

跟踪评级公告

联合[2017] 2350 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持安徽省南翔贸易（集团）有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“17南翔贸易CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年九月二十八日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

安徽省南翔贸易（集团）有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
17 南翔贸易 CP001	4 亿元	2017/8/15-2018/8/15	A-1	A-1

评级时间：2017 年 9 月 28 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 6 月
现金类资产(亿元)	28.13	10.55	23.20	20.55
资产总额(亿元)	213.79	208.30	212.17	229.80
所有者权益(亿元)	88.65	87.43	85.28	91.09
短期债务(亿元)	24.58	27.49	10.65	24.45
长期债务(亿元)	43.56	29.95	64.70	65.63
全部债务(亿元)	68.14	57.44	75.35	90.08
营业收入(亿元)	25.92	30.23	33.34	15.79
利润总额(亿元)	15.85	13.86	9.81	2.62
EBITDA(亿元)	18.80	18.47	15.10	--
经营性净现金流(亿元)	-9.49	5.91	19.87	0.26
营业利润率(%)	51.87	43.36	31.57	36.81
净资产收益率(%)	13.71	11.77	8.46	--
资产负债率(%)	58.53	58.03	59.81	60.36
全部债务资本化比率(%)	43.46	39.65	46.91	49.72
流动比率(%)	144.38	123.66	210.85	175.63
经营现金流流动负债比(%)	-13.80	7.89	42.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.62	3.11	4.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.41	3.77	2.99	--

注：1.公司 2017 年上半年财务数据未经审计；2.公司其他流动负债已计入短期债务；3.公司长期应付款已计入长期债务。

分析师

王宇飞 蒋智超 张煜乾

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，安徽省南翔贸易（集团）有限公司（以下简称“公司”）保持其在商贸物流中心开发运营经验丰富、品牌知名度较高，已落成项目去化效率高、出租率高，以及在安徽省内类金融业务上经营规模较大等方面具备的综合优势。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司经营地域集中度较高、从事的类金融业务受经济发展情况影响较大以及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的不利影响。

公司目前在建和拟建的商贸物流中心项目规模较大，随着项目的推进，公司租售资源将稳步增长，加之类金融业务进一步发展，公司经营有望保持良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持安徽省南翔贸易（集团）有限公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“17 南翔贸易 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司商贸物流中心业务经验丰富，市场知名度较高；已建成的光彩大市场销售和出租情况良好。
2. 公司子公司安徽新安金融集团股份有限公司是安徽省内影响力较大的综合性金融服务机构，目前已在新三板挂牌上市。
3. 公司采用滚动开发模式开发运营商贸物流中心，目前在建和拟建项目规模大，项目开发可持续性较好，收入来源较有保障。

关注

1. 公司商贸物流中心面向三、四线城市和具备条件的二线城市，区域经济发展水平对

- 项目开发运营影响较大。
2. 公司类金融板块收缩明显，委贷业务非正常类占有一定幅度提升，存在坏账风险。
 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. 公司盈利能力有所下降，盈利对公允价值变动收益和营业外收入依赖性较大。
 5. 公司受限资产规模较大，存货变现能力受项目开发进度和市场景气度影响明显。
 6. 公司所有者权益中未分配利润占比高，权益结构稳定性弱。

声 明

一、本报告引用的资料主要由安徽省南翔贸易（集团）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

安徽省南翔贸易（集团）有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于安徽省南翔贸易（集团）有限公司主体长期信用及存续债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

安徽省南翔贸易（集团）有限公司（以下简称“公司”或“南翔集团”）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%）共同出资设立，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。公司分别于 2007 年、2008 年和 2014 年经历三次股权转让，股东由余渐富、冯慧英变更为余静、余恒。截至 2017 年 6 月底，公司注册资本 5839.00 万元，较 2016 年底增加 839.00 万元。2017 年 3 月 18 日，公司股东余恒、余静与新奥资本签订《增资协议》，协议约定由新奥资本向公司增资 10.00 亿元，其中 839.00 万元计入实收资本，剩余计入资本公积。2017 年 5 月 24 日，公司股东新奥资本与北京合力信工程投资咨询有限公司（以下简称“合力信”）签订《股权转让协议》，将所持公司 839.00 万元股权转让给合力信，上述股权转让已获得股东会审议通过。该股权转让完成后，余恒、余静和合力信持股比例分别为 42.82%、42.82% 和 14.36%。根据余恒、余静与受托人余渐富签订的《委托书》，余恒、余静委托余渐富作为全权代理人，因此公司的实际控制人仍为余渐富（余恒、余静为余渐富子女）。

公司经营范围包括：钢材贸易、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 2017 年 6 月底，公司设营销策划部、信息部、工程管理部等 11 个职能部门。截至 2017 年 6 月底，公司合并范围内子公司共 54 家。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 212.17 亿元，所有者权益 85.28 亿元（含少数股东权益 25.69 亿元）；2016 年实现营业收入 33.34 亿元，利润总额 9.81 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司合并资产总额 229.80 亿元，所有者权益 91.09 亿元（含少数股东权益 22.35 亿元）；2017 年 1~6 月份实现营业收入 15.79 亿元，利润总额 2.62 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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2017 年 6 月底，公司存续债券“17 南翔贸易 CP001”余额合计 4.00 亿元，截至 2017 年 9 月 21 日，募集资金已使用完毕，全部用于偿还金融机构借款。

表 1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
17 南翔贸易 CP001	4.00	4.00	2017.8.15	2018.8.15

资料来源:wind资讯

四、宏观经济和政策环境

2016 年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个

百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，我国GDP实际增速为6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现2.0%的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017年上半年，我国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017年1-6月，全国一般公共预算收入和支出分别为9.43万亿元和10.35万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字9177亿元，为近年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017年1-6月，我国GDP同比实际增长6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI温和上涨，PPI和PIRM涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017年1-6月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控

以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资增速明显加快。2017年1-6月，我国固定资产投资28.1万亿元，同比增长8.6%（实际增长3.8%），增速略有放缓。受益于2016年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自5月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域PPP模式发展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017年1-6月，我国社会消费品零售总额17.2万亿元，同比增长10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017年1-6月，网络消费同比增长33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017年1-6月，我国进出口总值13.1万亿元，同比增加19.6%，连续6个月实现同比正增长，实现贸易顺差1.3万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品出口额仍保持10%以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使我国经济增长和金融

市场稳定面临更多挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，我国今年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在 6.7% 左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

五、行业及区域经济环境

从2016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

中国物流业近几年发展迅猛，对国民经济发展的重要性日益增大，现代物流业已被确定为中国国民经济的重要产业和经济发展的新增长点。

2016年，中国物流业总收入 7.9 万亿元，较上年增长 4.6%，增速较上年小幅提升 0.1 个百分点，物流市场规模保持低速增长。2016年，全国社会物流总额 229.7 万亿元，按可比价计

算，较上年增长 6.1%，增速较上年提升 0.3 个百分点。其中，工业品物流总额较上年增长 6.0%，实现平稳增长，采矿业、高耗能行业物流需求增速回落，装备制造业、高技术产业物流需求增速持续加快；进口物流总额较上年增长 7.1%，增速提升 6.9 个百分点，大宗商品和高新技术产品物流量均有所增长；单位与居民物流总额较上年增长 42.8%，增速提升 7.3 个百分点，电商等新业态物流需求持续高速增长，在“双十一”等促销活动强力推动下，11月日均快递业务量是上年同期的 1.4 倍，消费物流需求快速增长，物流需求结构进一步优化。

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

行业政策

现代物流服务行业作为中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、加快物流管理体制的改革、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

