信用等级公告

联合[2018] 1795 号

联合资信评估有限公司通过对安徽省南翔贸易（集团）有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持安徽省南翔贸易（集团）有限公司的主体长期信用等级为 AA，“17 南翔贸易 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十五日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
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

债券简称	余 额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 南翔贸易 CP001	4 亿元	2018/8/15	A-1	A-1

评级时间：2018 年 7 月 25 日

财务数据

项　　目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.55	23.20	18.18	12.49
资产总额(亿元)	208.30	212.17	227.43	217.44
所有者权益(亿元)	87.43	85.28	88.19	88.80
短期债务(亿元)	38.72	10.65	29.17	23.28
长期债务(亿元)	30.70	64.70	64.37	63.50
全部债务(亿元)	69.42	75.35	93.54	86.78
营业收入(亿元)	30.23	33.34	36.34	8.49
利润总额(亿元)	13.86	9.81	3.28	0.14
EBITDA(亿元)	18.47	15.10	9.39	--
经营性净现金流(亿元)	5.91	19.87	0.46	2.09
营业利润率(%)	43.36	31.57	28.75	26.10
净资产收益率(%)	11.77	8.46	3.49	--
资产负债率(%)	58.03	59.81	61.22	59.16
全部债务资本化比率(%)	44.26	46.91	51.47	49.42
流动比率(%)	123.66	210.85	163.23	177.12
经营现金流动负债比(%)	7.89	42.73	0.79	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.76	4.99	9.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.77	2.99	1.67	--

注：1.公司 2018 年 1~3 月财务数据未经审计；2.公司其他流动负债和长期应付款中有息部分已计入有息债务。

分析师

张文选　王 宁　蒋智超

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”或“南翔集团”）继续保持在商贸物流中心开发运营领域品牌知名度较高、已落成项目租售状况良好的优势，且随着住宅销售集中结转收入，公司收入规模有所增长。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、非正常类贷款规模较高、债务集中偿付压力较大、利润总额大幅下降以及盈利对非经常性损益依赖较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司目前建成的商贸物流中心运营状况良好，在建和拟建项目规模较大，随着未来项目的陆续建成，公司租售资源将稳步增长，加之类金融业务进一步发展，公司经营状况有望保持良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司现金类资产及经营活动现金流入量对“17 南翔贸易 CP001”保障程度高。

综合评估，联合资信确定维持安徽省南翔贸易（集团）有限公司的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。

优势

1. 公司商贸物流中心业务经验丰富，市场知名度较高；已建成的商贸物流中心销售和出租情况良好，毛利率维持较高水平。
2. 公司子公司安徽新安金融集团股份有限公司（以下简称“新安金融”）是安徽省内影响力较大的综合性金融服务机构，并发起设立安徽新安银行股份有限公司，对公司业务形成重要补充。
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，项目开发可持续性好。

4. 跟踪期内，公司住宅项目集中结转收入，对公司营业收入形成重要补充。

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. 跟踪期内，公司小贷业务和委托贷款业务的规模有所扩大，非正常类贷款规模较大，不良贷款率较高，存在一定潜在损失。
3. 公司盈利能力下降，对公允价值变动收益、投资收益等非经常性损益的依赖较大。
4. 公司所有者权益中未分配利润占比高，权益结构稳定性弱。
5. 如投资者对现有公司债券均行使回售权，公司在2018~2019年将面临较大的债务集中偿付压力。
6. 公司存货规模较大，个别项目去化较慢。

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

根据有关法规要求，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。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）。截至2018年3月底，公司注册资本5839.00万元。

公司主营业务主要包括商贸物流中心的开发建设、销售和租赁业务，以及小额贷款、发放委托贷款等金融类业务。

截至2018年3月底，公司设投资发展部、营销策划部、信息部、工程管理部等11个职能部门。截至2018年3月底，公司合并范围内子公司共56家。

截至2017年底，公司合并资产总额227.43亿元，所有者权益88.19亿元（含少数股东权益20.56亿元）；2017年实现营业收入36.34亿元，利润总额3.28亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额217.44亿元，所有者权益88.80亿元（含少数股东权益20.52亿元）；2018年1~3月份实现营业收入8.49亿元，利润总额0.14亿元。

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2018年3月底，公司存续债券“17南翔贸易CP001”余额合计4.00亿元，截至目前，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

四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者

出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一

带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

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

1. 商贸物流业

行业现状

社会消费品零售方面，国家统计局数据显示，2017年，社会消费品零售总额366262亿元，比上年增长10.2%，增速比上年回落0.2个百分点。其中，限额以上单位消费品零售额160613亿元，同比增长8.1%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额314290亿元，同比增长10.0%；乡村消费品零售额51972亿元，同比增长11.8%。按消费类型分，餐饮收入39644亿元，同比增长10.7%；商品零售326618亿元，同比增长10.2%，其中限额以上单位商品零售150861亿元，同比增长8.2%。消费升级类商品较快增长，通讯器材、体育娱乐用品及化妆品类商品分别增长11.7%、15.6%和13.5%。

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

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

2017年，物流基础设施环境进一步改善。一是物流运输设施网持续优化，2017年铁路营

业里程五年增长2.7万公里，公路总里程五年增长约53.4万公里，内河航道条件持续改善，通江达海干支衔接的航道网络进一步完善，民航运输机场达229个。各种运输方式一体化衔接协同性改善，综合货运枢纽、物流园区、港口集疏运铁路公路系统建设积极推进。二是物流基础设施短板进一步增强，从重点区域看，中西部铁路建设有所加快，郑万、银西、杭温铁路等建设稳步推进；农村物流基础设施明显改善，新改建农村公路20万公里。从重点领域看，冷链物流发展迅速，全国冷库总容量预计达到4775万吨，折合11937万立方米，同比增长13.7%；全国冷藏车总量预计达到13.4万辆，全年增加1.9万辆。

