跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1285 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“16 南翔 02”和“16 南翔 03”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”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 十五 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 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	2017/6/28
16 南翔 03	3+2 年	18 亿	AA	AA	2017/6/28

跟踪评级时间：2018 年 6 月 25 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	212.17	227.43	217.44
所有者权益（亿元）	85.28	88.19	88.80
长期债务（亿元）	64.70	64.37	63.50
全部债务（亿元）	75.35	93.54	86.78
营业收入（亿元）	33.34	36.34	8.49
净利润（亿元）	7.22	3.08	0.10
EBITDA（亿元）	15.10	9.39	--
经营性净现金流（亿元）	19.87	0.46	2.09
营业利润率（%）	31.57	28.75	26.10
净资产收益率（%）	8.36	3.55	--
资产负债率（%）	59.81	61.22	59.16
全部债务资本化比率（%）	46.91	51.47	49.42
流动比率（倍）	2.11	1.63	1.77
EBITDA 全部债务比（倍）	0.20	0.10	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.99	1.67	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.46	0.28	--

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、公司其他流动负债中的有息债务、长期应付款已分别计入短期债务和长期债务。

评级观点

2017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、业务多元化等方面仍保持竞争优势，随着住宅房屋销售集中结转，公司收入规模增长，项目综合毛利率较高，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、未来房屋销售（住宅）项目对公司现金流贡献有限、非正常类贷款规模较大、债务集中偿付压力较大、净利润规模大幅下降、非经常性损益对公司利润水平影响较大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．随着住宅房屋销售集中结转，公司收入规模增长；项目综合毛利率较高，商贸物流板块经营情况良好。

5．公司作为主要发起人之一设立安徽省首

家民营银行---安徽新安银行股份有限公司，该银行顺利开业，有利于完善公司金融产业布局，提升公司品牌影响力。

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．公司房屋销售（住宅）项目去化较充分，且无拟建项目，预计后续该板块对公司现金流贡献有限。

3．公司委托贷款规模有所扩大，贷款类资产中非正常类规模较大，随着经济增速下行，坏账损失风险进一步加大。

4．公司所有者权益稳定性较弱；若投资者对公司债券全部行使回售权，公司于2018年和2019年面临较大的债务集中偿付压力。

5．公司净利润大幅下降，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对公司利润水平影响较大。

分析师

冯　磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

李　镭

电话：010-85172818

邮箱：lil@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。

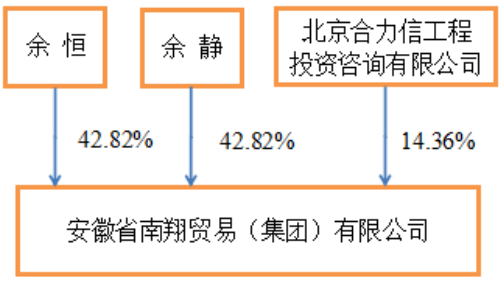
分析师：李露

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”）前身系安庆市南翔贸易有限公司，1993 年 9 月由余渐富和冯慧英共同投资设立，注册资本 880.00 万元。2000 年 11 月，公司更为现名。后历经 1 次资本公积转增资本和多次股权转让，截至 2014 年 7 月底，公司注册资本为 5,000.00 万元，股东余静和余恒各持股 50%。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%。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本与实收资本均为 5,839.00[1]万元。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 2018 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司经营范围变更为：商务服务、商贸物流项目建设、经营、管理（企业经营、涉及行政许可的凭有效许可证经营）；市场运营及管理、利用自有资金对实业项目投资与管理；钢材贸易、日用百货、建筑材料、家用电器、汽车销售；电子商务服务；企业管理咨询；软件开发、销售，系统集成及技术服务；户外广告设计制作、媒体广告代理（限分支机构经营）。

截至 2018 年 3 月底，公司组织结构无变化；合并范围内的一级子公司 5 家；公司在职员工 1,465 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 227.43 亿元，负债合计 139.24 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 88.19 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 67.64 亿元。2017 年，公司实现营业收入 36.34 亿元，净利润（含少数股东损益）3.08 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.82 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.46 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.08 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 217.44 亿元，负债合计 128.64 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 88.80 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 68.28 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.49 亿元，净利润（含少数股东损益）0.10 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.18 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.09 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.91 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。

[1] 2018 年 5 月 17 日，公司注册资本变更为 5,867.45 万元，余恒和余静各持股 42.61%。

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 2018 年 3 月底，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。2017 年 7 月 28 日，公司支付了“16 南翔 02”利息 1.05 亿元；2017 年 12 月 19 日，公司支付了“16 南翔 03”利息 1.24 亿元。

表 1　本报告所跟踪债券发行情况

债券简称	债券代码	截至2018年3月底余额	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，2017 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。其中，限额以上单位消费品零售额 160,613 亿元，同比增长 8.1%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 314,290 亿元，同比增长 10.0%；乡村消费品零售额 51,972 亿元，同比增长 11.8%。按消费类型分，餐饮收入 39,644 亿元，同比增长 10.7%；商品零售 326,618 亿元，同比增长 10.2%，其中限额以上单位商品零售 150,861 亿元，同比增长 8.2%。消费升级类商品较快增长，通讯器材、体育娱乐用品及化妆品类商品分别增长 11.7%、15.6%和 13.5%。大宗商品贸易方面，2017 年是推进供给侧结构性改革的深化之年，大宗商品整体依然处于上涨格局，但市场活跃度和趋势度均有所下降。

2017 年中国社会物流总额 252.8 万亿元，同比增长 6.7%，增速比上年同期提高 0.6 个百分点；从结构看，消费与民生领域高速增长对物流需求的贡献率持续提高。全年单位与居民物品物流总额同比增长 29.9%，高于社会物流总额增长 23.2 个百分点，成为物流需求增长的重要驱动力。

