

信用等级公告

联合[2016]289 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安徽省南翔贸易（集团）有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2016 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，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）有限公司拟公开发行 2016 年公司债券（第一期）的信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：王华

二零一六年七月十八日

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

公开发行 2016 年公司债券（第一期）信用评级报告

本期公司债券信用等级：AA

发行人主体信用等级：AA

评级展望：稳定

发行规模：基础发行规模为 5 亿元，可超额配售不超过 25 亿元

债券期限：品种 1 为 5 年期（3+2）；品种 2 为 3 年期（2+1）

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2016 年 7 月 18 日

主要财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	73.60	213.79	208.30
所有者权益（亿元）	44.15	88.65	87.43
长期债务（亿元）	12.23	44.31	30.70
全部债务（亿元）	15.18	73.90	69.42
营业收入（亿元）	8.17	25.92	30.23
净利润（亿元）	6.42	12.15	10.29
EBITDA（亿元）	8.75	18.80	18.47
经营性净现金流（亿元）	-7.89	-9.49	5.91
营业利润率（%）	64.15	51.87	43.36
净资产收益率（%）	--	13.71	11.68
资产负债率（%）	40.02	58.53	58.03
全部债务资本化比率（%）	25.59	45.46	44.26
流动比率（倍）	1.82	1.44	1.24
EBITDA 全部债务比（倍）	0.58	0.25	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	8.95	6.47	3.77
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.27	0.57	0.56

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；本报告财务数据及指标计算均为合并口径。2、由于 2013 年财务数据不具有可比性，2014 年相关指标测算未采用加权平均的方法，而仅使用当年数值简单计算。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对安徽省南翔贸易（集团）有限公司（以下简称“公司”或“安徽南翔”）的评级反映了公司作为一家以商贸物流中心运营开发和金融业务为主业的综合型企业，具有商贸物流中心开发运营经验丰富、品牌知名度较高、商贸中心出租率高等优势；在类金融业务上，公司作为安徽省内规模较大的综合性金融服务机构，多元化金融业务协同发展。同时，联合评级也关注到公司经营地域集中度较高、从事的类金融业务受国家的经济整体发展情况和国内中小企业的经营状况影响较大、盈利能力对公允价值变动收益和营业外收入依赖较大等因素对公司信用水平带来不利影响。

公司在建及待建的商贸中心项目规模较大，未来随着项目的推进，公司可租售面积有望获得增长，加之公司股权投资等业务规模的扩大，公司经营状况将保持良好。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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

优势

1. 公司主营业务以商贸物流中心和多元金融业务为主，产业相关度较低，有利于公司分散经营风险。

2. 公司作为一家商贸物流中心开发运营商，开发经验丰富，市场知名度较高；已成熟运营的光彩大市场销售和出租情况良好。

3. 金融业务方面，公司作为安徽省内影响力较大的综合性金融服务机构，业务涉及融资租赁、小额贷款、担保、投资和资产管理等多个方面，多元化金融业务开展模式已初步形成。

4. 公司目前在建及待建的商贸物流项目规模较大,未来随着项目的推进,公司可租售面积有望获得增长。

关注

1. 公司商贸物流和金融业务主要集中于安徽省内,区域较为集中,不利于风险分散。

2. 受经济下行压力影响,公司收缩金融板块中融资类业务和担保业务,但贷款类资产非正常类规模较大,产生坏账的风险明显上升。

3. 公司目前在开发的商贸物流中心项目规模较大,未来仍存在较大的融资需求。

4. 近两年公司盈利对公允价值变动收益和以政府补助为主的营业外收入依赖性较大。

5. 公司受限资产规模较大,占比较高;所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比高,权益结构稳定性弱。

分析师

钟月光

电 话: 010-85172818

邮 箱: zhongyg@unitedratings.com.cn

唐玉丽

电 话: 010-85172818

邮 箱: tangyl@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层 (100022)

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

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

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

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

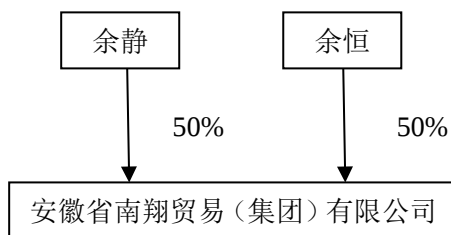
分析师：


联合信用评级有限公司

一、主体概况

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（以下简称“安庆南翔”）。安庆南翔系 1993 年由余渐富（持股 61%）和冯慧英（持股 39%）共同投资设立，注册资本 108 万元。2000 年 9 月，公司更名为安徽省南翔贸易有限公司；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 2015 年底，公司注册资本总额为 5,000 万元，余渐富的子女余静和余恒分别持股 50%，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为余渐富。

图 1 截至 2015 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围包括：日用百货、建筑材料、家用电器、汽车（品牌汽车除外）销售；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）；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；市场运营及管理、利用自有资金对实业项目投资与管理；户外广告制作、媒体代理（限分支机构经营）。

截至 2015 年底，公司下设投资发展部、工程技术部、工程管理部、资金管理部、财务管理部等 15 个部门（见附件 1），公司拥有直接和间接控股子公司 57 家，在职员工 2,229 人。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 208.30 亿元，负债总额 120.87 亿元，所有者权益（含少数股东权益）87.43 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 52.89 亿元。2015 年，公司实现合并营业收入 30.23 亿元，净利润（含少数股东损益）10.29 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为 5.31 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.91 亿元，现金及现金等价物净增加额-6.53 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、本期公司债券概况

1. 本期公司债券概况

本期债券名称为“安徽省南翔贸易（集团）有限公司公开发行 2016 年公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”），面向合格投资者按照面值公开发行，基础发行规模为 5 亿元，可超额配售不超过 25 亿元。本期债券分为 2 个品种，品种一（简称“16 南翔 01”）为 5 年期，含第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二（简称“16 南翔 02”）为 3 年期，含第 2 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和主承销商将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内，由公司和主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。本期债券票面利率将通过询价方式，由公司与主承销商协商确定利率区间，以簿记建档方式确定最终发行利率。本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，最后一年的利息随本金一起支付。其中品种一：若债券持有人在本期债

券存续期的第3年末行使回售选择权，回售部分债券的票面面值加第3年的利息在投资者回售支付日一起支付；品种二：若债券持有人在本期债券存续期的第2年末行使回售选择权，回售部分债券的票面面值加第2年的利息在投资者回售支付日一起支付。

本期债券无担保。

2. 本期公司债券募集资金用途

本期债券的募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司债务及补充公司营运资金。

三、行业分析

从2015年公司的主营业务收入构成看，公司主营业务收入来自于商贸物流业和金融业务两块。因此，下文主要对商贸物流业和金融业进行分析。

1. 商贸物流业

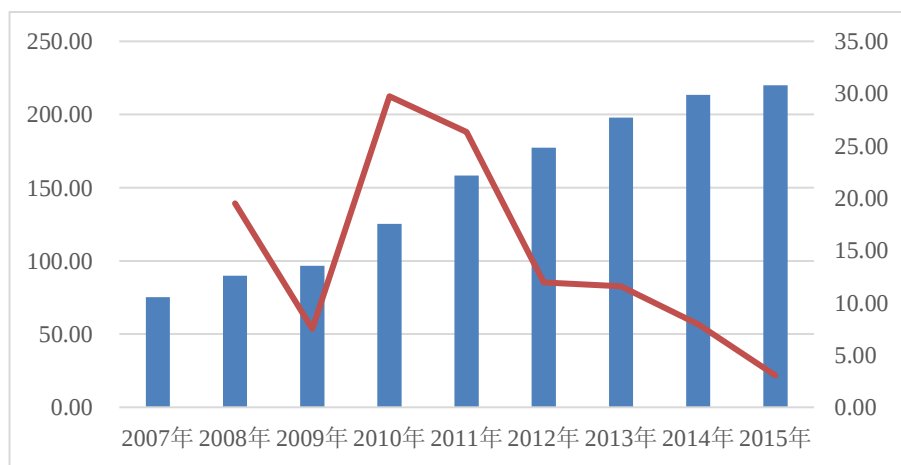
(1) 物流业

行业现状

我国物流业近几年发展迅猛，对国民经济发展的的重要性日益增大，现代物流业已被确定为我国国民经济的重要产业和经济发展的新增长点。我国物流业总体规模快速增长，服务水平显著提高，发展的环境和条件不断改善。

物流业规模快速增长主要表现在社会物流总额不断增长。2007~2015年，全国社会物流总额年复合增长率为14.36%，反映了我国物流总需求的强劲增长态势。2015年，全国社会物流总额达219.2万亿元，从构成来看，工业品物流总额204.0万亿元，按照可比价格，同比增长6.1%；进口货物物流总额10.4万亿元，同比增长0.2%；农产品物流总额3.5万亿元，同比增长3.9%；再生能源物流总额8,616亿元，同比增长19.0%；单位与居民物品物流总额5,078亿元，同比增长35.5%。

图2 2007~2015年我国社会物流总额和增速情况（单位：万亿元、%）



数据来源：Wind 资讯

物流业发展水平显著提高。根据中国物流与采购联合会公布的数据，2000~2015年社会物流总费用与GDP比率由19.4%下降到15%左右，说明我国物流业效率不断提高。

物流基础设施条件逐步完善。截至2015年年底，全国铁路营业里程达到12.1万公里，其中高

铁营业里程达到1.9万公里；公路总里程457.73万公里，其中高速公路里程12.35万公里；内河航道通航里程12.70万公里，港口拥有生产用码头泊位31,259个；颁证民用航空机场210个。交通设施规模迅速扩大，为物流业发展提供了良好的设施条件。

行业政策

现代物流服务行业作为我国现代产业结构调整 and 升级的重要支柱性产业，受到了国家的高度重视，国家先后发布了多项物流行业鼓励政策。2009年国务院下发《国务院关于印发物流业调整和振兴规划的通知》，提出必须加快发展现代物流，建立现代物流服务体系，以物流服务促进其他产业发展；2011年国务院办公厅发布《关于促进物流业健康发展政策措施的意见》，提出要切实减轻物流企业税收负担、加快物流管理体制改革、鼓励整合物流设施资源及加大对物流业的投入，以促进物流业健康发展；2012年国家发改委等十二部委联合发布《关于鼓励和引导民间投资进入物流领域的实施意见》，提出要引导民间资本投资第三方物流服务领域、加快形成支持民间资本进入物流领域的管理体制、为民营物流企业创造公平规范的市场竞争环境、鼓励民营物流企业做大做强。2014年，《物流业发展中长期规划(2014—2020)》发布，交通领域价格改革、铁路货运改革、物流投融资改革等都取得重大进展；互联网金融异军突起，电子商务、物流快递等新业态快速增长，O2O、P2P等商业模式迅速崛起。此外，有关部门还陆续出台了《鼓励和引导民间投资进入物流领域的实施意见》、《关于进一步促进冷链运输物流企业健康发展的指导意见》等，进一步优化了物流业发展环境。国务院高度重视互联网在流通领域的深度应用，出台了一系列政策文件，包括《国务院关于大力发展电子商务加快培育经济新动力的意见》(国发〔2015〕24号)，《国务院关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》(国发〔2015〕40号)，《国务院办公厅关于推进线上线下互动加快商贸流通创新发展转型升级的意见》(国办发〔2015〕72号)等。

行业关注

企业融资较困难，受资本市场冲击较大。我国物流企业数目众多，行业集中度高，除部分大型企业外，其余均为中小企业，且多为民营。中小物流企业融资的基本特征是融资渠道狭窄，银行贷款仍然是中小企业融资的主渠道。然而由于物流企业多属于轻资产企业，取得抵押贷款较难。同时，由于我国物流企业自身的积累和信用问题，以及我国目前的融资政策对物流企业尤其是对中小物流企业条件比较苛刻，导致物流企业从银行贷款融资难成为行业发展的一大瓶颈。

未来发展

“十二五”时期，按照中央决策部署，国家发展改革委积极会同有关部门，综合施策、多措并举，加强规划政策引导，大力开展试点示范工作，着力破解制约物流业发展的体制机制障碍，积极营造行业发展良好环境，物流业保持了中高速增长。2015年，中国社会物流总额预计可达220万亿元，“十二五”时期年均增长8.7%。社会物流总费用与GDP的比率约为15%左右，比2010年的17.8%有较大幅度下降，为稳增长、调结构、惠民生发挥了重要的支撑和保障作用。

“十三五”期间，国家发展改革委将按照引领经济新常态、贯彻发展新理念的要求，进一步把物流业降本增效和服务国家重大战略，作为降成本、补短板，推进供给侧结构性改革的重点任务，着力推动物流业创新发展。

总体看，物流行业属于国家支持的发展行业，面临较好的发展前景。

(2) 商品交易市场

行业概况

商品交易市场的发展与社会消费需求密切相关，特别是与国民经济发展的景气程度息息相关。

近年来我国经济的快速发展和社会商品零售总额的快速增长为国内商贸批发市场的快速发展提供了有力支撑。根据 Wind 数据统计, 伴随我国近年来经济的快速发展, 国内社会商品零售总额增长迅速, 全社会消费品零售总额从 2005 年的 63,686.60 亿元增长到 2015 年的 300,931 亿元, 年均复合增长率达到 16.80%。商贸批发市场的发展是伴随我国商品经济的发展而兴起的, 改革开放后, 随着国内商品经济的快速发展, 我国商贸批发市场也获得了蓬勃的发展, 浙江的义乌市、山东的临沂市、福建的石狮市、广东的虎门镇、河北的白沟镇等, 都是在当地各类商贸批发市场的带动下发展壮大, 如今都是商贸批发市场中的成功典范。

伴随品交易市场的发展, 市场数量不断增加, 经营范围不断扩大, 商品成交额也随之不断增长。2012~2014 年¹, 全国亿元以上商品交易市场数量都保持在 5,000 个以上, 消费品交易市场蓬勃发展。2014 年, 营业面积为 3.0 亿平方米, 比 2012 年增长 6.0%; 成交额为 10 万亿元, 增长 7.8%。

从市场构成看, 批发市场是商品交易市场的重要组成部分, 据统计, 2014 年底全国限额以上批发和零售业法人企业达到 18.2 万个, 从业人员达到 1,182 万人, 分别比 2012 年增长 30.8% 和 19.9%, 年均增速分别为 14.4% 和 9.5%。从市场类别构成看, 全国商品市场继续保持较高的集中度, 70% 以上的成交额集中在生产资料市场、农产品市场、纺织服装鞋帽市场、家具五金及装饰材料市场和汽车、摩托车及零配件市场。

行业关注

据不完全统计, 目前中国共有各类商贸批发市场超过九万家, 并仍有大量商贸批发城处于建设之中, 明显加大了区域内行业市场竞争的激烈程度, 致使从业企业在竞争的过程中不仅需采用相应手段提高当地居民的消费意愿, 还需采用多种方式提升企业自身的综合配套服务能力, 以综合提高自身在区域内的整体竞争优势, 从而使从业企业面临持续性的服务提升的资金投入压力, 同时由于行业内激烈的市场竞争, 致使行业企业呈明显的两级分化: 一方面是大型专业批发市场随着对软硬件的升级改造不断提升自身经营实力和综合竞争力; 另一方面是大量中小批发市场由于受自身定位不清晰、区位优势不明显、管理混乱、综合配套服务能力不足等因素的影响而使自身陷入经营困境, 并出现“空壳化”、出租率严重不足。