市场竞争环境、鼓励民营物流企业做强做大。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成长,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。2016年,国务院办公厅关于转发国家发展改革委物流业降本增效专项行动方案(2016—2018年)的通知,方案旨在通过全面推开营改增试点,进一步消除重复征税,扩大交通运输业进项税抵扣范围;结合增值税立法,积极研究统一物流各环节增值税税率问题;支持依托互联网平台的无车承运人发展;完善支撑物流高效运行设施和标准体系,降低物流企业运输收费。

行业关注

企业融资较困难,受资本市场冲击较大。中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,由于中国物流企业自身的积累和信用问题,以及中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。近年来中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,伴随中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,2016年全社会消费品零售总额达 332316 亿元,同比增长 10.6%,增速与上年基本持平,消费规模持续扩大,商品消费进一步向服务消费转变。

商贸批发市场的发展是伴随中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,中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。从市场构成看,批发市场是商品交易市场的重要组成部分。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息息相关。

2. 金融行业

(1) 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。

全国试点以来，小额贷款公司迅猛发展，然而近年来由于宏观经济增速放缓，小贷行业信贷风险持续暴露，运营成本明显增大，加上融资难、税负较重以及民间资本对通过小贷公司进入金融领域信心受挫，此外互联网金融等创新型金融的快速发展对小贷行业造成了一定的冲击，小贷行业发展持续放缓。截至2017年6月底，国内小贷公司为8643家，贷款余额为9608亿元。

表 1 2011~2016 年中国小额贷款公司情况 (单位: 家、人、亿元、人/家、亿元/家)

年份	机构数量	从业人数	实收资本	贷款余额	平均从业人员	平均实收资本	平均贷款余额
2011 年	4282	47088	3318.66	3914.74	11.00	0.78	0.91
2012 年	6080	70343	5146.97	5921.38	11.57	0.85	0.97
2013 年	7839	95136	7133.39	8191.27	12.14	0.91	1.04
2014 年	8791	109948	8283.06	9420.38	12.51	0.94	1.07
2015 年	8910	117344	8459.29	9411.51	13.17	0.95	1.06
2016 年	8673	108881	8233.90	9272.80	12.55	0.95	1.07

资料来源: 中国人民银行公开资料, 联合资信整理

从地区分布来看, 2016 年底, 中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 2016 年底, 国内小贷公司权益乘数 (贷款余额/实收资本) 仅为 1.13 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, 受经济增速持续放缓, 中小企业经营压力上升影响, 小贷行业发展受到制约, 业务总体规模持续压缩。

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、竞争压力上升。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。

(2) 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。

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; 按企业形式划分, 该类租赁公司可分为内资、中外合资以及外资独资; 按照公司背景划分, 还可划分为厂商系和独立第三方租赁公司。截至 2015 年末, 据《2015 年中国融资租赁业发展报告》统计, 上述两类融资租赁公司合计超过 4500 家, 注册资本金合计超过 15000 亿元。

自 2009 年总投资 5000 万美元以下的外商投资融资租赁公司的审批权限由商务部下放到省级商务委和国家级经济开发区后, 外商投资融资租赁公司的数量每年都有大幅增加。据统计, 大约有 2/3 的外商融资租赁公司系由中资境外机构作为境外投资人而设立的融资租赁公

司，形成这种局面的主要原因是中国目前在对融资租赁业的监管方面存在着较大的内外资差别待遇。市场准入上外资具有“超国民待遇”，并且不同监管类型的融资租赁公司在租赁物的经营范围、外债管理等方面的要求也有差异，客观上形成了监管套利。由商务部流通业发展司及国家税务总局联合审批和监管的内资融资租赁试点企业数量稳步发展，由于内资试点企业相对来说准入门槛较高，并且有较多由国内具有厂商背景的公司投资设立，因此从总体来说内资试点企业运营和发展前景较好。厂商系租赁公司主要以自产的大型工程机械、医疗设备和印刷设备等作为业务重点领域，融资租赁业务来源比较稳定，但行业集中度风险较高，且容易成为厂商的销售平台，经营风险较大。独立第三方租赁公司的业务模式相对简单，主要限于全额清偿的直接融资租赁模式或者回租赁模式。截至 2016 年底，据中国租赁联盟统计，中国各类融资租赁公司总数达到 7136 家，较年初增加 2628 家，增长 58.30%。其中，金融租赁公司 59 家，较年初增加 12 家；内资租赁公司 205 家，较年初增加 15 家；外商租赁公司 6872 家，较年初增加 2601 家。大多数独立类租赁公司于过去两年间设立，资本化程度低、经营历史较短且行业经验相对有限。

行业竞争

资本市场融资、银行贷款以及融资租赁是企业融资的主要渠道。融资租赁是一种以实物为载体的融资手段和营销方式，与银行传统信贷业务和资本市场融资有着明显的区别，具有自身的优势和特点。首先，企业选取融资租赁方式进行融资时，无须一次性筹措引进设备的所有资金，且能够根据自身财务状况，灵活地选取定期付款的额度、付款周期等。其次，融资租赁具有一定成本优势，担保和抵押方式灵活变通，融资条件相对宽松。再次，企业在整个融资租赁期满时，可以自由地选择退出方式，既可以退租、续租，也可以购买。最后，作为一种新型的企业融资渠道，融资租赁使得企业

融资不再局限于传统的融资渠道，可以根据自身的需求，在不同的情况下采取不同的租赁方式来满足对资金的需求。

银行系金融租赁公司依托于母行，具有资金实力雄厚、融资成本低、信用信息完善、客户群体多等优势，银行系金融租赁公司将其业务发展定位于交通、船舶、大型设备制造业等行业，业务发展更加突出，资产扩张迅速。由于受到资本金和融资渠道的限制，非银行系金融租赁公司多将业务定位于印刷、医疗设备、教育、工程机械等行业。上述行业对融资租赁业务需求旺盛，且相对于飞机、船舶等大型设备来说，一次性投入资金量较小，适合资本金规模较小和融资渠道有限的金融租赁公司。

商务部批准成立的租赁公司普遍缺乏稳定的长期资金来源，融资途径主要依靠股东增资和银行借款，对信托、租赁投资基金、资产证券化等新型融资方式远未充分利用，融资渠道狭窄，且融资成本较高，相对于银行的渠道优势和良好的客户资源，商务部批准成立的融资租赁公司面临较大的挑战。

总体看，作为三大融资手段之一的租赁，具有一定的融资优势，在一定程度上与银行贷款以及资本市场形成了互补。在融资租赁行业内部，金融租赁公司和商务部批准成立的租赁公司在业务定位上存在着较为明显的差别。随着融资租赁行业的不断发展，行业规模的不断扩大，融资租赁行业竞争将日趋激烈。

监管与外部支持

金融租赁公司由银监会负责监管。近年来，银监会颁布实施多项管理办法，2007 年，银监会发布《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规定。2014 年 3 月，银监会发布并实施修订后的《金融租赁公司管理办法》（以下简称“新办法”），新办法较 2007 年发布的管理办法有多处修订，包括降低发起人出资比例、强化发起人约束和责任、拓宽金融租赁公司业务范围和融资渠道、以及强化风险管理和监督等。新办

法的实施将有助于吸引多元化资本进入金融租赁行业，加强发起人对金融租赁公司的责任，为解决资金瓶颈难题提供新的渠道，有利于金融租赁公司强化对租赁物的管理，提高风险管理的精细化水平，金融租赁公司有望迎来新的发展机遇。

按照商务部有关规定，商务部下辖租赁公司由商务部及省级商务主管部门负责监管。近年来，商务部相继颁布多项管理办法，2004年，商务部、国家税务总局发布了《关于从事融资租赁业务有关问题的通知》；2005年，商务部发布了《外商投资租赁业务管理办法》。2013年9月，商务部发布并于10月实施《融资租赁企业监督管理办法》，该办法将内外资融资租赁企业纳入统一管理，实现了内外资租赁企业监管办法的并轨，同时更侧重对于经营活动、经营风险的监督管理。根据《融资租赁企业监督管理办法》规定，融资租赁企业的监管职责由省级商务主管部门负责，这将有助于保障融资租赁行业的健康发展。