2017 年物流业总收入 8.8 万亿元，比上年增长 11.5%，增速比上年同期提高 6.9 个百分点。2017 年社会物流总费用与 GDP 的比率为 14.6%，比上年同期下降 0.3 个百分点，物流领域“降成本”取得成效；从构成看，物流降本增效、货畅其流取得初步成效，物流各环节的协同性不断增强；2017 年中国社会物流总费用 12.1 万亿元，同比增长 9.2%，其中，运输费用 6.6 万亿元，占 54.7%，同比提高 0.9 个百分点；保管费用 3.9 万亿元，占 32.4%，下降 0.8 个百分点；管理费用 1.6 万亿元，占 12.9%，下降 0.1 个百分点。从变化情况看，运输环节在社会物流总费用中的比重持续提高，保管环节则连续下降，表明当前物流流转速度提升，库存、资金占用时间及成本有所下降。

2017 年，物流基础设施环境进一步改善。一是物流运输设施网持续优化，2017 年铁路营业里程五年增长 2.7 万公里，公路总里程五年增长约 53.4 万公里，内河航道条件持续改善，通江达海干支衔接的航道网络进一步完善，民航运输机场达 229 个。各种运输方式一体化衔接协同性改善，综合货运枢纽、物流园区、港口集疏运铁路公路系统建设积极推进。二是物流基础设施短板进一步增强，

从重点区域看，中西部铁路建设有所加快，郑万、银西、杭温铁路等建设稳步推进；农村物流基础设施明显改善，新改建农村公路 20 万公里。从重点领域看，冷链物流发展迅速，全国冷库总容量预计达到 4,775 万吨，折合 11,937 万立方米，同比增长 13.7%；全国冷藏车总量预计达到 13.4 万量，全年增加 1.9 万辆。

从中国物流业景气指数表现来看，物流企业业务需求旺盛，运营效率稳中提升，物流业整体呈现活跃态势，物流业景气状况处于近年来较高水平。2017 年中国物流景气指数平均为 55.3%，比 2016 年均值高出 0.1 个百分点，2017 年 11 月回升至 58.6%，为 2017 年最高水平，2017 年 12 月为 56.6%，指数有所回落但仍处于 55%的高景气区间。随着物流市场需求和物流设备利用不断改善，企业效益稳中有升。2017 年物流业景气指数中反映企业效益的主营业务利润指数平均为 51.6%，同比提高 1.7 个百分点。其中，中国仓储指数业务利润指数平均水平为 51.6%，较 2016 年同期回升 3.5 个百分点，显示在物流需求的回升的同时，企业效益趋于改善。

从行业政策看，2017 年 4 月，国家质检总局等 11 部门联合出台《关于推动物流服务质量提升工作的指导意见》（国质检质联〔2017〕111 号），扩大高质量物流服务供给等。2017 年 8 月，国务院办公厅发出《关于进一步推进物流降本增效，促进实体经济发展的意见》（国办发〔2017〕73 号），提出 27 条具体政策措施。2017 年 10 月，国办《关于积极推进供应链创新与应用的指导意见》对发展现代供应链做出总体部署。此外，国家发改委等 20 个部门签署对严重违法失信主体联合惩戒备忘录，首批 270 家“黑名单”公布；工业和信息化部开展服务型制造试点，提升工业物流发展水平；国家税务总局、交通运输部连续发文，破解道路运输企业“营改增”后税负增加问题。随着“放管服”改革深入推进，制约行业发展的制度环境逐步好转。

从行业发展看，大数据物联网技术将广泛应用于物流行业。大数据作为国家战略，“十三五”期间将受到政策重点扶持。基于物联网大数据的智慧物流将是现代物流的发展方向。对于“大数据”技术的充分应用，物流路线、选址及仓储等有望得到进一步优化。此外，物流企业有全产业链发展的趋势。随着物流行业下游分工的细化，仓储物流公司服务范围逐渐扩大，从单纯的合同物流向物流产业链拓展。目前，部分物流公司开始涉足物流规划和信息服务，未来，信息和规划将成为供应链仓储物流公司的两大新增盈利点。

总体看，总的来看，2017 年物流运行延续了稳中有进、稳中向好的发展态势，政策环境持续改善，为 2018 年继续保持稳中向好奠定较好基础。

2. 安徽省区域经济分析

2017 年，安徽省全年生产总值 27,518.7 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.5%。分产业看，第一产业增加值 2,611.7 亿元，同比增长 4%；第二产业增加值 13,486.6 亿元，同比增长 8.6%；第三产业增加值 11,420.4 亿元，同比增长 9.7%。三次产业结构由上年的 10.5∶48.4∶41.1 调整为 9.5∶49∶41.5，其中工业增加值占 GDP 比重为 41.8%。全年固定资产投资 29,186 亿元，比上年增长 11%；房地产开发投资 5,612.5 亿元，比上年增长 21.9%。全年社会消费品零售总额 11,192.6 亿元，比上年增长 11.9%，扣除价格因素，实际增长 10%。安徽省全省财政收入 4,858 亿元，比上年增长 11.1%。全年社会融资规模 7,038.3 亿元，比上年增加 755 亿元，增长 12%。

物流方面，据《2016 年度安徽省社会物流统计报告》显示，在补短板、降成本等系列政策作用下，安徽省物流业总体呈现稳中向好的发展态势。一是物流需求稳步上升，2016 年全省社会物流总额 56,424 亿元，同比增长 3.67%，其中农产品物流总额 3,771 亿元，工业品物流总额 41,427 亿元，其他物流总额 11,226 亿元；物流市场规模扩张趋好，企业活力持续增强。二是物流降成本初见成效，