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

行业政策

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

行业关注

物流企业规模偏小，据相关统计，我国1700万流通企业中，93%为单体经营户，达到一定规模以上的仅占1%。物流业分布不均衡，我国物流业大部分分布在东部沿海发达地区，中西部地区的物流业发展相对落后。从业人员素质不高且流动性较大，影响企业的稳定性，增加企业的成本。物流成本较高，运输和仓储成本占比高。技术水平落后，我国大多数物流企业采用传统的运作当时，信息化程度不高，物流信息系统、电子数据交换技术和货物跟踪系统等不完善。资源要素进入高成本时代，物流用地紧缺。

未来发展

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

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

2. 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。

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 年底，全国共 8551 家小额贷款公司，贷款余额为 9899.49 亿元，比上年增加 504 亿元，实收资本为 8270.33 亿元，从业人数为 103988 人。

表 2　2011-2017 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
2017 年	8551	103988	8270.33	9899.49	12.16	0.97	1.16

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，2017 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、吉林、广东、安徽；贷款规模最大的前 5 个省依次为重庆、江苏、广东、浙江、四川；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 2017 年底，国内小贷公司权益乘数（贷款余额/实收资本）仅为 1.20 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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2018年3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500万平方米，入驻商户2万余家。

公司旗下新安金融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，陈惠芬女士、张国际先生及叶斌先生不再担任公司董事，公司新聘任邓小军先生、邓绍宏先生及余恒先生担任公司董事；王祝芳女士、方强华先生不再担任公司监事，曹宗宏先生、王超先生新任公司监事。

邓小军先生，1981年9月出生，安徽合肥人。安徽财经大学会计学毕业，取得会计高级职称，注册会计师、注册资产评估师、注册税务师专业资格，现就读清华大学MBA。2002年4月至2010年8月，历任安徽新长江集团会计、财务主管、财务经理；2010年8月至2011年5月，任合肥金鹰国际购物中心财务副总监；2011年6月至2012年2月，任南翔万商集团副总会计师；2012年2月至2012年10月，任南翔万商集团总会计师（2012年8月至2012年10月,兼任南翔万商集团财务部总经理）；2012年10月至2013年3月，新安金融集团总会计师；2013年4月至2013年11月，南翔万商集团总会计师兼财务部总经理；2013年11月至2014年6月，任南翔万商集团财务总监；2014年6月至2014年7月，任南翔万商集团常务副总裁、总会计师；2014年7月至2015年1月，任安徽南翔商贸物流产业有限公司常务副总裁；2015年1月至2016年12月，任安徽南翔商贸物流公司副总裁，2016年12月至今，任南翔集团财务总监，2017年5月至今任南翔集团董事。

邓绍宏先生，1978年11月出生，湖南常德人。湖南财政经济学院房地产经营管理专业，专科学历。2001年至2003年，任德力西集团副经理；2003年至2004年，任山东光彩投资经营公司经理、总监；2004年10月至2009年6月，任南充德美奥翔置业公司副总经理；2009年6月至2014年10月，任怀化兴华农业科技开发有限公司总经理；2014年10月至2015年6月，任南翔万商（安徽）物流产业股份有限公司投资发展部总经理；2015年6月至2016年6月，任宿州南翔文化产业有限公司总经理；2016年6月至2017年6月，任南翔集团总裁助理（兼任宿州南翔文化产业有限公司总经理）；

2017 年 6 月至今任南翔集团副总裁，2017 年 12 月，兼任安徽南翔茶博城投资发展有限公司、安徽南翔光彩大市场经营管理有限公司合肥分公司（茶博城项目）总经理。

余恒先生，1992 年 5 月出生，汉族，安徽东至人，毕业于澳大利亚悉尼大学金融学专业。2017 年 10 月至 2018 年 3 月 19 日，任南翔集团信息部总经理助理。2018 年 1 月 16 日至 2018 年 4 月 7 日，兼任南翔集团人力资源部副总经理。2018 年 3 月 19 日至今，任安徽南翔汽车智慧新城投资有限公司、安徽南翔光彩大市场经营管理有限公司合肥分公司（汽车城项目）总经理。2018 年 4 月 8 日至今，任安徽南翔集团总裁助理。

曹宗宏先生，1971 年 2 月出生，安徽安庆人，广州中山大学法律专业毕业。1990 年 12 月至 2003 年 5 月，历任海军南海舰队 91280 部队勤务连战士、文书、班长，政治处电影组组长、宣传干事；2003 年 6 月至 2004 年 7 月，转业待分配；2004 年 8 月至 2007 年 11 月，历任南翔集团办公室内刊编辑、总裁办秘书；2007 年 12 月至 2012 年 2 月，历任南翔集团商丘、泰安、蚌埠项目行管部经理、蚌埠公司总经理助理及南翔集团总裁办副主任；2012 年 3 月至 2014 年 7 月，任上海波涛装饰集团办公室主任；2014 年 8 月至 2015 年 5 月，任南翔万商集团总裁办副主任；2015 年 6 月至 2018 年 1 月，历任南翔集团蚌埠、芜湖项目公司行管部经理；2018 年 2 月至今，任南翔集团审计督查部总监助理。