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、售后回租交易中存在的问题。另外，上海、天津、重庆等城市均将发展融资租赁作为重要的战略举措。

2011-2013年，财政部和国税总局陆续联合发布了一系列法规通知：《关于印发〈营业税改征增值税试点方案〉的通知》、《关于在上海市开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点的通知》、《关于在北京等8省市开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点的通知》、《关于在全国开展交通运输业

和部分现代服务业营业税改征增值税试点税收政策的通知》、《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》，将有形动产租赁服务纳入增值税征税范围，试点范围起于上海，继而扩大至北京、天津等9个地区，目前已在全国范围内统一实施。此次税改使租赁行业与消费型增值税改革顺利衔接，租赁公司纳入增值税主体，使租赁业务形成完整的增值税抵扣链条。2013年末，国务院办公厅发布《国务院办公厅关于加快飞机租赁业发展的意见》，给予飞机租赁企业在业务开展、税收优惠、拓宽资金来源等方面给予支持，旨在推动飞机租赁业务加快发展。2014年7月，国务院发布《关于加快发展生产性服务业促进产业结构调整升级的指导意见》，大力推广大型制造设备、施工设备、运输工具、生产线等融资租赁服务，鼓励融资租赁企业支持中小微企业发展；鼓励采用融资租赁方式开拓国际市场；引导租赁服务企业加强与商业银行、保险、信托等金融机构合作，充分利用境外资金，多渠道拓展融资空间，实现规模化经营。2015年国务院办公厅通过印发《关于加快融资租赁业务发展的指导意见》和《关于促进金融租赁行业健康发展的指导意见》进一步促进租赁行业健康发展，有效服务实体经济，支持融资租赁和金融租赁业务与互联网融合发展的理念；加强租赁与银行、保险、基金等金融机构的合作；明确租赁业务发展思路和资产投放方向；并且鼓励融资租赁公司通过债券市场和资产证券化等方式筹措资金，允许金融租赁公司发行“三农”和中小微企业金融债券，发行资产证券化产品，探索上市，发行优先股等方式进一步支持融资租赁行业快速发展。

总体看，金融租赁公司作为金融机构，受到银监会的严格监管，银监会参照银行相关的监管要求对金融租赁公司在内部治理、资本充足性、融资集中度、资产质量、经营规范以及关联交易等方面进行监管。商务部下辖租赁公司相较于金融租赁公司而言，面临的监管环境

较为宽松，新政策的相继出台将有助于内外资融资租赁公司的统一化、规范化管理。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2017年6月底，公司注册资本5839.00万元。余恒、余静和合力信持股比例分别为42.82%、42.82%和14.36%。公司的实际控制人为余渐富（余恒、余静为余渐富子女）。

2. 企业规模

公司以商贸物流为主业，逐步涉足投资、金融领域。公司现已发展为以主要面向三四线城市和具备条件的二线城市的区域商贸物流中心光彩大市场为特色品牌，以商贸物流中心的建设与运营及金融服务为主业的综合性民营企业。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。公司项目布局安徽、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。

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，并投资部分农村商业银行。

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，有一定的区域品牌特色优势。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及高级管理人员等方面无重大变化。

八、重大事项

1. 股权变动

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签订《增资协议》，协议约定由新奥资本管理有限公司向公司增资10亿元，其中839万元计入实收资本，99161万元计入资本公积。该增资事项完成后，公司注册资本增至5839万元，余恒、余静均持股42.82%，新奥资本管理有限公司持股14.36%。上述增资行为已获得股东会审议通过。

2017年5月24日，公司股东新奥资本管理有限公司与北京合力信工程投资咨询有限公司签订《股权转让协议》，将所持公司839万元股权转让给北京合力信工程投资咨询有限公司，上述股权转让已获得股东会审议通过。截至2017年6月底，公司已就增加实收资本与变更股东等事宜制定公司章程修正案。

2. 金融板块股权重组与分立上市

安徽新安金融集团股份有限公司（以下简称“新安金融”）成立于2011年，注册资本30.00亿元。截至2013年底，万商物流持有新安金融20%股权，并通过全资子公司南翔万商投资有限公司（以下简称“万商投资”）合计持有新安金融53.33%股权。2014年1月，万商物流将新安金融20%股权转让给万商投资，2014年3~6月，万商物流陆续将持有的万商投资100%股权转让给公司等八家公司。后通过股权转让和签署一致行动人协议，公司累计持有万商投资42.67%股权以及51%表决权，并通过万商投资累计持有新安金融53.33%股权，纳入报表合并范围。

2015年，新安金融启动新三板上市，为保证挂牌成功，新安金融采取存续分立方式。分立后，新安金融注册资本19.00亿元。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。

经历多次变更和股权转让后，截至 2015 年底，万商物流持有新安金融 52.98% 股份，安徽省铁路建设投资基金有限公司等 4 家国有企业持有新安金融 29.79% 股份，剩余 17.23% 股份由安徽省内其他民营公司和自然人持有。同时，分立成立的安徽新安资本运营管理有限公司（以下简称“新安资本”），注册资本 11.20 亿元，股东持股比例与新安金融保持一致。

2016 年，公司金融业务板块引入战略投资人新华联不动产股份有限公司（以下简称“新华联”）。新华联在 2016 年 6~7 月，分别以 4.31 亿元和 1.29 亿元取得新安金融和新安资本 10% 股权。

由于上述股权转让，万商物流持股比例降至 42.98%，其余股东持股比例未发生变化。由于万商物流为新安金融和新安资本最大股东，且公司能够对新安金融和新安资本进行有效控制，因此新安金融和新安资本仍纳入公司报表合并范围。2017 年 5-6 月，公司子公司万商物流公司购买新华联文化旅游发展股份有限公司持有新安金融公司及新安资本公司的 10% 股权，收购完成后万商物流公司持有新安金融公司及新安资本公司 52.98% 股权（见附件 1-2）。公司为新安金融和新安资本实际控制人。

九、经营分析

1. 经营概况

2016 年，公司实现主营业务收入 31.89 亿

元，同比增长 11.01%，主要系商贸物流园区开发收入增长所致，主营业务收入占营业收入的 95.64%，主营业务仍十分突出。2016 年，商贸物流园区开发收入为 25.40 亿元，较上年增长 36.71%，主要系近年来公司扩大园区开发规模、结转收入增加所致；商贸物流园区经营收入为 3.39 亿元，较上年增长 14.58%，主要系公司建成投入运营的园区规模增长及租金水平上升所致；金融业务收入为 2.65 亿元，较上年减少 60.62%，主要系发放委托贷款收入减少所致。2016 年，公司实现利润总额 9.81 亿元，同比下降 29.24%，主要系物流园区开发业务毛利率下降和缩减毛利率较高的金融业务所致。

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

2017 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 14.91 亿元，同比增长 4.12%，同期，公司实现利润总额 2.62 亿元，同比下降 55.74%，主要系投资收益有所减少。

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

表2 公司近三年主营业务收入概况（单位：亿元、%）

业务类别	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1-6 月		
	收入	占比	毛利率	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	10.91	42.95	37.04	18.58	64.67	43.99	25.40	79.65	35.60	11.38	76.32	30.51
商贸物流园区经营	2.47	9.71	94.62	2.95	10.29	76.15	3.39	10.63	77.95	1.96	13.15	76.98
金融业务	12.03	47.34	80.32	6.73	23.42	78.27	2.65	8.31	66.99	1.57	10.53	76.49
房屋销售	--	--	--	0.47	1.63	19.53	0.45	1.41	14.65	0.01	0.07	12.54
合计	25.41	100.00	63.12	28.73	100	54.93	31.89	100.00	42.41	14.91	100.00	41.44