2016 年全省社会物流总费用 3,979 亿元，占 GDP 的比重为 16.5%，较上年下降 0.3 个百分点，社会物流成本总体下降。三是物流业收入增长平稳，2016 年全省物流相关行业收入 3,151.6 亿元，同比增长 4.22%。四是物流企业不断壮大，全省 A 级以上物流企业 113 家，其中 5A 级物流企业 2 家，4A 级物流企业 56 家，3A 级物流企业 37 家，2A 级物流企业 18 家，4A 及以上物流企业占全省 A 级以上企业半数以上；从区域看，合肥物流圈有 A 级以上物流企业 47 家，占全省总数的 4 成以上。五是物流企业业务经营多元化，113 家 A 级以上物流企业中，综合服务型物流企业 75 家，约占全省 A 级物流企业总数 66%；运输服务型物流企业 21 家，约占 19%；仓储服务型物流企业 17 家，约占 15%。物流业务收入中，运输、仓储、配送等传统业务占 75%左右，流通加工、物流一体化和信息服务等新型业务亟需加快发展。

2017 年，安徽省全年新增高速公路 130 公里、一级公路 318 公里、铁路营业里程 22.4 公里。截至 2017 年底，安徽省高速公路达 4,673 公里、一级公路达 4,151 公里、铁路营业里程达 4,146.8 公里，其中高速铁路营业里程 1,379.1 公里。物流基础设施环境进一步改善。

总体看，2017 年，安徽省经济增速处于全国前列；2016 年以来安徽省物流业总体呈现稳中向好的发展态势，为公司商贸物流业务发展提供了较好的外部环境。

四、管理分析

2017 年，因个人或工作等原因，公司董事由陈惠芬（财务总监）、张国际变更为邓小军（财务总监）和邓绍宏；监事由李刚、方强华变更为王祝芳和王超。2018 年 1~3 月，公司董事由叶斌变更为余恒；监事由王祝芳变更为曹宗宏。公司其他董事、监事及其他高级管理人员未发生变更。公司高管团队整体稳定，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，公司获安徽省工商业联合会、安徽省商务厅等联合颁发的“2017 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 34.23 亿元，同比增长 7.35%，主要系房屋销售（住宅）收入增长所致；主营业务收入占营业收入的 94.19%，主营业务仍十分突出。2017 年，公司实现净利润 3.08 亿元，同比下降 57.30%，主要系主营业务毛利率下降以及公允价值变动收益和投资收益减少所致。

2017 年，公司商贸物流园区开发收入 20.31 亿元，同比下降 20.04%，主要系公司竣工结转节奏影响所致，收入占比从上年的 79.66%下降至 59.33%，仍是公司的主要收入来源；住宅房屋销售收入 7.49 亿元，同比增长 7.04 亿元，主要系竣工结转规模扩大所致，收入占比从上年的 1.40%提升至 21.89%；商贸物流园区经营收入 3.76 亿元，同比增长 11.05%，主要系公司建成投入运营的园区规模扩大及部分项目租赁单价提高所致，收入占比从上年的 10.62%小幅上升至 10.98%；金融业务收入 2.67 亿元，同比增长 0.58%，变化不大，收入占比从上年的 8.32%下降至 7.80%。

毛利率方面，2017 年，公司商贸物流园区开发毛利率为 33.50%，较上年下降 2.10 个百分点，主要系结转项目的土地成本上升所致；住宅房屋销售毛利率为 14.43%，较上年变化不大；商贸物流园区经营毛利率为 75.75%，较上年小幅下降；金融业务毛利率为 65.23%，较上年微幅下降；由于毛利率较低的住宅房屋收入占比大幅上升，公司主营业务毛利率为 36.44%，较上年下降 5.97 个百分

点，但仍处于较高水平。

表 2　2016~2017 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商贸物流园区开发	25.40	79.66	35.60	20.31	59.33	33.50
房屋销售（住宅）	0.45	1.40	14.65	7.49	21.89	14.43
商贸物流园区经营	3.39	10.62	77.95	3.76	10.98	75.75
金融业务	2.65	8.32	66.99	2.67	7.80	65.23
合计	**31.89**	**100.00**	**42.41**	**34.23**	**100.00**	**36.44**

资料来源：公司提供

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.49 亿元，同比增长 41.94%，主要系当期商贸物流项目完工交付所致；实现净利润 0.10 亿元，同比下降 79.81%，主要系主营业务毛利率下降所致。

总体看，2017 年，受住宅房屋销售结转规模增长影响，公司主营业务收入规模增长，其中商贸物流园区开发收入有所下降；受毛利率较低的住宅房屋收入占比大幅上升影响，公司综合毛利率水平下降，但仍处于较高水平。

2. 商贸物流板块

2017年，公司已完工的项目包括蚌埠光彩大市场（1期改造工程）、南翔汽车智慧新城（1期商务办公区）、岳阳国际商贸物流城（家博及电商中心）、宿州文化项目（宝贝城）、安徽华夏国际茶博城（2期）；新开工的项目为南翔汽车智慧新城（商务办公区6-9号楼）、安徽华夏国际茶博城（3期总部商务区）、岳阳国际商贸物流城（风情街）、芜湖国际商贸物流城（1期二手车市场）。

表3　截至2018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	去化率
已建	蚌埠光彩大市场（1-2 期）	2.32	14.49	14.49	87.02	66.88	66.21	99.00
	蚌埠光彩大市场（1 期改造工程）	0.98	6.30	5.94	12.73	11.84	6.53	55.15
	泰安光彩大市场（1 期）	0.47	6.16	6.16	43.45	37.08	37.08	100.00
	安庆光彩大市场（1-4 期）	4.24	24.54	24.47	142.70	106.23	89.84	84.57
	商丘光彩大市场（1 期）	0.27	2.42	2.42	24.76	18.55	16.43	88.57
	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	15.19	15.11	30.08	19.15	15.42	80.52
	安徽华夏国际茶博城（1 期、2 期）	4.59	11.42	9.88	16.21	10.56	8.69	82.29
	岳阳国际商贸物流城（1 期建材城、家博及运营中心、电商中心）	3.30	13.62	13.33	30.96	22.86	22.65	99.08
	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	43.17	42.69	95.34	60.87	38.11	62.61
	宿州文化项目(宝贝城、云集商业街）	2.07	8.48	7.72	17.44	13.15	9.81	74.60
	合计	**33.06**	**145.79**	**142.21**	**500.69**	**367.17**	**310.77**	**84.64**
在建	南翔汽车智慧新城（商务办公区 6-9 号楼）	0.62	4.08	2.03	8.53	8.53	2.58	30.67
	安徽华夏国际茶博城（3 期总部商务）	1.51	6.46	2.88	14.82	8.89	2.63	60.92
	岳阳国际商贸物流城（风情街）	0.86	2.60	1.58	3.86	3.86	1.50	82.24