王超先生，1975 年 7 月出生，安徽安庆人。安徽财贸学院会计学专业，专科学历，注册会计师。1995 年 7 月至 2000 年 1 月，任安庆市物资生产资料公司会计；2000 年 1 月至 2003 年 9 月，任南翔集团会计、财务经理；2003 年 9 月至 2007 年 5 月，任上海东渡房地产公司财务经理；2007 年 5 月至 2011 年 1 月，任中新地产集团华东区总会计师；2011 年 1 月至 2012 年 10 月，任南翔万商集团总会计师（期间 2011 年 6 月至 2012 年 10 月，任新安金融总会计师）；2012 年 10 月 2015 年 10 月 31 日，任南翔万商集团审计督查部总监；2015 年 2 月至今，任南翔万商集团监事会主席、南翔集团审计部总监。2016 年 11 月 28 日任南翔集团审计督查部总监，2017 年 9 月 15 日至今，兼任新安金融集团监事会主席。

上述变动均为公司正常人员调整，对公司的经营影响不大。除此之外，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、经营分析

1. 经营概况

2017 年，公司实现主营业务收入 34.23 亿元，同比增长 7.34%，主要系房屋销售（住宅）收入增长所致，主营业务收入占营业收入的 94.19%，主营业务仍十分突出。2017 年，商贸物流园区开发收入为 20.31 亿元，较上年下降 20.04%，主要系公司竣工结转节奏影响所致；商贸物流园区经营收入为 3.76 亿元，较上年增长 11.05%，主要系公司建成投入运营的园区规模增长及部分项目租金水平上升所致；金融业务收入为 2.67 亿元，较上年增长 0.75%，变化不大；受集中结转收入影响，房屋销售（住宅）收入为 7.49 亿元，同比大幅增长 7.04 亿元。

2017 年，公司商贸物流园区开发板块毛利率为 33.50%，较上年下降 2.10 个百分点，主要系结转项目的土地成本上升所致；商贸物流园区经营毛利率为 75.75%，较上年变化不大；金融业务毛利率为 65.23%，较上年变化不大；主营业务毛利率为 36.44%，较上年下降 5.97 个百分点，但仍处于较高水平。

2018 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 8.01 亿元，占 2017 年全年主营业务收入的 23.40%，同期，公司实现利润总额 0.14 亿元，同比下降 78.83%，主要系商贸物流园区开发业务毛利率下降和毛利率较低的房屋销售业

务占比上升所致，其中一季度商贸物流园区开发收入主要集中在岳阳国际商贸物流城、宿州文化项目等新开发和运营市场，土地成本相对较高，同时项目运营初期为培育市场，物业销售给予经营户优惠，使得毛利率有所下降，待项目进入成熟阶段，销售价格会有所提升，毛利率会有所增长。

总体看，2017 年，受住宅房屋销售结转收入规模增长影响，公司主营业务收入规模有所增长，但其中商贸物流园区开发收入有所下降；受商贸物流园区开发板块毛利率下降影响，综合毛利率水平持续下降，但仍处于较高水平。

表3　公司近三年主营业务收入概况（单位：亿元、%）

业务类别	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~3 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	18.58	64.67	43.99	25.40	79.65	35.60	20.31	59.33	33.50	3.17	39.55	26.60
商贸物流园区经营	2.95	10.29	76.15	3.39	10.63	77.95	3.76	10.98	75.75	1.05	13.10	70.73
金融业务	6.73	23.42	78.27	2.65	8.31	66.99	2.67	7.80	65.23	0.54	6.78	62.94
房屋销售	0.47	1.63	19.53	0.45	1.41	14.65	7.49	21.89	14.43	3.25	40.57	12.23
合计	**28.73**	**100.00**	**54.93**	**31.89**	**100.00**	**42.41**	**34.23**	**100.00**	**36.44**	**8.01**	**100.00**	**29.02**

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物流管理，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 2018 年 3 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、1 期改造工程）、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、1 期汽车博览中心、1 期商务办公区）、安徽华夏国际茶博城（1~2 期）等（详见表 4）。已建成项目总体去

化情况较好，部分项目去化率低于 80.00%，主要系培育市场需要，前期以租代售，待市场成熟后逐步销售所致；公司剩余可售面积主要集中在芜湖国际商贸物流城项目和安庆光彩大市场项目，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 4　截至 2018 年 3 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	销售部分			抵押面积
				可销售面积	累计已销售面积	剩余可售面积	
蚌埠光彩大市场（1~2 期）	82.73	87.02	14.49	66.88	66.21	0.67	14.45
蚌埠光彩大市场（1 期改造工程）	2.42	15.72	6.30	11.84	6.53	5.31	--
泰安光彩大市场（1 期）	43.86	45.77	6.16	37.08	37.08	--	1.57
安庆光彩大市场（1~4 期）	102.22	142.74	24.54	106.23	89.84	16.39	36.26
商丘光彩大市场（1 期）	24.84	24.76	2.42	18.55	16.43	2.12	-
南翔汽车智慧新城（1 期汽配区、1 期汽车博览中心、1 期商务办公区）	13.58	32.44	15.19	19.15	15.42	3.73	4.28
安徽华夏国际茶博城（1~2 期）	12.31	19.81	11.42	10.56	8.69	9.67	5.75
岳阳国际商贸物流城（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）	21.90	37.35	13.62	22.86	22.65	0.21	--
芜湖国际商贸物流城（1 期）	72.37	104.91	43.17	60.87	38.11	22.76	29.90
宿州文化项目(宝贝城、云集商业街）	7.21	23.51	8.48	13.15	9.81	3.34	4.29
合计	**383.44**	**534.03**	**145.79**	**367.17**	**310.77**	**56.40**	**96.50**

资料来源：公司提供

注：1.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。2. 2016 年 8 月，公司子公司安徽南翔投资与商丘农产品中心批发市场有限公司（以下简称“商丘农产品公司”）签订《委托经营管理协议》，将商丘光彩大市场（属于商丘德美公司）经营管理权委托给对方，协议约定将商丘德美公司交由商丘农产品公司自主经营、自负盈亏，在委托期限范围内商丘德美公司的经营管理、财务决策由商丘农产品公司负责；公司自 2016 年 9 月起不再将商丘德美置业公司纳入合并范围。

