跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1360 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）有限公司发行的“16 南翔 03”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：

二〇二〇年六月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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 2020 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	债券余额	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 南翔 03	5（3+2）年	13.35 亿元	AA	AA	2019/6/21

跟踪评级时间：2020 年 6 月 19 日

主要财务数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	227.43	223.44	209.48	209.57
所有者权益（亿元）	88.19	87.14	87.94	87.82
长期债务（亿元）	64.37	45.06	36.69	39.62
全部债务（亿元）	93.54	77.06	62.02	67.03
营业收入（亿元）	36.34	23.09	27.99	4.54
净利润（亿元）	3.08	0.35	0.97	0.06
EBITDA（亿元）	9.39	7.16	5.85	--
经营性净现金流（亿元）	0.46	20.76	9.78	0.18
营业利润率（%）	28.75	30.24	37.43	31.93
净资产收益率（%）	3.55	0.39	1.11	--
资产负债率（%）	61.22	61.00	58.02	58.10
全部债务资本化比率（%）	51.47	46.93	41.36	43.29
流动比率（倍）	1.63	1.35	1.40	1.47
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.09	0.09	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.67	1.31	1.31	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.70	0.54	0.44	--

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. 公司 2020 年一季度数据未经审计，相关数据未年化；3. 公司其他流动负债、长期应付款中的有息债务已分别计入短期债务和长期债务；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

2019年，安徽省南翔贸易（集团）有限公司（以下简称“公司”）剩余可售充足，主要商贸物流中心项目租赁运营情况良好，能够给公司带来一定规模的稳定现金流及收入。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、商贸物流板块剩余可售项目面临去化压力、住宅地产板块对公司现金流贡献有限、金融板块非正常类贷款规模仍然较大、债务集中偿付压力较大、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。

公司持续放缓对成熟商贸物流中心项目的开发节奏，并适度开发文化商业街以加快资产周转，改善资产结构，同时收缩金融业务规模，控制风险。目前公司商贸物流中心项目在建及拟建项目规模较大，仍能满足公司未来一定时间销售、形成一定现金流入。

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 03”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．**剩余可售充足。**截至 2020 年 3 月底，公司剩余可售面积较为充足，能够满足公司未来较长一段时间销售。

2．**租赁业务对现金流及收入形成补充。**2019 年，公司物业出租率及租赁单价均有所上升，物业租赁业务能够给公司带来一定规模的稳定现金流及收入。

关注

1．**业务集中，区域经济发展及政策对公司经营影响较大。**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.**剩余可售以竣工项目为主，且分布集中，存在去化压力；住宅开发板块对公司现金流贡献将下降。**2019年以来，公司持续放缓对商贸物流中心项目的开发节奏，剩余未售项目主要为竣工项目，且去化率一般的芜湖国际商贸物流城项目占比较高，公司存在去化压力，预计后期销售规模及速度或将有所下行；住宅地产板块无未开发项目，且剩余销售面积规模较小，住宅地产板块发展不具有可持续性。

3.**债务存在集中偿付压力，筹资活动净现金流持续净流出。**公司于2020年和2021年仍面临较大的债务偿付压力，且可用货币资金规模较小，筹资活动净现金流连续2年持续净流出，现金短期债务比呈现下滑趋势；贷款类资产中非正常类规模仍然较大；公允价值变动收益对公司利润水平影响很大；公司所有者权益稳定性较弱。

分析师

宋莹莹　登记编号（R0040219010002）
卢　瑞　登记编号（R0040219010003）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
网址：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他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。

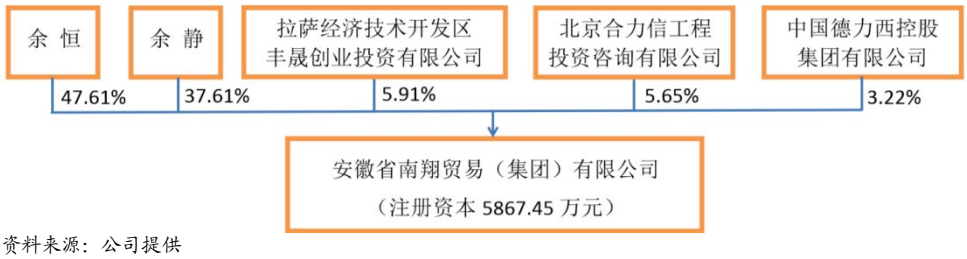
分析师：宋芳芳

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%。后经过一系列股权转让及增资，截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 5,867.45 万元，余恒和余静分别持有公司股份 47.61%和 37.61%，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 2020 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司主要业务包括商贸物流、金融两大板块。商贸物流业务主要为商贸物流中心的开发及运营；金融业务主要为债权投资、股权投资、金融服务等业务。

截至 2020 年 3 月底，公司设立综合管理部、财务管理部、资金管理部、投资发展部、工程管理部、成本管理部、信息部、党群部及工会、审计督查部和法律合规部等部门；截至 2020 年 3 月底，公司拥有直接控制及间接控制子公司合计 59 家，拥有在职员工合计 1,194 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 209.48 亿元，负债合计 121.54 亿元，所有者权益 87.94 亿元，其中归属于母公司所有者权益 68.05 亿元。2019 年，公司实现营业收入 27.99 亿元，净利润 0.97 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 0.00 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.78 亿元，现金及现金等价物净增加额-9.51 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 209.57 亿元，负债合计 121.76 亿元，所有者权益 87.82 亿元，其中归属于母公司所有者权益 67.89 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 4.54 亿元，净利润 0.06 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.13 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.18 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.39 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

公司于 2016 年 12 月 19 日发行了“安徽省南翔贸易(集团)有限公司公开发行 2016 年公司债券（第二期）”，募集资金额度 18 亿元，票面利率为 6.90%，债券期限为 5 年，附第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。该公司债券已于 2016 年 12 月 30 日在上海证券交易所挂牌上市，证券简称“16 南翔 03”，证券代码“136886.SH”。截至 2020 年 3 月底，“16 南翔 03”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。

2019 年 12 月 19 日为“16 南翔 03”的回售登记期，回售金额为 4.648 亿元（不包含利息），公司已于 2019 年 12 月 19 日兑付回售部分；“16 南翔 03”债券余额为 13.352 亿元，公司未调整“16 南翔 03”存续期后 2 年的票面利率。2019 年 12 月 19 日公司支付了“16 南翔 03”到期利息。

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

2019 年，物流运行保持总体平稳、稳中有进的运行态势，物流需求规模不断扩大。受疫情等因素影响，2020 年一季度，物流运行总体回落，但 3 月份有所改善，物流景气进一步回升。

中国物流与采购联合会通报数据显示，2019 年全国社会物流总额 298.0 万亿元，按可比价格计算，同比增长 5.9%，增速比上年同期回落 0.5 个百分点，其中一季度增长 6.4%，上半年增长 6.1%，前三季度增长 5.7%，全年社会物流总额呈缓中趋稳，四季度小幅回升。从构成看，工业品物流总额 269.6 万亿元，按可比价格计算，同比增长 5.7%，增速比上年回落 0.5 个百分点；进口货物物流总额 14.3 万亿元，增长 4.7%，比上年提高 1 个百分点；农产品物流总额 4.2 万亿元，增长 3.1%，比上年回落 0.4 个百分点；单位与居民物品物流总额 8.4 万亿元，增长 16.1%；再生资源物流总额 1.4 万亿元，增长 13.3%。2018 年社会物流总费用与 GDP 的比率略有下降，2018 年社会物流总费用 14.6 万亿元，同比增长 7.3%，增速比上年回落 2.5 个百分点。社会物流总费用与 GDP 的比率为 14.7%，比上年下降 0.1 个百分点。