	芜湖国际商贸物流城（1 期二手车市场）	0.95	4.12	1.48	5.29	5.29	--	--
	芜湖国际商贸物流城（二期 G4 农贸市场）	0.67	3.11	0.81	12.25	6.12	--	--
	合计	**4.61**	**20.37**	**8.78**	**44.75**	**32.69**	**6.71**	**46.11**
拟建	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（2 期）	0.93	17.20	1.03	39.59	19.80	--	--
	岳阳国际商贸物流城（2-3 期）	5.39	14.09	4.91	31.26	23.22	--	--
	泰山云集	0.72	2.18	0.78	5.16	4.38	--	--
	合计	**7.39**	**35.42**	**7.08**	**83.74**	**55.12**	**--**	**--**

资料来源：公司提供

截至2018年3月底，已建项目中蚌埠光彩大市场（1期改造工程）、芜湖国际商贸物流城、宿州文化项目去化率低于80%，主要系培育市场需要，前期以租代售，待市场成熟后逐步销售所致；在建项目中，南翔汽车智慧新城（商务办公区6-9号楼）和安徽华夏国际茶博城（3期总部商务）去化率不高，主要系部分可售房源暂未达销售节点所致，芜湖国际商贸物流城（1期二手车市场、二期G4农贸市场）暂未取得预售证。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。公司预计可售面积（包含已建、在建和拟建项目）137.80万平方米，主要集中在芜湖国际商贸物流城项目（预计可售面积53.97万平方米，占比39.17%），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。

截至2018年3月底，公司在建项目预计尚需投资11.59亿元，拟建项目预计尚需投资28.34亿元，投资规模较大，公司存在一定的融资需求。

从销售情况来看，2017年，公司商贸物流中心销售面积合计30.59万平方米，同比下降24.62%，主要系芜湖国际商贸物流城（销售面积减少系该项目2017年调整销售节奏，重点强化市场运营，提高市场繁荣度，待提升项目物业价值后再推动销售）、安徽华夏国际茶博城（销售面积减少系2016年的主要销售区域一期立体商业街和翠茗湾项目在当年已基本销售完毕，新建南翔茗座项目在2017年尚未开盘预售）和宿州文化项目（销售面积减少系该项目于2015年8月份开盘销售，2017年仅剩尾盘销售）等销售面积减少所致，其中，安徽华夏国际茶博城销售均价为0.65万元/平方米，较上年变化不大；销售金额合计19.95亿元，较上年下降26.68%。

表4　2016~2017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	2016年			2017年		
	面积	金额	均价	面积	金额	均价
蚌埠光彩大市场	3.44	2.34	0.68	2.59	1.44	0.56
泰安光彩大市场	3.64	1.83	0.50	3.72	2.89	0.78
安庆光彩大市场	3.09	3.50	1.13	3.07	3.13	1.02
商丘光彩大市场	0.87	0.36	0.41	--	--	--
芜湖国际商贸物流城	3.79	2.91	0.77	1.03	0.77	0.74
南翔汽车智慧新城	6.37	4.71	0.74	4.23	2.97	0.70
安徽华夏国际茶博城	6.13	5.11	0.83	1.99	1.32	0.66
岳阳国际商贸物流城	4.23	2.23	0.53	7.06	3.84	0.54
宿州文化项目	9.03	4.21	0.47	6.90	3.59	0.52
合计	**40.58**	**27.21**	**0.67**	**30.59**	**19.95**	**0.65**

资料来源：公司提供

注：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（简称“商丘农产品公司”）签订《委托经营管理协议》，将商丘光彩大市场（属于商丘德美公司）经营管理权委托给对方，协议约定将商丘德美公司交由商丘农产品公司自主经营、自负盈亏，在委托期限范围内商丘德美公司的经营管理、财务决策由商丘农产品公司负责；公司自2016年9月起不再将商丘德美置业公司纳入合并范围。

从物业租赁情况来看，截至2017年底，公司商贸物流中心项目已出租面积141.87万平方米，同比增长1.36%，变化很小。2017年，公司商贸物流中心租金收入3.76亿元，同比增长10.91%。2016年公司新开业的宿州文化项目已逐渐完成培育，2017年其租金水平大幅提升，其他项目租赁单价变化不大。截至2017年底，公司商贸物流中心项目整体出租率有所提升，出租率均超过80%，出租情况良好。

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	2016年				2017年			
	已出租面积	租金收入	平均租金	出租率	已出租面积	租金收入	平均租金	出租率
蚌埠光彩大市场	25.02	0.81	26.94	97.04	23.58	0.83	29.45	96.53
泰安光彩大市场	10.77	0.42	32.57	90.16	9.68	0.38	33.68	94.03
安庆光彩大市场	43.19	1.54	25.24	88.34	42.32	1.71	25.88	89.15
商丘光彩大市场	7.36	0.12	13.86	95.00	--	--	--	--
安徽华夏国际茶博	5.37	0.08	12.48	84.34	9.35	0.11	13.15	87.39
芜湖国际商贸物流	32.47	0.32	25.00	75.63	32.95	0.46	24.46	80.89
宿州文化项目	6.74	0.01	7.61	85.57	7.54	0.10	12.36	93.32
岳阳国际商贸物流	5.02	0.00	11.66	75.55	6.71	0.08	11.66	84.55
南翔汽车智慧新城	4.03	0.08	12.95	85.57	9.75	0.09	12.95	91.88
合计	**139.97**	**3.39**	--	--	**141.87**	**3.76**	--	--