未来发展

在行业未来发展方面, 行业企业应依据自身的区域特点, 选用相应的发展模式: 一种是产销一体化的“基地模式”, 即在批发市场经营基地, 将生产制造、商贸流通有机结合在一起, 形成产业集聚地、产业带, 通过缩短商品流通链以及坚实的产业根基来树立竞争优势的经营模式, 如“义乌小商品批发市场”。“基地模式”下的商贸批发市场一般处于产业链的中上游, 其优势在于市场内商品综合成本较低以及商品品类较为齐全, 劣势体现在: 一是高昂的物流成本将限制其市场辐射范围; 二是所属的产业特性以及产业规模决定了其经营特点以及市场发展空间。

另一种是所谓网络渠道式的“流转模式”, 即依靠自身强大的流通网络和优越的地理位置, 建立起以自身为枢纽中心, 形成一片紧密衔接上游制造商和下游零售终端的流通网络; 通过主导该片区流通网络而树立竞争优势的经营模式, 如“沈阳五爱小商品批发市场”便属于“流转模式”。与前者不同的是, 批发市场要从商品制造商大量批发进货, 再批发转销到零售商; 而并非与生产商地理位置紧贴, 形成前厂后店的模式。“流转模式”下的商贸批发市场一般处于商品流通的中下游, 其优势在于发达的商品流通网络以及便捷的交通, 但由于其较为传统的商品流通链, 使得其不具备成本优势; 且一旦上游制造商或者下游零售商足够强大, 将对其原有优势构成威胁。

总体看, 商品交易市场的发展与社会消费需求密切相关, 特别是与国民经济发展的景气程度

¹ 根据国家统计局 2016 年公布的最新数据显示, 该数据 2015 年数据未公布, 仅统计至 2014 年底。

息息相关。

2. 金融行业

(1) 宏观经济概况

自 2012 年以来,我国各项宏观经济指标增速有所放缓。在宏观经济下行压力持续存在的背景下,我国继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策上,多策并举提高财政资金的使用效益、缓解地方偿债压力、促进投资。货币政策继续保持稳中偏松的导向,继续通过多种货币工具释放流动性,完善宏观审慎政策框架。据国家统计局初步核算,2015 年全年国内生产总值 67.67 万亿元,按可比价格计算,比上年增长 6.9%,其中,第一产业增加值 6.09 万亿元,比上年增长 3.9%;第二产业增加值 27.43 万亿元,比上年增长 6.0%;第三产业增加值 34.16 万亿元,比上年增长 8.3%。2015 年,我国固定资产投资增速放缓,固定资产投资(不含农户)55.16 万亿元,比上年增长 10.0%;全年进出口总额 24.58 万亿元,比上年下降 7.0%;全年居民消费价格比上年上涨 1.4%。总体看,2015 年我国国民经济运行处在合理区间,经济呈现稳中趋缓的发展态势。

表 1 中国宏观经济主要指标表

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
GDP 增长率 (%)	9.6	9.2	10.3	9.2	7.7	7.7	7.4	6.9
CPI 增长率 (%)	5.9	-0.7	3.3	5.4	2.7	2.6	2.0	1.4
PPI 增长率 (%)	6.9	-5.4	5.5	6	-1.7	-1.9	-1.9	-5.2
固定资产投资增长率 (%)	25.5	30.1	23.8	23.8	20.6	19.2	15.7	10.0
进出口总额增长率 (%)	17.8	-13.9	34.7	22.5	6.2	5.8	2.3	-7.0
进出口贸易差额(亿美元)	2,955	1,961	1,831	1,551	2,311	2,597	3,825	3,695

资料来源:国家统计局、人民银行、Wind 资讯。

总体看,中国经济发展已经进入结构调整期,整体增速有所放缓,但与国际发达国家相比,仍属较好水平。随着国家“稳增长”政策的逐步落实,近期社会融资规模在经历 2014 年的小幅下降后有所增长,社会融资规模的扩大或将推动担保行业发展。

(2) 小额贷款行业

行业概况

2005 年,国务院发布了《国务院关于鼓励支持和引导个体私营等非公有制经济发展的若干意见》,并开始首批在四川、内蒙古和山西等省份开展小额贷款公司试点。2008 年 5 月,中国人民银行和中国银监会联合颁布实施了《关于小额贷款公司试点的指导意见》(以下简称“指导意见”),正式将试点拓展到全国。相对银行贷款而言,小额贷款公司发放贷款更方便快捷。一般一笔银行贷款从申请到放款需要 1~2 个月的时间完成,而小贷公司从申请到放款只需要 5 天左右的时间,因此能够更好地为中小企业解决短期紧急用款的难题。此外,小贷公司的贷款业务能够很好地解决银行短期流动资金贷款期限与中小企业正常生产经营周期不相匹配的问题,为中小企业保持正常生产经营秩序提供了有力保障。因此,小贷公司逐渐成为了中小企业融资渠道中不可或缺的一部分。

2008 年全国试点以来,小额贷款公司迅猛发展,贷款规模和从业人数屡创新高。从总量看,2010~2013 年是我国小额贷款行业高速增长时期,机构数量和贷款余额的年均复合增速分别达 44.21%和 60.67%;2013 年以后,随着经济下行、金融脱媒加速、互联网金融兴起以及自身融资困境等多种原因,一些小贷公司亏损、停业乃至注销牌照,小额贷款行业增长势头明显放缓,2013

~2015 年机构数量和贷款余额年均复合增速分别为 6.61%和 7.19%。截至 2015 年末，小贷公司为 8,910 家，贷款规模为 9,411.51 亿元。

表 2 2010~2015 年我国小额贷款公司情况

年份	机构数量 (家)	从业人数 (人)	实收资本 (亿元)	贷款余额 (亿元)	平均从业人员 (人/家)	平均实收资本 (亿元/家)	平均贷款余额 (亿元/家)
2010	2,614	27,884	1,780.93	1,975.05	10.67	0.68	0.76
2011	4,282	47,088	3,318.66	3,914.74	11.00	0.78	0.91
2012	6,080	70,343	5,146.97	5,921.38	11.57	0.85	0.97
2013	7,839	95,136	7,133.39	8,191.27	12.14	0.91	1.04
2014	8,791	109,948	8,283.06	9,420.38	12.51	0.94	1.07
2015	8,910	117,344	8,459.29	9,411.51	13.17	0.95	1.06

资料来源：中国人民银行，联合评级整理。

从地区分布来看，2015 年末，我国小贷公司机构数量最多的前 5 个省依次为江苏、辽宁、河北、安徽、吉林；贷款规模最大的前 5 个省依次为江苏、重庆、浙江、四川和广东；机构平均从业人员、平均实收资本和平均贷款余额最高的均为重庆市。

资金来源方面，按照规定，国内小贷公司的法定资金来源为股东缴纳的资本金、捐赠资金，以及来自不超过两个银行业金融机构的融入资金，且融资比例不得超过资本净额的 50%。限于“只贷不存”的规定和有限的自有资本，获得融资杠杆、扩大可用资金是小贷公司发展的迫切需求，也是服务“三农”和小微企业的客观需要。但因缺乏“金融机构”身份和优异信用资质，小贷公司向金融机构融资困难重重。面对旺盛的贷款需求，有限的融资渠道和较高的融资成本成为制约小额贷款行业快速发展的主要因素之一。截至 2015 年末，国内小贷公司权益乘数（贷款余额/实收资本）仅为 1.11 倍，杠杆经营程度较低，同时也从侧面反映出小贷公司从银行融资的困难。

总体看，近年来国内小额贷款行业发展迅速，行业初具规模，整体发展势头较好；小额再贷款公司的成立有望系统性地解决小贷公司的融资问题，促进小额贷款行业焕发新的生机。

行业监管

近年来，国家和各级政府相继出台了针对小额贷款公司的相关文件，扶持和引导行业健康发展。2012 年 5 月，中国银监会出台了《关于鼓励和引导民间资本进入银行业的实施意见》（银监发〔2012〕27 号），将“村镇银行主发起行的最低持股比例由 20%降低为 15%”，并再次提及“允许小额贷款公司按规定改制设立为村镇银行”，释放出鼓励“民营”的积极信号。2012 年 6 月 28 日，为了落实《国务院关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》（国发〔2010〕13 号）精神，引导小额贷款公司规范健康发展，加大对“三农”发展的支持力度，财政部自 2012 年起在天津、辽宁、山东、贵州等 4 省（市）开展小额贷款公司涉农贷款增量奖励试点。

安徽省政府在《安徽省小额贷款公司试点管理办法（试行）》（皖政办〔2008〕52 号）中规定，小额贷款公司小额贷款公司应明确以“三农”、个体工商户和小企业为目标客户，在坚持为农民、农业和农村经济发展服务的原则下自主选择贷款对象。小额贷款公司不得从事包括股东在内的任何委托贷款业务，不得跨区域发放贷款。

总体看，政府出台一系列政策鼓励、促进小额贷款行业发展，从行业发展情况来看，上述政策产生了较为积极的影响。

行业关注

小额贷款公司在快速发展的过程中也出现了各种各样的问题，主要集中在：一、资金来源不足，经营规模受限，当资金放贷完毕，后续资金的缺乏，成为小额贷款公司面临的严峻考验；目

前的小贷公司普遍存在资金规模小，发展壮大难的问题，可持续经营受到挑战。二、信贷风险陡增，小额贷款公司放贷对象多为信用级别较低、风险评估难的“三农”和微小企业，在宏观经济增速放缓的背景下，微观经济层面必然受到影响，中小企业、小微企业更是首当其冲，信贷风险将会在弱经济周期中得到放大，这是影响小额贷款公司可持续发展的重要因素。三、竞争压力提高。小额贷款公司行业竞争压力主要源于机构数量的过快增长以及目标客户资源的有限性。

未来发展

对于小额贷款公司的未来，最重要的是商业可持续性，这也是小额贷款公司经营过程中面对的最大困难。目前市场需求很大，但小额贷款公司的资金相对不足，后续资金不足已经成为一些小额贷款公司共同担忧的事情，因此，利用多种途径拓宽小额贷款公司的融资途径是小额贷款行业发展的关键。

总体看，随着国内中小企业融资需求增大，近年来国内小额贷款行业发展迅速，小贷公司逐渐成为了中小企业融资渠道中不可或缺的一部分；同时，行业也面临资金来源不足、经营规模受限和信贷风险陡增等风险。

（3）融资担保行业

行业概况

随着市场经济发展，中小企业在国民经济中的地位日益重要，但因其信用水平低，在发展中存在着融资难的问题，在此背景下，我国专业信用担保机构应运而生。从 1993 年至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的中小企业信用担保体系迅速发展。截至 2015 年末，全国融资性担保行业共有法人机构 8,402 家，融资性担保机构资产总额 9,311 亿元，净资产总额 7,858 亿元，未到期责任准备金余额 184 亿元，担保赔偿准备金余额 316 亿元，汇率利率担保准备金合计 560 亿元，担保责任拨备覆盖率为 607.5%。

截至 2015 年末，与融资性担保机构开展业务合作的银行业金融机构总计 15,997 家（含分支机构），同比增长 32.6%；融资性担保贷款户数 18.1 万户，较上年末增加 1.6 万户，增长 9.6%。融资性担保贷款在银行业金融机构各项贷款中余额占比 2.2%，户数占比 9.7%，较上年末分别增加 0.4 和 0.5 个百分点。

担保行业在快速发展的同时，也存在行业体系不健全，担保公司资本实力弱等问题。为此，政府设立担保基金用于弥补担保公司的担保业务损失（主要针对的是政策性担保机构），并鼓励有条件的地区设立再担保机构，通过再担保方式分散担保机构的担保风险，增强担保机构的担保能力。近年来，东北、北京、广东、山东等地政府牵头相继成立了省级区域性再担保机构。再担保机构除经营再担保业务外，还承担着所在地区的担保行业体系的建设工作。因此，再担保机构的成立对健全担保行业体系，规范担保行业市场，建立担保行业风险分散机制等方面具有积极的意义。

总体看，国内担保行业发展迅速，但存在资本实力弱、规模小等方面的问题。

政策与监管

在担保行业发展过程中，为引导、扶持和规范担保机构的发展，相关政府管理部门出台了多项管理规定。2012 年 12 月，银监会融资担保部拟对 2010 年 3 月下发的《融资性担保公司管理暂行办法》进行修订，主要针对如何解决担保机构可持续盈利的问题，同时将使监管更加细化，此次修订工作将促使担保行业更为规范发展。截至目前，修订仍在继续中。

2013 年 3 月 8 日，工信部发布《扶持小微企业专项行动实施方案》；2013 年 7 月，银监会下

发了《关于融资性担保公司消费贷款担保有关风险的提示函》，对各地监管部门进行了风险提示；2013年，融资性担保业务监管部际联席会议相关成员单位继续完善并实施中小企业和商贸企业专项资金补助政策；2014年4月11日，财政部、工信部、科技部、商务部联合发布了《中小企业发展专项资金管理暂行办法》，安排专门支出支持中小企业信用担保（再担保）机构增强资本实力、扩大中小企业融资担保和再担保业务规模；2014年6月，为进一步规范和完善中小企业信用担保资金管理，财政部、工业和信息化部对《中小企业信用担保资金管理暂行办法》进行了修改，并印发了《中小企业信用担保资金管理办法》。

2014年12月13日，李克强总理批示“发展融资担保是破解小微企业和‘三农’融资难融资贵问题的重要手段和关键环节”。2014年12月18日，国务院召开全国促进融资性担保行业发展经验交流电视电话会议（以下简称“国务院电视电话会议”）。2015年7月31日，国务院常务会议部署加快融资担保行业改革发展，更好地发挥金融支持实体经济作用。2015年8月12日，《融资担保公司管理条例》公开征求社会意见。2015年8月13日，国务院印发了经李克强总理签批的《国务院关于促进融资担保行业加快发展的意见》。2016年1月22日，证券业协会发布的《融资担保公司证券市场担保业务规范》允许符合要求的从事证券市场担保业务的担保公司成为证券业协会会员，对担保公司会员及其从业人员从事公司债券、资产证券化等证券市场产品担保业务提出了规范的要求。

行业关注

融资担保行业在快速发展的同时，也存在诸多风险。主要体现在：部分地区批设融资性担保机构数量过多，加剧了担保市场的过度竞争和乱象，融资性担保机构业务偏向“异化”，违规经营增多；部分融资性担保机构在依法合规和风险管控方面缺乏有效约束，热衷于担保业务之外的高风险、高收益活动，存在较大的风险隐患；一些地方的监管部门在一定程度上仍存在重发展、轻监管现象，风险意识和日常监管不够到位，监管有效性亟待增强；当前宏观经济持续低迷、国际经济环境复杂多变，中小企业抵御风险和适应环境变化的能力相对较弱，导致担保机构的代偿风险增加。

未来发展

由于部分担保公司经营不规范，加之行业高风险的特性，担保行业的发展始终笼罩着一层阴影。因此担保行业的未来的发展迫切需要规范化的监督管理和业务操作程序，在发挥担保公司的融资担保业务的“次级贷款”功能的同时，创新服务品种，多元化创造机会，使银行及其他行业无法替代的其他担保业务充分发挥功能，促使其他担保业务成为担保行业发展的一个重要支撑。

（4）融资租赁行业

行业概况

融资租赁是与银行信贷、直接融资、信托、保险并列的五大金融形式之一，在拉动社会投资、加速技术进步、促进消费增长以及在完善金融市场、优化融资结构、降低金融风险方面具有自己的特点和优势，在国际上已发展成为仅次于资本市场、银行信贷的第三大融资方式。

2007年3月，银监会颁布实施了修订后的《金融租赁公司管理办法》，允许符合资质的商业银行和其他机构设立或参股金融租赁公司。同年，包括中国工商银行股份有限公司、中国建设银行股份有限公司在内的5家商业银行再次获批组建金融租赁公司。