从 2019 年变化趋势看，工业物流需求贡献率进一步趋缓，内需对物流需求增长的拉动继续增强，进口、消费相关等新动能物流需求贡献率继续提升，转型升级态势持续发展。以新产业、新业态、新模式为主要内容的新动能正在快速集聚，持续发展壮大，成为支撑物流需求结构调整的重要力量。单位与居民物流总额保持较快增长，新业态新模式仍是重要引擎。2019 年消费相关物流需求仍保持平稳较快增长，单位与居民物品物流总额同比增长 16.1%，增速比社会物流总额高出 10.2 个百分点。其中新业态新模式仍是拉动增长的重要引擎。2019 年，直播电商、社交电商、生鲜电商等新业态快速壮大，相关物流需求继续保持快速增长。全国实物商品网上零售额比上年增长 19.5%，增速比社会消费品零售总额快 11.5 个百分点，实物商品网上零售额的贡献率超过 45%。快递业务量完成 630 亿件，同比增长 24%。

物流市场主体规模扩大，吸纳就业能力不断增强，物流单位数快速增长，企业规模持续扩大。第四次全国经济普查数据显示，2018 年末全国交通运输、仓储和邮政快递企业法人单位 54.0 万个，比 2013 年末增长 126.2%，增速高于第二产业和第三产业活动的法人单位增速 26 个百分点。物流市场规模持续增长，2019 年物流业总收入 10.3 万亿元，同比增长 9.0%。物流业吸纳就业能力不断增强，从业人员快速增长。物流相关行业从业人员数由 2016 年的 1,000 万人增至 2018 年 1,100 万人。其中，快递业从业人员数达 310 万人，占全国就业人员 0.7%，年均增长 12%，高于同期城镇就业人员增长 10 个百分点。2019 年上半年物流从业人员水平有所趋缓，但三季度以来指数持续回升，行业吸纳就业能力持续回暖。2019 年 12 月，物流业景气指数中的从业人员指数为 50.4%，中国仓储指数中的企业员工指数为 52.0%，均保持在扩张区间，显示物流从业人员保持增长，行业吸纳就业力度依然较强。

2020 年一季度，受疫情影响，全国社会物流总额 56.0 万亿元，按可比价格计算，同比下降 7.5%，与 1-2 月相比，降幅收窄 4.3 个百分点。物流市场规模降幅亦有所收窄，一季度物流业总收入为 1.9 万亿元，同比下降 12.1%，物流运行总体回落，3 月份有所改善，物流景气进一步回升。从结构看，需求结构持续调整，进口物流需求平稳增长，与民生相关的医药医疗、消费物流需求良好。农业生产和医药医疗等保障类需求保持稳定。疫情期间，各地加大对农资的生产、采购和调配，确保生产农资满足春耕需要，农产品物流总需求基本稳定，其中一季度种植业物流需求增长 3.5%。同时，医疗防疫、生活必需品等需求较快增长，3 月份医药行业物流需求同比增长 10.4%，食品制造增长 5.7%。2020 年一季度社会物流总费用同比下降 12%，一方面是，疫情对实体经济特别是工业经济影响较大，物流业务量下降明显。另一方面，政府和相关企业积极作为，多部门出台措施形成合力，降低费用负担。高速公路免收通行费，降低运输成本，提高通行效率，政府定价的货物港务费和港口设施保安费收费标准分别降低 20%，对铁路保价、集装箱延期使用、货车滞留等部分铁路货运杂费，实施阶段性减半核收，各地也对中小企业采取多渠道资金纾困措施。

2. 安徽省区域经济分析

2019 年，安徽省经济增速处于全国前列；2019 年以来安徽省物流业总体呈现平稳的发展态势。

根据《安徽省 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2019 年安徽省实现地区生产总值（GDP）37,114 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.50%。分产业看，第一产业增加值 2,915.7 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值 15,337.9 亿元，增长 8%，其中工业增加值 11,454.9 亿元，增长 7.5%；第三产业增加值 18,860.4 亿元，增长 7.7%。三次产业结构由上年的 7.8：41.4：50.8 调整为 7.9：41.3：50.8，其中工业增加值占 GDP 比重为 30.9%。人均 GDP 为 58,496 元（折合 8,480 美元），比上年增加 4,418 元。2019 年末全省户籍人口 7,119.4 万人，比上年增加 36.5 万人；户籍人口城镇化率 34.65%，比上年提高 2 个百分点。常住人口 6,365.9 万人，增加 42.3 万人；常住人口城镇化率 55.81%，提高 1.12 个百分点。2019 年，财政收入 5,710 亿元，比上年增长 6.5%，其中地方财政收入 3,183 亿元，增长 4.4%。全部财政收入中，税收收入 4,571 亿元，增长 3.4%，其中增值税增长 4.9%、企业所得税增长 10.6%。财政支出 7,392 亿元，增长 12.5%。

2019 年，固定资产投资比上年增长 9.2%，增速居全国第 8 位。其中，技术改造投资增长 14.4%，基础设施投资增长 13.1%，民间投资增长 10.2%。分产业看，第一产业投资下降 26.2%，第二产业投资增长 8.3%，第三产业投资增长 10.9%。工业投资增长 8.7%，其中制造业投资增长 10.1%。全年房地产开发投资 6,670.5 亿元，比上年增长 11.7%。商品房销售面积 9,229.4 万平方米，下降 8.1%；商品房销售额 6,823.5 亿元，下降 3.6%；年末商品房待售面积 1,531.7 万平方米，下降 9%。

2019 年，货物运输量 36.8 亿吨，货物运输周转量 10,217.4 亿吨公里。全年港口货物吞吐量 5.5 亿吨，增长 8.5%。全年旅客运输量 6 亿人次，比上年下降 6.4%。旅客运输周转量 1,212.1 亿人公里，增长 0.5%。全省民航机场旅客吞吐量 1,367.7 万人次，增长 11%，其中合肥新桥机场旅客吞吐量 1,228.2 万人次，增长 10.6%。年末全省民用汽车拥有量 912.8 万辆，比上年增长 11.3%，其中私人汽车 798.3 万辆、增长 12.1%。民用轿车拥有量 514.7 万辆，增长 11.7%，其中私人轿车 487.6 万辆，增长 12%。全年新增高速公路 41 公里、一级公路 513 公里、铁路营业里程 517.7 公里。到 2019 年末，全省高速公路达 4,877 公里、一级公路达 5,377 公里、铁路营业里程达 4,716.2 公里，其中高速铁路营业里程 1,852 公里。

四、管理分析

公司高管团队整体稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

2019 年 8 月，冯定琪、熊剑兵因个人原因不再担任公司董事，公司召开临时股东会选举汪建华为公司董事，任期 3 年。2020 年 1 月，公司召开临时股东会，马士恒因个人原因不再担任公司总裁、董事；原公司执行总裁曹琴担任公司总裁；并选举周爱群为公司董事，任期 3 年。2020 年 2 月，余静因个人原因不再担任公司董事。2020 年 3 月 12 日，公司修改公司章程，将公司董事会成员由 9 人组成修改为 7 人组成。截至 2020 年 3 月底，公司董事共计 7 人。

五、经营分析

1. 经营概况

2019 年，受商贸物流园区开发收入及住宅房屋销售结转规模增长影响，公司营业收入规模有所增长；受收入占比较高的商贸物流园区经营板块毛利率提升影响，公司综合毛利率水平提升，仍处于较高水平。

2019 年，公司实现营业收入 27.99 亿元，较上年增长 21.24%，主要系商贸物流园区开发收入及房屋销售（住宅）收入增长所致；净利润 0.97 亿元，较上年增长 181.15%，主要系所得税减少所致。