资料来源：公司提供
注：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。

总体看，2017年，公司商贸物流中心预计可售面积较大，项目储备较充足，可支持公司未来一段时间的开发需求；商贸物流板块合同销售面积和销售额均有所下降，销售去化情况良好，租赁规模和租金收入增长，平均租金收入稳中有升。

3. 房屋销售（住宅）板块

2017年，公司房屋销售（住宅）主要为明光御龙湾、宿州云集宝贝城项目，由于当年开盘面积较上年有所下降，公司签约销售面积9.06万平方米，同比下降23.74%；签约销售收入3.95亿元，同比下降22.70%。2017年，公司结转收入金额同比增加7.04亿元至7.49亿元，主要来自于安徽华夏国际茶博城茗湾学府项目的集中结转。

表6 截至2018年3月底公司房屋销售（住宅）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	总可售面积	已售面积	去化率
已建	淮安丽都首府	0.11	2.65	2.41	6.55	6.55	100.00
	宿州宝贝城	0.62	3.60	3.15	9.73	9.32	95.79
	安徽华夏国际茶博城茗湾学府	1.98	5.47	5.42	11.41	10.04	87.99
	合计	**2.71**	**11.72**	**10.98**	**27.69**	**25.91**	**93.57**
在建	明光御龙湾	1.06	3.69	2.02	8.48	7.64	90.08
	明光凯旋门	1.83	6.06	3.19	13.73	2.44	31.67
	合计	**2.89**	**9.75**	**5.21**	**22.21**	**10.08**	**62.28**

资料来源：公司提供
注：明光凯旋门在2018年3月底取得预售证面积7.7万平方米，计划分期开盘销售

截至2018年3月底，已建项目包括淮安丽都首府、宿州宝贝城和安徽华夏国际茶博城茗湾学府，去化率均较高；在建项目中，明光御龙湾去化率已达90.08%，明光凯旋门去化率不高，因明光凯旋门在2018年3月底取得预售证面积7.7万平方米，计划分期开盘销售。公司剩余可售面积为13.91万平方米，主要为明光凯旋门项目。

截至2018年3月底，公司在建项目预计尚需投资4.54亿元，无拟建项目。

总体看，2017年，公司房屋销售（住宅）集中结转收入，为公司营业收入提供了重要补充；目前公司房屋销售（住宅）项目去化较充分，剩余可售规模不大，且无拟建项目，预计后续该板块对公司现金流贡献有限。

4. 金融板块

2017年，在融资环境趋紧的大环境下，公司梳理各个业务条线流程，加强风险控制，适度扩大了金融板块业务规模，小贷业务和委托贷款业务规模增幅尤其显著。截至2017年底，公司小贷业务期末贷款余额4.30亿元，较上年底增长67.24%，2017年实现利息收入0.56亿元，同比下降1.90%，不良率为6.22%，较上年底减少6.35个百分点；委托贷款业务年末余额23.38亿元，较上年底增长14.53%，2017年实现收入1.31亿元，同比下降6.67%，不良率为8.13%，较上年底下降1.18个百分点；由于小贷业务和委托贷款业务规模主要于2017年下半年增加，相关收入具有滞后性，因此在业务规模扩大的情况下，对应的收入并未增加；担保方式全部为抵押，行业分布以房地产业和批发零售业为主，上述不良贷款均有抵押物。

公司金融板块收入2.88亿元，同比下降10.65%，其中委托贷款业务收入有所下降，但其仍是公司金融板块收入的主要来源。

表7　2016~2017年公司金融板块收入构成情况（单位：万元）

项目	2016年	2017年
担保业务	435.27	456.69
小贷业务	5,750.14	5,640.78
融资租赁业务	3,669.17	2,251.59
委托贷款业务	14,050.50	13,114.00
典当业务	2,764.31	3,554.16
互联网金融平台服务	4,005.17	2,076.52
其他业务	1,521.86	1,672.26
合计	**32,196.42**	**28,766.00**

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。

公司金融板块坚持以债权业务为主、适度开展股权投资业务的经营思路。2017年，公司金融板块股权投资规模有所缩减，年末股权投资业务规模13.49亿元，较上年底减少21.09%；当年新增的股权投资主要有安世亚太科技股份有限公司和安徽新安银行股份有限公司（以下简称“新安银行”）等。新安银行系公司作为主发起人之一设立的安徽省首家民营银行，新安银行注册资本20亿元，公司出资6.00亿元，持股30%，已于2017年11月正式开业运营。新安银行的顺利开业有利于完善公司金融产业布局，提升公司品牌影响力。

总体看，2017年，公司适度扩大小贷业务、委托贷款等债权业务规模，适当降低股权投资业务规模；由于收入确认具有滞后性，当年金融板块收入有所下降；公司金融业务不良率较上年有所下降，但仍较高。

5. 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，公司存在较大的资本支出压力。

（3）土地储备稍显不足

2017 年，公司商贸物流板块拟建项目规模为 55.12 万平方米，住宅开发业务无土储；土地储备稍显不足，或会对公司未来结转收入产生一定的不利影响。

（4）金融板块业务坏账风险加大

公司委托贷款规模继续扩大，贷款类资产中非正常类规模较大，随着经济增速下行，坏账损失风险进一步加大。

6. 未来发展

公司根植商贸物流业近 40 年，逐步形成以商贸物流产业为主业，文化产业和金融产业为补充，三大产业共同发展、相互促进的发展格局。在实业板块，公司计划在财务稳健的前提下进入更多经济快速增长、需要商贸物流中心的二、三及四线城市，完善商贸物流产业布局，将公司目前商业模式复制到新地区，每 2~3 年拓展 1 个商贸物流项目。同时，加快拓展文化产业项目，每年拓展 1~2 个文化产业项目，整合文化产业资源，将文化产业做精做强。在此基础上，充分利用在商业运营管理方面的人才、运营策略、管理体系优势，推动品牌输出，通过多种方式承接运营商业项目，以创造新的利润增长点。在金融板块，公司将对金融的传统业务盈利方式和业务模式进行优化调整；第一，稳健发展传统的小额贷款、典当和融资租赁等传统信贷业务；第二，适度开展上市公司定增、PE 等股权投资业务；第三，积极利用好商贸物流中心广大的商户和上下游产业链资源，与极具实力的互联网技术企业合作，扩大安徽新安左右贷金融服务有限公司的市场占有率，打造国内一流的互联网金融平台。公司主发起成立的安徽新安银行将充分发挥民营银行优势，在监管部门的支持下，通过专业化经营、差异化竞争，稳健开展相关银行业务。