目前我国有两类融资租赁公司：一类是由银监会批准成立的金融租赁公司，按出资人不同，可分为银行系金融租赁公司和非银行系金融租赁公司，属于非银行金融机构。另一类是由商务部

批准成立的租赁公司，主要是由非金融机构设立，注册资本相对较小；按企业形式不同，该类租赁公司可分为内资、中外合资以及外商独资。

据中国租赁联盟和天津滨海融资租赁研究院统计，截至 2015 年末，全国在册运营的各类融资租赁公司（不含单一项目融资租赁公司）共 4,508 家，比上年增加 2,306 家，增长了 104.72%。其中，金融租赁企业 47 家，较上年增加 17 家，金融租赁占全部融资租赁公司的比重为 1.04%；内资租赁企业 190 家（不含被取消试点资格的中国铁路工程机械租赁中心和企业性质变更为中外合资的中建投租赁有限责任公司），增加 38 家，占比 4.21%；外资租赁企业 4,271 家，增加 2,251 家，占比 94.74%。

总体看，近年来我国融资租赁行业规模不断扩大，市场渗透率逐步提高，行业集中度有所增加，其中，金融租赁在银行业的大力支持下发展较快，业务规模在全行业占比最高。目前我国租赁业的市场渗透率整体仍处于较低水平，未来仍存在较大的市场空间。同时，先进入租赁行业的公司将拥有更多的发展机遇。

行业监管

我国《融资租赁法》的立法工作于 2004 年 3 月启动，目前尚处于修订和完善过程中。近年来，各监管部门针对租赁公司相继颁布了多个法律法规：2005 年 2 月，商务部发布了《外商投资租赁业务管理办法》。2007 年，银监会发布了修订后的《金融租赁公司管理办法》，在股东资格、资本金要求、业务范围以及监管规则方面进行了修订；2013 年底财政部发布《关于将铁路运输和邮政业纳入营业税改征增值税试点的通知》（财税[2013]106 号），赋予了融资租赁企业更多的税收优惠。

近年来，融资租赁业的政策环境得到逐步改善。《财政部海关总署、国家税务总局关于在天津市开展融资租赁船舶出口退税试点的通知》、《中国银监会关于金融租赁公司在境内保税地区设立项目公司开展融资租赁业务有关问题的通知》、《国家税务总局关于融资性售后回租业务中承租方出售资产行为有关税收问题的公告》等政策性文件的相继出台，较好地解决了租赁公司开展租赁船舶出口、保税区租赁、售后回租交易中的难题。另外，上海、天津、重庆等城市均把发展融资租赁作为重要的战略举措。

2015 年，国务院办公厅发布《关于加快融资租赁业发展的指导意见》（国办发〔2015〕68 号）和《关于促进金融租赁行业健康发展的指导意见》（国办发〔2015〕69 号），表明了国家鼓励、支持租赁业发展的态度和决心，对加快和规范行业发展有着重要意义。

总体看，我国租赁行业的监管法律法规在逐步修订和完善过程中，政策环境的改善为融资租赁业发展提供了良好的市场环境。

行业关注

目前虽然有融资金额不得超过租赁物评估值的 70%之说，但大部分设备类租赁物的买卖价格是按照固定资产账面净值或转让文件交易，并没有专门评估报告，对于租赁物的买卖价格还远未达到审慎评估，是否低值高卖难以确认。租赁物很多是大型设备，如纺织设备、电力设备、水泥生产线等，安装之后几乎不能再次挪动，而且这些设备专业性很强，除了出售方，别的公司可能无法使用。这也将导致租赁公司无法实现对租赁物的残值处理或者利用租赁物的物权来防范化解信用风险。

未来发展

融资租赁业在世界各国随着经济的发展而逐步发展壮大，作为当今世界发展最为迅速的金融服务产业之一，融资租赁已成为与银行信贷、证券并驾齐驱的第三大金融工具，目前全球近三分之一的固定资产投资是通过融资租赁完成的。中国租赁业的现状与中国高速发展水平很不相称，

若以国际通用的融资租赁渗透率来衡量租赁行业发展成熟度，可以看出中国融资租赁业尚处于成长阶段初期，未来市场潜力巨大。融资租赁行业在我国仍然处于起步阶段，法律、税收等方面仍需完善，且需要政府的政策扶持，资金来源有限在一定程度上束缚了资本金不够充足的融资租赁公司的发展。但是，该行业属于朝阳产业，拥有广阔的发展前景，并且为解决中小企业融资难等问题提供了新的解决途径。因此，联合评级认为，未来融资租赁行业将有较快的发展。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

综合实力较强，发展规划明确

公司以商贸物流产业为主业，逐步涉足投资、金融领域。公司现已发展为以主要面向农村的区域商贸物流中心光彩大市场为特色品牌，成功建立“光彩大市场”、“国际商贸物流城”、“专业市场”三大产品体系，以商贸物流中心的建设与运营及金融服务为主业，是综合性大型民营企业，在安徽省的知名度较高。

公司专注于在三、四线城市和具备条件的二线城市开发和运营商贸物流中心，现已成功建立“光彩大市场”、“国际商贸物流城”、“专业市场”三大产品体系和“南翔”、“光彩”两个品牌。项目遍布安徽、山东、河南、湖南等省份，建成运营的项目逾 300 万平方米，入驻商户 2 万余家，开业率超过 97%，解决就业 15 万人，年交易额达 700 亿元，在全国商贸物流中心开发建设和运营管理方面具有丰富经验。

公司旗下新安金融集团是安徽省目前规模最大的混合所有制金融企业集团。其经营业态涵盖投资管理、基金、小贷、典当、担保、融资租赁、信息科技（支付与结算）、资产管理、互联网金融等方面，并投资多家农村商业银行。

区域影响力大，市场地位独特

公司自 1998 年起，连续 16 年跻身安徽省民营企业百强序列，其中 2012 年荣获“安徽省民企十强”；连续 7 年纳税在全省民营企业排名第一，连续多年被省税务机关评为 A 级纳税信用单位，并被国家税务总局评为“诚信纳税企业”。

公司开发建设的安庆光彩大市场为全国首批五个光彩大市场之一，以后公司将安庆光彩大市场的成功模式复制到国内其它经济欠发达地区，先后在蚌埠、泰安、商丘等地开发建设了光彩大市场项目，公司有着独特的市场定位。2015 年 8 月，安徽南翔光彩大市场经营管理有限公司通过国家住房和城乡建设部的核定，获取国家物业服务企业一级资质证书。

总体看，公司属于安徽省境内的大型综合民营企业，在以传统的商贸物流中心为核心的基础上，积极发展金融板块，品牌特色突出。

2. 人员素质

截至 2015 年底，公司董事、监事及高级管理人员共计 11 人，相关人员均具备多年从业经验。

公司董事长余渐富先生，现年 60 岁，长江商学院硕士学位，南翔集团创始人，现任公司董事长，任期自 2015 年 5 月至 2018 年 5 月。自 1979 年开始创业，历任安庆市南翔贸易有限公司董事长、安徽省南翔贸易（集团）有限公司董事长、南翔万商（安徽）物流产业股份有限公司董事长、安徽新安金融集团股份有限公司董事长。现任公司董事长、安徽新安金融集团股份有限公司、安徽新安资本运营管理股份有限公司董事长。

公司总裁马士恒先生，现年 51 岁，本科学历，现就读长江商学院 EMBA，现任南翔集团总

裁、安徽南翔商贸物流产业有限公司董事长。1994年2月~2007年12月，历任蚌埠市交通医院副院长、院长，蚌埠市交运集团副总经理，蚌埠市运输总公司副总经理、常务副总经理，蚌埠市运输有限责任公司董事长兼总经理；2007年12月~2015年5月，历任南翔集团副总裁、总裁、董事长；2015年6月至今，任南翔集团总裁、安徽南翔商贸物流产业有限公司董事长。

截至2015年底，公司员工总数2,229人。从职务上看，销售人员301人，占员工总数的13.50%；技术人员264人，占员工总数的11.84%；财务人员124人，占员工总数的5.56%；行政人员240人，占员工总数的10.77%；物业及后勤服务人员1,300人，占员工总数的58.32%。从学历上看，硕士以上学历45人，占员工总数的0.02%；本科学历402人，占员工总数的18.03%；大专学历760人，占员工总数的34.10%；中专及以下学历1,022人，占员工总数的45.85%。

总体看，公司高级管理人员具备多年的行业经营和管理经验，有利于公司的长远发展；公司员工学历构成较合理，能够满足目前经营管理需要。

3. 外部环境

近年来公司在安徽省不断拓展业务，安徽省是公司发展的核心区域。

安徽省，位于华东腹地，跨长江、淮河中下游，东连江苏、浙江，西接湖北、河南，南邻江西，北靠山东。根据安徽省2015年国民经济和社会发展统计公报显示，安徽省全年生产总值(GDP)22,005.6亿元，按可比价格计算，比上年增长8.7%。其中，第一产业增加值2,456.7亿元，增长4.2%；第二产业增加值11,342.3亿元，增长8.5%；第三产业增加值8,206.6亿元，增长10.6%。三次产业结构为11.2:51.5:37.3，其中工业增加值占GDP比重为43.9%。全社会劳动生产率50,862元/人，比上年增加2,303元/人。人均GDP35,997元，比上年增加1,572元。全年民营经济增加值12,647.9亿元，比上年增长10.4%，占GDP比重由上年的57.3%提高到57.5%。

2015年，安徽省全年固定资产投资23,965.6亿元，比上年增长12.7%。其中，工业及信息化产业技术改造投资5,757.7亿元，增长14.4%；民间投资17,260.4亿元，增长17.6%。分区域看，皖江示范区投资16,504.7亿元，增长12.2%；皖北六市投资6,088.6亿元，增长15.8%。分产业看，第一产业投资增长40.8%，第二产业增长13.6%，第三产业增长10.7%。分行业看，工业投资增长14.1%，其中制造业增长13.1%，制造业中装备制造业增长11.2%。六大高耗能行业投资增长17.5%。

2015年，安徽省全年财政收入4,012亿元，比上年增长9.5%，其中地方财政收入2,454亿元，增长10.6%。全部财政收入中，税收收入3,311亿元，增长6.6%，其中增值税增长5.2%、营业税增长8.7%、企业所得税增长7.7%。财政支出5,230亿元，增长12.1%，其中民生支出4,379亿元、增长13.8%。从重点支出项目看，社会保障与就业支出增长20%，医疗卫生与计划生育支出增长13.9%，城乡社区事务支出增长12.1%，科学技术支出增长12%，教育支出增长14%。全年33项民生工程累计投入726.5亿元，惠及6,000多万城乡居民。

总体看，安徽省民营经济发达，第三产业占比较高，发展迅速，为公司的商贸物流和金融发展创造了良好的外部环境。

五、管理体制

1. 治理结构

公司严格按照《公司法》等有关法律法规的要求，不断完善公司治理结构，强化内部管理，规范公司经营运作。根据《公司章程》，公司设立股东会、董事会、监事会和总裁团队，形成决策、监督和执行相分离的管理体系。

公司设股东会，是公司的权利机构，由全体股东组成。

公司设董事会，对股东会负责。公司董事会由 7 名董事组成，董事由股东会选举产生，任期三年，可连选连任，其中设董事长（兼法定代表人）一名，董事长由出资额最多的股东在董事会成员中提名，并经全体董事的过半数表决产生和罢免。董事会负责制定公司经营计划、投资和利润分配方案等重大事项。

公司设监事会，由 3 名监事组成，任期三年，可连选连任。其中股东代表监事 2 名，职工代表监事 1 名。股东代表监事由股东会选举和罢免；职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。监事会负责对董事和高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。

公司总裁同其他高级管理人员向董事会负责，根据董事会的授权，主持公司的日常经营管理工作，并接受董事会的监督和指导。

总体看，公司法人治理结构相对简单，符合法律要求，公司运作较为规范，能适应公司经营需要。

2. 管理体制

截至 2015 年底，公司下设投资发展部、工程技术部、工程管理部、资金管理部、财务管理部等 15 个业务职能部门，拥有直接和间接控股子公司 57 家。公司下属各部门职能划分明确，管理制度完善，执行情况较好。

财务管理方面，公司制定了详细的管理制度。财务部门负责公司及各子公司的全面预算编制、资金预算的执行及监督。公司对下属子公司财务实行垂直并分级授权的方式进行管理，子公司的所有重大财务决策由公司统一管理，资金使用由公司统一安排管理。

全面预算管理方面，公司为优化业务流程和资源配置，以经营目标为出发点，以现金流为核心，以各项经营活动为依据，规划和合理配置企业资源，建立了全员参与、全程控制企业经营管理活动的管理体系。预算编制采用“自上而下、自下而上、上下结合”的基本程序，结合以往年度的发生情况编制；由预算单位的负责人进行初步审核，公司资金管理部进行复核，预算管理领导小组负责审定；各预算责任主体将公司下达后的预算按月逐级分解，归口管理，严格执行；在 7 月份可进行常规预算调整，发生重大变化时进行特别预算调整。

融资管理方面，公司制订了明确的管理制度，由资金管理部负责公司融资管理业务的具体实施，通过制定公司年度融资方案、审核备案各个子公司的融资资料、办理相关手续和报批等流程达到充分利用自有资金、合理安排债务融资并结合现金流量管理，做好公司的资金动态平衡。其中，单笔金额在 3 亿元以上的融资事项报公司股东会审批；单笔 1 亿元以上 3 亿元以下的事项报集团董事会审批；单笔 1 亿元以下的事项由公司分管总裁审批。

工程管理方面，公司制订了详细的制度细则，明确了工程管理部是公司工程建设中造价、招标采购、工程质量、进度、安全等施工管理的归口管理单位。通过市场调查与分析，完成《项目调研报告》和《项目建议书》等前期准备工作，并且适用于工程管理的前期准备、招标采购、施工建造、竣工验收、成本核算、工程移交、工程后评估全过程。

风险管理制度方面，公司不断改善包括《融资业务操作流程》、《融资业务关联交易管理办法》、《融资业务抵押担保管理办法》、《融资业务贷后管理办法》等的风险制度体系，规范从融资业务申请到调查、审查、审批、出账、贷后管理等各个环节的操作流程，落实各部门职责，权责清晰。公司制定项目准入标准，严格筛选授信对象；授权管理方面，公司实行分级管理；公司实行五级分类法，对融资业务实行分类管理。同时，公司对不同的金融业务采用不同的业务评审流程。

人力资源管理方面，公司制定了规范的员工聘用、培训、辞退与辞职、薪酬、考核、奖惩、晋升等人力资源管理流程，对员工的招聘、竞聘、培训等进行分级管理。公司实行固定工资与绩效考核相结合的薪酬制度。

总体看，公司职能部门齐全，内部管理制度较完善，实际运行情况良好。

六、经营分析

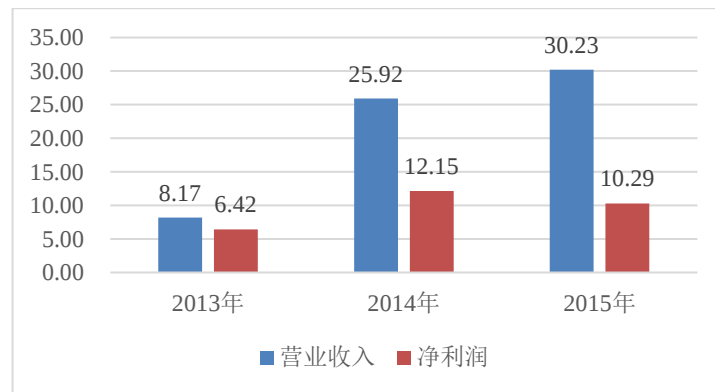
由于 2014~2015 年公司进行多项股权重组²，为保持经营分析的一致性，除经营概况采用与财务数据相同口径外，本报告的经营分析中其他部分以公司 2015 年底的股权结构为依据，追溯至 2013 年进行分析。