资料来源：公司提供

2. 商贸物流板块

公司专注于商贸物流中心的开发建设与管理，目前已建立起以主要面向三四线城市及具备条件的二线城市的区域商贸物流中心—光彩大市场，覆盖从土地收购到物业租售的所有项目开发运营阶段，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。主要经营主体为商贸物流公司。

(1) 项目获取和运营模式

项目获取方面，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，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。

项目运营方面，公司一般对外出售的物业占项目总建筑面积的50%~70%；保留30%~50%的投资性房地产。公司采用交错滚动开发方式，有利于形成稳定的租金收入、获取物业增值、获得经营性物业贷款以及与业主保持长期粘性。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。

配套服务方面，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设行政中心，包括不同政府机构的分支部门和办事处。

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) 商贸物流中心项目开发建设情况

截至2017年6月底，公司商贸物流中心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）等等（详见表3）。已建成项目总体去化情况较好，公司剩余可售面积主要集中在芜湖国际商贸物流城项目，芜湖地区的商贸物流发展状况对公司未来商贸物流板块收入有较大影响。

表3 截至2017年6月底公司已建成商贸物流中心项目情况（单位：万平方米、亿元、%）

项目名称	占地面积	总建筑面积	计划总投资金额	自持租赁部分			销售部分		抵押面积
				自用面积	租赁面积	出租率	可销售面积	累计已销售面积	
蚌埠光彩大市场（1~2期）	82.73	87.02	14.52	--	21.55	98.06	65.47	65.32	15.53
蚌埠光彩大市场（1期改造工程）	2.42	15.72	5.41	--	3.88	87.44	11.84	5.67	--
泰安光彩大市场（1期）	43.86	45.77	6.16	0.35	10.12	95.69	35.30	34.86	--
安庆光彩大市场（1~4期）	102.29	143.39	24.76	0.69	50.82	90.43	91.88	88.64	38.25
商丘光彩大市场（1期）	24.84	24.76	2.42	--	6.21	96.11	18.55	16.43	--
南翔汽车智慧新城（1期汽配区、汽车博览中心和商务办公区）	13.58	32.44	15.07	8.35	4.94	92.36	19.15	14.62	4.28
安徽华夏国际茶博城（1期）	10.02	13.91	7.50	0.99	6.68	89.38	6.24	6.12	5.75
岳阳国际商贸物流城（1期建材城、家博及运营中心）	20.09	32.34	11.14	6.38	6.41	93.76	19.55	18.15	--
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）	72.37	104.91	39.70	9.57	34.47	85.96	60.87	38.03	35.23
宿州文化项目（云集商业街）	6.98	23.52	8.57	6.09	4.28	94.40	13.15	7.14	--
合计	379.18	523.78	135.25	32.42	149.36	--	342.00	294.99	99.04

资料来源：公司提供

注：芜湖国际商贸物流城（1期）包括轻纺百货区、家居建材区、铝材型材区和十里洋场配套区、飞阳物流园。

目前，公司在建项目和拟建项目主要是对已建成项目滚动开发。截至2017年6月底，公司在建项目包括南翔汽车智慧新城（商务办公6-9#楼）等4个项目（详见表4），计划总投资金额22.38亿元，已完成投资13.39亿元。截至

2017年6月底，安徽华夏国际茶博城（2期）和宿州文化项目（宝贝城）销售状况良好，岳阳国际商贸物流城去化程度不高，系风情街未开盘、电子商务街开盘销售时间较短所致。

表4 截至2017年6月底公司在建商贸物流中心项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	占地面积	总建筑面积	计划总投资金额	已投资金额	自持租赁部分		销售部分	
					自用面积	租赁面积	可销售面积	累计已销售面积
南翔汽车智慧新城（商务办公6-9#楼）	1.07	11.11	4.08	0.99	2.59	--	8.53	--
安徽华夏国际茶博城（2期）	7.99	18.55	9.53	7.39	1.54	3.47	13.54	11.38
岳阳国际商贸物流城（1期电子商务街、风情街）	5.93	11.57	5.26	2.17	--	4.79	6.78	1.13
宿州文化项目（宝贝城）	3.98	12.36	3.51	2.84	2.64	--	9.72	9.13
合计	18.97	53.59	22.38	13.39	6.77	8.26	38.57	21.64

资料来源：公司提供

表5 截至2017年6月底公司拟建商贸物流中心项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	占地面积	总建筑面积	计划总投资金额	已投资金额	自持租赁部分		拟销售面积
					自用面积	租赁面积	
安徽华夏国际茶博城（3期）	3.21	16.50	6.40	1.91	--	3.90	12.60
南翔汽车智慧新城（2~3期）	1.29	10.11	1.95	0.49	2.38	--	7.73
芜湖国际商贸物流城（1期建材博览城、2期）	49.22	58.84	24.43	2.57	--	25.92	32.92
岳阳国际商贸物流城（3期）	18.56	18.26	8.00	3.33	1.19	2.95	14.12
合计	72.28	103.71	40.78	8.30	3.57	32.77	67.37

资料来源：公司提供

公司拟建项目主要包括安徽华夏国际茶博城（3期）等4个项目（详见表5），总建筑面积103.71万平方米，计划总投资金额40.78亿元，截至2017年6月底已投资8.30亿元。目前，拟建项目拟对外租赁面积32.77万平方米，拟销售面积67.37万平方米。

总体看，公司采用滚动开发模式对商贸物流中心项目进行开发租售，目前公司租赁和销售项目资源较为充裕，能够保证收入的持续性。同时，联合资信也关注到公司项目租售受区域经济环境和早期市场培育影响，存在一定不确定性。此外，在建项目和拟建项目后续投资规

模较大，致使公司存在较大融资需求。

（3）商贸物流中心销售和租赁

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

表6 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	2014年			2015年			2016年			2017年1-6月		
	销售面积	销售金额	销售单价	销售面积	销售金额	销售单价	销售面积	销售金额	销售单价	销售面积	销售金额	销售单价
蚌埠光彩大市场	0.08	0.06	0.73	0.60	0.35	0.58	3.44	2.34	0.68	1.80	1.00	0.55
泰安光彩大市场	1.18	0.64	0.55	1.75	1.55	0.89	3.64	1.83	0.50	1.81	1.30	0.72
安庆光彩大市场	3.04	2.05	0.68	2.88	3.47	1.20	3.09	3.50	1.13	2.58	2.57	1.00
商丘光彩大市场	0.99	0.53	0.54	0.55	0.22	0.39	0.87	0.36	0.41			
芜湖国际商贸物流城	6.63	6.25	0.94	5.35	4.71	0.88	3.79	2.91	0.77	0.74	0.55	0.75

南翔汽车智慧新城	4.20	3.70	0.88	2.46	2.39	0.97	6.37	4.71	0.74	1.61	1.12	0.69
安徽华夏国际茶博城	3.37	3.40	1.01	9.15	6.91	0.76	6.13	5.11	0.83	0.96	0.89	0.93
岳阳国际商贸物流城	10.73	6.01	0.56	3.42	1.75	0.51	4.23	2.23	0.53	2.84	1.47	0.52
宿州文化项目	--	--	--	3.04	1.59	0.52	9.02	4.20	0.47	4.23	1.89	0.45
合计	30.22	22.64	0.75	29.20	22.94	0.78	40.58	27.21	0.67	16.59	10.79	0.65

资料来源：公司提供

注：1.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，大多在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（详见表3）。

从租赁情况来看，公司主要的租赁业务集中于已建成的相对成熟的光彩大市场，截至2016年底，公司商贸物流中心项目已出租面积139.97万平方米，较上年增长24.94%，主要系宿州文化项目、岳阳国际商贸物流城和南翔汽车智慧新城部分项目交付并开业所致。2016年，