总体看，公司发展战略明确，有利于公司持续发展。

六、财务分析

公司 2017 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；2018 年 1~3 月财务报表未经审计。公司执行财政部颁布的各项会计准则。2017 年，公司合并范围内新增 3 家子公司、减少 1 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 2017 年底，公司合并资产总额 227.43 亿元，负债合计 139.24 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 88.19 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 67.64 亿元。2017 年，公司实现营业收入 36.34 亿元，净利润（含少数股东损益）3.08 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.82 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.46 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.08 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 217.44 亿元，负债合计 128.64 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 88.80 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 68.28 亿元。2018 年 1~3 月，

公司实现营业收入 8.49 亿元，净利润（含少数股东损益）0.10 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.18 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.09 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.91 亿元。

1. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 227.43 亿元，较年初增长 7.19%，主要系非流动资产增长所致；流动资产占比减少 4.11 个百分点至 42.09%，非流动资产占比 57.91%，资产结构仍以非流动资产为主。

（1）流动资产

截至2017年底，公司流动资产合计95.72亿元，较年初下降2.36%，主要由货币资金（占12.34%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占 6.64%）、存货（占比 62.92%）和其他流动资产（占 12.88%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金 11.82 亿元，较年初下降 8.99%，主要系委托贷款及投资支付的现金大幅增加所致；公司货币资金主要由银行存款（占 65.65%）和其他货币资金（占 34.32%）构成，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 3.86 亿元，占货币资金的 32.68%，受限比例较高。

截至 2017 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 6.36 亿元，较年初下降 37.71%，主要系公司子公司安徽新安金融集团股份有限公司及安徽新安资本运营管理股份有限公司期初二级市场投资在当年出售所致。

截至 2017 年底，公司存货账面价值 60.23 亿元，较年初下降 5.50%，主要系项目结转所致；公司存货（开发产品）计提跌价准备 0.14 亿元，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 65.34%，开发成本占 34.63%，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。

截至 2017 年底，公司其他流动资产 12.33 亿元，较年初增长 1.99 倍，主要系公司银行理财产品大规模增加所致；公司其他流动资产主要由理财产品（占 83.68%）和预交税金（占 11.89%）构成。

（2）非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 131.71 亿元，较年初增长 15.40%，主要系可供出售金融资产、委托贷款、长期股权投资和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 6.88%）、委托贷款（占 16.83%）、长期股权投资（占 6.66%）和投资性房地产（占比 55.44%）构成。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产 9.06 亿元，主要由按成本计量的可供出售权益工具（占 90.03%）构成，较年初增长 47.01%，主要系公司子公司新增对安世亚太科技股份有限公司的投资以及设立结构化主体嘉兴润骏投资合伙企业（有限合伙）所致。

截至 2017 年底，公司委托贷款净额 22.17 亿元，较年初增长 15.57%，主要系公司扩大业务规模所致；从五级分类来看，委托贷款正常类余额占比 67.68%，关注类占比 24.19%，次级类占比 4.82%，可疑类占比 3.31%，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 1.21 亿元，计提较充分。

截至 2017 年底，公司长期股权投资 8.77 亿元，主要是对新安银行和皖江（芜湖）物流产业投资基金（有限合伙）的投资，较年初增长 143.54%，主要系新增对新安银行的投资 6.00 亿元所致。

截至 2017 年底，公司投资性房地产 73.02 亿元，较年初增长 8.11%，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，累计增值率为 105.65%。

截至 2017 年底，公司受限资产合计 66.29 亿元，占总资产的 29.15%，受限程度一般，受限资产分别为货币资金 3.86 亿元、存货 6.56 亿元、固定资产 1.69 亿元、无形资产 0.78 亿元和投资性房地产 53.41 亿元，主要用于借款抵押。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 217.44 亿元，较年初下降 4.39%，资产结构较年初变化不大。

总体看，2017 年，公司资产规模有所增长，仍以非流动资产为主；资产中存货和投资性房地产占比较大，资产流动性一般；资产受限程度一般，委托贷款中非正常类贷款规模较大。整体看，公司资产质量仍属一般。

2. 负债及所有者权益

（1）负债

截至2017年底，公司负债合计139.24亿元，较年初增长9.73%，主要系流动负债增加所致；流动负债占比较年初增加5.47个百分点至42.11%，非流动负债占比57.89%，仍以非流动负债为主。

截至2017年底，公司流动负债合计58.64亿元，较年初增长26.13%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致；流动负债主要由短期借款（占10.93%）、应付账款（占10.54%）、预收款项（占20.82%）、应交税费（占5.60%）、其他应付款（占9.59%）、一年内到期的非流动负债（占25.51%）和其他流动负债（占12.82%）构成。

截至2016年底，公司无短期借款。截至2017年底，公司短期借款6.41亿元，系公司补充流动资金所致；短期借款主要由抵押借款和质押借款构成。截至2017年底，公司应付账款6.18亿元，较年初增长6.62%，主要系公司应付材料工程款增长所致。截至2017年底，公司预收款项12.21亿元，较年初下降37.33%，主要系预收购房款减少所致；其中，购房款占91.78%，房屋租金及劳务费占8.09%。截至2017年底，公司应交税费3.29亿元，较年初有所下降。截至2017年底，公司其他应付款5.62亿元，较年初下降1.62%；其中，往来款占32.96%，保证金占51.11%，代收代付款占14.27%。截至2017年底，公司一年内到期的非流动负债14.96亿元，较年初增长101.60%，系一年内到期的长期借款增加所致。截至2017年底，公司其他流动负债7.52亿元，较年初增长156.47%，主要系当年公司新增4.00亿元短期融资券以及子公司南翔万商公司向河北省金融租赁有限公司获取的3.50亿元短期融资所致。