1. 经营概况

公司以商贸物流产业为主业，逐步涉足投资、金融领域，初步形成了实业、投资、金融三者并驾齐驱的格局，已发展成为集现代商贸物流中心开发运营、投资、金融于一体的跨地区、综合性现代企业。

2013~2015 年公司分别实现营业收入 8.17 亿元、25.92 亿元和 30.23 亿元，年均复合增长率为 92.40%，呈现持续快速增长态势；2013~2015 年公司实现净利润分别为 6.42 亿元、12.15 亿元和 10.29 亿元，呈现波动增加趋势。公司营业收入和净利润变动较大主要系合并报表范围变动所致，具体情况如下图所示。

图 3 公司近三年营业收入及净利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

从收入和占比来看，2013~2015年，公司主营业务收入近三年分别为8.02亿元、25.41亿元和28.73亿元，占营业收入的比重分别为98.26%、98.06%和95.02%，主营业务非常突出。从公司主营业务收入的构成来看，房屋销售是公司主营业务收入的主要构成部分，近三年占比分别为71.32%、42.95%和66.30%，房屋租赁近三年占比分别为28.68%、9.71%和10.29%，两者占比在2014年均呈现大幅下降，主要系2014年新安金融新纳入合并范围所致。

从各板块来看，2013~2015年，公司房屋销售收入呈现持续增长的趋势，主要系2014年公司合并范围增加万商物流公司，处于销售期的项目规模较大所致；2013~2015年，公司房屋租赁收入³规模呈现持续增长趋势，主要系公司商贸物流中心多个项目竣工销售，公司对外出租面积不断增加

² 具体股权变更情况见下文“重大事项”分析部分。

³ 此处房屋租赁收入包括公司收取的物业服务费收入和市场经营管理服务费收入。

以及出租价格逐年提升所致；2014年新安金融新纳入合并范围，公司金融业务2014~2015年收入分别为12.03亿元和6.73亿元，其中2015年大幅下降主要系受宏观经济下行的影响，公司为防范风险，主动控制业务规模所致。具体情况见下表。

表 3 公司近三年主营业务收入概况（单位：亿元、%）

业务类别	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋销售	5.72	71.32	70.80	10.91	42.95	37.04	19.04	66.30	43.39
房屋租赁	2.30	28.68	95.66	2.47	9.71	94.62	2.96	10.29	90.10
金融业务	--	--	--	12.03	47.34	80.32	6.73	23.42	78.27
合计	8.02	100.00	77.93	25.41	100.00	63.12	28.73	100.00	56.37

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

从毛利率来看，2013~2015年，公司房屋销售板块毛利率分别70.80%、37.04%和43.39%，房屋租赁板块毛利率分别为95.66%、94.62%和90.10%，呈现持续下降的态势，主要系部分尚处于市场开发初期，公司为培育市场给予客户一定的降价优惠政策所致；2014~2015年，公司金融业务板块毛利率为80.32%和78.27%，略有下降，主要系基准利率不断下降以及宏观经济下行的影响所致。

总体看，由于合并范围变动较大，公司近三年营业收入和毛利率可比性较差。2014 年公司在传统的商贸物流基础上增加金融业务板块，可实现多元化经营，拓宽公司的收入来源。

2. 商贸物流板块

目前，公司已建立起以主要面向农村的区域商贸物流中心—光彩大市场为特色品牌，并提供市场经营管理、物流、仓储、广告、信息咨询等相关服务为辅的成熟商业模式。

自 1998 年 11 月建设首个商贸物流中心项目即安庆光彩大市场以来，公司拥有 17 年商贸物流中心开发运营经历，专注于商贸物流中心的开发建设与管理。目前已形成稳定并可持续的商业模式，覆盖从土地收购到物业租售的所有项目开发运营阶段。

（1）项目获取及运营方式

项目获取

公司针对新建项目的可行性调研、立项等前期工作，由公司分管总裁负责组建临时调研小组。小组成员由投资发展部、招商、营销、工程、财务、技术专家顾问等人员组成。

公司的调研小组对意向建设项目所在地的经济环境及社会环境进行实地调查分析。从调研内容来看，公司的调研重点主要包括以下六个方面：第一，当地的经济的发展情况，尤其是商业发展度及 GDP 的比例，同行业竞争状况；第二，市场行业的优势布局，结合当地市场定位、消费人群、可整合的资源（待改造的老市场、马路市场及周边地区小市场的客户状况、批发户的经营规模情况等）；第三，市场交通布局，结合当地交通条件，包括铁路、航运、公路以及货物的快速流通情况等；第四，城市规划对招商引资项目市场发展的影响，包括当地的供水、供电、气象、地质及水文情况；第五，拟建的市场规模、市场功能、市场设施设备、建筑风格、建筑模式的调查；第六，政府对项目的支持度，主要是当地的产业政策（扶持项目）和各项优惠政策配套情况。

对于一般规模的项目可行性研究，可由调研小组组织相关部门及人员进行可行性研究工作；对于大规模与超大规模的开发项目，必须由调研小组委托专门的咨询机构承担项目可行性研究工作，对于外部机构出具的可行性研究报告，须由调研小组组织进行初审，审议通过后方可报董事

会审批。调研小组负责起草立项报告，经总裁批准后，报政府相关部门进行项目立项。依据当地的法律法规等政策文件，取得适当层级发改委核准或备案后，方可进行后续的设计、施工工作。

项目运营

公司将部分物业保留作为自持物业，在项目运营过程中，一般对外出售各物业占项目总建筑面积的 50%~70%；保留 30%~50%的投资性房地产作自持物业对外出租并赚取物业增值收益。公司项目采用交错滚动开发的方式，主要出于多个方面原因，第一，可以赚取租金收入，产生相对稳定的经营收入；第二，可以获得物业的升值，提升未来物业销售价值；第三，可以取得经营性物业贷款，获取一定规模的流动资金；第四，保证与业主、租户利益的一致性，有利于长期繁荣市场和复制商贸中心。

在市场培育成熟后，公司采取租售结合的经营模式，逐步降低自持物业比例，最终将自持物业比例控制在 20%以下，以增加现金流量，同时保持运营动力。

此外，公司提供各种仓储、物业管理服务及配套服务，包括仓储、物流、广告、融资、信息技术及法律服务，力求为业主和租户提供一站式体验；公司也在各商贸中心内设行政中心，包括不同政府机构的分支部门和办事处，例如工商、税务、城市行政管理、公安及消防等。

总体看，公司项目获取筛选流程较为严谨和规范，利于公司控制项目投资风险并且能够严格把握项目质量；同时，公司对商贸物流中心的运营理念成熟，有利于商贸物流中心的培育和物业的增值。

（2）商贸物流中心项目情况介绍

公司是国内领先的商贸物流中心开发运营商，植根于安徽省，在国内二、三及四线城市开发运营“光彩”及“南翔”品牌的商贸物流中心，为经营各种工业及消费产品的商户服务。截至 2015 年底，公司已建成和在建共计八大商贸物流中心，并全部实行自主运营管理，商贸物流中心项目位于四个省份（即安徽、山东、河南、湖南）的多个二、三及四线城市。公司建成并整体经营的四个商贸物流中心包括安庆光彩大市场（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）、南翔汽车智慧新城（1 期汽配区）、安徽华夏国际茶博城（1 期）及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），具体情况如下表所示。

表 4 截至 2015 年底公司商贸物流中心项目情况（单位：亿元、万平方米）

	项目	取得土地成本	预计总投资	截至 2015 年底已投资	总可租售面积	预计销售面积	已售面积
已建	蚌埠光彩大市场（1~2 期）	2.50	14.52	14.49	87.02	65.81	65.21
	泰安光彩大市场（1 期）	0.47	6.10	5.97	43.44	31.38	29.71
	安庆光彩大市场（1~4 期）	2.65	20.00	19.18	131.39	81.89	81.59
	南翔汽车智慧新城（1 期汽配区）	3.40	5.67	5.62	9.92	8.58	6.40
	安徽华夏国际茶博城（1 期）	2.76	7.50	7.60	12.92	6.24	4.30
	商丘光彩大市场（1 期）	0.27	2.42	2.42	24.77	18.56	16.03
	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）	7.54	32.19	33.17	68.54	46.60	31.23
	合计	19.59	88.40	88.45	378.91	259.06	234.47
在建	项目	取得土地成本	预计总投资	截至 2015 年底已投资	总可租售面积	预计销售面积	已售面积
	蚌埠光彩大市场（1 期改造工程）	0.98	5.41	3.59	15.89	12.06	0.53
	安庆光彩大市场（4 期改造工程）	1.59	4.76	2.42	9.00	7.09	1.88
	南翔汽车智慧新城（1 期汽车博览中心和商务办公区）	2.18	8.77	6.39	20.34	10.57	0.25
	安徽华夏国际茶博城（2 期）	2.92	9.53	4.23	17.00	13.54	8.15
	岳阳国际商贸物流城（1 期）	4.07	13.00	9.10	36.27	19.55	13.66
	芜湖国际商贸物流城（1 期汽配区、飞阳物流园区）	1.70	7.51	5.06	22.80	14.24	2.30
	宿州文化项目（宝贝城、云集商业街）	2.69	12.08	6.26	27.83	23.76	3.03
	合计	16.13	61.06	37.05	149.13	100.81	29.80
待建	项目	取得土地成本	预计总投资	截至 2015 年底已投资	总可租售面积	预计销售面积	已售面积
	安徽华夏国际茶博城（3 期）	2.40	6.40	1.51	16.50	12.60	--
	南翔汽车智慧新城（2~3 期）	0.97	6.03	0.97	16.25	16.25	--
	芜湖国际商贸物流城（1 期建材博览城、2 期）	2.55	24.43	2.57	61.31	35.39	--
	岳阳国际商贸物流城（2~3 期）	3.08	--	3.13	--	--	--
	合计	9.00	36.86	8.18	94.06	64.24	--

数据来源：公司提供

注：岳阳国际商贸物流城待建部分正在规划中，暂无面积及投资数据；上述在建项目预计销售面积包括了尚未达到预售节点的在建项目面积。

安庆光彩大市场

安庆光彩大市场位于安徽省西南部地级市安庆的经济技术开发区。该项目为全国光彩事业重点项目。安庆光彩大市场于 1998 年 11 月动工建设，1999 年 10 月至 2012 年 9 月陆续建成一至四期，2014 年 2 月动工建设的五期南翔邦臣酒店已于 2014 年底开业运营。一至四期共设有 10,100 个商铺，分成多个专业商贸区。

安庆光彩大市场一期包括 3 个专业商贸区，经营小家电、酒、食品、鞋类、箱包及皮具等产品；二期包括 6 个专业商贸区和 1 个卖场，经营家具、皮具、家电及电动车等各种产品，二期各经营区域包括仓储式商铺建筑物；三期包括 1 个专业商贸区，经营农产品、纺织品、服装及机电产品；四期设有一个家居博览中心、3 个专业商贸区、7 座综合楼、一个物流区、一个仓储区及一

个办公区。

安庆光彩大市场是公司首个大型商贸物流中心，总占地面积约 97 万平方米，总建筑面积约 143 万平方米，累计投入超过 20 亿元；已出售 7,143 个总建筑面积达 83.47 万平方米的商铺，保留并对外出租 42.38 万平方的投资性物业。目前，市场入驻客商近 8,000 户，年交易额近 300 亿元。

蚌埠光彩大市场

蚌埠光彩大市场位于安徽省北部地级市蚌埠的中心地带。蚌埠光彩大市场于 2002 年 6 月开工建设，分三期开发，一期及二期分别于 2011 年 7 月及 2013 年 9 月竣工。

蚌埠光彩大市场一期包括 3 个专业商贸区域及 1 个家居市场，经营洁具、家电、鞋类、木材、糖酒食品以及纺织服装等产品；二期包括 4 个专业商贸区域、蚌埠光彩玉器城、蚌埠花鸟鱼虫市场及一个家居博览中心，经营洁具、建材、针织、服装及鞋类等，包括一个服务区和一个物流区；三期为蚌埠南翔城市广场，为蚌埠光彩大市场的升级改造项目。

蚌埠光彩大市场总占地面积约 85.15 万平方米，总建筑面积约 103 万平方米，累计投入约 20 亿元；已出售 5,579 个总建筑面积为 65.74 万平方米的商铺，保留并对外出租 21.21 万平方的投资性物业。目前，市场入驻商户约 5,000 户，年交易额 200 亿元。

商丘光彩大市场

商丘光彩大市场位于河南省东部地级市商丘城乡一体化示范区（原梁园区）。商丘光彩大市场于 2004 年 11 月开工建设，整个项目于 2006 年 5 月竣工，共有 2,000 个商铺，主要包括 2 个专业商贸区及 1 个家居博览中心。其中，一个商贸区专业经营针织、服装及鞋类，另一个商贸区专业经营建材仓储式商铺。

商丘光彩大市场总占地面积约 24.64 万平方米，总建筑面积约 24.79 万平方米，已全部竣工；已出售 1,574 个总建筑面积达 15.20 万平方米的商铺，保留并对外出租 6.21 万平方的投资性物业。目前，市场已入驻商户约 1,500 户，实现年商品交易额 40 亿元。

泰安光彩大市场

泰安光彩大市场位于山东省西部地级市泰安岱岳区。泰安光彩大市场于 2003 年 12 月开工建设，于 2015 年 5 月竣工。泰安光彩大市场按一 A 期及一期 B 开发。其中，一 A 期分为一区、二区、三区、四区、六区、中心区和综合服务区 7 个经营区域；一 B 期为商业公寓。

泰安光彩大市场总占地面积约 43.9 万平方米，总建筑面积约 46 万平方米，已全部竣工并投入运营；已出售 2,921 个总建筑面积达 29.71 万平方米的商铺，保留并对外出租 6.52 万平方的投资性物业。目前，市场已入驻的客商达 3,000 多户，市场年交易额达 100 亿元。

芜湖国际商贸物流城

芜湖国际商贸物流城位于安徽省东南部地级市芜湖。芜湖国际商贸物流城由子公司南翔万商（安徽）物流产业有限公司及南翔万盛（芜湖）文化产业有限公司开发，并由子公司南翔万商（芜湖）商贸物流园区经营管理有限公司经营。

芜湖国际商贸物流城将分两期开发。其中，一期包括 5 个专业商贸区、商场、配套办公楼、停车设施及一个休闲区；二期包括一个仓储区、一个物流区、一个商业区及一个长途汽车站。

芜湖国际商贸物流城规划总占地面积约 276 万平方米，规划总建筑面积超过 400 万平方米。其中已竣工项目总占地面积约 65.63 万平方米，总建筑面积约 98.29 万平方米；在建项目占地面积约为 6.74 万平方米，建筑面积约 12.46 万平方米；已出售 3,210 个商铺，总建筑面积达 31.33 万平方米，保留并对外出租 9.93 万平方的投资性物业。目前，超过 6,800 个商铺业主及租户入驻园区。

岳阳国际商贸物流城

岳阳国际商贸物流城位于湖南省东北部地级市岳阳的经济技术开发区。岳阳国际商贸物流城项目将分四期开发。其中，一期设计包括专业商贸区、一个家具商场、地下停车设施及两幢配套办公楼；二期、三期及四期目前设计包括专业商贸区、一个展览中心、一个仓储区、一个物流区、一个商业区及一个配套住宅小区。