公司商贸物流中心租金收入3.39亿元，较上年增长14.53%。公司2015年已开业的项目2016年租金水平稳中有升，2016年新开业的宿州文化项目仍处于培育期，租金水平较低。截至2017年6月底，除芜湖地区项目出租率在70%左右以外，其他地区商贸物流中心出租率基本超过90%。泰安光彩大市场、安庆光彩大市场和商丘光彩大市场出租面积有所下降，主要系租赁转销售所致。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。

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	2014年			2015年			2016年			2017年1-6月		
	出租面积	租金收入	租赁单价	出租面积	租金收入	租赁单价	出租面积	租金收入	租赁单价	出租面积	租金收入	租赁单价
蚌埠光彩大市场	18.84	0.70	26.54	20.31	0.79	26.86	25.02	0.81	26.94	24.47	0.57	29.53
泰安光彩大市场	12.82	0.35	22.56	11.75	0.44	30.50	10.77	0.42	32.57	9.01	0.21	32.96
安庆光彩大市场	44.25	1.27	23.59	43.56	1.47	24.08	43.19	1.54	25.24	45.44	0.77	26.38
商丘光彩大市场	10.33	0.11	8.54	8.18	0.10	13.25	7.36	0.12	13.86			
安徽华夏国际茶博城	--	--	--	2.41	0.04	12.10	5.37	0.08	12.48	7.03	0.06	13.48
芜湖国际商贸物流城	14.27	0.04	25.00	25.82	0.12	25.00	32.47	0.32	25.00	29.63	0.24	25.00
宿州文化项目	--	--	--	--	--	--	6.74	0.01	7.61	7.53	0.03	7.42
岳阳国际商贸物流城	--	--	--	--	--	--	5.02	0.01	11.66	7.02	0.04	9.75
南翔汽车智慧新城	--	--	--	--	--	--	4.03	0.08	12.95	4.94	0.04	13.94
合计	100.51	2.47	--	112.03	2.96	--	139.97	3.39	168.31	135.07	1.96	--

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，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. 类金融板块

公司金融业务板块经营实体为公司控股子公司新安金融，2015年6月，鉴于“新三板”挂牌的需要，将典当和P2P业务剥离，新安金

融采取存续分立的方式变更为两家公司，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（以下简称“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。

2016年以来，受经济增速放缓，小微企业经营压力上升，公司主动压缩金融板块业务规模，各主要板块收入呈持续下降趋势，其中新安小贷实现收入0.57亿元，同比下降44.66%；

典当业务实现收入0.27亿元，同比下降49.06%；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，2016年实现收入1.41亿元，较之前年度大幅下降，主要系委托贷款规模压缩所致。公司担保业务于2013年开始运营，业务开展时间较短，且担保业务主要针对公司股东，整体收入贡献度低；公司租赁业务受市场竞争压力加大影响，整体业务规模呈压缩态势，2016年实现收入0.37亿元，同比下降58.43%。

表8 金融板块收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014年		2015年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
新安担保	0.10	0.83	0.02	0.24	0.04	1.35
新安小贷	1.76	14.39	1.03	13.09	0.57	17.86
新安租赁	1.69	13.85	0.89	11.33	0.37	11.40
新安资产	6.71	54.84	4.20	53.61	1.41	43.64
典当业务 (新安典当和南翔典当)	1.35	11.04	0.53	6.81	0.27	8.59
新安左右贷	0.17	1.40	0.61	7.76	0.40	12.44
其他	0.45	3.66	0.56	7.17	0.15	4.73
合计	12.24	100.00	7.84	100.00	3.22	100.00

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，鉴于经济环境和市场竞争压力，公司对金融板块业务定位有所调整，金融板块业务发展持续放缓，业务规模有所收缩，收入贡献度下滑明显。

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运营，新安租赁主要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。

新安租赁于2013年开展业务，业务起步时间尚短，整体业务规模较小，同时受国家经济增速放缓，融资租赁行业竞争加剧影响，新安租赁业务发展明显放缓，目前只对存量业务进行管理，新业务拓展基本停滞，业务规模持续收缩。2016年全年融资租赁投放金额0.45亿元，年末融资租赁本金余额1.82亿元，较上年末下降66.91%。2017年上半年，新安租赁持续压缩业务规模，截至2017年6月末，租赁业务余额0.47亿元。随着业务逐步退出，目前公司存量租赁业务中尚未产生不良租赁资产。

表9 公司融资租赁业务情况(单位:万元、个)

项目	2014年	2015年	2016年	2017年1-6月
融资租赁累计放款总额	462394.80	577447.13	581947.13	581937.13
当年融资租赁投放金额	192423.00	115052.33	4500.00	--
年末融资租赁本金余额	79918.00	55005.00	18200.00	4700.00
当年新增项目个数	61	18	1	--
融资租赁单一最大额度	20000.00	20000.00	7000.00	4700.00

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,鉴于经济环境以及行业竞争压力,公司融资租赁业务发展持续放缓,新业务拓展已基本暂停,业务规模持续压缩。

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。在风险控制方面,公司逐步完善贷前、贷中和贷后管理流程,首先由专门的团队对贷款客户进行调研评估,调研团队主要来自于公司从事实业运营的部门,对贷款客户所处行业风险以及经营状况有着较为清晰的认知;在贷款客户评估方面,风险部门主要关注客户经营状况和未来的盈利潜力;鉴于中小企业经营压力上升的情况,公司对抵押物要求逐渐严格,小额贷款业务主要以房产作为抵押,抵押率约在50%左右;同时公司也逐步加强贷后管理,对贷款客户按期进行跟踪回访。在贷款额度确定方面,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 and 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准利率的2~4倍。

近年来,随着经营区域内中小企业经营压力上升,信用风险积聚,公司小贷业务加强了风险控制,在提高抵押贷款占比的同时,适度调节单户最大授信额度,并整体压缩小贷业务规模。截至2016年末,公司小贷业务余额2.57亿元,较之前年度有所压缩,全年实现小贷业务利息收入0.58亿元,较上年下降46.79%。从不良情况来看,由于公司客户选择较为审慎,同时风险缓释措施较好,2016年末小贷业务板块无存量不良信贷资产。

2017年,鉴于经济环境回暖,公司适度增加小贷业务规模,2017年上半年新增小贷业务2.50亿元,截至2017年6月末小贷业务余额4.34亿元,较上年末增长69.24%。

表10 公司小额贷款业务情况(单位:万元、笔)

项目	2014年	2015年	2016年	2017年1-6月
当年贷款发生额	97988.00	31300.00	33358.11	25047.00
当年贷款发生笔数	63	20	250	94
当年结清贷款额	105344.84	64377.00	57607.13	7283.00
当年结清贷款笔数	64	37	197	30
期末贷款余额	82982.00	49905.00	25655.98	43419.98
期末贷款笔数	54	37	90	154
利息收入	17608.48	10806.64	5750.14	1434.54

资料来源:公司提供

总体看，公司小额贷款业务成为公司重要的业务种类；近年来受经济下行压力加大影响，公司对业务规模有所控制，整体业务规模有所压缩，信贷资产质量较好。

委托贷款业务

委托贷款业务主要由新安金融及其全资子公司新安资产运营。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。委托贷款的资金来源主要有南翔集团及下属成员公司的资本金、应收账款融资等多个渠道。

公司委托贷款业务拓展主要针对皖北地区房地产开发类客户。近年来一方面由于公司类金融板块“新三板”挂牌后转板上市受限，另一方面由于房地产行业调控力度较大，公司逐年压缩委托贷款业务规模。截至 2016 年末，公司委托贷款余额 20.41 亿元，较上年末下降 25.67%，委托贷款净额 19.18 亿元。公司委托贷款担保方式以抵押为主，抵押品主要为土地和房产，抵押率约为 50%。根据公司规划，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进一步缩减。