截至2017年底，公司非流动负债合计80.60亿元，较年初增长0.25%；非流动负债主要由长期借款（占19.69%）、应付债券（占58.93%）和递延所得税负债（占16.15%）构成。截至2017年底，公司长期借款账面价值15.87亿元，较年初下降38.24%，主要系长期借款转入一年内到期的非流动负债所致；公司长期借款余额30.83亿元，其中，2018年到期的长期借款14.96亿元，占48.52%，公司面临一定的长期借款集中偿付压力。截至2017年底，公司应付债券47.50亿元，较年初增长21.79%，主要系发行“17南翔01”、“17南翔02”合计8.50亿元所致；若投资者全部行使回售权，公司应付债券于2018年到期本金15.00亿元（占31.58%），2019年到期本金32.50亿元（占68.42%），公司应付债券于2019年面临一定的集中偿付压力。截至2017年底，公司递延所得税负债13.02亿元，较年初增长6.39%，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2017年底，公司全部债务93.54亿元，较年初增长24.14%，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债增加所致；其中长期债务占68.82%，较年初减少17.05个百分点，仍以长期债务为主；若将应付债券（上述15.00亿元）计入短期债务测算，公司短期债务（44.17亿元）和长期债务（49.37亿元）占比分别为47.22%和52.78%。截至2017年底，公司资产负债率、全部债务资本化率分别为61.22%、51.47%，较年初分别增加1.42个百分点、4.56个百分点；长期债务资本化率为

42.19%，较年初减少0.95个百分点，公司债务负担仍处于合理水平。

截至2018年3月底，公司负债合计128.64亿元，较年初下降7.61%，主要系流动负债减少所致；流动负债占比由42.11%下降至37.69%，主要系偿还短期债务、应付账款和预收款项减少所致；公司全部债务86.78亿元，较年初下降7.23%，主要系偿还短期借款和一年内到期的长期借款所致；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59.16%、49.42%和41.69%，债务指标均微幅下降。

总体看，2017年，公司负债规模有所增长，仍以非流动负债为主；公司债务规模大幅增长，但债务负担仍处于合理水平；若投资者对公司债券全部行使回售权，公司于2018年和2019年面临较大的债务集中偿付压力。

（2）所有者权益

截至2017年底，公司所有者权益合计88.19亿元，较年初增长3.42%，归属于母公司所有者权益占比76.69%，较年初提升6.82个百分点，主要系资本公积和未分配利润增加所致；归属于母公司所有者权益主要由资本公积（占15.61%）和未分配利润（占82.43%）构成。公司所有者权益结构有所变化，但仍以未分配利润为主，权益稳定性弱。

截至2018年3月底，公司所有者权益合计88.80亿元，较年初增长0.69%；归属于母公司所有者权益占76.89%，较年初提升0.20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0.74个百分点至81.69%，所有者权益结构变化很小，权益稳定性仍属较弱。

总体看，2017年公司所有者权益规模及结构变化不大，权益稳定性仍较弱。

3. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 36.34 亿元，同比增长 8.99%，主要系房屋销售（住宅）收入增长所致；实现净利润 3.08 亿元，同比下降 57.30%，主要系主营业务毛利率下降以及公允价值变动收益和投资收益减少所致；实现归属于母公司所有者的净利润 2.82 亿元，同比下降 25.15%。

从期间费用来看，2017 年，公司费用总额 9.46 亿元，同比增长 2.84%；其中，销售费用 1.20 亿元，同比下降 13.84%；管理费用 3.15 亿元，同比下降 5.56%，均系公司加强管理费用的控制所致；财务费用 5.11 亿元，同比增长 14.30%，主要系融资规模扩大使利息支出增加所致。

从利润构成来看，2017 年，公司公允价值变动收益 1.11 亿元，同比下降 58.33%，主要系金融资产的公允价值变动损益由正转为负所致，占营业利润的 36.72%，对利润影响较大；投资收益 0.44 亿元，同比下降 83.65%，主要系权益法核算的长期股权投资收益和处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益亏损所致，投资收益占营业利润的 14.38%，对利润影响较大；其他收益 0.63 亿元（包括递延收益转入和项目经费补助），占营业利润的 20.76%，对利润影响较大，其他收益系公司根据《企业会计准则第 16 号—政府补助》规定，将原计入营业外收入核算的与日常活动相关的政府补助转入其他收益核算；营业外收入 0.43 亿元，同比下降 74.54%，主要系政府补助减少所致，占利润总额的 12.98%，对利润影响较大，具有一定的可持续性。

从盈利指标来看，2017 年，随着公司利润规模的减少以及债务规模的扩大，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.70%、3.75%和 3.55%，较上年分别下降 2.56 个百分点、2.96 个百分点和 4.80 个百分点。考虑到公司所处行业，公司盈利能力一般。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.49 亿元，同比增长 41.94%，主要系当期部分项目完工并集中交付所致；实现净利润 0.10 亿元，同比下降 79.81%，主要系主营业务毛利率下降所致。

总体看，2017 年，公司收入规模增长，但利润规模大幅下降；公司公允价值变动收益、投资收益、其他收益和营业外收入对利润影响较大，其他收益和营业外收入具有一定可持续性。公司整体

盈利能力有所下降，并处于一般水平。

4. 现金流

从经营活动来看，2017 年，公司经营活动现金流入 55.91 亿元，同比下降 7.54%，主要系销售回款有所下降所致；公司经营活动现金流出为 55.45 亿元，同比增长 36.57%，主要系委托贷款业务规模扩大所致；综上，公司经营活动现金流量净额 0.46 亿元，同比下降 97.68%，经营活动现金流仍为净流入。

