合计46.49亿元，较上年底减少37.92%，主要系短期借款全部偿还不再续借所致；流动负债主要由应付账款（占比12.47%）、预收款项（占比41.90%）、其他应付款（占比12.29%）和一年内到期的非流动负债（占比15.96%）构成。

截至2016年底，公司应付账款5.80亿元，较上年底增长15.00%，主要系项目开发规模扩大、应付工程款增长所致。

截至2016年底，公司预收款项19.48亿元，较上年底增长7.70%，主要系预收购房款增长所致；其中，购房款占比95.25%，房屋租金及劳务费占比4.36%。

截至2016年底，公司其他应付款5.71亿元，较上年底减少12.85%，主要系往来款规模减少所致；其中，往来款占比40.16%，保证金占比48.86%，代收代付款占比9.25%。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债7.42亿元，较上年底减少46.54%，主要系一年内到期的长期借款减少所致。

截至2016年底，公司非流动负债合计80.40亿元，较上年底增长74.85%，主要系发行债券所致；非流动负债主要由长期借款（占比31.96%）、应付债券（占比48.51%）和递延所得税负债（占比15.22%）构成。

截至2016年底，公司长期借款余额25.70亿元，较上年底减少4.64%；其中，2018年到期的长期借款16.03亿元，占比62.37%，公司面临一定的集中偿付压力。

截至2016年底，公司应付债券39.00亿元，较上年底大幅增长1,200.00%，主要系发行“16南翔02”、

[1]中威正信（北京）资产评估有限公司对公司投资性房地产的公允价值进行了评估，并出具了《资产评估报告》（中威正信评咨字（2017）第7002号）。

“16南翔03”合计33.00亿元以及“2016年安徽省南翔贸易（集团）有限公司债权融资计划”6.00亿元所致；其中，2019年到期本金21.00亿元，2021年到期本金18.00亿元，公司面临一定的集中偿付压力。

截至2016年底，公司递延所得税负债12.24亿元，较上年底增长1.70%，主要来自公允价值变动损益产生的应纳税暂时性差异。

截至2016年底，公司全部债务75.35亿元，较上年底增长8.54%，其中长期债务占比85.86%，较上年底大幅上升41.65个百分点，债务结构大幅改善；资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为59.81%、46.91%和43.14%，较上年底均有所上升，但公司债务负担仍处于合理水平。

截至2017年3月底，公司负债合计133.23亿元，较上年底增长5.00%，流动负债占比上升至42.13%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致；公司全部债务81.52亿元，较上年底增长8.19%，但随着公司股东增资，债务指标均有所下降，资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为58.45%、46.26%和39.39%。

总体看，2016年，公司负债规模有所增长，负债结构转变为以非流动负债为主；通过发行债券，公司债务规模增长，但结构大幅改善，债务负担仍处于合理水平，但面临一定的集中偿付压力。

（2）所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益合计85.28亿元，较上年底减少2.45%，归属于母公司所有者权益占比69.87%，较上年底有所上升；归属于母公司所有者权益中，未分配利润占比88.84%。公司所有者权益结构变化不大，仍以未分配利润为主，权益稳定性弱。

截至2017年3月底，公司所有者权益合计94.71亿元，较上年底增长11.06%，主要系增资10.00亿元所致；归属于母公司所有者权益占比72.25%，较上年底上升2.38个百分点；归属于母公司所有者权益中，未分配利润占比下降至78.06%，权益稳定性有所提升，但仍属较弱。

总体看，2016年公司所有者权益规模及结构变化不大，2017年股东增资后，公司所有者权益规模增长，但权益稳定性仍属较弱。

3．盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 33.34 亿元，较上年增长 10.29%，主要系商贸物流园区开发收入增长所致；实现净利润 7.22 亿元，较上年减少 29.86%，主要系主营业务毛利率下降所致；实现归属于母公司所有者的净利润 3.77 亿元，较上年减少 29.11%。