公司委托贷款主要涉及行业为房地产行业，贷款规模相对较大。由于公司收缩委托贷款规模，跟踪期内，不良贷款占比上升明显。2014-2016 年末，公司委托贷款中不良贷款率分别为 4.58%、4.15% 和 9.31%。从拨备计提情况来看，受不良贷款规模大幅增长的影响，公司拨备覆盖率有所下降，2016 年末为 64.63%。为应对委托贷款不良率快速上升的情况，公司对新增类贷款严格执行贷前、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；对于已形成的存量不良资产，公司制定了较为明确的清收处置方案，对于可以持续运作的地产类项目加快重组进程，对于已失去经营能力的融资项目采用法律诉讼等手段，对抵押品进行处置。鉴于公司抵押多为房产，且抵押率约 50%，风险缓释手段对不良资产化解起到了一定积极作用。

截至 2017 年 6 月底，公司委托贷款余额 19.77 亿元，净额 18.55 亿元，较上年末略有下降；2017 年 6 月末委托贷款的不良贷款率 9.62%，信贷资产质量下行压力大。

总体看，公司的委托贷款业务以房地产行业为主，受中小房地产客户经营压力加大和贷款总体规模收缩的影响，不良贷款率明显上升，拨备覆盖率 64.63%，信用风险值得关注，联合资信将持续关注公司信用风险化解情况；出于公司定位考虑，未来其委托贷款业务规模将保持相对稳定水平。

公司股权投资业务起步较晚，处于尝试阶段。近年来在股权投资领域，公司主要参与定增业务，同时正逐步探索二级市场投资以及 PE 投资，业务规模相对较小。

2016 年，在设立民营银行政策的支持下，公司发起筹建民营银行安徽新安银行股份有限公司（以下简称“新安银行”）。新安银行初始注册资本 20 亿元，公司持股 30%，计划于 2017 年 10 月底前正式营业。公司拟通过新安银行拓宽客户服务范围，通过自身实业板块业务将金融服务与支持中小微企业相结合。民营银行的成立将进一步扩大公司金融业务版图，提升金融服务实力。

总体看，受经济环境以及公司战略调整影响，公司租赁、小贷、担保、委托贷款等业务规模持续压缩；同时抵质押资产价值的谨慎估计也有利于降低行业风险。但受公司房地产行业客户抗风险能力较弱，委托贷款业务违约有所上升，不良贷款率升高，拨备对不良贷款的保障程度不足，未来资产质量有待关注。公司民营银行的成立，将继续围绕商贸物流板块客

户发展供应链金融，此举措能够加强对客户风险的把控，也有利于商贸物流板块业务发展。

4. 未来发展

未来，公司将扩大商贸物流中心占有率，巩固商贸物流板块的领先地位和金融板块的区域优势。

商贸物流板块，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，区位选择定位二、三线城市和具备条件的四线城市，继续采取租售结合的模式，探索线下线上结合的方式。2017年，公司将市场招商运营、存量可售资产的去化作为首要任务，加大销售力度，进一步降低成熟市场物业自持比例。

金融板块，受经济环境和市场竞争压力影响，公司金融板块业务定位有所调整，公司金融板块整体业务持续收紧。2017年，公司将适度增加贷款业务规模并拟通过设立新安银行拓宽客户服务范围，通过自身实业板块业务将金融服务与支持中小微企业相结合，提高公司的金融服务实力。

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，发展规划明确，可实施性较强。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2016年合并财务报告，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2016年合并财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2017年上半年财务报表未经审计。2016年，公司合并范围内新增1家子公司、减少7家子公司。截至2016年底，公司纳入合并范围的子公司共51家。合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大。

截至2016年底，公司合并资产总额212.17亿元，所有者权益85.28亿元（含少数股东权

益25.69亿元）；2016年实现营业收入33.34亿元，利润总额9.81亿元。

截至2017年6月底，公司合并资产总额229.80亿元，所有者权益91.09亿元（含少数股东权益22.35亿元）；2017年1~6月份实现营业收入15.79亿元，利润总额2.62亿元。

2. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额为212.17亿元，同比增长1.86%。其中流动资产占46.20%，非流动资产占53.80%，公司非流动资产占比较高。

流动资产

截至2016年底，公司流动资产合计98.03亿元，较2015年底增长5.86%，主要由存货（占65.02%）、货币资金（占13.24%）、交易性金融资产（占10.41%）、其他流动资产（占4.20%）和其他应收款（占3.60%）构成。

截至2016年底，公司货币资金12.98亿元，同比增长25.17%，主要系年末发行债券所致。公司货币资金主要由银行存款占76.29%，其他货币资金占23.69%和少量现金构成。公司使用权受限制的货币资金2.95亿元（占22.73%），主要为保证金及用于质押的银行存单，公司货币资金受限比例较高。

截至2016年底，公司交易性金融资产10.21亿元，同比增长5578.76%，主要系公司子公司新安金融及新安资本股权投资增加所致。

截至2016年底，公司其他应收款账面价值为3.53亿元，较2015年底下降21.35%，计提坏账准备0.34亿元。从账龄来看，账龄在1年以内的占50.13%、1~3年占45.90%、3年及以上占3.97%，公司其他应收款账龄较短。从欠款单位看，前五名欠款单位欠款余额占其他应收款账面总额的38.77%，集中度一般，前五名欠款单位均为非关联方。

表 11 截至 2016 年底公司其他应收款前五名
(单位: 亿元、%)

客户名称	金额	占比	性质
安徽省金杰汽车销售服务有限公司	0.50	12.90	往来款
安徽南峰润邦绿色包装股份有限公司	0.46	11.74	往来款
合肥市包河区工业管理委员会	0.23	5.97	往来款
安徽省南峰实业(集团)有限公司	0.16	4.11	往来款
芜湖市国土资源局	0.16	4.05	往来款
合计	1.50	38.77	--

资料来源: 公司审计报告

截至2016年底, 公司存货合计63.74亿元, 较上年底下降5.43%, 主要系项目结转所致。公司存货主要由开发产品(占47.29%)和开发成本(占52.62%)构成, 芜湖项目和岳阳项目货值较大。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。截至2016年底, 公司受限存货为9.37亿元(占14.70%)。

截至 2016 年底, 公司其他流动资产 4.12 亿元, 主要由意向投资款和预缴税费构成。

非流动资产

截至2016年底, 公司非流动资产114.14亿元, 同比下降1.34%, 主要以投资性房地产(占59.17%)、委托贷款(占16.81%)、可供出售金融资产(占5.40%)、固定资产(占5.09%)、发放贷款及垫款(占3.48%)和长期股权投资(占

3.15%) 为主。

公司投资性房地产以自持租赁物业为主, 截至2016年底, 公司投资性房地产账面价值为67.54亿元, 较2015年底增长12.40%, 主要系存货转入及公允价值增长所致。截至2016年底, 公司投资性房地产原值为31.89亿元, 公允价值变动合计35.65亿元。截至2016年底, 公司受限投资性房地产为50.64亿元(占74.98%)。

为控制风险, 减少不良贷款增加的可能性, 公司 2016 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, 截至 2016 年底, 公司发放贷款及垫款账面价值合计 3.98 亿元, 同比下降 34.99%。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(31.00%)、抵押贷款(61.22%)和保证贷款(7.78%), 抵押贷款占比较高; 从行业分类来看, 个人贷款和房地产业贷款占比较高, 分别为 30.63%和 25.24%。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 2016 年底, 正常类、关注类、次级类、可疑类、损失类贷款余额分别占 38.54%、34.26%、10.39%、16.06%和 0.74%, 公司相应计提减值准备, 减值准备余额为 0.71 亿元; 公司通过贷款清收, 次级类和可疑类金额有所减少。总体上看, 公司发放贷款及垫款规模明显减少, 非正常类占比较高, 存在一定损失风险。