岳阳国际商贸物流城预计总规划占地面积约 243.5 万平方米，规划总建筑面积超过 393.4 万平方米，目前在建项目总占地面积约 26 万平方米，在建项目总建筑面积约 37.35 万平方米；已预售 1,409 间商铺，合计建筑面积约 13.66 万平方米，预计将于 2016 年 6 月投入运营。

安徽华夏国际茶博城

安徽华夏国际茶博城位于安徽省合肥市包河区，是公司首个多功能专业商贸物流中心，分三期建设。其中，一期设计主要包括一个茶叶购物中心、一个茶叶商贸区、一个茶叶旗舰店区域、一个购物休闲区、一个办公区及两个配套住宅小区；二期及三期主要设计了一个茶叶商贸区域、一个旗舰店茶叶商铺区域、一个购物休闲区、一个办公区、一个公园、一个茶叶研究中心、一个保健区域、一个度假村区域及一个茶叶博物馆。

安徽华夏国际茶博城预计总占规划地面积约 88 万平方米（不含约 158 万平方米的公园），规划总建筑面积约 173.5 万平方米，目前已竣工项目总占地面积约 10 万平方米，竣工项目建筑面积约 14 万平方米。在建项目占地面积约为 8 万平方米，建筑面积约为 12 万平方米。一期已出售 461 套总建筑面积达 4.3 万平方米的商铺，保留并对外出租 8.15 万平方的投资性物业。项目全面竣工投入营运后，有望服务超过 1,000 家茶叶生产商及经销商，每年吸引超过 100 万名游客。

南翔汽车智慧新城

南翔汽车智慧新城位于安徽省合肥包河区，是服务汽车及汽车零件经销商的多功能专业商贸物流中心。南翔汽车智慧新城项目将吸引国际顶级汽车品牌展示最新车型，并整合当地老旧的汽车贸易市场。南翔汽车智慧新城将分三期开发，其中，一期设计包括一个汽车博览及贸易中心、一个汽车零件经营区域及九座多功能商业大楼；二期及三期目前设计包括一个汽车经营区域、一个二手车经营区域、一个汽车购物中心、一个汽车零件经营区域、一个物流区、多座办公楼及各种汽车相关旅游景点。根据目前设计，汽车相关旅游景点将包括汽车博物馆及赛车跑道。

南翔汽车智慧新城预计项目规划总占地面积约 47.9 万平方米，规划总建筑面积约 123.27 万平方米。目前已建成约 10 万平方米，占地面积约为 8.09 万平方米。在建项目总占地面积约 7.85 万平方米，在建建筑面积约 22.5 万平方米。项目全面竣工投入营运后，有望服务超过 2,200 家汽车及汽车零件经销商。

截至 2015 年底，公司所有已竣工项目总可出租面积约为 378.00 万平方米，预计总销售面积为 259.06 万平方米；在建项目总可出租面积约为 149.13 万平方米，预计总销售面积为 100.81 万平方米；待建项目总可出租面积约为 94.06 万平方米，预计总销售面积为 64.24 万平方米（其中不包括岳阳未确定规划项目建筑面积）。

总体看，公司的商贸物流中心有着严格的开发流程和规划设计，目前四大光彩大市场运营成熟，在开发项目规模大，可支撑公司未来的收入和盈利。

（3）销售和租赁

从销售情况来看，公司将已经成熟运营的四个光彩大市场自持物业逐步销售，降低自持比例；同时，伴随公司芜湖国际商贸物流城逐步达到预售条件以及新开发的安徽华夏国际茶博城和岳阳

国际商贸物流城等项目开始达到预售条件，公司 2013~2014 年销售建筑面积和销售额迅速增长；2015 年仅新增宿州文化项目且岳阳国际商贸物流城基本已销售完毕，因此销售面积和销售额基本与上年保持稳定。公司近三年的合同销售建筑面积分别为 14.50 万平方米、30.22 万平方米和 29.20 万平方米；销售金额分别为 10.61 亿元、22.64 亿元和 22.94 亿元；销售单价与各商贸物流中心的具体位置和开发运营类型有关，均价不一，但基本稳定在 7,000~8,000 元/平方米，具体情况如下表所示。

表 5 近三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	2013 年			2014 年			2015 年		
	销售建筑面积	销售金额	销售单价	销售建筑面积	销售金额	销售单价	销售建筑面积	销售金额	销售单价
蚌埠光彩大市场	1.59	1.07	0.67	0.08	0.06	0.73	0.60	0.35	0.58
泰安光彩大市场	1.25	0.56	0.45	1.18	0.64	0.55	1.75	1.55	0.89
安庆光彩大市场	2.23	1.77	0.79	3.04	2.05	0.68	2.88	3.47	1.20
商丘光彩大市场	1.20	0.47	0.39	0.99	0.53	0.54	0.55	0.22	0.39
芜湖国际商贸物流城	8.23	6.74	0.82	6.63	6.25	0.94	5.35	4.71	0.88
南翔汽车智慧新城	--	--	--	4.20	3.70	0.88	2.46	2.39	0.97
安徽华夏国际茶博城	--	--	--	3.37	3.40	1.01	9.15	6.91	0.76
岳阳国际商贸物流城	--	--	--	10.73	6.01	0.56	3.42	1.75	0.51
宿州文化项目	--	--	--	--	--	--	3.04	1.59	0.52
合计	14.50	10.61	0.73	30.22	22.64	0.75	29.20	22.94	0.78

数据来源：公司提供

注：1、2013 年，芜湖国际商贸物流城尚未纳入合并范围。

2、部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。

公司持有物业的出租率取决于项目开发运营的成熟度和公司的战略布局，在市场成熟后公司会逐步退出市场。从项目出租率来看，已整体运营较为成熟的商贸物流中心出租率很高，均在 90% 以上，公司已在逐步减少自持比例；尚未整体运营仍处于培育期的商贸物流中心自持比例相对较高，而出租率相对较低。具体情况见下表。

表 6 截至 2015 年底公司已建成的持有型物业概况（单位：万平方米、%、元/平方米/月）

项目所在地	项目名称	总建筑面积	自持物业面积	出租率	租金平均价格
安徽省蚌埠市	蚌埠光彩大市场一、二期	87.02	21.21	97.78	26.97
安徽省安庆市	安庆市光彩大市场一、二期	37.13	12.64	92.12	23.98
	安庆市光彩大市场三期	31.62	0.15	100.00	23.39
	安庆市光彩大市场四期	57.69	24.76	98.28	24.96
	二期 3 区 1-6 库	2.58	2.45	100.00	26.71
	BOSS 湾酒店	5.47	2.37	44.17	12.22
山东省泰安市	泰安光彩大市场	45.70	6.52	100.00	40.85
河南省商丘市	一期	24.77	6.21	84.19	11.92
安徽省合肥市包河区	华夏茶都 2-1#楼	13.91	3.19	64.89	12.48
安徽省合肥市包河区	南翔汽车城一汽配用品 A 区	9.95	--	--	--
安徽省芜湖市	南翔万商（芜湖）国际商贸物流城 B	87.46	17.02	96.83	25.00
合计		403.30	96.52	93.62	--

数据来源：公司提供

注：出租率系根据所有可出租面积计算得出。

从租赁情况来看，公司主要的租赁集中于已建成的相对成熟的光彩大市场，租金单价与市场的繁荣程度和相关的地理位置有关，租赁合约大多为一年一签，公司每年对租金进行一定的调整，整体呈现稳步小幅上涨态势。从租金收入构成来看，公司为整个商贸物流中心提供物业服务和市场经营管理服务，租金收入中包含上述两项服务收入，近三年基本保持稳定；从租赁单价来看，公司不同项目的租赁单价差异较大，但基本呈现上升趋势，具体情况见下表。

表 7 近三年公司主要租赁项目情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米/月）

项目	2013 年			2014 年			2015 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	已出租面积	租金收入	租赁单价
蚌埠光彩大市场	19.97	0.60	22.60	18.84	0.70	26.54	20.31	0.79	26.86
泰安光彩大市场	13.05	0.35	21.47	12.82	0.35	22.56	11.75	0.44	30.50
安庆光彩大市场	42.92	1.28	24.57	44.25	1.27	23.59	43.56	1.47	24.08
商丘光彩大市场	8.91	0.08	8.19	10.33	0.11	8.54	8.18	0.10	13.25
安徽华夏国际茶博城	--	--	--	--	--	--	2.41	0.04	12.10
芜湖国际商贸物流城	--	--	--	14.27	0.04	25.00	25.82	0.12	25.00
合计	84.86	2.30	--	86.23	2.47	--	112.03	2.96	--

数据来源：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，公司商贸物流中心的销售和出租状况较好，能够获得稳定收入，并且租金水平逐年提高。

3. 金融板块

公司金融业务板块通过公司控股子公司新安金融开展，2015 年 6 月新安金融采取存续分立的方式分立为两家公司，新安金融存续，原五家子公司金贷投资、新安典当、南翔典当、新安信息、新安左右贷的业务由分立后的新设公司安徽新安资本运营管理股份有限公司（下称“新安资本”）承接，以实现对公司旗下典当、P2P、信息技术业务的整合。

公司金融业务涉及融资租赁、小额贷款、担保、典当、投资和资产管理等多个方面。近年来，公司金融业务开展情况良好，各类金融业务协同效应明显，综合性融资解决方案为客户提供了多种融资选择，带动营业收入持续增长。

2015 年，公司金融业务各主要板块收入整体呈下降趋势，其中公司小额贷款业务收入和典当业务受宏观经济下行的影响出现下降，公司为防范风险，主动控制业务规模，2015 年公司新安小贷实现收入 10,263.31 万元，较上年减少 41.71%；典当业务实现收入 5,338.89 万元，较上年减少 60.49%。融资租赁业务和担保业务均为 2013 年才开始运营，由于业务开展时间较短，2013 年两项业务收入基数较小，2014 年其业务收入大幅增长，但 2015 年新安租赁实现租赁净收入 8,880.48 万元，较上年减少 47.58%，主要系公司为控制信贷资产风险缩减业务规模所致；新安担保实现收入 189.33 万元，较上年减少 81.35%，主要系大部分担保于 2015 年到期且公司主动控制新增规模所致。新安资产的股权投资业务尚处于起步阶段，为提高资金利用效率，新安资产通过商业银行向符合公司风险控制要求的中小企业发放委托贷款，2015 年实现收入 42,024.45 万元，较上年减少 37.37%，主要系防范风险减少业务规模以及银行贷款利率下调所致。

表 8 金融板块收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2013 年	2014 年	2015 年	三年复合增长率
新安担保	195.33	1,015.05	189.33	-1.03
新安小贷	20,060.81	17,608.48	10,263.31	-20.02
新安租赁	11,761.16	16,941.33	8,880.48	-8.94
新安资产	33,370.06	67,098.60	42,024.45	7.99
典当业务（新安典当和南翔典当）	17,776.82	13,511.76	5,338.89	-33.03
新安左右贷	--	1,711.40	6,081.89	--
其他	25,616.13	4,476.83	5,617.45	-39.70
合计	108,780.31	122,363.45	78,395.79	-10.34

资料来源：公司提供

注：其他业务收入包括新安信息、新安金贷等子公司的收入。

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销业务所致。

总体看，近年来，公司已逐步形成了以融资租赁、小额贷款、担保业务等业务的多元化金融板块经营模式；但联合评级同时注意到，2015 年为控制风险，公司控制了业务规模，收入规模有所下降，且次级类贷款等规模迅速上升，发生坏账的可能性明显提高。

（1）担保业务

担保业务由新安担保作为中小微企业、农户贷款、个体工商户和个人的增信方，在客户贷款余额的基础上收取担保费。新安担保的收入主要来自于向被担保客户收取的担保费，收入水平主要受担保规模、担保费率、注册资本金及净资产情况的影响，客户以中小企业、个体工商户和自然人为主，主要分布在安徽省内各地市。

新安担保成立时间较短，2013 年仅有 2 单业务，新安担保业务主要从 2014 年开始有较大发展，主要为经营性贷款担保业务。新安担保的担保费费率一般为每年在保额的 1.50%，担保费率处于行业正常水平。新安担保按照当年担保费收入的 50%提取未到期责任准备金，未到期责任准备金按照当年担保费收入实行差额计提；按当年年末担保责任余额的 1%提取担保赔偿准备金。截至 2015 年底，准备金覆盖比率为 5.01%，风险准备金充足性有所提高。

表 9 公司担保业务情况（单位：万元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
当年担保发生额	5,100.00	28,541.00	19,694.00
其中：经营性贷款担保	5,100.00	28,541.00	19,694.00
融资性贷款担保	--	--	--
当年应解保额	--	5,401.00	33,957.00
期末担保责任余额	5,100.00	28,240.00	13,977.00
当年代偿额	0.00	0.00	0.00
期末在保户数（户）	2	26	50
准备金覆盖比率（%）	1.75	1.82	5.01

资料来源：公司提供

注：准备金覆盖比率=（担保赔偿准备+未到期责任准备+一般风险准备）*100/期末担保责任余额。

2015 年以来，随着国内宏观经济下行，中小企业贷款违约率有所上升，新安担保加强对担保客户的选择标准，选择较大型的企业或是有国有背景的企业，同时进一步强化了项目审核的力度，受此影响，公司担保业务规模也有所下降。新安担保对客户要求的反担保措施通常为股权质押、第三方保证担保等。截至 2015 年底，新安担保期末担保责任余额 1.40 亿元，较上年末减少 50.42%，

均为经营性贷款担保，未出现代偿情况。

总体看，公司担保业务起步较晚，业务开展谨慎；受经济下行压力加大影响，公司担保余额规模有所下降，担保放大比例较低。

（2）融资租赁业务

融资租赁业务主要由新安金融控股子公司新安租赁来运营，新安租赁主要融资租赁业务模式为售后回租，整体租赁期限 1~3 年期为主。从客户范围看，客户多为中小企业，客户区域范围全部集中在以合肥市为中心的安徽省。从行业分布来看，新安租赁的融资租赁业务客户涉及行业多元化，主要涵盖批发零售、房地产、制造业及建筑业。新安租赁要求企业客户所投资项目符合国家产业政策，租赁标的资产符合承租人实际需要和市场发展，同时承租人具有良好的经营状况和盈利能力。新安租赁的融资租赁一般有资产保证、融资项目公司股权质押或第三方担保等方式来控制无法兑付风险。

由于新安租赁 2013 年 4 月正式开展融资租赁业务，2013 年公司融资租赁投放金额为 27.00 亿元；2014 年考虑到宏观经济下行的压力，相关中小企业存在一定违约风险，收缩了业务规模，当年融资租赁投放金额同比减少 28.72%；2015 年公司为防范风险进一步收缩业务规模，当年融资租赁投放金额同比减少 40.21%。目前，新安租赁主要以对中小企业进行融资租赁为主，定价方式根据客户的整体实力、现金流情况及保证方式的不同灵活定价，通常费率在 12.00~18.00%之间。具体情况如下表所示。

表 10 公司融资租赁业务情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年
融资租赁累计放款总额（万元）	269,971.80	462,394.80	577,447.13
当年融资租赁投放金额（万元）	269,971.80	192,423.00	115,052.33
年末融资租赁本金余额（万元）	147,070.00	79,918.00	55,005.00
当年新增项目个数（个）	56	61	18
融资租赁单一最大额度（万元）	20,000.00	20,000.00	20,000.00