从期间费用来看，2016 年，公司费用总额 9.20 亿元，较上年增长 20.53%，主要系财务费用增长所致；公司销售费用较上年增长 5.96%，主要系新项目增加、推广费用增长所致；管理费用较上年减少 13.46%，主要系公司加强管理费用的控制所致；财务费用较上年增长 81.50%，主要系融资规模扩大所致。2016 年，公司费用收入比为 27.60%，较上年上升 2.35 个百分点，费用控制能力有待提升。

从利润构成来看，2016 年，公司公允价值变动收益 2.68 亿元，较上年减少 8.55%，主要系投资性房地产公允价值变动收益同比有所下降所致，占营业利润的 36.82%，对利润影响较大；投资收益 2.67 亿元，较上年增长 10.78%，主要系权益法核算的长期股权投资收益增长所致，占营业利润的 36.72%，对利润影响较大；营业外收入 2.71 亿元，较上年减少 30.46%，主要系政府补助减少所致，占利润总额的 27.65%，对利润影响较大，可持续性一般。

从盈利指标来看，2016 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 7.26%、6.72%和 8.36%，较上年分别下降了 1.52 个百分点、1.62 个百分点和 3.32 个百分点，主要系主营业

务毛利率下降所致。考虑到公司所处行业，公司盈利能力尚可。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.98 亿元，较上年同期减少 24.20%，主要系园区结转规模下降所致；实现净利润 0.51 亿元，较上年同期减少 77.28%，降幅较大，主要系发生公允价值变动损失以及营业外收入减少所致。

总体看，2016 年，公司收入规模增长，但利润规模有所下降，公司利润总额对公允价值变动收益、投资收益和营业外收入依赖性仍较强。公司整体盈利能力有所下降，但仍属尚可。

4．现金流

从经营活动来看，2016 年，公司经营活动现金流入和现金流出 60.47 亿元和 40.60 亿元，较上年分别减少 32.34%和 51.36%，主要系委托贷款业务规模缩减所致；经营活动现金流量净额 19.87 亿元，较上年增长 236.30%，经营活动现金流状况大幅改善。2016 年，公司现金收入比率为 94.61%，较上年上升 13.37 个百分点。

从投资活动来看，2016 年，公司投资活动现金流入 15.73 亿元，较上年增长 178.34%，主要系收回理财产品投资收到的现金规模增长所致；投资活动现金流出 11.42 亿元，较上年减少 39.87%，主要系股权投资支付的现金减少所致；投资活动现金流量净额 4.31 亿元，从上年的现金净流出转为净流入。

从筹资活动来看，2016 年，公司筹资活动现金流入 70.23 亿元，较上年增长 13.47%，主要系发行债券所致；筹资活动现金流出 89.31 亿元，较上年增长 46.42%，主要系偿债规模较大所致；筹资活动现金流量净额-19.08 亿元，从上年的现金净流入转为净流出。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额 0.36 亿元，现金净流入规模同比有所增长；投资活动现金流量净额-19.40 亿元，净流出规模较大，主要系公司积极进行金融业务证券投资所致；筹资活动现金流量净额 16.07 亿元，净流入规模较大，公司存在较大的融资需求。

总体看，2016 年公司新建商贸物流中心销售回笼现金规模较大，委托贷款规模缩减，经营活动现金流状况大幅改善，现金净流入规模较大；投资活动现金净流入，筹资活动现金净流出，但考虑到公司在建拟建项目的后续投资状况，公司仍存在较大的融资需求。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2016 年底，公司流动比率从上年底的 1.24 倍上升至 2.11 倍，速动比率从上年底的 0.34 倍上升至 0.74 倍，现金短期债务比从上年底的 0.27 倍上升至 2.18 倍，均有较大幅上升，主要系现金类资产增长以及负债结构调整所致；经营现金流动负债比率从 7.89%上升至 42.73%。整体看，公司短期偿债能力指标明显增强。

从长期偿债能力指标来看，2016 年，公司 EBITDA 为 15.10 亿元，较上年减少 18.26%，主要系利润总额减少所致；EBITDA 中，利润总额占比 64.96%，计入财务费用的利息支出占比 28.59%；EBITDA 利息倍数由上年的 3.77 倍下降至 2.99 倍，EBITDA 全部债务比由上年的 0.27 倍下降至 0.20 倍，EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度有所降低，处于一般水平。整体看，公司长期偿债能力指标有所下降，但仍属较强。