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 2018 年 3 月底，公司在建项目包括南翔汽车智慧新城（商务办公 6-9 号楼）等 5 个项目（详见表 5），计划总投资金额 20.37 亿元，已完成投资 8.78 亿元，尚需投资 11.59 亿元。截至 2018 年 3 月底，南翔汽车智慧新城（商务办公区 6-9 号楼）和安徽华夏国际茶博城（3 期总部商务）去化率不高，主要系部分可售房源暂未达销售节点所致，芜湖国际商贸物流城（1 期二手车市场、二期 G4 农贸市场）暂未取得预售证。

表 5　截至 2018 年 3 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（商务办公区 6-9 号楼）	1.50	11.11	4.08	2.03	2.58		8.53	2.58
安徽华夏国际茶博城（3 期总部商务）	3.21	15.84	6.46	2.88	1.02	5.93	8.89	2.63
岳阳国际商贸物流城（风情街）	4.12	6.86	2.60	1.58	3.00	--	3.86	1.50
芜湖国际商贸物流城（1 期二手车市场）	6.02	11.25	4.12	1.48	5.96	--	5.29	--
芜湖国际商贸物流城（二期 G4 农贸市场）	17.98	13.07	3.11	0.81	0.82	6.13	6.12	--
合计	**32.83**	**58.13**	**20.37**	**8.78**	**13.38**	**12.06**	**32.69**	**6.71**

资料来源：公司提供

表 6　截至 2018 年 3 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	
南翔汽车智慧新城（商务办公区 4、5 号楼）	0.86	7.73	1.95	0.36	0.01	--	7.72
芜湖国际商贸物流城（2 期）	25.22	39.59	17.20	1.03	-	19.79	19.80
岳阳国际商贸物流城（2-3 期）	29.47	31.26	14.09	4.91	-	8.04	23.22
泰山云集项目	3.76	5.16	2.18	0.78	-	0.78	4.38

合计	59.31	83.74	35.42	7.08	0.01	28.61	55.12

资料来源：公司提供

公司拟建项目主要包括南翔汽车智慧新城（商务办公区 4、5 号楼）等 4 个项目（详见表 6），总建筑面积 83.74 万平方米，计划总投资金额 35.42 亿元，截至 2018 年 3 月底已投资 7.08 亿元，尚需投资 28.34 亿元。目前，拟建项目拟对外租赁面积 28.61 万平方米，拟销售面积 55.12 万平方米。公司预计可售面积（含已建、在建和拟建项目）约 137.50 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，致使公司存在一定的融资需求。

（3）商贸物流中心销售和租赁

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

表 7　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	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~3 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	0.60	0.35	0.58	3.44	2.34	0.68	2.59	1.44	0.56	1.01	0.91	0.90
泰安光彩大市场	1.75	1.55	0.89	3.64	1.83	0.50	3.72	2.89	0.78	0.43	0.36	0.85
安庆光彩大市场	2.88	3.47	1.20	3.09	3.50	1.13	3.07	3.13	1.02	0.17	0.18	1.08
商丘光彩大市场	0.55	0.22	0.39	0.87	0.36	0.41	--	--	--	--	--	--
芜湖国际商贸物流城	5.35	4.71	0.88	3.79	2.91	0.77	1.03	0.77	0.74	0.01	0.01	0.74
南翔汽车智慧新城	2.46	2.39	0.97	6.37	4.71	0.74	4.23	2.97	0.70	0.81	0.56	0.69
安徽华夏国际茶博城	9.15	6.91	0.76	6.13	5.11	0.83	1.99	1.32	0.66	2.81	2.07	0.74
岳阳国际商贸物流城	3.42	1.75	0.51	4.23	2.23	0.53	7.06	3.84	0.54	0.65	0.34	0.53
宿州文化项目	3.04	1.59	0.52	9.02	4.20	0.47	6.90	3.59	0.52	0.17	0.18	1.08
合计	**29.20**	**22.94**	**0.78**	**40.58**	**27.21**	**0.67**	**30.59**	**19.95**	**0.65**	**6.06**	**4.61**	**0.75**

资料来源：公司提供
注：部分合计数与各分项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 85%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。

从租赁情况来看，截至 2017 年底，公司商贸物流中心项目已出租面积 141.87 万平方米，较上年增长 1.36%。2017 年，公司商贸物流中心租金收入 3.76 亿元，较上年增长 10.91%。公司 2016 年已开业的项目 2017 年租金水平稳中有升。截至 2018 年 3 月底，公司商贸物流中心出租率均在 80%以上。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 8　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	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~3 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	20.31	0.79	26.86	25.02	0.81	26.94	23.58	0.83	29.45	23.26	0.28	29.84
泰安光彩大市场	11.75	0.44	30.50	10.77	0.42	32.57	9.68	0.38	33.68	9.10	0.10	33.68
安庆光彩大市场	43.56	1.47	24.08	43.19	1.54	25.24	42.32	1.71	25.88	43.00	0.43	26.26
商丘光彩大市场	8.18	0.10	13.25	7.36	0.12	13.86	--	--	--	--	--	--
安徽华夏国际茶博城	2.41	0.04	12.10	5.37	0.08	12.48	9.35	0.11	13.15	9.26	0.04	15.13
芜湖国际商贸物流城	25.82	0.12	25.00	32.47	0.32	25.00	32.95	0.46	24.26	33.64	0.12	24.33
宿州文化项目	--	--	--	6.74	0.01	7.61	7.54	0.10	12.36	7.71	0.04	12.45
岳阳国际商贸物流城	--	--	--	5.02	0.01	11.66	6.71	0.08	11.66	6.92	0.01	11.72
南翔汽车智慧新城	--	--	--	4.03	0.08	12.95	9.75	0.09	12.95	9.08	0.02	13.12
合计	**112.03**	**2.96**	**--**	**139.97**	**3.39**	**--**	**141.87**	**3.76**	**--**	**141.98**	**1.05**	**--**