资料来源：公司提供

注：年末融资租赁本金余额=放款本金-已收回本金。

总体看，公司融资租赁业务发展状况良好，但受经济下行压力加大影响，公司对业务规模有所控制。

（3）小额贷款业务

公司小额贷款业务主要由新安小贷负责运营，新安小贷目前客户主要为合肥市内的“三农”、个体工商户和小微企业等。客户评估方面，风险部门主要关注客户经营状况和未来的盈利潜力，并辅以土地、房产抵押、动产质押、第三方连带保证等风险缓释措施。具体贷款额度将由新安小贷结合申请人征信情况、企业经营情况和担保措施等方面综合考量后确定。在授信额度和还款期限的确定上，流通企业按账款回收期和存货周转期确定还款期限，一般在 3~9 个月；制造企业按产品生产销售周期和应收账款回收期等要素确定还款期限，一般在 6~12 个月。贷款利率大约为国家基本利率的 2~4 倍。

小额贷款业务具有使用灵活，放款速度快的特点，在公司各类金融业务协同效应带动下，公司小额贷款业务发展良好，但 2013 年以来，国内宏观经济下行压力较大，中小企业出现较大经营风险，公司小贷业务加强了风险控制，受此影响，小额贷款业务规模呈逐渐下降的趋势。2013~2015 年，新安小贷办理小额贷款业务分别为 66 笔、63 笔和 20 笔。根据国家相关政策，小额贷款公司

可以通过商业银行渠道及股东方获得资本金 1 倍的融入资金（同业拆借利率），同时安徽省监管部门同意公司发行 ABS 用于开展小额贷款业务，进一步扩大了公司小贷业务的资金来源。

表 11 近三年公司小额贷款业务情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年
当年贷款发生额（万元）	117,200.00	97,988.00	31,300.00
当年贷款发生笔数	66	63	20
当年结清贷款额（万元）	105,246.00	105,344.84	64,377.00
当年结清贷款笔数	54	64	37
期末贷款余额（万元）	90,340.00	82,982.00	49,905.00
期末贷款（笔数）	55	54	37
利息收入（万元）	20,060.81	17,608.48	10,806.64

资料来源：公司提供

总体看，公司小额贷款业务发展良好，目前已成为公司重要的业务种类；但受经济下行压力加大影响，公司对业务规模有所控制。

（4）委托贷款业务

委托贷款业务是公司另一业务模式，主要由新安金融及其全资子公司新安资产负责。新安资产成立于 2012 年 11 月，注册资本 18.00 亿元，主营业务包括股权投资、委托贷款、金融服务咨询等。由于目前新安资产的股权投资业务尚处于起步阶段，为提高资金利用效率，新安资产通过商业银行向符合公司风险控制要求的中小企业发放委托贷款。截至 2015 年底，公司委托贷款余额 27.46 亿元，净额 25.99 亿元，较上年末有所下降。委托贷款担保方式以抵押为主，行业分布以房地产为主。随着资产管理和股权投资管理等金融布局逐渐完善，新安资产的委托贷款业务规模将会逐步缩减。

由于公司主要为中小企业提供类金融服务，上述客户存在规模小、抗风险能力弱等情况，相比于银行的大中型客户，公司的客户具有较高的信用风险。2013~2015 年底，公司委托贷款的不良贷款率分别为 3.61%、4.58%和 4.15%，贷款不良率较 2013 年上升较快主要系部分贷款的借款人存在一些可能对偿还产生不利影响的因素，公司出于谨慎性原则将该部分借款的级次进行了下调，增加了减值计提规模。公司将通过进一步完善风险管理组织架构，严格执行贷前、贷中、贷后的融资业务流程及相关风险控制制度，对融资业务严格控制放贷项目标准，实行双人调查、逐级审批、明确各级责任等风险管理措施来防范相关风险，通过有效的风控手段将公司减值准备规模控制在一个合理的范围内。

总体看，公司的委托贷款业务以房地产行业为主，处于谨慎性考虑，公司计提了相应的减值准备，并加强风控力度；出于公司定位考虑，未来其委托贷款业务规模将会逐渐缩减。

（5）股权投资业务

股权投资业务是公司未来重点开拓的创新业务。目前股权投资主要由新安金融及其控股子公司新安资产、弘业基金、银信财富承担。公司的股权投资业务的主要内容包括：第一，对相关金融产业或新兴产业的战略性投资，主要通过控股金融及一些新兴产业的公司达到业务拓展的战略性目的；第二，一般股权投资业务，主要通过自有资金或管理他人资产在一、二级市场进行

股权投资。通过股权投资业务调整公司业务和收益结构，使公司的债权和股权业务比例结构更趋合理。

公司一级和二级市场的股权投资业务处于起步阶段，现阶段资金来源全部为自有资金，运作方式包括公司自主投资以及与其他专业机构的合作投资。公司目前已经确定了投资的运作架构、运作模式并正在组建投资团队。子公司银信财富自 2015 年年初开始开展二级市场投资，并于 2015 年 8 月取得中国证券投资基金业协会下发的《私募投资基金管理人登记证明》，未来即将开展私募基金业务。目前一级市场投资主要由新安金融及子公司新安资产进行直接股权投资。截至 2015 年底，公司已经完成对国开瑞明（北京）投资基金有限公司、安徽兆尹信息科技有限责任公司、巢湖农村商业银行、安徽南陵农村商业银行股份有限公司、芜湖津盛农村商业银行股份有限公司和华融消费金融股份有限公司等的股权投资。

总体看，公司股权投资业务为公司未来重点开拓的创新业务，但目前仍处于起步阶段。

（6）典当业务

新安典当、南翔典当开展典当业务，两家典当公司以其实收资本及经营积累分别在芜湖、合肥开展房地产抵押、财产权利质押和动产质押等业务。新安典当、南翔典当按照《典当管理办法》、《典当行业监管规定》等法规条例的规定收取综合费用和利息，发生典当业务时，与客户签订典当借款合同，按照典当合同约定的当金、综合费率、利率、典当期限计算确认各期应收综合费及利息收入。典当期限最长不超过 6 个月，经双方同意可以续当。典当公司受行业监管严格，在宏观经济增速下行的大环境下，公司未来一方面将根据存量业务授信期限、监管政策要求等，着力加强存量业务的风险管理；另一方面，出于新安资本战略调整和转型的需要，未来将逐步压缩典当业务。截至 2015 年底，典当业务期末贷款余额为 3.67 亿元，较上年末减少 39.92%。

总体看，公司未来典当业务规模与公司战略调整紧密相关。

（7）其他业务

此外，公司还涉足互联网金融业务、信息科技业务及资产管理业务。

新安资本子公司新安左右贷负责互联网金融业务。新安左右贷严格禁止通过平台自融资金，设置了规范的业务操作流程和风险控制措施，平台发布的项目均经过线下的严格审核。由于新安左右贷自身并不是借贷主体，因此新安左右贷的收入主要来自于平台服务手续费。

信息科技业务由新安资本子公司新安信息科技承担，主要开展系统软件研发与运维、信息化管理咨询，电子商务综合解决方案提供及金融外包服务等业务。

资产管理业务方面，目前公司正在建立专业团队，深入资产市场开展调研评估，分析房地产市场形势，研究判断发展方向，并积极接洽金融机构、房产企业，开展对资产标的物的评估，谨慎选择合适资产开展收购及处置工作。

4. 其他业务板块

公司旗下安徽南巽建筑规划设计院有限公司（以下简称“南巽设计院”）主要从事各类工业和民用建筑工程设计、城市规划、岩土工程勘察、装饰设计等工程设计业务，拥有建筑设计甲级、规划乙级资质。南巽设计院先后承接南翔万商芜湖国际商贸城、恒泰·唐山国际商贸物流城等安徽省内外多个房地产开发工程项目的规划和工程设计业务。2013~2015 年，南巽设计院分别实现营业收入 0.37 亿元、0.37 亿元和 0.40 亿元。

公司控股子公司蚌埠市运输有限责任公司（以下简称“蚌埠运输”）主要从事蚌埠市汽车客运

南站运营与管理，拥有旅游客运、班线客运许可。蚌埠运输业务收入主要为班车客运客票收入、车辆进站费收入、管理费收入、及房产租赁收入等，2013~2015 年蚌埠运输分别实现营业收入 0.15 亿元、0.14 亿元和 0.16 亿元。

总体看，公司其他业务板块主要来源于建筑工程设计以及运输，能够为公司补充业务收入来源和支持公司主营业务发展做出贡献。

5. 重大事项

2014~2015 年，公司进行了多项股权转让事项，主要情况如下：

（1）金融业务整合

2014 年 1 月，公司与南翔（安徽）投资策划有限公司（以下简称“南翔策划公司”）签订一致行动人协议，协议约定，南翔策划公司与公司在南翔万商（安徽）物流产业股份有限公司（以下简称“万商物流公司”）董事会或类似机构进行生产经营等重大方面决策时采取一致行动措施。公司持有万商物流公司 38.34%股权，一致行动人南翔策划公司持有万商物流公司 8.33%股权，公司通过安徽伟成房地产有限责任公司代为持有万商物流公司 4.33%股权，累计持有万商物流公司 51.00%表决权。该合并购成非同一控制下企业合并，购并日为 2014 年 1 月 1 日，自 2014 年 1 月公司将万商物流公司纳入合并范围。

万商物流公司子公司包括安徽新安金融集团股份有限公司等，主要承担金融板块业务。2015 年 12 月 2 日，新安金融正式登陆全国中小企业股份转让系统（证券简称：新安金融，证券代码：834397），成为安徽首家在新三板挂牌的类金融非上市公众公司。

（2）商业地产业务整合

2014 年 1 月，公司与安徽南翔商贸物流产业有限公司（以下简称“南翔商贸公司”）签订多项股权划转协议，公司将持有南翔光彩投资公司等多家公司的股权转让给南翔商贸公司。经过一系列股权转让，截至 2015 年底，以商业地产业务为主的南翔商贸公司股权结构如下表：

表 12 截至 2015 年底南翔商贸公司股权结构情况

子公司名称	直接持股	间接持股
安徽南翔光彩大市场经营管理有限公司	100.00%	-
安庆南翔光彩物流有限责任公司	-	100.00%
安庆南翔广告装饰有限责任公司	-	100.00%
商丘光彩物业管理有限公司	-	100.00%
蚌埠光彩大市场经营管理有限公司	-	100.00%
安庆余恒基房地产开发有限责任公司	-	100.00%
北京德美奥翔投资有限公司	-	78.00%
蚌埠光彩投资有限责任公司	-	100.00%
商丘德美奥翔置业有限公司	-	100.00%
山东光彩投资有限公司	-	100.00%
泰安光彩大市场经营管理有限公司	-	100.00%
安徽南翔光彩投资有限公司	100.00%	-
南翔万商（安徽）物流产业股份有限公司	36.83%	53.67%
安徽南翔茶博城投资发展有限公司	-	100.00%
安徽南翔汽车智慧新城投资有限公司	-	100.00%
蚌埠南翔城市广场投资有限公司	-	100.00%

潮州南翔商贸物流城投资有限公司	60.00%	-
西藏南翔投资管理有限公司	100.00%	
安徽南翔文化产业有限公司		100.00%
宿州南翔文化产业有限公司		100.00%
宿州南翔文化商业运营管理有限公司		100.00%
安徽颐泰置地有限公司		100.00%
宿州颐泰置地有限公司		100.00%

资料来源：公司审计报告

2014 年 11 月，公司与受同一控制人控制的南翔（香港）控股有限公司（以下简称“南翔香港控股”）签订股权转让协议，公司将持有南翔商贸公司 100% 的股权转让给南翔（香港）控股有限公司，2014 年 12 月，南翔（香港）控股有限公司支付相关的股权转让价款，以 2014 年 12 月 31 日为股权处置日。公司此举意图通过股权整合，将商贸物流板块业务实现香港上市。后由于多重原因，2015 年 8 月，公司自实际控制人控制的南翔（香港）控股有限公司受让其持有的南翔商贸公司 75% 的股权，从而使得该板块重新并入公司范围。

（3）逐步引入文化板块

2015 年 10 月，北京德美奥翔投资有限公司（以下简称“北京德美”）与南翔（安徽）投资策划有限公司签订股权转让协议，受让其持有的安徽南翔文化产业有限公司（以下简称“南翔文化”）的 55% 股权，约定的股权转让款为 6,285.77 万元，此事项构成同一控制下企业合并。同月，北京德美与安徽文峰置业有限公司、安徽省安锐科贸有限公司、安徽东升资产管理有限公司签订股权转让协议，分别受让其持有的南翔文化的 15%、15%、15% 股权，股权转让款项分别为 1,767.19 万元、1,766.88 万元、1,766.21 万元。截至 2015 年底，北京德美持有南翔文化 100.00% 股权。根据同一控制下企业合并的相关规定，公司追溯合并了相关财务报表。

总体看，当时公司出于计划香港上市的目的，进行了较大的股权结构调整，股权结构变化较大。截至 2015 年底，公司业务板块结构逐渐清晰，已形成商贸物流板块和金融板块两大业务板块，并开始逐步引入文化板块。

6. 经营效率

受公司业务特点和合并范围变化较大影响，2014~2015 年，公司的应收账款周转次数分别为 182.13 次和 79.98 次，周转次数较高；2014~2015 年，公司的存货周转次数分别为 0.18 次和 0.23 次，存货周转率较低，主要系公司采用租售结合的方式进行市场培育，使得公司持有存货规模较大所致；由于公司合并范围变化较大，公司营业收入规模扩张，2014~2015 年，公司的总资产周转次数分别为 0.12 次和 0.14 次，有所提高，但仍处于较低水平，主要系公司存货规模和持有的投资性房地产规模较大所致。

总体看，公司经营效率较低。

7. 经营关注

公司在积极保持传统主营业务商贸物流中心销售和租赁的同时，积极扩展业务范围，逐渐加强实体投资和金融板块的经营力度，需要关注的经营风险有以下几点：

（1）公司各类商贸物流业务和金融业务大部分集中在安徽省内，区域较为集中不利于风险分散。

(2) 公司从事的商贸物流业务与国家的经济整体发展情况等有着密切的相关性，受宏观经济影响较大；商贸物流中心面临较大的行业竞争压力。

(3) 公司的商贸物流板块投资总额较高，需滚动开发，投资周期较长增加了不可控因素和风险；同时，公司的融资需求相对较大。目前，公司的商贸物流在建项目较多，资金需求较高；并且公司的金融板块对资本金补充也有较强的需求。若未来资金不能及时补充，可能制约公司业务发展。

(4) 公司从事的类金融业务与国家的经济整体发展情况，国内中小企业的经营状况、盈利水平等有着密切的相关性，同时也受宏观经济周期波动性影响较大。在国内宏观经济形势下行，经济增长放缓情况下，下游行业景气程度降低，存在产能过剩、需求不足等情况，下游行业出现不利波动，可能会对公司的经营造成不利影响。

8. 未来发展

公司将积极坚定产品定位，前瞻性把握投资机会，在防范风险的同时积极寻找市场机会，确保持续增长，同时扩大商贸物流中心和金融市场的占有率，巩固商贸物流行业的领先地位和金融行业的区域优势。

公司商贸物流板块的战略目标是继续保持国内的领先地位，具体来看：

第一，产品结构的调整。公司将由开发大型综合性的商贸物流中心单一产品转向开发大型商贸物流中心与专业市场两个产品。大型商贸物流中心易形成规模效应，开发周期长，持续盈利能力强；专业市场则短平快，可提供持续稳定的现金流，且可复制能力强。

第二，未来的项目拓展方向定位为二、三线城市和具备条件的四线城市。公司将严格按照商贸物流产业选址的四个必备条件，依托当地可整合的资源，采取差异化的发展战略，确定开发的产品形式。