表 12 公司发放贷款及垫款五级分类情况(单位: 万元、%)

类别	2015 年底			2016 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	25842.00	36.09	387.63	18053.00	38.54	270.80	1.5
关注类	24896.48	34.77	746.89	16043.97	34.26	481.32	3
次级类	11191.41	15.63	3,357.42	4867.54	10.39	1460.26	30
可疑类	9319.53	13.02	5,591.72	7524.11	16.06	4514.47	60
损失类	347.64	0.49	347.64	347.64	0.74	347.64	100
合计	71597.06	100.00	10,431.30	46836.26	100.00	7074.48	--

资料来源: 公司审计报告

为控制风险, 公司不断压缩委托贷款规模, 截至 2016 年底, 公司委托贷款净额为 19.18 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。公司委托贷款按照风险划分为正常类、

关注类、次级类、可疑类，截至 2016 年底，各类贷款占比分别为 42.13%、48.56%、5.52% 和 3.79%，其中关注类、可疑类贷款占比明显增长，发生损失的可能性有所提高；2016 年底公司计

提减值准备金额为 1.23 亿元。总体上看，公司委托贷款规模明显减少，非正常类贷款占比提高，存在一定的潜在损失。

表 13 公司委托贷款五级分类情况（单位：万元、%）

类别	2015 年底			2016 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	161660.00	58.88	1749.90	86000.00	42.13	1290.00	1.5
关注类	92779.58	33.79	4133.39	99117.82	48.56	2973.53	3
次级类	15623.33	5.69	4687.00	11276.00	5.52	3382.80	30
可疑类	1030.00	0.38	618.00	7732.00	3.79	4639.20	60
损失类	3483.00	1.27	3483.00	--	--	--	--
合计	274575.91	100.00	14671.29	204125.82	100.00	12285.54	--

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司固定资产账面价值5.81亿元，同比增长17.46%，主要系购置房屋及建筑物所致，固定资产的构成以房屋建筑物为主，公司固定资产累计折旧1.58亿元。

截至2016年底，公司可供出售金融资产为6.16亿元，较2015年底增长76.40%，主要系公司子公司南翔商贸物流公司和安庆余恒基公司将持有商丘德美奥翔的股权转入可供出售金融资产核算综合影响所致。

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

截至2017年6月底，公司资产总额229.80亿元，较2016年底增长8.31%，其中，流动资产占43.60%，非流动资产占56.40%，非流动资产占比较高，资产结构较2016年底变化不大。截至2017年6月底，公司委托贷款为18.55亿元，发放贷款及垫款为6.23亿元，分别较2016年底下降3.30%和增长56.69%。

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占比较大，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. 负债及所有者权益

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益85.28亿元，较2015年底下降2.45%，其中少数股东权益25.69亿元。归属于母公司所有者权益中，未分配利润52.94亿元（占88.84%），资本公积5.30亿元（占8.90%）。公司所有者权益结构变化不大，仍以未分配利润为主，权益稳定性弱。

截至2017年6月底，公司所有者权益合计91.09亿元，较2016年底增长6.81%，主要系增资10.00亿元所致。公司所有者权益中少数股东权益22.35亿元，较2016年底有所下降。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本为0.58亿元（占0.85%）、资本公积为12.46亿元（占18.13%）、未分配利润54.74亿元（占79.63%）。

总体看，公司所有者权益中未分配利润占比很高，所有者权益稳定性弱。

负债

截至2016年底，公司负债总额为126.89亿元，较2015年底增长4.98%。其中流动负债占36.64%，非流动负债占63.36%，非流动负债占比较高。

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

截至2016年底，公司短期借款为0亿元，同比减少12.91亿元，系公司归还短期借款所致。

公司预收款项主要为预收房款。截至2016年底，公司预收款项为19.48亿元，同比增长7.70%。公司预收款项中账龄在1年以内的占72.74%，账龄主要集中在一年以内。

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

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

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

截至2016年底，公司长期借款余额25.70亿元，同比下降4.64%；其中，质押借款占49.49%，抵押借款占44.60%，保证借款占5.92%。

截至2016年底，公司应付债券39.00亿元，较上年底大幅增长1200.00%，主要系发行公司债“16南翔02”、“16南翔03”合计33.00亿元以及“2016年安徽省南翔贸易（集团）有限公司债权融资计划”6.00亿元所致；其中，2019年到期本金21.00亿元，2021年到期本金18.00亿元，公司面临一定的集中偿付压力。

截至2016年底，公司全部债务75.35亿元，较上年底增长8.54%，其中长期债务占比为85.86%，较上年底大幅上升41.65个百分点，债务结构明显改善；资产负债率、全部债务资

本化率和长期债务资本化率分别为59.81%、46.91%和43.14%，较上年底均有所上升，但公司债务负担仍处于合理水平。

截至2017年6月底，公司负债总额合计138.71亿元，较2016年底增长9.31%，其中流动负债占41.13%，非流动负债占58.87%，流动负债比重略有上升。公司全部债务为90.08亿元，较上年底增长19.56%，其中短期债务占27.14%，长期债务占72.86%。公司资产负债率、长期债务资本化率和全部债务资本化率分别为60.36%、41.88%和49.72%。总体看，公司负债规模不断增长，债务负担有所加重；有息债务中长期债务占比高，整体债务负担适宜。

4. 盈利能力

公司营业收入主要来自于房屋销售、房屋租赁和金融业务。2016年公司实现营业收入33.34亿元，较上年增长10.29%，主要系商贸物流园区开发收入增长所致。同期，公司营业成本19.33亿元，同比增长37.89%，主要系房屋销售成本增长所致。2016年公司实现利润总额9.81亿元。2016年，公司营业利润率为31.57%，公司利润率有所下降。

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

2016年，公司公允价值变动收益2.68亿元，同比下降8.55%，主要系投资性房地产公允价值变动收益同比有所下降所致，占营业利润的36.82%，对利润影响较大；投资收益2.67亿元，较上年增长10.78%，主要系权益法核算的长期股权投资收益增长所致，占营业利润的36.72%，对利润影响较大。2016年，公司营业外收入2.71

亿元，同比下降30.46%，主要系政府补助减少所致，占利润总额的27.65%，对利润影响较大，可持续性一般。

盈利指标方面，2016年公司总资本收益率和净资产收益率分别为7.18%和8.46%，分别较上年下降2.51个百分点和3.31个百分点。

2017年1~6月，公司实现营业收入15.79亿元，为2016年的47.37%，营业成本为8.99亿元，营业利润率为36.81%；同期，公司营业利润为2.12亿元，利润总额为2.62亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入规模增长较快，但利润总额有所下降，非经常性损益对公司盈利贡献较大，公司整体盈利水平稳定性一般。

5. 现金流及保障

从经营活动来看，2016年，公司经营活动现金流入和现金流出分别为60.47亿元和40.60亿元，较上年分别下降32.34%和51.36%，主要系委托贷款业务规模缩减所致；经营活动现金流量净额19.87亿元，同比增长236.30%，经营活动现金流状况大幅改善。2016年，公司收到的其他与经营活动有关的现金主要为委托贷款12.53亿元；公司支付的其他与经营活动有关的现金主要为往来款9.11亿元和委托贷款6.80亿元。2016年，公司现金收入比为94.61%，较上年上升13.37个百分点。

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

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

年的现金净流入转为净流出。

2017年1~6月，公司经营活动现金流量净额0.26亿元，投资活动现金流量净额-26.88亿元，净流出规模较大，主要系公司金融板块适度增加贷款和证券投资规模及收购子公司少数股东股权所致；筹资活动现金流量净额21.86亿元，净流入规模较大，公司存在较大的融资需求。