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，公司商贸物流中心拟建充足，销售面积和销售金额有所下降，出租面积和租金收入稳步增长，租金水平稳中有升。

3. 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，原五家子公司的业务由分立后的新设公司安徽新安资本运营管理有限公司（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。

2017 年，合肥新安小额贷款股份有限公司（以下简称“新安小贷”）实现收入 0.56 亿元，同比变化不大；典当业务实现收入 0.36 亿元，同比增长 28.57%；安徽新安资产管理有限公司（以下简称“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，2017 年实现收入 1.31 亿元，同比变化不大。为控制风险，公司主动收缩融资租赁业务规模，已基本暂停，2017 年实现收入 0.23 亿元，同比下降 37.84%。

表 9　金融板块收入构成情况　（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
新安担保	0.02	0.24	0.04	1.35	0.04	1.59
新安小贷	1.03	13.09	0.57	17.86	0.56	19.61
新安租赁	0.89	11.33	0.37	11.40	0.23	7.83
新安资产	4.20	53.61	1.41	43.64	1.31	45.59
典当业务（新安典当和南翔典当）	0.53	6.81	0.28	8.59	0.36	12.36
新安左右贷	0.61	7.76	0.40	12.44	0.21	7.22
其他	0.56	7.17	0.15	4.73	0.17	5.81
合计	**7.84**	**100.00**	**3.22**	**100.00**	**2.88**	**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，跟踪期内，公司金融板块业务收入变化不大。

融资租赁业务

融资租赁业务主要由新安金融控股子公司安徽新安融资租赁有限公司（以下简称“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，为控制风险，公司主动收缩融资租赁业务规模，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。2017 年全年无新增项目，年末无融资租赁本金余额。

表 10　公司融资租赁业务情况　（单位：万元、个）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
融资租赁累计放款总额	577447.13	581947.13	581947.13	581947.13
当年融资租赁投放金额	115052.33	4500.00	--	--
年末融资租赁本金余额	55005.00	18200.00	--	--
当年新增项目个数	18	1	--	--
融资租赁单一最大额度	20000.00	7000.00	--	--

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已暂停。

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准利率的 2~4 倍。

截至 2017 年底，公司小贷业务余额 4.29 亿元，同比增长 66.93%，全年实现小贷业务利息收入 0.56 亿元，较上年变化不大，主要系业务规模主要在 2017 年下半年增加，尚未确认相关收入。从不良情况来看，不良率为 6.22%，较上年底下降 6.35 个百分点 。

截至 2018 年 3 月底,公司小贷业务贷款余额 5.35 亿元，较上年末增长 24.75%。

表 11　公司小额贷款业务情况　（单位：万元、笔）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
当年贷款发生额	31300.00	33358.11	40403.00	17358.00
当年贷款发生笔数	20	250	289	274
当年结清贷款额	64377.00	57607.13	23151.22	6740.00

当年结清贷款笔数	37	197	114	77
期末贷款余额	49905.00	25655.98	42907.76	53525.76
期末贷款笔数	37	90	265	462
利息收入	10806.64	5750.14	5640.78	820.21

资料来源：公司提供

总体看，公司小额贷款业务成为公司金融板块重要的业务种类；整体业务规模有所增长，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。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。

截至 2017 年底，公司委托贷款余额 23.38 亿元，较上年末增加 14.53%，委托贷款净额 22.17 亿元，2017 年实现收入 1.31 亿元，同比下降 6.67%。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%。

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。跟踪期内，不良贷款占比整体呈上升态势。2015~2017 年底，公司委托贷款中不良贷款率分别为 4.15%、9.31%和 8.13%。截至 2018 年 3 月底，公司委托贷款余额 20.15 亿元，净额 18.97 亿元，较上年末有所下降；2018 年 3 月末委托贷款的不良贷款率 9.43%，信贷资产质量存在一定压力。

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，不良贷款率较高，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。

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

截至 2018 年 3 月末，新安银行资产总额为 26.45 亿元，其中存放同业款项 18.26 亿元。负债总额为 6.38 亿元，各项存款余额为 5.34 亿元，各项贷款余额为 4.21 亿元，资产质量良好，暂无不良贷款，亦无其它不良资产。计提贷款损失准备 0.09 亿元，贷款拨备率为 2.50%，因不良贷款余额为零，拨备覆盖率暂无法计量。2018 年一季度实现营业收入 0.32 亿元，实现净利润为 0.11 亿元。

总体看，2017 年公司小贷业务、委托贷款等债权业务规模有所增长，股权投资业务规模有所下降；金融板块收入有所下降；公司金融业务不良率较上年有所下降，但资产质量仍存在一定的压力。

4. 房屋销售

2017 年，公司房屋销售主要是明光御龙湾、宿州宝贝城项目，公司签约销售面积 9.06 万平方米，同比下降 23.74%，主要系当年开盘面积较上年有所下降所致；签约销售收入 3.95 亿元，同比下降 22.70%。2017 年，公司结转收入金额大幅增加至 7.49 亿元，主要系安徽华夏国际茶博城茗湾学府项目集中结转收入。