2019 年，公司商贸物流园区开发收入 16.47 亿元，同比增长 44.11%，主要系本年部分项目集中竣工交付所致，收入占比为 58.82%，较上年同期上升 9.33 个百分点，仍是公司的主要收入来源；住宅房屋销售收入 5.05 亿元，同比增长 46.31%，主要系本期项目竣工交付增加所致，收入占比为 18.04%，较上年同期小幅上升；商贸物流园区经营收入 3.86 亿元，同比减少 3.01%，主要系出租面积有所减少所致；金融业务收入 1.00 亿元，同比减少 39.66%，主要系金融板块为适应经济下行的环境主动压降贷款规模所致，收入占比下降至 3.56%。公司其他业务主要为酒店运营、广告及物流等，收入为 1.62 亿元，同比减少 37.22%，主要系运输业务外包所致。

毛利率方面，2019 年，公司商贸物流园区开发毛利率为 56.34%，较上年提升 16.61 个百分点，主要系本年结转中毛利率较高的安庆和蚌埠等成熟项目物业占比有所提高所致；住宅房屋销售毛利率为 8.57%，较上年下降 5.79 个百分点，主要系当期结转项目毛利率较低所致；商贸物流园区经营毛利率为 70.94%，较上年小幅下降；金融业务毛利率为 20.26%，较上年下降 24.48 个百分点，主要系贷款利率下降所致；综上，公司综合毛利率为 47.25%，较上年增加 6.12 个百分点，仍处于较高水平。

表 1　2017－2019 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商贸物流园区开发	20.31	55.89	33.50	11.43	49.49	39.73	16.47	58.82	56.34
房屋销售（住宅）	7.49	20.61	14.43	3.45	14.95	14.36	5.05	18.04	8.57
商贸物流园区经营	3.76	10.35	75.75	3.98	17.25	72.57	3.86	13.80	70.94
金融业务	2.67	7.35	65.23	1.65	7.16	44.74	1.00	3.56	20.26
其他	2.11	5.81	30.87	2.57	11.15	32.23	1.62	5.77	35.57
合计	**36.34**	**100.00**	**36.12**	**23.09**	**100.00**	**41.13**	**27.99**	**100.00**	**47.25**

资料来源：公司提供

2020 年 1－3 月，公司营业收入 4.54 亿元，较上年同期增长 19.93%，主要系房屋销售（住宅）当期竣工交付增加所致；毛利率为 35.32%，较上年同期下降 28.62 个百分点，主要系受疫情影响公司商贸物流园区大部分未开业，导致毛利率水平较高的商贸物流园区开发收入及占比较上年同期有所下降，同时毛利率较低的房屋销售（住宅）收入及占比增加所致；净利润 0.06 亿元，较上年同期下降 40.80%，主要系毛利率大幅下降及营业外收入大幅减少 0.07 亿元所致。

2. 商贸物流板块

（1）项目开发

受融资环境趋紧，债务偿付压力凸显影响，2019 年以来，公司持续放缓对成熟商贸物流中心项目的开发节奏，并适度开发文化商业街以加快资产周转，改善资产结构；目前公司商贸物流中心项目在建及拟建项目规模较大，仍能满足公司未来一定时间销售、形成一定现金流入，但尚需投资规模较大，公司亦面临一定投资压力。

作为一家商贸物流中心开发运营商，截至 2020 年 3 月底，公司在安徽、山东、河南和湖南 4 个省份开发运营的“光彩”及“南翔”品牌的商贸物流中心共计 8 个，其中安庆光彩大市场（1~4 期）、蚌埠光彩大市场（1~2 期）、泰安光彩大市场（1 期）、商丘光彩大市场（1 期）已经基本建成，南翔汽车智慧新城、安徽华夏国际茶博城、岳阳国际商贸物流城及芜湖国际商贸物流城的部分项目尚处于在建和拟建状态。同时，公司自 2017 年以来，不断开发文化商业街项目，先后开发了宿州文化项目、泰山云集和南翔同安里等，文化商业街项目规模较小，开发周期较短，能够对公司现金流提供一定补充。

2019 年 4 月，公司于安徽淮北获取了淮北云集文化商业街项目，项目总建筑面积 6.10 万平方米，预计总投资 4.18 亿元，其中土地成本 1.30 亿元，一定程度增加了公司项目储备。2020 年一季度公司未获取新项目。

2019 年，公司在建项目投资金额为 70,135.99 万元，较上年减少 36.16%，近年来公司持续放缓在建及拟建项目投资，减少建安支出。截至 2020 年 3 月底，公司在建项目及拟建项目总可租售面积为 99.95 万平方米，规模较大，仍能满足公司未来一定时间销售、形成一定现金流入；但公司在建项目预计尚需投资 5.88 亿元，拟建项目预计尚需投资 18.95 亿元，合计尚需投资金额为 24.83 亿元，投资规模较大，公司存在一定的融资需求。

表2　截至2020年3月底公司商贸物流中心在建及拟建项目情况（单位：万平方米、亿元）

状态	项目	取得土地成本	总可租售面积	预计总投资	已投资	尚需投资
在建	安徽华夏国际茶博城（3 期总部商务区）	1.51	9.81	6.68	6.03	0.65
	芜湖国际商贸物流城（1 期二手车市场）	0.94	5.29	4.72	4.30	0.42
	芜湖国际商贸物流城（2 期 G4 农贸市场）	0.67	13.34	4.22	3.33	0.89
	泰山云集文化项目	0.72	5.72	3.10	2.44	0.66
	安庆光彩大市场（南翔同安里改造）	0.02	1.29	0.78	0.26	0.52
	淮北云集文化项目	1.30	6.10	4.18	1.44	2.74
	小计	**5.15**	**41.54**	**23.68**	**17.80**	**5.88**
拟建	南翔汽车智慧新城（商务办公区 4、5 号楼）	0.35	7.73	3.51	0.35	3.15
	芜湖国际商贸物流城（2 期）	0.73	23.48	5.87	0.73	5.14
	岳阳国际商贸物流城（2~3 期）	5.46	19.25	13.73	5.74	7.99
	安徽华夏国际茶博城（旗舰店）	0.58	7.95	3.25	0.58	2.67
	小计	**7.13**	**58.41**	**26.35**	**7.40**	**18.95**
合计		**12.28**	**99.95**	**50.03**	**25.20**	**24.83**

资料来源：公司提供

（2）项目销售情况

2019 年以来，公司销售规模有所下降，剩余可售面积能够满足公司未来 4~5 年的销售，但剩余可售部分主要为竣工项目，拟建项目尚处于前期投资状态，达预售条件尚需一定时间，公司整体去化速度有所放缓，未来存在一定去化压力，预计短期内公司销售规模或将有所下行。

从销售情况来看，2019年，公司商贸物流中心销售面积合计23.45万平方米，较上年同期减少23.32%，主要系公司当期新获取预售证项目规模较小，在售项目以竣工项目为主，去化速度有所放缓所致；销售均价为0.85万元/平方米，较上年变化不大；受销售面积减少影响，公司销售金额为20.05亿元，较上年同期减少19.28%。2020年一季度，受新冠疫情影响，公司2月和3月基本未开盘销售，故销售金额较上年同期减少3.23亿元，仅为1.52亿元，规模较小。

表3　2017－2020年3月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	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1－3 月		
	销售面积	销售金额	均价	销售面积	销售金额	均价	销售面积	销售金额	均价	销售面积	销售金额	均价
蚌埠光彩大市场	2.59	1.44	0.56	4.51	5.19	1.15	3.91	3.86	0.99	0.24	0.13	0.56
泰安光彩大市场	3.72	2.89	0.78	1.13	0.93	0.82	0.15	0.10	0.67	0.04	0.03	0.79
安庆光彩大市场	3.07	3.13	1.02	4.12	3.33	0.81	4.21	4.55	1.08	0.42	0.49	1.17
芜湖国际商贸物流城	1.03	0.77	0.74	8.71	4.85	0.56	7.48	5.21	0.70	0.29	0.18	0.61
南翔汽车智慧新城	4.23	2.97	0.70	2.10	1.53	0.73	1.98	1.16	0.59	0.19	0.11	0.61
安徽华夏国际茶博城	1.99	1.32	0.66	4.16	3.68	0.89	1.69	1.63	0.96	0.15	0.15	1.03
岳阳国际商贸物流城	7.06	3.84	0.54	2.36	1.41	0.60	0.65	0.34	0.52	0.01	0.01	0.85
宿州文化项目	6.9	3.59	0.52	1.36	1.73	1.27	2.03	1.37	0.67	--	--	--
泰山云集文化项目	--	--	--	2.13	2.20	1.04	1.35	1.83	1.36	0.02	0.05	2.22
淮北云集文化项目	--	--	--	--	--	--	--	--	--	0.13	0.37	2.76
合计	**30.59**	**19.95**	**0.65**	**30.58**	**24.84**	**0.81**	**23.45**	**20.05**	**0.85**	**1.49**	**1.52**	**1.02**