总体看，2016年公司经营活动现金流状况大幅改善，现金净流入规模较大，但考虑到公司在建拟建项目的后续投资状况，公司仍存在较大的融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，受益于现金类资产增长以及负债结构调整，公司流动比率和速动比率有较大幅增长，2016年底分别为210.85%和73.76%。经营现金流动负债比率从7.89%上升至42.73%。整体看，公司短期偿债能力明显增强。

从长期偿债指标看，2016年公司EBITDA为15.10亿元，对存续债券的覆盖倍数为3.78倍。2016年，公司EBITDA利息倍数为2.99倍，全部债务/EBITDA为4.99倍，EBITDA对债务的保障能力较强。综合来看，公司长期偿债能力尚可。

截至2017年6月底，公司对外担保0.55亿元，担保比率为0.60%，公司或有负债风险小。

截至2016年6月底，公司合并口径共获各家银行授信总额67.61亿元，尚未使用额度19.79亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 存续期内债券偿还能力

目前公司存续债券额度为4.00亿元。截至2016年底，公司现金类资产为23.20亿元，对存续债券的覆盖倍数为5.80倍，公司现金类资产对其保障程度强。2016年，公司经营活动产生的现金流入量为60.47亿元，对存续债券的覆盖倍数为15.12倍，经营活动现金流量净额19.87亿元，对存续债券的覆盖倍数为4.97倍，公司经营活动产生的现金流入量对其保障程度

高。

2016 年公司 EBITDA 为 15.10 亿元，对存续债券的覆盖倍数为 3.78 倍，公司 EBITDA 对其保障程度较强。

8. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心企业信用报告（机构信用代码：G1034080100007630N），截至2017年9月7日，公司无未结清和已结清的关注类和不良类信贷记录，过往履约记录良好。

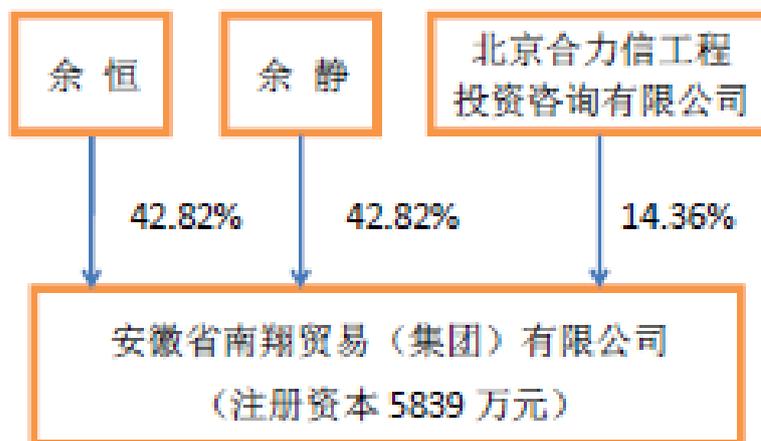
9. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及商贸物流市场和金融业务发展环境的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

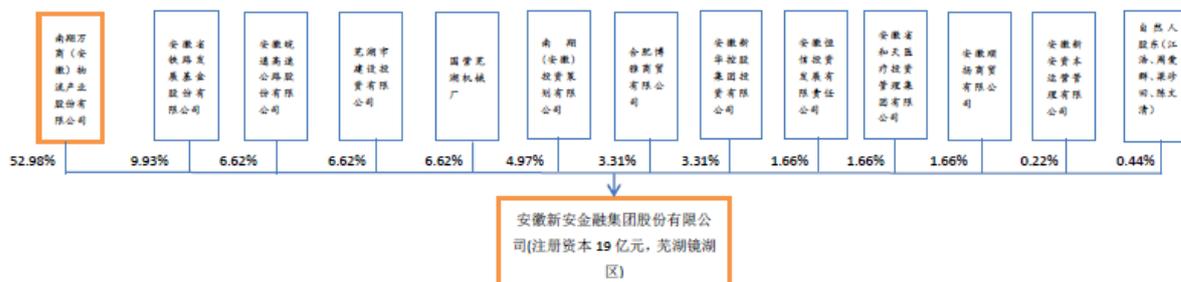
十一、 结论

综合考虑，联合资信维持安徽省南翔贸易（集团）有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“17南翔贸易CP001”A-1的信用等级。

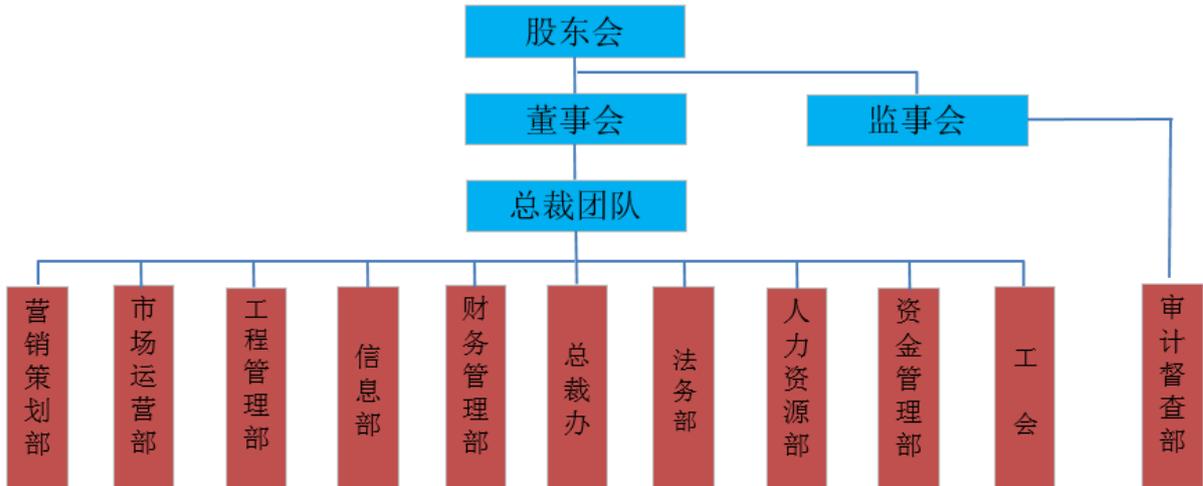
附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 新安金融集团股份有限公司股权结构图



附件 1-3 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	28.13	10.55	23.20	20.55
资产总额(亿元)	213.79	208.30	212.17	229.80
所有者权益(亿元)	88.65	87.43	85.28	91.09
短期债务(亿元)	24.58	27.49	10.65	24.45
长期债务(亿元)	43.56	29.95	64.70	65.63
全部债务(亿元)	68.14	57.44	75.35	90.98
营业收入(亿元)	25.92	30.23	33.34	15.79
利润总额(亿元)	15.85	13.86	9.81	2.62
EBITDA(亿元)	18.80	18.47	15.10	--
经营性净现金流(亿元)	-9.49	5.91	19.87	0.26
财务指标				
销售债权周转次数(次)	300.52	81.49	31.67	--
存货周转次数(次)	0.33	0.23	0.29	--
总资产周转次数(次)	0.18	0.14	0.16	--
现金收入比(%)	80.46	81.24	94.61	91.56
营业利润率(%)	51.87	43.36	31.57	36.81
总资本收益率(%)	9.32	9.69	7.18	--
净资产收益率(%)	13.71	11.77	8.46	--
长期债务资本化比率(%)	32.95	25.51	43.14	41.88
全部债务资本化比率(%)	43.46	39.65	46.91	49.72
资产负债率(%)	58.53	58.03	59.81	60.36
流动比率(%)	144.38	123.66	210.85	175.63
速动比率(%)	67.51	33.67	73.76	68.88
经营现金流动负债比(%)	-13.80	7.89	42.73	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.47	3.77	2.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.62	3.11	4.99	--

注：1.公司 2017 年上半年财务数据未经审计；2.公司其他流动负债已计入短期债务；3.公司长期应付款已计入长期债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息