表 12 截至 2018 年 3 月底公司房屋销售（住宅）项目情况（单位：亿元、万平方米、%）

状态	项目	取得土地成本	预计总投资	已投资	剩余投资	总可售面积	已售面积	剩余可售面积	去化率
已建	淮安丽都首府	0.11	2.65	2.41	0.24	6.55	6.55	0.00	100.00
	宿州宝贝城	0.62	3.60	3.15	0.45	9.73	9.32	0.41	95.79
	安徽华夏国际茶博城茗湾学府	1.98	5.47	5.42	0.05	11.41	10.04	1.37	87.99
	合计	**2.71**	**11.72**	**10.98**	**0.74**	**27.69**	**25.91**	**1.78**	**93.57**
在建	明光御龙湾	1.06	3.69	2.02	1.67	8.48	7.64	0.84	90.08
	明光凯旋门	1.83	6.06	3.19	2.87	13.73	2.44	11.29	31.67
	合计	**2.89**	**9.75**	**5.21**	**4.54**	**22.21**	**10.08**	**12.13**	**62.28**

资料来源：公司提供

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

截至 2018 年 3 月底，公司在建项目预计尚需投资 4.54 亿元，无拟建项目。

总体看，2017 年，公司房屋销售业务集中结转收入，为主营业务收入提供重要补充；目前公司房屋销售业务在建和已建项目去化较充分，剩余可售规模不大，且无拟建项目，预计后续该板块对公司主营业务收入贡献的可持续性有限。

5. 未来发展

公司从事商贸物流业近 40 年，逐步形成以商贸物流产业为主业，文化产业和金融产业为补充，三大产业共同发展、相互促进的发展格局。

商贸物流板块，公司计划在财务稳健的前提下进入更多经济快速增长、需要商贸物流中心的二、三及四线城市，完善商贸物流产业布局，将公司目前商业模式复制到新地区，每 2~3 年拓展 1 个商贸物流项目。同时，加快拓展文化产业项目，每年拓展 1~2 个文化产业项目，整合文化产业资源，将文化产业做精做强

金融板块，公司将对金融的传统业务盈利方式和业务模式进行优化调整；第一，稳健发展传统的小额贷款、典当和融资租赁等传统信贷业务；第二，适度开展上市公司定增、PE 等股权投资业务；第三，积极利用好商贸物流中心广大的商户和上下游产业链资源，与极具实力的互联网技术企业合作，扩大安徽新安左右贷金融服务有限公司的市场占有率，打造国内一流的互联网金融平台。公司主发起成立的安徽新安银行将充分发挥民营银行优势，在监管部门的支持下，通过专业化经营、差异化竞争，稳健开展相关银行业务。

总体看，公司结合宏观经济、行业政策和企业自身情况制定了未来发展的战略规划，发展规划明确。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2017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2017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2018年1~3月财务数据未经审计。2017年，公司合并范围内新增3家子公司、减少1家子公司。截至2017年底，公司纳入合并范围的子公司共53家。合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 227.43 亿元，所有者权益 88.19 亿元（含少数股东权益 20.56 亿元）；2017 年实现营业收入 36.34 亿元，利润总额 3.28 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 217.44 亿元，所有者权益 88.80 亿元（含少数股东权益 20.52 亿元）；2018 年 1~3 月份实现营业收入 8.49 亿元，利润总额 0.14 亿元。

2. 资产质量

截至2017年底，公司资产总额为227.43亿元，同比增长7.19%。其中流动资产占42.09%，非流动资产占57.91%，流动资产占比有所下降，资产结构仍以非流动资产为主。

流动资产

截至2017年底，公司流动资产合计95.72亿元，较2016年底下降2.36%，主要由存货（占62.92%）、货币资金（占12.34%）、交易性金融资产（占6.64%）、其他流动资产（占12.88%）等构成。

截至2017年底，公司货币资金11.82亿元，同比下降8.99%。公司货币资金主要由银行存款（占65.65%），其他货币资金（占34.32%）和少量现金构成。公司使用权受限制的货币资金3.86亿元（占32.66%），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2017年底，公司交易性金融资产6.36亿元，同比下降37.71%，主要系公司子公司新安金融及新安资本在本期出售二级市场投资所致。

截至2017年底，公司其他应收款账面价值为2.32亿元，较2016年底下降34.32%，计提坏账准备0.33亿元。从账龄来看，账龄在1年以内的占33.42%、1~2年占31.43%、2~3年占16.07%、3年及以上占19.08%，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42.28%，集中度一般，前五名欠款单位均为非关联方。

表 13　截至 2017 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
安徽南峰润邦绿色包装股份有限公司	0.46	17.19	往来款
合肥市兴泰融资担保有限公司	0.22	8.20	保证金
嘉兴润骏投资合伙企业	0.21	7.97	往来款
芜湖市国土资源局	0.13	4.98	保证金
安徽省南峰实业（集团）有限公司	0.10	3.94	往来款
合计	**1.12**	**42.28**	--

资料来源：公司审计报告

截至2017年底，公司存货合计60.23亿元，较上年底下降5.50%，主要系项目结转所致。公司存货主要由开发产品（占65.34%）和开发成本（占34.63%）构成，芜湖项目和岳阳项目货值较大。公司对存货计提跌价准备0.14亿元，存货跌价风险一般。截至2017年底，公司受限存货为6.56亿元（占10.89%）。

截至 2017 年底，公司其他流动资产 12.33 亿元，较上年底增长 199.34%，主要系子公司为提高资金使用效率购买银行理财产品所致，主要由理财产品（占 83.68%）和预交税金（占 11.89%）构成。

非流动资产

截至2017年底，公司非流动资产131.71亿元，同比增长15.40%，主要以投资性房地产（占55.44%）、委托贷款（占16.83%）、可供出售金融资产（占6.88%）、固定资产（占5.09%）、发放贷款及垫款（占4.02%）和长期股权投资（占6.66%）为主。