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司在售项目的总可租售面积为 581.95 万平方米，其中可用于销售面积共计 448.07 万平方米，已获取预售证面积为 402.30 万平方米，已售面积为 345.75 万平方米；从去化率看，芜湖国际商贸物流城去化率较低，主要系该项目整体规模较大，市内竞品较多，市场消化力度有限所致，目前处于市场培育阶段，待后期市场成熟后逐步去化；竣工项目南翔汽车智慧新城剩余可售部分主要为商办综合楼的写字楼部分，去化率较低，主要系项目所在区域距离市区较远，且四周主要为汽车及配件销售产业，对写字楼等业态需求不够所致；淮北云集项目去化率较低，主要系该项目自 2020 年 1 月开始销售，预售时间较晚所致。

截至 2020 年 3 月底，公司剩余可售面积为 102.32 万平方米，按照 2019 年销售面积推算，能够满足公司未来 4~5 年销售。但若不考虑拟建项目，已竣工项目剩余可售面积为 52.06 万平方米，占在售项目剩余可售面积的比重为 84.75%，规模较大，部分项目建设时间较早如安庆光彩大市场及蚌埠光彩大市场，公司保留了部分可售物业，主要为培育项目，待成熟后再对外出售；部分项目如芜湖商贸物流城及南翔汽车智慧新城等项目，主要系受区位影响周边市场需求不足，致使剩余可售面积较大，公司项目整体去化慢，其中，芜湖商贸物流城剩余未售面积规模较大，面临去化压力。截至 2020 年 3 月底，公司竣工项目的剩余可售面积中 30.09 万平方米已对外出租，主要系租赁需求较多，且公司可通过在售面积出租培育项目，2019 年以来，公司加快竣工成熟物业销售，后续竣工项目中可对外销售部分将逐步对外销售，以增加公司销售回款。

表4　截至2020年3月底公司商贸物流板块项目销售情况（单位：万平方米、%）

状态	项目	总可租售面积	可销售面积	已获取预售证面积	已售面积	剩余可售面积	剩余可售面积中已出租面积	去化率
竣工	安庆光彩大市场（1~4 期）	138.01	112.14	112.14	96.85	15.29	11.33	86.37
	蚌埠光彩大市场（1~2 期）	99.75	85.74	85.74	80.82	4.91	4.91	94.27
	泰安光彩大市场（1 期）	45.05	38.14	38.14	38.00	0.14	0.14	99.64
	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）	38.49	27.56	27.56	21.46	6.10	1.20	77.86
	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、风情街）	31.57	27.75	27.75	26.26	1.49	--	94.62
	安徽华夏国际茶博城（1 期、2 期）	16.28	10.89	10.89	9.15	1.74	1.21	84.02
	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）	95.39	62.81	62.02	41.84	20.97	10.02	67.46
	宿州云集文化项目	17.46	13.95	13.95	12.54	1.42	1.28	89.84
	小计	**481.99**	**378.97**	**378.19**	**326.91**	**52.06**	**30.09**	**86.44**
在建	安徽华夏国际茶博城（3 期总部商务区）	9.81	5.63	5.63	5.41	0.22	--	96.09
	芜湖国际商贸物流城（1 期二手车市场）	5.29	4.40	4.40	1.38	3.02	--	31.30
	芜湖国际商贸物流城（2 期 G4 农贸市场）	13.34	7.56	7.56	6.96	0.60	--	92.08
	泰山云集文化项目	5.72	4.33	4.33	3.77	0.56	--	87.07
	安庆光彩大市场（南翔同安里改造）	1.29	1.29	1.29	0.95	0.34	--	73.49
	淮北云集文化项目	6.10	5.00	0.90	0.37	4.63	--	41.11
	小计	**41.55**	**28.21**	**24.11**	**18.84**	**9.37**	--	**78.14**
拟建	南翔汽车智慧新城（商务办公区4、5号楼）	7.73	7.73	--	--	7.73	--	-
	芜湖国际商贸物流城（2期）	23.48	11.74	--	--	11.74	--	--
	岳阳国际商贸物流城（2-3期）	19.25	13.47	--	--	13.47	--	--

状态	项目	总可租售面积	可销售面积	已获取预售证面积	已售面积	剩余可售面积	剩余可售面积中已出租面积	去化率
	安徽华夏国际茶博城（旗舰区）	7.95	7.95	--	--	7.95	--	--
	小计	**58.41**	**40.89**	--	--	**40.89**	--	--
合计		**581.95**	**448.07**	**402.30**	**345.75**	**102.32**	**30.09**	**85.94**

注：公司竣工项目中可售面积与已出租面积合计数大于总可租售面积，主要系公司将部分可售面积用于出租所致
资料来源：公司提供

（3）物业租赁

2019 年，公司物业出租率较为稳定，租赁单价有所上升，受租赁物业对外销售影响，出租面积小幅下降，物业租赁业务能够给公司现金及收入形成一定补充。

从物业租赁情况来看，截至 2019 年底，公司商贸物流中心项目已出租面积 129.02 万平方米，较上年减少 10.07%，其中蚌埠光彩大市场出租面积下降 26.83%，安庆光彩大市场出租面积下降 17.52%，主要系部分已出租物业对外销售所致。2019 年，公司商贸物流中心租金收入 3.86 亿元，较上年小幅下降。随着公司对商业的持续培育，2019 年，公司商贸物流中心项目租赁单价均有所提升；泰安光彩大市场、安徽华夏国家茶博城以及岳阳国际商贸物流城出租率较 2018 年均有不同程度下滑，主要系上述项目业态有所调整所致，整体出租率较为稳定。2020 年 3 月底，公司已出租面积为 121.35 万平方米，出租面积继续下降，主要系对外销售所致；2020 年 1—3 月，租金收入 0.76 亿元，较上年同期减少 19.15%，主要系疫情期间公司主动给商户减免租金所致；出租率小幅下滑。

表5　2018—2020年3月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	2018 年				2019 年				2020 年 1—3 月			
	已出租面积	租金收入	租赁单价	出租率	已出租面积	租金收入	租赁单价	出租率	已出租面积	租金收入	租赁单价	出租率
蚌埠光彩大市场	24.90	0.99	31.71	95.18	18.22	0.85	32.27	95.51	18.15	0.14	32.77	95.16
泰安光彩大市场	8.04	0.37	35.48	99.50	7.05	0.44	40.47	97.11	6.71	0.09	41.72	96.01
安庆光彩大市场	41.96	1.60	26.89	90.43	34.61	1.34	29.39	90.61	32.44	0.25	29.12	90.52
安徽华夏国际茶博城	10.98	0.16	15.71	94.66	10.08	0.24	16.65	88.93	9.41	0.04	16.80	88.71
芜湖国际商贸物流城	32.21	0.52	24.50	81.10	35.11	0.60	24.62	81.22	31.28	0.15	24.51	81.32
宿州文化项目	7.45	0.18	15.70	99.48	6.86	0.19	16.87	99.72	6.55	0.04	17.12	99.72
岳阳国际商贸物流城	6.76	0.06	12.15	96.47	5.94	0.07	12.28	92.15	5.87	0.01	11.91	91.01
南翔汽车智慧新城	11.16	0.11	13.28	91.31	11.15	0.13	13.55	91.52	10.94	0.04	13.55	89.43
合计	**143.47**	**3.98**	--	--	**129.02**	**3.86**	--	--	**121.35**	**0.76**	--	--