第三，租售结合的经营模式。当商贸物流项目处于建设期及培育期，公司适当保留部分自持物业，一方面为了确保市场繁荣需要，同时也可获取物业增值收益，待市场成熟后逐步降低自持物业比例，最终将自持物业比例控制在 20% 以下，以增加现金流量，同时保持运营动力。并且公司始终将运营作为项目经营管理的核心，从规划设计开始即植入全程营销的理念，保证项目的持久繁荣。

第四，线上线下相结合。公司在采取线上线下结合的同时以项目为核心完善仓储、配送功能，争做线上交易全国配套服务商。

公司金融板块的战略目标是成为安徽乃至全国知名的现代金融控股企业，具体来看：

第一，稳固传统业务市场地位。在当前经济形势下滑、利差收窄、行业风险加大的情况下，公司将对传统业务盈利方式和业务模式将进行优化调整，加强事前风险评审、事中管理控制以及合作模式的创新等方面，确保传统业务良性运营。

第二，加快发展普惠金融及互联网金融。公司将以农民、城镇低收入者等个人及小微企业为普惠金融服务对象，满足多层次客户需求。

第三，进军资本市场。公司将充分利用好资本市场的资金和人才资源，为公司从资金端、资产端、人才端三个方向拓展空间，全面提升公司核心竞争力和抗风险能力。

总体看，公司结合自身特点、宏观经济及行业政策制定了未来发展的战略规划，有针对性和具体性的发展战略和发展规划。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2013~2015年财务报表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意见的审计报告。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

从合并范围变化来看，2014~2015年，公司进行了多项股权收购事项。公司2014年上半年通过非同一控制下企业合并，将南翔万商投资有限公司、安徽新安金融集团股份有限公司等纳入合并范围；并通过一系列股权整合，于2014年12月底将持有的南翔商贸公司100%股权转让给受实际控制人控制的南翔（香港）控股有限公司，但又于2015年8月17日公司受让南翔商贸公司75%的股权，构成同一控制下企业合并。2015年，公司对安徽南翔文化产业有限公司等进行同一控制下企业合并。综合来看，公司2014年合并范围较2013年发生较大变化，而2015年公司进行同一控制下企业合并后，已对2014年对比数进行调整。该事项导致公司2013年财务数据可比性较差，因此下文重点分析2014~2015年财务数据。

截至2015年底，公司合并资产总额208.30亿元，负债总额120.87亿元，所有者权益87.43亿元，其中归属于母公司所有者权益为52.89亿元。2015年，公司实现合并营业收入30.23亿元，净利润10.29亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为5.31亿元；经营活动产生的现金流量净额5.91亿元，现金及现金等价物净增加额-6.53亿元。

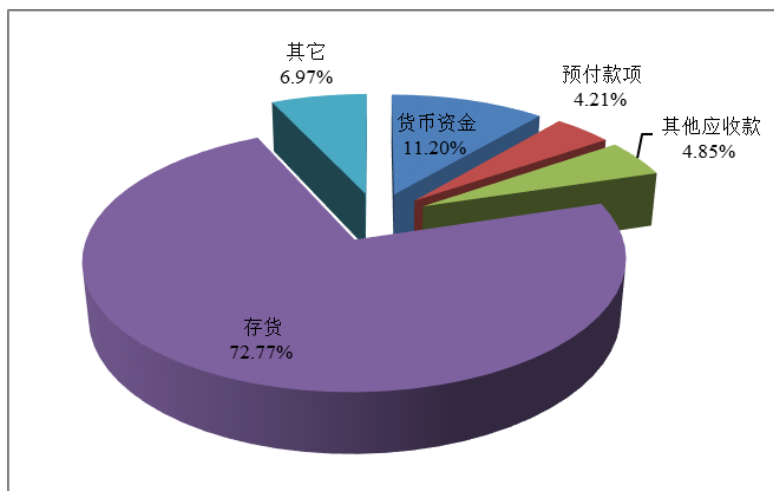
2. 资产质量

截至2015年底，公司资产总额208.30亿元，较上年末小幅减少2.57%，主要系公司偿还部分借款导致货币资金规模下降所致；其中流动资产合计占44.46%，非流动资产占55.54%，资产构成以非流动资产为主。

流动资产

截至2015年底，公司流动资产合计92.61亿元，较上年末减少6.73%，主要系货币资金减少所致；其中，占比较大的项目包括货币资金（占11.20%）、预付款项（占4.21%）、其他应收款（占4.85%）和存货（占72.77%）。

图4 截至2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司货币资金合计10.37亿元，较上年末减少63.12%，主要系公司偿还部分

借款所致。其中，银行存款 7.10 亿元，占比为 68.50%；其他货币资金为 3.27 亿元，占比为 31.49%，其他货币资金主要系新安金融公司担保保证金存款、按揭保证金和银行承兑汇票保证金等，使用受限；除上述事项外，货币资金期末余额中无其他用于抵押、担保或其他所有权受到限制的情况。总体上看，公司货币资金规模明显减少，其中使用受限的货币资金规模占比较高。

公司预付款项主要系预付工程款等。截至 2015 年底，公司预付款项合计 3.90 亿元，较年初增长 5.97%，主要系预付工程款等有所增长所致。从账龄结构上看，1 年以内的预付款项占 92.68%，1~2 年的占 4.08%，2~3 年的占 3.23%，账龄较短。

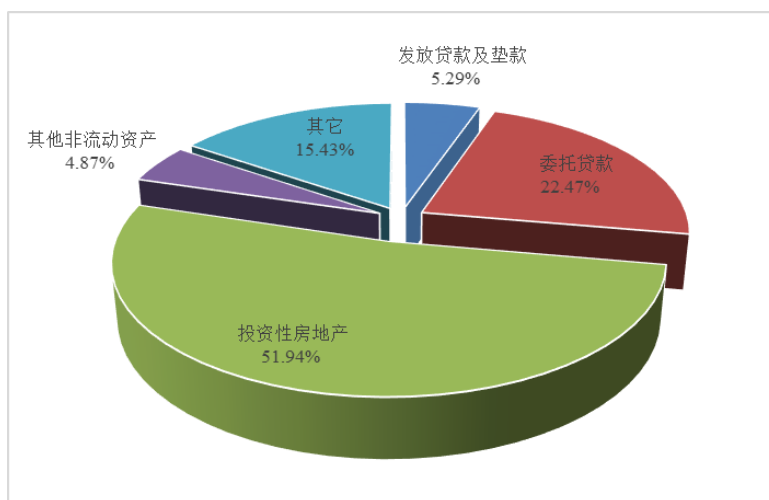
公司其他应收款主要系非关联方的往来款。截至 2015 年底，公司其他应收款合计 4.49 亿元，较上年末减少 34.54%，主要系公司收回部分往来款项所致。其中，金额较大的主要对象包括蚌埠市运驾驶员培训有限公司（1.72 亿元）、安徽省金杰汽车销售服务有限公司（0.50 亿元）、合肥市包河工业区管理委员会（0.23 亿元）、安徽省南峰实业（集团）有限公司（0.18 亿元）和芜湖市国土资源局（0.16 亿元），前五大客户款项占比合计为 58.38%，集中度较高。从账龄上看，公司其他应收款主要以 1~2 年以内的款项为主，占比为 95.17%；公司采用账龄分析和组合的方式合计计提坏账准备 0.29 亿元。

截至 2015 年底，公司存货合计 67.40 亿元，较上年末增长 27.48%，主要系多个项目开工建设所致。其中，公司存货主要由开发产品（占 36.77%）和开发成本（占 63.06%）构成。截至 2015 年底，公司存货主要包括芜湖国际商贸物流城（24.27 亿元）、岳阳国际商贸物流城（12.02 亿元）、南翔汽车智慧新城（9.59 亿元）、安徽华夏国际茶博城（8.82 亿元）和宿州文化项目（4.74 亿元）等。由于预计售价均超过账面成本价格，公司对存货未计提跌价准备。

非流动资产

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 115.69 亿元，较上年末增长 1.04%；其中，以发放贷款及垫款（占 5.29%）、委托贷款（占 22.47%）、投资性房地产（占 51.94%）和其他非流动资产（占 4.87%）为主。

图 5 截至 2015 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

伴随 2014 年合并新安金融，为控制风险，减少不良贷款增加的可能性，公司 2015 年大幅压缩贷款规模，严格控制新增贷款，适度调整存量贷款，加之公司计提的贷款损失准备规模扩大，截至 2015 年底，公司发放贷款及垫款账面价值合计 6.12 亿元，较上年末减少 48.33%。从账面余额来看，发放贷款及垫款按担保方式主要为质押贷款（52.12%）、抵押贷款（25.12%）和保证贷

款（22.76%），质押贷款占比较高；从行业分类来看，商业及服务业、制造业占比较高，分别为22.88%和34.64%。公司发放贷款及垫款按照风险划分为正常类、关注类、次级类、可疑类和损失类，截至2015年底，正常类、关注类、次级类、可疑类、损失类贷款余额分别占36.09%、34.77%、15.63%、13.02%和0.49%，其中次级类、可疑类金额明显增长，发生损失的可能性有所提高；公司相应计提减值准备，减值准备余额为1.04亿元，较上年末明显增长。总体上看，公司发放贷款及垫款规模明显减少，但非正常类规模明显增长，存在一定损失可能性。

表 13 公司发放贷款及垫款五级分类情况（单位：万元、%）

类别	2014 年底			2015 年底			减值准备 计提比例
	账面余额	占比	贷款减值准备	账面余额	占比	贷款减值准备	
正常类	86,298.37	68.30	1,294.48	25,842.00	36.09	387.63	1.5
关注类	27,588.00	21.83	827.64	24,896.48	34.77	746.89	3
次级类	7,313.17	5.79	2,193.95	11,191.41	15.63	3,357.42	30
可疑类	3,740.00	2.96	2,244.00	9,319.53	13.02	5,591.72	60
损失类	1,418.91	1.12	1,418.91	347.64	0.49	347.64	100
合计	126,358.45	100.00	7,978.98	71,597.06	100.00	10,431.30	--

资料来源：审计报告

伴随2014年合并新安金融，截至2014年底，公司委托贷款净额合计34.55亿元；为控制风险，公司压缩委托贷款规模，使得委托贷款账面价值减少24.76%至2015年底的25.99亿元。从担保方式来看，委托贷款余额中，以抵押为主（占88.16%）；从行业分布来看，以房地产（占56.67%）和商业及服务业（占31.85%）为主。公司发放贷款及垫款按照风险划分为正常类、关注类、次级类、可疑类和损失类，截至2015年底，五类贷款占比分别为58.88%、33.79%、5.69%、0.38%和1.27%，其中关注类、次级类贷款占比明显增长，发生损失的可能性有所提高；2015年底公司计提减值准备金额为1.47亿元。总体上看，公司委托贷款规模明显减少，但非正常类贷款规模明显增长，存在一定的损失可能性。

表 14 公司委托贷款五级分类情况（单位：万元、%）

类别	2014 年底			2015 年底			减值准备 计提比例
	账面余额	占比	贷款减值准备	账面余额	占比	贷款减值准备	
正常类	329,622.00	91.46	4,944.33	161,660.00	58.88	1,749.90	1.5
关注类	14,275.00	3.96	428.25	92,779.58	33.79	4,133.39	3
次级类	9,555.00	2.65	2,866.50	15,623.33	5.69	4,687.00	30
可疑类	600.00	0.17	360.00	1,030.00	0.38	618.00	60
损失类	6,340.41	1.76	6,340.41	3,483.00	1.27	3,483.00	100
合计	360,392.41	100.00	14,939.49	274,575.91	100.00	14,671.29	--

资料来源：审计报告

公司采用公允价值方法计量投资性房地产。截至2015年底，公司投资性房地产60.09亿元，较上年末增长16.66%，主要系存货转入及公允价值上升双重因素影响所致。公司投资性房地产主要为用于出租的持有型物业，主要包括安庆光彩大市场（28.50亿元）、蚌埠光彩大市场（10.62亿元）、泰安光彩大市场（4.23亿元）、商丘光彩大市场（1.52亿元）、芜湖国际商贸物流城（13.37亿元）和安徽华夏国际茶博城（1.85亿元）。截至2015年底，公司投资性房地产原值为25.65亿元，公允价值变动合计34.43亿元，公允价值变动增值占比较大，主要系公司投资性房地产大部

分建成时间较早所致。

截至 2015 年底，公司用于抵押的存货、投资性房地产和固定资产的价值分别为 18.79 亿元、55.66 亿元和 2.21 亿元，受限的货币资金为 5.44 亿元。公司受限资产合计 82.10 亿元，占资产总额的 39.41%，受限资产规模较大。

总体看，公司流动资产中存货和货币资金占比较大；非流动资产以发放贷款及垫款、委托贷款和投资性房地产为主，其中，发放贷款及垫款、委托贷款中非正常类规模较大，有发生损失的可能性。公司资产结构符合行业特征，但受限资产规模较大，整体资产质量一般。

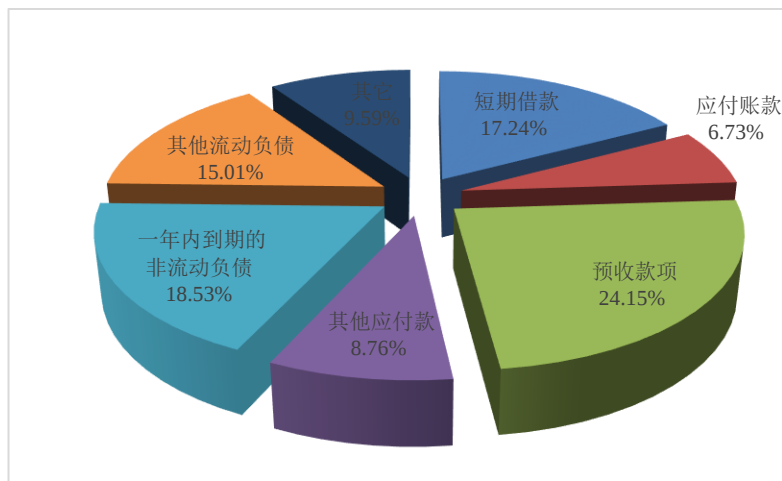
3. 负债和所有者权益

负债

截至 2015 年底，公司负债总额 120.87 亿元，较年初减少 3.41%，主要系公司偿还部分债务所致；其中流动负债占 61.96%，非流动负债占 38.04%。

截至 2015 年底，公司流动负债合计为 74.89 亿元，较年初增长 8.89%，主要系其他流动负债等增长所致；其中，占比较大的项目包括短期借款（占 17.24%）、应付账款（占 6.73%）、预收款项（占 24.15%）、其他应付款（占 8.76%）、一年内到期的非流动负债（占 18.53%）和其他流动负债（占 15.01%）。

图 6 截至 2015 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司短期借款合计 12.91 亿元，较上年末增长 1.31%，变化不大。其中抵押借款、质押借款和保证借款占比分别为 34.86%、60.18%和 4.96%。

公司预收款项主要为预收房款和预收租金款，截至 2015 年底，公司预收款项合计 18.09 亿元，较上年末增长 10.29%，主要系茶博城项目和宿州项目增加预收账款所致。伴随项目建成，公司预收款项将结转收入，公司无实际兑付压力。

截至 2015 年底，公司其他应付款合计 6.56 亿元，较上年末减少 54.97%，主要系 2014 年公司应付南翔（香港）控股有限公司股权转让款、合并万商物流公司、新安金融和南翔（兰州）物流产业有限公司往来款规模较大，而 2015 年公司支付相关款项所致。其中，2014 年末对南翔（香港）控股有限公司股权转让款 7.50 亿元，主要系 2015 年 8 月公司受让南翔商贸物流 75%股权属同一控制下企业合并事项，需对 2014 年末财务报表进行模拟挂账。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债余额为 13.88 亿元，较上年末增长 25.89%，主要系即将到期的长期借款。