截至2017年底，公司可供出售金融资产为9.06亿元，较2016年底增长47.01%，主要系公司子公司新增对安世亚太的投资以及设立结构化主体嘉兴润骏投资合伙企业（有限合伙）所致。

公司投资性房地产以自持租赁物业为主，截至2017年底，公司投资性房地产账面价值为73.02亿元，较2016年底增长8.11%，主要系存货转入及公允价值增长所致。截至2017年底，公司投资性房地产原值为35.51亿元，公允价值变动合计37.51亿元。截至2017年底，公司受限投资性房地产为53.41亿元（占73.14%）。

截至 2017 年底，公司发放贷款及垫款账面

价值合计 5.29 亿元，同比增长 33.13%，主要系子公司新安金融及新安资本新增贷款增加所致。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 2017 年底，正常类、关注类、次级类、可疑类、损失类贷款余额分别占 67.17%、8.13%、6.67%、14.72%和 3.31%，公司相应计提减值准备，减值准备余额为 0.96 亿元。

总体上看，公司发放贷款及垫款规模有所增长，非正常类占比较高，存在一定损失风险。

表 14　公司发放贷款及垫款五级分类情况　（单位：万元、%）

类别	2016 年底			2017 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	18053.00	38.54	270.80	42023.70	67.17	630.36	1.5
关注类	16043.97	34.26	481.32	5088.97	8.13	152.67	3
次级类	4867.54	10.39	1460.26	4173.07	6.67	1251.92	30
可疑类	7524.11	16.06	4514.47	9210.00	14.72	5526.00	60
损失类	347.64	0.74	347.64	2070.29	3.31	2070.28	100
合计	**46836.26**	**100.00**	**7074.48**	**62566.03**	**100.00**	**9631.23**	**15.39**

资料来源：公司审计报告

截至2017年底，公司委托贷款净额为22.17亿元。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 2017 年底，各类贷款占比分别为 67.68%、24.19%、4.82%和3.31%，其中关注类贷款占比有所下降，但风险水平仍然较高；2017 年底公司计提减值准备金额为 1.21 亿元，计提较为充分。总体上看，公司委托贷款规模有所扩张，非正常类贷款占比较高，存在一定的潜在损失。

表 15　公司委托贷款五级分类情况（单位：万元、%）

类别	2016 年底			2017 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	86000.00	42.13	1290.00	158235.00	67.68	2373.53	1.5
关注类	99117.82	48.56	2973.53	56551.59	24.19	1696.55	3
次级类	11276.00	5.52	3382.80	11276.00	4.82	3382.80	30
可疑类	7732.00	3.79	4639.20	7732.00	3.31	4639.20	60
损失类	--	--	--	--	--	--	--
合计	**204125.82**	**100.00**	**12285.54**	**233794.59**	**100.00**	**12092.08**	**--**

资料来源：公司审计报告

截至2017年底，公司固定资产账面价值5.46亿元，同比下降6.03%，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1.99亿元。

截至2017年底，公司长期股权投资账面价值8.77亿元，主要包括对新安银行和皖江（芜湖）物流产业投资基金（有限合伙）的投资，同比增长143.54%，主要系新增对新安银行的投资6.00亿元所致。

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

截至2018年3月底，公司资产总额217.44亿元，较2017年底下降4.39%，其中，流动资产占39.49%，非流动资产占60.51%，非流动资产占比较高，资产结构较2017年底非流动资产占比

进一步有所上升。截至2018年3月底，公司委托贷款为18.97亿元，发放贷款及垫款为6.71亿元，分别较2017年底下降14.46%和增长26.68%。

总体看，公司流动资产中存货和其他流动资产占比较大，存货存在一定的去化压力；非流动资产以委托贷款和投资性房地产为主，其中，委托贷款中非正常类占比较大。公司资产结构符合行业特征，资产受限程度一般，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至2017年底，公司所有者权益88.19亿元，较2016年底增长3.42%，其中少数股东权益20.56亿元。归属于母公司所有者权益中，未分配利润55.75亿元（占82.43%），资本公积10.56亿元（占15.61%）。公司所有者权益结构有所变化，仍以未分配利润为主，权益稳定性弱。

截至2018年3月底，公司所有者权益合计88.80亿元，较2017年底变化不大。公司所有者权益中少数股东权益20.52亿元，较2017年底变化不大。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本为0.58亿元（占0.86%）、资本公积为11.18亿元（占16.37%）、未分配利润55.78亿元（占81.69%）。

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2017年底，公司负债总额为139.24亿元，较2016年底增长9.73%。其中流动负债占42.11%，非流动负债占57.89%，非流动负债占比较高。

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

截至2017年底，公司短期借款为6.41亿元，同比增长6.41亿元，系公司补充流动资金新增短期借款尚未到期归还所致，主要由抵押借款（占53.04%）和质押借款（占36.97%）构成。

截至2017年底，公司应付账款为6.18亿元，同比增长6.62%，主要系公司应付材料工程款有所增长所致。期末应付账款超过1年以上的金额1.76亿元，主要系公司尚未支付的工程款，综合账龄较短。

截至2017年底，公司预收款项为12.21亿元，同比下降37.33%，主要系预收购房款下降所致。

截至2017年底，公司其他应付款为5.62亿元，同比下降1.62%，主要由往来款（占32.96%）和保证金（占51.11%）构成。

截至2017年底，公司一年内到期的非流动负债为14.96亿元，较上年底增长101.60%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。

截至2017年底，公司其他流动负债为7.52亿元，同比增长156.47%，主要系新增发行4亿元的“17南翔贸易CP001”及子公司南翔万商公司向河北省金融租赁有限公司获取的3.50亿元短期融资。