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；以上出租率计算时都将可售对外出租部分加入已出租面积和总可出租面积中进行计算，芜湖国际商贸物流城可售中对外出租面积约 10 万方，故出租率相对较高，如扣除可售对外出租面积，芜湖国际商贸物流城 2019 年和 2020 年一季度出租率分别为 77.07%和 65.32%
资料来源：公司提供

3. 房屋销售（住宅）板块

公司住宅房地产项目剩余可售规模较小，且无拟建项目，在售项目销售完毕后，公司将不再开发住宅地产项目，预计后续该板块对公司现金流及收入的贡献将持续下滑。

公司目前主营业务仍以商贸物流中心的建设、运营为主，住宅地产主要为配合商贸物流中心项目开发房地产项目，非公司主业，公司自身不会主动拓展该种类型项目。

2019年，公司房屋销售（住宅）主要为明光凯旋门项目，当期签约销售面积4.35万平方米，同比

大幅减少，主要系公司剩余可售面积较少所致；签约销售金额2.05亿元。2019年，公司结转收入金额为5.03亿元，受明光御龙湾和明光凯旋门项目竣工结转影响，同比增长45.80%。

表6　2018－2019年公司在售住宅销售情况（万平方米、亿元）

项目	开盘时间	2018 年				2019 年			
		开盘面积	签约销售面积	签约销售额	结转收入	开盘面积	签约销售面积	签约销售额	结转收入
茶博城茗湾学府	2015 年	--	0.24	0.05	1.79	--	0.09	0.02	0.02
宿州宝贝城	2015 年	--	0.11	0.08	0.48	--	0.54	0.22	--
淮安丽晶首府	2015 年	--	0.15	0.08	1.19	--	--	--	--
明光御龙湾	2017 年	2.00	2.96	1.45	--	--	0.11	0.05	3.18
明光凯旋门	2017 年	10.39	7.81	3.75	--	--	3.61	1.76	1.85
小计	**--**	**12.40**	**11.27**	**5.41**	**3.45**	--	**4.35**	**2.05**	**5.05**

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司5个房地产开发项目均已竣工，其中宿州宝贝城和淮安丽晶首府项目已经全部销售，在售项目为茶博城茗湾学府、明光御龙湾和明光凯旋门。在售项目整体去化率较高，剩余可售面积2.55万方，规模较小，主要为茶博城茗湾学府的地下车库，公司后续房地产开发销售规模将持续下降，待在售项目销售完毕，公司住宅地产将无后续开发。

表7　截至2020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	已结转面积
竣工	茶博城茗湾学府	1.98	5.81	5.68	11.54	10.23	88.65	10.23
	明光御龙湾	1.06	3.93	3.79	8.45	8.11	95.94	7.65
	明光凯旋门	1.83	6.55	5.92	13.70	12.80	93.45	11.15
	合计	**4.87**	**16.29**	**15.39**	**33.69**	**31.14**	**92.43**	**29.03**

资料来源：公司提供

4. 金融板块

2019年，公司持续收缩对外债权业务规模，加大不良贷款清收力度，不良贷款规模有所减少，不良率有所下降，公司债权业务有所改善；公司不良贷款大部分存在抵质押物，但公司能否收回不良贷款存在一定不确定性。

2019年，在金融环境管控趋紧的大环境下，公司梳理各个业务条线流程，加强风险控制，适度缩减了部分风险较大的典当和互联网金融服务平台业务规模，适度增加了对内委托贷款业务规模。截至2019年底，公司对外发放的委托贷款、小额贷款、典当贷款等债权业务余额28.81亿元，较上年底小幅增加2.06亿元，主要系对内委托贷款增加所致，扣除对内委托贷款，公司债权业务规模持续下降。2019年底，公司债权业务不良贷款规模为2.86亿元，较2018年底减少27.78%，随着公司近年来为控制风险，收缩债权业务规模，同时加大不良贷款的清收力度，不良贷款规模整体得到一定控制。

2019年，委托贷款业务年末余额16.32亿元，较上年底11.21亿元增长18.85%，主要系对内委托贷款规模增加所致，其中对外的委托贷款为6.97亿元，对集团合并范围内的公司委托贷款9.45亿元。2019年，委托贷款业务实现收入1.53亿元，同比增长21.32%，不良率为9.73%，较上年底减少9.49个百分点，主要系加强不良贷款清收力度，同时新增的集团合并范围内商贸物流板块公司的委托贷款均为正常类所致。

2019年，小贷业务期末贷款余额4.49亿元，较上年底变化不大，2019年实现利息收入0.49亿元，同比变化不大，不良率为0.07%，较上年底减少5.08个百分点，主要系公司加强不良贷款清收力度所致。典当业务年末余额1.27亿元，较上年底减少47.96%，主要系当期继续收缩典当业务、加强不良贷款清收力度所致，不良率为100%，其中次级类贷款0.62亿元、可疑类贷款0.65亿元，合计计提减值0.58亿元；受规模下降及全部为不良业务影响，典当业务当期收入大幅减少至较低水平。2019年，互联网金融服务平台业务年末余额1.61亿元，较上年底2.51亿元减少35.95%，主要系根据政府监管政策收缩业务规模所致。截至2020年5月底余额0.55亿元，未出现逾期情况。担保业务规模有所下降，无不良，收入规模较小。

公司金融板块担保方式为抵押占84.12%、质押占15.02%、保证占0.86%，行业分布以房地产业和批发零售业为主，上述不良贷款抵押占69.09%、质押占26.55%、保证占4.37%，公司不良贷款大部分存在抵质押物，且抵质押物价值能够对不良贷款规模形成覆盖，但尚有部分不良贷款无抵质押物，预计回收风险较大。

表8　2017－2019年公司金融板块收入构成情况（单位：万元、%）

项目	业务运营单位	2019年底期末余额	2019年底不良贷款规模	不良率	2017年收入	2018年收入	2019年收入
委托贷款业务	新安金融、新安资产、新安资本	163,241.00	15,881.00	9.73	13,114.00	12,608.43	15,296.73
小贷业务	新安小贷	44,918.00	32.00	0.07	5,640.78	4,093.27	4,880.95
典当业务	新安典当、南翔典当	12,714.73	12,714.73	100.00	3,554.16	3,369.98	238.10
融资租赁业务	新安租赁	--	--	--	2,251.59	--	--
互联网金融服务平台	新安左右贷	16,065.49	--	0.00	2,076.52	843.10	737.65
其他业务	左邻右里、新安金融、新安资产、庐记代理等	--	--	--	1,672.26	1,988.86	1,505.15
担保业务	新安担保	51,136.49	--	0.00	456.69	617.84	619.71
合计	--	**288,075.71**	**28,627.73**	**9.94**	**28,766.00**	**23,521.48**	**23,278.28**

注：1. 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；2. 担保业务期末余额是公司对外提供的担保余额，互联网金融平台余额是公司平台上的贷款余额非公司投放，公司只是提供服务平台，收取管理费；3. 互联网金融服务平台期末余额16,065.49全部由新安担保公司提供担保，客户以自有房产抵押给新安担保公司提供反担保，因此互联网金融服务平台业务与担保业务期末余额重合16,065.49万元
资料来源：公司提供

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。截至2019年底，公司股权投资业务规模17.13亿元，较2018年底减少5.46%，当年无新增的投资；减少的股权投资主要有常州星宇车灯有限公司的0.58亿元、商丘德美奥翔有限公司的0.21亿元、皖江（芜湖）物流产业投资基金（有限合伙）（以下简称“皖江物流”）的0.36亿元等。