从投资活动来看，2017 年，公司投资活动现金流入 6.01 亿元，同比下降 61.80%，主要系收回投资收到的现金减少所致；投资活动现金流出 30.14 亿元，同比增长 163.99%，主要系投资支付的现金和理财产品支付的现金增加所致；综上，公司投资活动现金流量净额-24.13 亿元，由上年的现金净流入转为净流出。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动现金流入 58.12 亿元，同比下降 17.25%，主要系发行债券和收回保证金收到的现金减少以及上年收到融资融券本金 2.93 亿元，本年收到融资融券本金为零所致；筹资活动现金流出 36.53 亿元，同比下降 59.09%，主要系偿还债务规模大幅减少所致；综上，筹资活动现金流量净额 21.59 亿元，由上年的现金净流出转为净流入。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额 2.09 亿元，同比增长 480.99%，主要系金融板块债权业务规模有所缩减所致；投资活动现金流量净额-1.70 亿元，上年同期为-19.40 亿元，主要系投资支付的现金减少所致；筹资活动现金流量净额-4.30 亿元，上年同期为 16.07 亿元，主要系吸收投资收到的现金减少以及偿还债务支付的现金增加所致。

总体看，2017 年，因委托贷款规模扩大，公司经营活动现金净流入规模大幅缩减，但仍为净流入状态；受投资支付的现金和理财产品支付的现金增加影响，公司投资活动现金由净流入转为大规模净流出；筹资活动现金由大规模净流出转为净流入。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2017 年底，公司流动比率从上年底的 2.11 倍下降至 1.63 倍，速动比率从上年底的 0.74 倍下降至 0.61 倍，现金短期债务比从上年底的 2.18 倍下降至 0.62 倍，均有较大幅度的下降，主要系短期债务大幅增长以及现金类资产减少所致。整体看，公司短期偿债能力指标明显下降，且处于一般水平。

从长期偿债能力指标来看，2017 年，公司 EBITDA 为 9.39 亿元，同比下降 37.78%，主要系利润总额减少所致；EBITDA 中，利润总额占 34.93%，计入财务费用的利息支出占 52.90%，折旧占 5.48%，摊销占 6.69%；EBITDA 利息倍数由上年的 2.99 倍下降至 1.67 倍，EBITDA 全部债务比由上年的 0.20 倍下降至 0.10 倍，主要系利润规模减少以及债务规模扩大所致，EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度明显降低，处于一般水平。整体看，公司长期偿债能力指标有所下降，并处于一般水平。

截至 2018 年 3 月底，公司合并范围内获得的银行授信额度合计 56.16 亿元，其中尚未使用的额度 20.88 亿元，公司间接融资渠道较通畅。

截至 2018 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 0.30 亿元，占所有者权益的 0.34%，代偿风险较小。

截至 2018 年 3 月底，公司无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 26 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，2017 年，随着债务规模的扩大，公司短期偿债能力和长期偿债能力指标较上年有所下降，偿债指标均处于一般水平；但考虑到公司在综合实力和经营规模等方面具有较强的竞争优势，公司偿债能力仍属很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况看，截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产（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）12.49 亿元，为“16 南翔 02”和“16 南翔 03”待偿本金合计（33.00 亿元）的 0.38 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度一般；净资产 88.80 亿元，为“16 南翔 02”和“16 南翔 03”待偿本金合计（33.00 亿元）的 2.69 倍，对“16 南翔 02”和“16 南翔 03”的按期偿付起到的保障作用尚可。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 9.39 亿元，为“16 南翔 02”和“16 南翔 03”待偿本金合计的 0.28 倍，覆盖程度一般。

从现金流情况来看，2017 年，公司经营活动产生的现金流入 55.91 亿元，为“16 南翔 02”和“16 南翔 03”待偿本金合计的 1.69 倍，公司经营活动现金流入量对“16 南翔 02”和“16 南翔 03”的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司在综合实力、经营规模、品牌知名度和业务多元化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”的偿还能力很强。

八、综合评价

2017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、业务多元化等方面仍保持竞争优势；随着住宅房屋销售集中结转，公司收入规模增长，项目综合毛利率较高，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、未来房屋销售（住宅）项目对公司现金流贡献有限、非正常类贷款规模较大、债务集中偿付压力较大、净利润规模大幅下降、非经常性损益对公司利润水平影响较大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	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	212.17	227.43	217.44
所有者权益（亿元）	85.28	88.19	88.80
短期债务（亿元）	10.65	29.17	23.28
长期债务（亿元）	64.70	64.37	63.50
全部债务（亿元）	75.35	93.54	86.78
营业收入（亿元）	33.34	36.34	8.49
净利润（亿元）	7.22	3.08	0.10
EBITDA（亿元）	15.10	9.39	--
经营性净现金流（亿元）	19.87	0.46	2.09
流动资产周转次数（次）	0.35	0.38	--
存货周转次数（次）	0.29	0.37	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.17	--
现金收入比率（%）	94.61	76.21	54.54
总资本收益率（%）	7.28	4.70	--
总资产报酬率（%）	6.72	3.75	--
净资产收益率（%）	8.36	3.55	--
营业利润率（%）	31.57	28.75	26.10
费用收入比（%）	27.60	26.04	26.34
资产负债率（%）	59.81	61.22	59.16
全部债务资本化比率（%）	46.91	51.47	49.42
长期债务资本化比率（%）	43.14	42.19	41.69
EBITDA 利息倍数（倍）	2.99	1.67	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.20	0.10	--
流动比率（倍）	2.11	1.63	1.77
速动比率（倍）	0.74	0.61	0.60
现金短期债务比（倍）	2.18	0.62	0.54
经营现金流动负债比率（%）	42.73	0.79	4.30
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.46	0.28	--

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、公司其他流动负债中的有息债务、长期应付款已分别计入短期债务和长期债务

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	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	
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+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务+长期应付款

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。