截至 2017 年 3 月底，公司合并范围内获得的银行授信额度合计 70.27 亿元，其中尚未使用的额度 25.47 亿元，公司间接融资渠道较通畅。

截至 2017 年 3 月底，除为购房客户提供的按揭担保外，公司对外担保金额合计 0.45 亿元，占所有者权益的 0.48%，或有负债风险较小。

截至 2017 年 3 月底，无公司作为被告方的未决诉讼案件；公司作为原告方的未决诉讼共 9 笔，主要为借款合同纠纷和追偿权纠纷，涉案金额合计 1.21 亿元。

根据公司提供的中国人民银行出具的企业信用报告（机构信用代码：G1034080100007630N），截至 2017 年 4 月 25 日，公司无未结清或已结清的不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，2016 年，公司短期偿债能力指标较上年明显增强，长期偿债能力指标有所减弱、但仍属较强，或有负债风险不大，公司偿债能力仍属很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产和净资产是公司待偿本金合计（33.00 亿元）的 0.93 倍和 2.87 倍，覆盖程度较高。从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 是待偿本金合计的 0.46 倍，覆盖程度较高。从现金流情况来看，2016 年，公司经营活动产生的现金流入和现金净流入是待偿本金合计的 1.83 倍和 0.60 倍，覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司在综合实力、开发规模、项目储备等方面具有较强的竞争优势，联合评级认为，公司对“16 南翔 02”和“16 南翔 03”的偿还能力仍然很强。

八、综合评价

2016 年，公司作为以商贸物流中心开发运营和金融业务为主业的综合型企业，在经营规模、品牌知名度、业务多元化等方面仍保持竞争优势，随着在建项目陆续开盘销售，以及新的商贸物流中心建成开业，公司收入规模增长，商贸物流板块经营情况良好。同时，联合评级也关注到公司业务区域分布较集中、商贸物流中心项目尚需投资规模较大、金融业务贷款不良率提升、净利润规模下降等因素可能对公司信用状况带来的不利影响。

公司在建及拟建项目规模较大，未来随着项目的陆续建成，公司收入规模有望进一步增长，利润水平有望提升。

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“16 南翔 02”和“16 南翔 03”的债项信用等级为“AA”。

附件 1　安徽省南翔贸易（集团）有限公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	208.30	212.17	227.95
所有者权益（亿元）	87.43	85.28	94.71
短期债务（亿元）	38.72	10.65	19.95
长期债务（亿元）	30.70	64.70	61.57
全部债务（亿元）	69.42	75.35	81.52
营业收入（亿元）	30.23	33.34	5.98
净利润（亿元）	10.29	7.22	0.51
EBITDA（亿元）	18.47	15.10	--
经营性净现金流（亿元）	5.91	19.87	0.36
应收账款周转次数（次）	79.98	31.26	--
存货周转次数（次）	0.23	0.29	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.16	--
现金收入比率（%）	81.24	94.61	104.38
总资本收益率（%）	8.79	7.26	--
总资产报酬率（%）	8.34	6.72	--
净资产收益率（%）	11.68	8.36	--
营业利润率（%）	43.36	31.57	42.22
费用收入比（%）	25.26	27.60	34.84
资产负债率（%）	58.03	59.81	58.45
全部债务资本化比率（%）	44.26	46.91	46.26
长期债务资本化比率（%）	25.99	43.14	39.39
EBITDA 利息倍数（倍）	3.77	2.99	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.27	0.20	--
流动比率（倍）	1.24	2.11	1.88
速动比率（倍）	0.34	0.74	0.72
现金短期债务比（倍）	0.27	2.18	1.54
经营现金流动负债比率（%）	7.89	42.73	0.64
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.56	0.46	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数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；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3、其他流动负债中的有息债务已计入公司短期债务

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]
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	自由负债/自有资产×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	
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+长期应付款

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+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。