安徽新安银行股份有限公司（以下简称“新安银行”）是公司重要的对外股权投资业务，其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。截至2019年底，新安银行资产总额为103.94亿元，负债总额为83.59亿元，吸收存款余额为47.82亿元，同业存放款项19.75亿元；各项贷款余额为41.67亿元，不良贷款0.69亿元；累计计提贷款损失准备1.05亿元，贷款拨备率为2.51%。2019年实现营业收入1.56亿元，实现净利润0.06亿元，公司已按比例确认相应投资收益。

5. 经营关注

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。

商贸物流中心项目开发周期较长，投资规模较大，去化较为一般，受疫情影响，2020 年一季度销售下滑明显

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，2019 年以来，公司销售有所下滑，受疫情影响，2020 年一季度下滑较明显。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。

公司转型发展文化街区项目，或将存在管理压力

公司将由开发大型商贸物流中心项目转型为发展小型文化街区项目，项目主要分布在公司商贸物流中心项目所在三四线城市，公司在文化街区项目的拓展或将存在一定管理压力。

住宅类房地产后续发展不具有可持续性，对公司现金流及收入贡献将大幅下降

截至 2020 年 3 月底，公司住宅开发业务无土储，且住宅销售中剩余可售面积很小，发展不具有可持续性，未来房地产板块对公司整体的现金流和收入贡献将大幅下降。

金融板块业务坏账风险依旧存在

公司委托贷款规模有所增长，贷款类资产中非正常类规模仍较大，收回存在一定不确定性，且随着经济增速下行，坏账损失风险依旧存在。

6. 未来发展

总体看，公司发展战略明确，但受近年来偿债及外部经营环境影响，公司主业发展放缓。

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。在商贸物流板块，公司计划在财务稳健的前提下进入更多经济快速增长、缺少大型商贸物流中心的二、三及四线城市，审慎拓展新项目，逐步完善商贸物流产业布局，将公司目前成功的商业模式复制到新地区。加快拓展文化产业项目，整合文化产业资源，每年拓展 1~2 个新的特色文化街区项目。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的广大的商户和上下游产业链资源，开展普惠金融业务。

六、财务分析

公司 2019 年度合并财务报表已经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）（原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；2020 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。2019 年，公司合并范围内新增 5 家子公司、减少 2 家子公司；2020 年 1－3 月公司合并范围减少 1 家；截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司 59 家；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 2019 年末，公司合并资产总额 209.48 亿元，负债合计 121.54 亿元，所有者权益 87.94 亿元，其中归属于母公司所有者权益 68.05 亿元。2019 年，公司实现营业收入 27.99 亿元，净利润 0.97 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 0.00 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.78 亿元，现

金及现金等价物净增加额-9.51 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 209.57 亿元，负债合计 121.76 亿元，所有者权益 87.82 亿元，其中归属于母公司所有者权益 67.89 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 4.54 亿元，净利润 0.06 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.13 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.18 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.39 亿元。

1. 资产质量

2019 年以来，公司资产规模较为稳定，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，存货中开发产品占比较大，资产流动性一般；资产受限程度略高，且委托贷款中非正常类贷款规模较大；期末可用货币资金规模较小；整体看，公司资产质量仍属一般。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 209.48 亿元，较年初下降 6.25%。其中，流动资产占 44.59%，非流动资产占 55.41%。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

（1）流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产 93.42 亿元，较年初下降 4.88%，主要由货币资金（占 10.60%）、交易性金融资产（占 5.33%）、存货（占 64.92%）和其他流动资产（占 14.12%）等构成。

截至 2019 年末，货币资金 9.90 亿元，较年初下降 46.35%，主要系当期销售规模下降致使销售回款减少及当期偿还债务规模较大所致，其中银行存款占 30.97%，其他货币资金占 68.99%，受限货币资金 6.79 亿元，受限比例 68.63%，比例很高，主要为保证金；交易性金融资产 4.98 亿元，较年初增长 38.90%，主要为权益工具投资增加所致，其中权益工具投资占比为 93.73%；存货 60.64 亿元，较年初下降 1.75%，主要由开发产品（占 75.51%）和开发成本（占 24.47%）构成，公司开发成本规模较大，主要为部分竣工项目去化较慢所致，累计计提跌价准备 0.27 亿元，计提规模较小，公司在售项目剩余可售中竣工项目占比较大，且主要集中在芜湖及安庆，存在较大去化压力；其他流动资产 13.19 亿元，较年初增长 22.84%，主要系理财产品增加所致，主要有理财产品（占 64.88%）、预交税金（占 23.52%）和债权性投资（占 10.98%）构成，公司理财产品规模较大主要系金融板块将闲置储备资金用于短期投资所致。

（2）非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产 116.06 亿元，较年初下降 7.32%，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 8.02%）、委托贷款（占 5.92%）、长期股权投资（占 6.73%）和投资性房地产（占 63.60%）等构成。

截至 2019 年末，公司可供出售金融资产 9.31 亿元，较年初下降 7.45%，主要系公司当期将按公允价值计量的可供出售权益工具出售所致；委托贷款 6.87 亿元，较年初下降 31.76%，主要系公司收缩对合并范围外公司的委托贷款规模所致，其中正常类占比 9.55%、关注类占比 70.23%、次级类占比 11.81%、可疑类占比 4.27%和损失类占比 4.14%，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%，累计计提减值准备 0.98 亿元，公司委托贷款中关注类占比较大，减值准备金额较小，仍存在一定减值风险；长期股权投资 7.82 亿元，较年初下降 3.06%，主要是对新安银行和皖江物流的投资；投资性房地产 73.82 亿元，按公允价值计量，较年初下降 3.85%。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 62.78 亿元，占总资产的 29.97%，受限程度略高，受限原因主要用于借款抵质押和保证金，公司货币资金受限比例较大；除受限资产外，公司尚有部分下属公司股份被质押用于借款。

表 9　截至 2019 年底公司受限资产情况（单位：万元、%）

项目	账面价值	占总资产比重	受限原因
货币资金	67,944.99	3.24	按揭保证金、借款质押
存货	80,351.58	3.84	借款抵押
固定资产	14,710.28	0.70	借款抵押
投资性房地产	457,672.60	21.85	借款抵押
无形资产	7,158.93	0.34	借款抵押
合计	**627,838.38**	**29.97**	--

资料来源：公司提供

表 10　截至 2019 年底公司持有子公司股权质押情况（单位：万元、%）

被质押股权公司名称	质押比例	股权账面价值	贷款余额	质押截止期限
安徽新安金融集团股份有限公司	71.53	72,000.00	60,000.00	2022/11/14
安徽新安金融集团股份有限公司	8.54	8,600.00	40,000.00	2021/12/23
安徽新安资本运营管理有限公司	76.80	47,500.00		
安徽南翔茶博城投资发展有限公司	56.39	30,000.00	12,500.00	2021/11/15
安徽南翔汽车智慧新城投资有限公司	100.00	50,000.00	21,000.00	2022/6/4
安徽新安银行股份有限公司	19.17	11,500.00	18,000.00	2020/5/21

注：质押比例 = 已质押数量/持有数量；新安银行质押于2020年5月到期后又进行质押，质押比例为19.83%，质押到期日为2021年5月18日
资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 209.57 亿元，较年初增长 0.04%，较年初变化不大。其中，流动资产 94.17 亿元，占 44.93%，非流动资产 115.40 亿元，占 55.07%，公司资产结构相对均衡，较年初变化不大。

2. 负债及所有者权益

（1）负债

2019年以来，公司负债规模有所波动，以流动负债为主；受偿还应付债券影响，公司债务规模有所减少，但债务集中于2020年及2021年到期，规模较大，且公司非受限货币资金规模较小、销售下滑及回款减少，公司未来存在较大集中偿付压力。