截至 2014 年底，公司其他流动负债为 5.03 亿元，主要系资金拆借增加所致；截至 2015 年底，该款项增至 11.24 亿元，其中 9.79 亿元为万商物流公司应付河北省金融租赁有限公司一年期融资租赁款，年利率 10%。

截至 2015 年底，公司非流动负债合计为 45.98 亿元，以长期借款（占 58.60%）、应付债券（占 6.52%）、递延收益（占 7.07%）和递延所得税负债（占 26.17%）为主。

截至 2015 年底，公司长期借款余额为 26.95 亿元，其中，保证、抵押和质押借款分别为 0.82 亿元、20.95 亿元和 5.17 亿元。从长期借款期限结构上看，2017 年到期金额合计 6.48 亿元、2018 年到期金额合计 9.62 亿元、2019 年到期金额合计 2.69 亿元，2020 年到期金额合计 5.71 亿元，剩余金额为 2022~2024 年到期，公司集中偿付风险不大。

截至 2015 年底，公司应付债券合计 3.00 亿元，系“2013 年安徽省南翔贸易（集团）有限公司公司债券”，发行规模为 3 亿元，公司已于 2016 年 4 月 25 日对该债券进行赎回。

截至 2015 年底，公司递延收益合计 3.25 亿元，较上年末增长 268.43%，主要系公司 2015 年新增岳阳项目公共基础配套设施政府补助 2.44 亿元。

有息债务方面，截至 2015 年底，公司全部债务 69.42 亿元，其中短期债务 38.72 亿元，长期债务 30.70 亿元，债务构成转变为短期债务为主。截至 2015 年底，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 58.03%、44.26%和 25.99%，各指标较上年末略有降低，公司负债水平适中，偿债压力一般。

总体看，由于公司合并范围变化，公司负债规模增长迅速；公司负债以流动负债为主，整体负债水平适中，债务负担处于正常水平。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 87.43 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 52.89 亿元，占比为 60.49%。归属于母公司的所有者权益中，股本占比为 0.95%、资本公积占比为 2.69%、盈余公积占比为 0.47%、一般风险准备占 0.11%、未分配利润占比为 95.78%，公司所有者权益结构稳定性很弱。

总体看，公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比高，权益结构稳定性弱。

4. 盈利能力

伴随公司业务规模扩大，2015 年公司实现营业收入 30.23 亿元，同比增长 16.65%；但受公允价值变动收益减少影响，公司实现净利润 10.29 亿元，同比减少 15.36%。其中，归属于母公司所有者的净利润为 5.31 亿元。

2014~2015 年，公司期间费用总额为 7.87 亿元和 7.63 亿元，基本保持稳定。2015 年，公司销售费用为 1.31 亿元，管理费用为 3.86 亿元，财务费用为 2.47 亿元，均较 2014 年小幅减少，主要系 2015 年公司加强费用控制力度所致。2013~2015 年，公司费用收入比分别为 27.85%、30.38%和 25.26%，费用控制能力有所提高，但仍属较弱。

2014~2015 年，公司投资收益分别为 3.52 亿元和 2.41 亿元，分别占利润总额的 22.20%和 17.38%，其中 2014 年公司投资收益主要系非同一控制下企业合并万商物流公司时，购买日之前持有的被购买方的股权，按照该股权在购买日的公允价值进行重新计量，公允价值与其账面价值的差额确认投资收益 2.22 亿元；2015 年公司投资收益主要系权益法下对皖江（芜湖）物流产业投资基金（有

有限合伙)确认的投资收益 1.73 亿元。此外,2014~2015 年,公司公允价值变动收益分别为 5.25 亿元和 2.93 亿元,分别占利润总额的 33.13%和 21.11%,主要系投资性房地产评估形成的增值。投资收益和公允价值变动收益对公司利润的贡献较大。

2014~2015 年,公司营业外收入分别为 3.32 亿元和 3.90 亿元,主要系政府补助,2014 年具体包括芜湖市政府产业发展补助 1.20 亿元、南翔万商(芜湖)国际商贸物流园区获得的财政奖励 1.00 亿元及南翔万商商贸物流城项目获得财政奖励 0.40 亿元等;2015 年政府补助主要包括安庆市财政补贴 1.42 亿元和芜湖市政府产业发展补助 1.08 亿元等。公司营业外收入占利润总额的比例分别为 20.95%和 28.13%。营业外收入对公司利润的影响较大。

从盈利指标看,受公司毛利率下降影响,相应盈利能力指标均有小幅下降。2014~2015 年,公司总资本收益率小幅下降,2014~2015 年分别为 8.99%和 8.79%;公司总资产报酬率分别为 8.56%和 8.34%;净资产收益率分别为 13.71%和 11.68%。整体上看,虽公司盈利能力指标均有下降,但盈利能力总体仍属较好。

总体看,2015 年公司营业收入规模明显增长;公司盈利对投资收益、公允价值变动收益和营业外收入有较大的依赖性;受毛利率下降等因素影响,公司盈利能力有所下降。

5. 现金流

受公司合并范围变化影响,公司经营活动现金流入量和流出量迅速增长。2015 年,公司经营活动现金流入量为 89.38 亿元,其中,公司销售商品、提供劳务收到的现金合计 24.56 亿元,收取利息、手续费及佣金的现金为 6.05 亿元,公司收到其他与经营活动有关的现金为 58.77 亿元,主要系金融业务板块收回的售后回租款、委托贷款及公司收到的政府补助。经营活动现金流出方面,公司购买商品、接受劳务支付的现金合计 30.09 亿元,客户贷款及垫款净增加额为 -5.59 亿元,支付的其他与经营活动有关的现金为 46.89 亿元,主要系金融业务产生的售后回租款和委托贷款。受 2015 年公司收回较大规模的委托贷款等,公司经营活动现金流量由 2014 年的净流出 9.49 亿元转为净流入 5.91 亿元。2014~2015 年,公司现金收入比分别为 80.46%和 81.24%,收入实现质量有所上升,但仍属较低水平。

2014~2015 年,公司投资活动产生的现金流量净额分别为 9.28 亿元和 -13.34 亿元。2014 年,公司投资活动现金流入量规模较大,合计 20.90 亿元,主要系收回对商贸物流公司及子公司股权的投资所致;2015 年公司投资活动现金流出量较大,主要系公司收购少数股东股权支付的现金规模较大所致。

2014~2015 年,公司筹资活动产生的现金流入量分别为 75.37 亿元和 61.90 亿元,其中,2014 年公司取得借款所收到的现金为 47.66 亿元;收到其他与筹资活动有关的现金为 27.70 亿元,主要系资金拆借和保证金往来业务款;而 2015 年,伴随资金拆借和保证金往来业务减少,公司筹资活动现金流入量有所减少。公司筹资活动产生的现金流出量分别为 64.83 亿元和 60.70 亿元,其中,2015 年公司偿还债务支付的现金为 42.46 亿元,明显高于 2014 年的 16.46 亿元。总体上看,伴随公司减少资金拆借和保证金往来业务款,并增加还款力度,公司筹资活动产生的现金流量净额由 2014 年的 10.54 亿元明显下降至 0.90 亿元。

总体看,伴随公司收回发放贷款及委托贷款等业务款,公司经营活动现金流由净流出转为净流入状态,但收入实现质量一般;公司投资活动则由净流入转为净流出状态;公司偿还较大规模借款,筹资活动现金净流入量明显下降。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2014~2015 年，公司流动比率呈有所下降，分别为 1.44 倍和 1.24 倍；受 2015 年公司开发项目存货规模较大影响，公司速动比率明显下降，分别为 0.68 倍和 0.34 倍；现金短期债务比分别为 0.95 倍和 0.27 倍，公司现金类资产对短期债务覆盖能力明显下降。公司经营现金净流量由 2014 年的净流出转为净流入状态，2015 年公司经营现金流动负债比率为 7.89%，但整体上看，经营现金对公司流动负债的覆盖程度仍较弱。整体看，公司短期偿债能力呈明显下降趋势，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，2014~2015 年公司 EBITDA 分别为 18.80 亿元和 18.47 亿元；其中，2015 年 EBITDA 中，利润总额占 75.04%，计入财务费用的利息支出占 20.28%。EBITDA 利息倍数呈下降态势，分别为 6.47 倍和 3.77 倍，但对利息的覆盖能力仍属较好；EBITDA 全部债务比呈下降态势，分别为 0.25 倍和 0.27 倍，对债务的保护能力较好。综合来看，公司长期偿债能力较强。

截至 2015 年底，公司获得中国银行、工商银行、交通银行、民生银行等金融机构的贷款授信额度总额为 68.69 亿元，其中已使用授信额度为 62.30 亿元，未使用授信额度为 6.39 亿元，公司间接融资渠道有待拓展。

截至 2015 年底，公司未决诉讼、仲裁事项均系公司追偿借款等形成的债权诉讼，公司不存在重大未决诉讼、仲裁事项，对公司偿债能力影响不大。

截至 2015 年底，公司对外提供担保 1 笔，金额为 3,827 万元，系对安徽南峰润邦绿色包装股份有限公司提供的担保，涉及金额不大，该笔担保已于 2016 年 2 月解除。

根据公司提供企业信用报告（编号为 G1034080100007630N），截至 2016 年 5 月 26 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，受公司短期债务增长影响，短期偿债能力明显减弱，但公司长期偿债能力应属较强。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2015 年底，公司债务合计 69.42 亿元，本期拟发行债券规模为 30 亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发债额度对公司负债水平影响较大。

以 2015 年底财务数据为基础，假设募集资金净额为 30 亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 42.15%、53.95% 和 63.77%，分别较发行前增长 16.16 个百分点、9.69 个百分点和 5.74 个百分点，债务负担明显加重，但仍属可控水平。考虑到募集资金中部分将用于偿还借款，实际债务负担较测算指标会有所下降。

2. 本期债券偿债能力分析

以 2015 年的相关财务数据为基础，公司 2015 年 EBITDA 为 18.47 亿元，为本期公司债券发行额度（30 亿元）的 0.62 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高；2015 年经营活动产生的现金流入为 89.38 亿元，为本期公司债券发行额度（30 亿元）的 2.98 倍，对本期债券覆盖程度较高。未来，随着公司新项目陆续开发及预售，公司的盈利能力有望得以增强，对本期债券的偿还能力有望有所提高。

综合以上分析，并考虑到公司在综合实力、开发规模、项目前景及土地储备等方面具有较强的竞争优势，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

九、综合评价

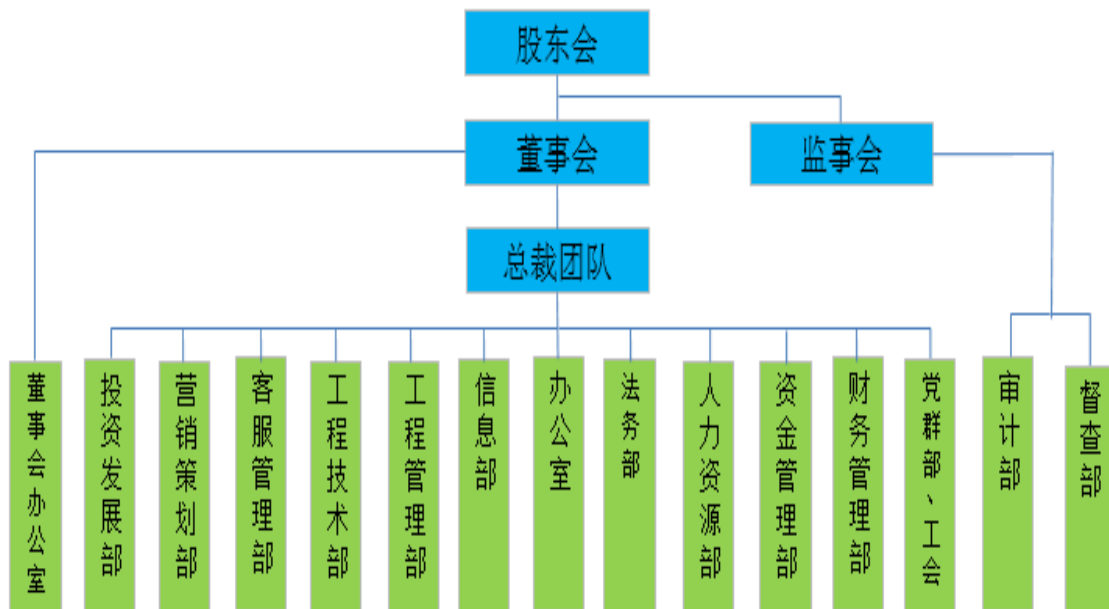
安徽省南翔贸易（集团）有限公司作为一家以商贸物流中心运营开发和金融业务为主业的综合型企业，具有商贸物流中心开发运营经验丰富、品牌知名度较高、商贸中心出租率高等方面优势；在类金融业务上，公司作为安徽省内规模较大的综合性金融服务机构，多元化金融业务协同发展。同时，联合评级也关注到公司经营地域集中度较高、从事的类金融业务受国家的经济整体发展情况和国内中小企业的经营状况影响较大、盈利能力对公允价值变动收益和营业外收入依赖较大等因素对公司信用水平带来不利影响。

公司在建及待建的商贸中心项目规模较大，未来随着项目的推进，公司可租售面积有望获得增长，加之公司股权投资等业务规模的扩大，公司经营状况将保持良好。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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

附件 1 安徽省南翔贸易（集团）有限公司

组织结构图



附件 2 安徽省南翔贸易（集团）有限公司

主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	73.60	213.79	208.30
所有者权益（亿元）	44.15	88.65	87.43
短期债务（亿元）	2.96	29.60	38.72
长期债务（亿元）	12.23	44.31	30.70
全部债务（亿元）	15.18	73.90	69.42
营业收入（亿元）	8.17	25.92	30.23
净利润（亿元）	6.42	12.15	10.29
EBITDA（亿元）	8.75	18.80	18.47
经营性净现金流（亿元）	-7.89	-9.49	5.91
应收账款周转次数（次）	--	182.13	79.98
存货周转次数（次）	--	0.18	0.23
总资产周转次数（次）	--	0.12	0.14
现金收入比率（%）	70.62	80.46	81.24
总资本收益率（%）	--	8.99	8.79
总资产报酬率（%）	--	8.56	8.34
净资产收益率（%）	--	13.71	11.68
营业利润率（%）	64.15	51.87	43.36
费用收入比（%）	27.85	30.38	25.26
资产负债率（%）	40.02	58.53	58.03
全部债务资本化比率（%）	25.59	45.46	44.26
长期债务资本化比率（%）	21.69	33.32	25.99
EBITDA 利息倍数（倍）	8.95	6.47	3.77
EBITDA 全部债务比（倍）	0.58	0.25	0.27
流动比率（倍）	1.82	1.44	1.24
速动比率（倍）	1.16	0.68	0.34
现金短期债务比（倍）	0.76	0.95	0.27
经营现金流流动负债比率（%）	-79.54	-13.80	7.89
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.27	0.57	0.56

注：由于 2013 年财务数据不具有可比性，2014 年相关指标测算未采用加权平均的方法，而仅使用当年数值简单计算。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+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

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+折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

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

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 安徽省南翔贸易（集团）有限公司 公开发行 2016 年公司债券（第一期）的跟踪评级安排

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

安徽省南翔贸易（集团）有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。安徽省南翔贸易（集团）有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

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

如安徽省南翔贸易（集团）有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至安徽省南翔贸易（集团）有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送安徽省南翔贸易（集团）有限公司、监管部门等。