截至2019年末，公司负债总额121.54亿元，较年初下降10.83%，主要系当期偿还债务规模较大所致。其中，流动负债占55.04%，非流动负债占44.96%。公司负债结构相对均衡，负债结构较年初变化不大。

截至2019年末，公司流动负债66.90亿元，较年初下降7.74%，主要系短期债务减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占9.99%）、应付账款（占8.00%）、预收款项（占29.60%）、其他应付款（占16.56%）、一年内到期的非流动负债（占19.36%）及其他流动负债（占7.49%）等构成。

截至2019年末，公司短期借款6.69亿元，较年初下降10.03%；应付账款5.35亿元，较年初增长57.48%，主要系工程未结算致使设备工程款增加所致；预收款项19.80亿元，较年初下降7.23%，主要系当期销售规模下降及当期结转收入规模增加所致；其他应付款11.08亿元，较年初增长4.59%，主要由往来款（66.71%）、保证金（占19.34%）和代收代付款（占11.00%）构成；一年内到期的非流动负债12.95亿元，较年初下降33.88%，主要系到期应付债券兑付所致；其他流动负债5.01亿元，较年初增长65.88%，主要系当期新发行的5亿元短期融资券所致。

截至2019年末，公司非流动负债54.64亿元，较年初下降14.33%，主要系应付债券减少所致。公

司非流动负债主要由长期借款（占30.68%）、应付债券（占35.42%）、递延收益（占8.46%）及递延所得税负债（占24.40%）等构成。截至2019年末，长期借款16.76亿元，较年初下降4.55%，由质押借款（占65.91%）和抵押借款（占34.09%）构成；应付债券19.35亿元，较年初下降26.97%，主要系债券到期偿付及回售所致。

截至2019年末，公司全部债务62.02亿元，较年初下降19.51%，短期债务及长期债务均有减少。其中，短期债务占40.85%，长期债务占59.15%，以长期债务为主。短期债务25.34亿元，较年初下降20.82%，主要系短期借款及一年内到期非流动负债到期兑付减少所致。长期债务36.69亿元，较年初下降18.58%，主要系应付债券到期兑付及回售所致。截至2019年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为58.02%、41.36%和29.44%，较年初分别下降2.98个百分点、下降5.57个百分点和下降4.65个百分点，公司债务负担有所减轻，但仍存在一定集中偿付压力。

表11　2017年底—2020年3月底公司全部债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年底		2018 年底		2019 年底		2020 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期债务	29.17	31.18	32.00	41.53	25.34	40.85	27.41	40.89
长期债务	64.37	68.82	45.06	58.47	36.69	59.15	39.62	59.11
全部债务	**93.54**	**100.00**	**77.06**	**100.00**	**62.02**	**100.00**	**67.03**	**100.00**

资料来源：公司提供、联合评级整理

截至2020年3月末，公司负债总额121.76亿元，较年初增长0.18%，较年初变化不大。其中，流动负债占52.66%，非流动负债占47.34%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较年初变化不大。公司全部债务67.03亿元，较年初增长8.07%，其中，短期债务27.41亿元（占40.89%），较年初增长8.19%，主要系短期借款增加所致；长期债务39.62亿元（占59.11%），较年初增长7.99%，主要系应付债券增加所致。截至2020年3月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为58.10%、43.29%和31.09%，较年初分别上升0.08个百分点、1.93个百分点和1.65个百分点。整体看，公司全部债务较年初规模小幅增长，主要集中在2020年及2021年到期，到期规模较大，公司非受限货币资金规模较小，且项目去化较慢，公司于2020年和2021年仍面临较大的债务偿付压力。

表12　截至2020年3月底公司全部债务到期结构（单位：亿元、%）

项目	短期借款	应付票据	其他流动负债	一年内到期非流动负债	长期借款	应付债券	长期应付款	合计
2020 年 4—12 月	6.28	0.70	5.00	11.28	--	--	--	**23.26**
2021 年	2.75	0.50	--	0.91	12.23	13.35	1.60	**32.34**
2022 年	--	--	--	--	1.58	6.00	--	**7.58**
2023 年	--	--	--	--	0.77	1.74	--	**2.51**
2024 年及以后	--	--	--	--	2.35	--	--	**2.35**
合计	**9.03**	**1.20**	**5.00**	**12.19**	**16.93**	**21.09**	**1.60**	**67.03**

注：应付债券已考虑回售情况
资料来源：公司提供、联合评级整理

（2）所有者权益

2019年以来，公司所有者权益规模及结构变化不大，权益稳定性仍较弱。

截至2019年末，公司所有者权益合计87.94亿元，较年初增长0.92%，较年初变化不大。其中，归

属于母公司所有者权益占比为77.39%，少数股东权益占比为22.61%。归属于母公司所有者权益68.05亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占0.86%、16.23%、0.14%和82.20%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大,权益结构稳定性较弱。

截至2020年3月末，公司所有者权益合计87.82亿元，较年初下降0.14%，较年初变化不大。

3. 盈利能力

2019 年，公司收入规模及利润规模有所增长，费用对利润侵蚀较为明显，且非经常性损益对利润影响很大，扣除非经常性损益后公司营业利润出现亏损，公司整体盈利能力小幅回升，但仍处于较低水平。

2019 年，公司实现营业收入 27.99 亿元，较上年增长 21.24%，主要系商贸物流园区开发收入及房屋销售（住宅）收入增长所致；净利润 0.97 亿元，较上年增长 181.15%，主要系所得税减少所致。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 7.52 亿元，较上年下降 19.46%。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 15.11%、31.85%和 53.04%，以财务费用为主。其中，销售费用为 1.14 亿元，较上年下降 26.13%，主要系销售规模减少所致；管理费用为 2.40 亿元，较上年下降 9.18%，主要系加强成本管控所致；财务费用为 3.99 亿元，较上年下降 22.73%，主要系债务规模下降所致。2019 年，公司费用收入比为 26.87%，较上年下降 13.58 个百分点，但仍较高，公司费用控制能力仍有待提高。

2019 年，公司实现投资收益 1.62 亿元，较上年由损失转为收益，主要系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由-1.58 亿元转为小幅收益所致；投资收益占营业利润比重为 133.03%，对营业利润影响较大。2019 年，公司实现其他收益 0.45 亿元，较上年下降 46.47%，主要系项目经费补助减少所致；其他收益占营业利润比重为 36.70%，对营业利润影响较大。公司非经常损益对营业利润影响较大。

2019 年，公司营业利润率为 37.43%，较上年上升 7.19 个百分点；总资本收益率和净资产收益率分别为 3.12%和 1.11%，较上年分别上升 0.11 个百分点和 0.72 个百分点，主要系收入及非经常损益增加致使利润增加所致；总资产报酬率为 2.37%，较上年下降 0.36 个百分点，主要系资产规模增幅较大所致；受盈利增加影响，公司主要盈利指标有所上升，但仍处于较低水平。

2020 年 1－3 月，公司营业收入 4.54 亿元，较上年同期增长 19.93%，主要系房屋销售（住宅）当期竣工交付增加所致；毛利率为 35.32%，较上年同期下降 28.62 个百分点，主要系受疫情影响公司商贸物流园区大部分未开业，导致毛利率水平较高的商贸物流园区开发收入及占比较上年同期有所下降，同时毛利率较低的房屋销售（住宅）收入及占比增加所致；净利润 0.06 亿元，较上年同期下降 40.80%，主要系毛利率大幅下降及营业外收入大幅减少 0.07 亿元所致。

4. 现金流

2019 年，因销售回款减少，公司经营活动现金净流入规模有所减少；受投资活动现金流入增加影响，公司投资活动现金由净流出转为净流入；受偿付债务规模较大影响，筹资活动现金持续为净流出。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 36.96 亿元，较上年下降 34.98%，主要系销售规模下降致使回款减少所致；经营活动现金流出 27.17 亿元，较上年下降 24.69%，主要系公司当期拿地及建设投资支出减少所致。综上，2019 年，公司经营活动现金净流入 9.78 亿元，较上年下降 52.86%。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 11.06 亿元，较上年增长 12.86%；投资活动现金流出 10.03 亿元，较上年增长 78.18%，主要系公司购买理财产品支出增加所致。综上，2019 年，公司投资活动现金净流入 1.03 亿元，较上年下降 75.21%。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 32.29 亿元，筹资活动现金流出 52.62 亿元，较上年均变化不大。2019 年，公司筹资活动现金净流出 20.33 亿元，较上年增长 0.32%，较上年变化不大。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额 0.18 亿元，较上年同期下降 96.17%，主要系受新冠疫情影响，公司当期销售下滑明显所致；投资活动现金流量净额 0.30 亿元，由净流出转为净流入，主要系当期投资规模减少所致；筹资活动现金流量净额-0.09 亿元，净流出规模较上年同期减少 4.72 亿元，主要系当期取得借款规模增加所致。

5. 偿债能力

2019 年，公司短期偿债能力和长期偿债能力指标均较弱；但考虑到公司在综合实力和经营规模等方面具有一定的竞争优势，公司偿债能力仍属很强。

从短期偿债能力指标来看，截至 2019 年底，公司流动比率为 1.40 倍，较上年小幅提升，主要系短期债务减少致使流动负债下降幅度较大所致；速动比率 0.49 倍，较上年略有下降，主要系货币资金大幅减少所致；现金短期债务比 0.59 倍，较上年有所下降，且处于较低水平，主要系公司货币资金大幅减少且规模较小所致。2020 年 3 月底，现金短期债务比为 0.63 倍，较 2019 年底略有上升，主要系货币资金增加所致，但仍处于较低水平。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，2019 年，公司 EBITDA 为 5.85 亿元，同比下降 18.28%，主要系计入财务费用的利息支出减少所致；EBITDA 中，利润总额占 20.58%，计入财务费用的利息支出占 66.98%，折旧占 5.96%，摊销占 6.48%；EBITDA 利息倍数为 1.31 倍，EBITDA 全部债务比为 0.09 倍，较上年同期无变化，EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度降低。整体看，公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内获得的银行授信额度合计 67.04 亿元，已使用 51.12 亿元，尚未使用的额度 15.92 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2020 年 3 月底，公司无重大诉讼或仲裁。

根据公司提供的中国人民银行出具的企业信用报告（统一社会信用代码：91340800151455627C），截至 2020 年 6 月 8 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。

6. 母公司财务分析

母公司资产及负债均有所下降，整体债务负担较适中；收入及利润规模较小；经营性和投资性净现金流均为净流入，受偿债规模较大影响，筹资性净现金流持续为净流出。

资产方面，截至 2019 年末，母公司资产总额 68.52 亿元，较年初下降 20.66%，主要系其他应收款减少所致。其中，流动资产 34.70 亿元（占比 50.65%），非流动资产 33.81 亿元（占比 49.35%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占 97.91%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 98.90%）构成。截至 2019 年末，母公司货币资金为 0.69 亿元，规模极小。

负债方面，截至 2019 年末，母公司负债总额 33.79 亿元，较年初下降 35.48%，主要系其他应付

款及应付债券减少。其中，流动负债 14.44 亿元（占比 42.73%），非流动负债 19.35 亿元（占比 57.27%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 59.11%）和其他流动负债（占 34.73%）构成，非流动负债主要由应付债券（占 100.00%）构成。母公司 2019 年资产负债率为 49.32%，较 2018 年下降 11.33 个百分点。

所有者权益方面，截至 2019 年末，母公司所有者权益为 34.73 亿元，较年初增长 1.44%，实收资本为 0.59 亿元（占 1.69%）、资本公积合计 14.47 亿元（占 41.68%）、未分配利润合计 19.33 亿元（占 55.68%）、盈余公积合计 0.29 亿元（占 0.84%），所有者权益稳定性一般。

损益方面，2019 年，母公司营业收入 0.65 亿元，较上年同期有所增长；投资净收益为 0.43 亿元，变动不大，规模较小；净利润为 0.45 亿元，同比增加 0.42 亿元，主要系收入增加所致。同期，母公司期间费用为 0.34 亿元。整体看，近年来母公司营业收入及利润规模均较小。

现金流方面，2019 年，母公司经营活动现金流净额为 0.53 亿元，较上年同期变化不大；投资活动现金流净额为 1.90 亿元，较上年同期减少 50.82%，主要系支出的其他与投资活动有关的现金大幅增加所致；筹资活动现金流净额为-1.82 亿元，净流出规模较上年同期减少 4.46 亿元，主要系当期发债收到的现金增加所致。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况看，截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）17.21 亿元，为“16 南翔 03”待偿本金合计（13.352 亿元）的 1.29 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度一般；净资产 87.82 亿元，为“16 南翔 03”待偿本金合计（13.352 亿元）的 6.58 倍，对“16 南翔 03”的按期偿付起到的保障作用高。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 5.85 亿元，为“16 南翔 03”待偿本金合计（13.352 亿元）的 0.44 倍，覆盖程度较低。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入 36.96 亿元，为“16 南翔 03”待偿本金合计（13.352 亿元）的 2.77 倍，公司经营活动现金流入量对“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 03”的偿还能力很强。

八、综合评价

2019年，公司业务较为多元，公司主要商贸物流中心项目租赁运营情况良好，能够给公司现金流及收入带来一定补充。同时，联合评级也关注到公司业务区域分布较集中、商贸物流板块剩余可售面积质量一般或将影响公司后期销售规模、住宅地产板块对公司现金流贡献有限、金融板块非正常类贷款规模仍然较大、债务集中偿付压力较大、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。

公司近期放缓对成熟商贸物流中心项目的开发节奏，并适度开发文化商业街以加快资产周转，改善资产结构，同时收缩金融业务规模，控制风险。目前公司商贸物流中心项目在建及拟建项目规模较大，仍能满足公司未来一定时间销售和形成一定现金流入。

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 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	227.43	223.44	209.48	209.57
所有者权益（亿元）	88.19	87.14	87.94	87.82
短期债务（亿元）	29.17	32.00	25.34	27.41
长期债务（亿元）	64.37	45.06	36.69	39.62
全部债务（亿元）	93.54	77.06	62.02	67.03
营业收入（亿元）	36.34	23.09	27.99	4.54
净利润（亿元）	3.08	0.35	0.97	0.06
EBITDA（亿元）	9.39	7.16	5.85	--
经营性净现金流（亿元）	0.46	20.76	9.78	0.18
流动资产周转次数（次）	0.38	0.24	0.29	--
存货周转次数（次）	0.37	0.22	0.24	--
总资产周转次数（次）	0.17	0.10	0.13	--
总资本收益率（%）	4.70	3.01	3.12	--
总资产报酬率（%）	3.75	2.73	2.37	--
净资产收益率（%）	3.55	0.39	1.11	--
营业利润率（%）	28.75	30.24	37.43	31.93
费用收入比（%）	26.04	40.46	26.87	31.19
资产负债率（%）	61.22	61.00	58.02	58.10
全部债务资本化比率（%）	51.47	46.93	41.36	43.29
长期债务资本化比率（%）	42.19	34.09	29.44	31.09
EBITDA 利息倍数（倍）	1.67	1.31	1.31	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.09	0.09	--
流动比率（倍）	1.63	1.35	1.40	1.47
速动比率（倍）	0.61	0.50	0.49	0.56
现金短期债务比（倍）	0.62	0.69	0.59	0.63
经营现金流动负债比率（%）	0.79	28.62	14.62	0.28
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.70	0.54	0.44	--

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. 公司 2020 年一季度数据未经审计，相关数据未年化；3. 公司其他流动负债、长期应付款中的有息债务已分别计入短期债务和长期债务；4. 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]
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+销售费用+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+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+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
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。