非流动负债方面，截至2017年底，公司非流动负债合计80.60亿元，较上年底增长0.25%，同比变化不大；非流动负债主要由长期借款（占19.69%）、应付债券（占58.93%）和递延所得税负债（占16.15%）构成。

截至2017年底，公司长期借款账面价值15.87亿元，同比下降38.24%，主要系长期借款转入一年内到期的非流动负债所致；其中，质押借款占56.17%，抵押借款占42.19%，保证借款占1.64%。公司长期借款余额30.83亿元，其中，2018年到期的长期借款14.96亿元，占48.52%，公司面临一定的集中偿付压力。

截至2017年底，公司应付债券47.50亿元，较上年底增长21.79%，主要系公司发行公司债“17南翔01”、“17南翔02”合计8.50亿元所致；若投资者全部行使回售权，公司应付债券于

2018年到期本金15.00亿元（占31.58%，为面值15亿元的“16南翔02”，其中14.73亿元已申报回售，将于2018年7月30日兑付赎回资金），2019年到期本金32.50亿元（占68.42%，为面值18亿元的“16南翔03”，面值5.70亿元的“17南翔01”，面值2.80亿元的“17南翔02”及面值6.00亿元的“2016年安徽省南翔贸易(集团)有限公司债权融资计划”），公司面临一定的集中偿付压力。

截至2017年底，公司递延所得税负债13.02亿元，较年初增长6.39%，主要系自公允价值变动损益产生的应纳税暂时性差异。

截至 2017 年底，公司调整后全部债务 93.54 亿元，较上年底增长 24.14%，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债增加所致。其中长期债务占比为 68.82%，较上年底下降 17.04 个百分点；资产负债率、调整后全部债务资本化率分别为 61.22%、51.47%，较上年底有所上升，调整后长期债务资本化率为 42.19%，较上年底有所下降，公司债务负担仍处于合理水平。

截至2018年3月底，公司负债总额合计128.64亿元，较2017年底下降7.61%，其中流动负债占37.69%，非流动负债占62.31%，流动负债比重有所上升。公司调整后全部债务为86.78亿元，较上年底下降7.23%，其中短期债务占26.82%，长期债务占73.18%。公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为59.16%、41.69%和49.42%。

总体看，公司负债规模有所增长，债务负担有所加重；有息债务中长期债务占比高，整体债务负担处于合理水平。若投资者对公司债券全部行使回售权，公司面临较大的债务集中偿付压力。

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。2017年公司实现营业收入36.34亿元，同比增长8.99%，主要系房屋销售（住宅）收入增长。同期，公司营业成本23.21亿元，同比增长20.12%，主要系房屋（住宅）业务结转收入，营业成本相应增加所致。2017年公司实现利润总额3.28亿元。2017年，公司营业利润率为28.75%，公司利润率有所下降。

从期间费用来看，2017 年，公司费用总额 9.46 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下降 13.84%，管理费用较上年下降 5.56%，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 14.30%，主要系融资规模扩大所致。2017 年，公司期间费用率为 26.04%，较上年下降 2.34 个百分点，费用控制能力有所提升。

2017年，公司公允价值变动收益1.11亿元，同比下降58.33%，主要系金融板块子公司所持有权益工具投资公允价值下降所致，占营业利润的36.72%，对利润影响较大；投资收益0.44亿元，较上年下降83.65%，主要系上年度权益法核算的长期股权投资皖江物流基金所投资的项目实现IPO并退出，确认的收益金额较大，本年此类收益下降所致，占营业利润的14.38%；其他收益0.63亿元（包括递延收益转入和项目经费补助），占营业利润的20.76%，对利润影响较大，其他收益系公司根据《企业会计准则第16 号—政府补助》规定，将原计入营业外收入核算的与日常活动相关的政府补助转入其他收益核算；营业外收入0.43 亿元，同比下降74.54%，主要系政府补助转为其他收益所致，占利润总额的12.98%。

盈利指标方面，受公司利润下降和债务规模增长的影响，2017年公司总资本收益率和净资产收益率分别为4.43%和3.49%，分别较上年底下降2.75个百分点和4.97个百分点。

2018年1~3月，公司实现营业收入8.49亿元，为2017年的23.35%，营业成本为5.91亿元，营业利润率为26.10%；同期，公司营业利润为0.06亿元，利润总额为0.14亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入规模有所增长，但利润总额大幅下降，公司公允价值变动收益、投资收益、其他收益和营业外收入对利

润影响较大，公司整体盈利能力有所下降，处于一般水平，并对非经常性损益依赖较大。

5．现金流及保障

从经营活动来看，2017 年，公司经营活动现金流入55.91亿元，同比下降7.54%，主要系销售回款有所下降所致；公司经营活动现金流出为55.45亿元，同比增长36.57%，主要系委托贷款业务规模扩大所致；经营活动现金流量净额0.46亿元，同比下降97.68%，主要系委托贷款业务规模大幅增加所致。2017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13.13亿元；公司支付的其他与经营活动有关的现金主要为往来款8.17亿元和委托贷款16.25亿元。2017年，公司现金收入比为76.21%，较上年下降18.40个百分点。

从投资活动来看，2017年，公司投资活动现金流入6.01亿元，同比下降61.80%，主要系收回投资收到的现金大幅下降所致；投资活动现金流出30.14亿元，同比增长163.99%，主要系投资支付的现金和购买理财产品支付的现金增加所致；投资活动现金流量净额-24.13亿元，从上年的现金净流入转为净流出状态。

从筹资活动来看，2017年，公司筹资活动现金流入58.12亿元，同比下降17.25%，主要系发行债券收到现金下降所致；筹资活动现金流出36.53亿元，同比下降59.09%，主要系偿还债务支付的现金大幅下降所致；筹资活动现金流量净额21.59亿元，从上年的现金净流出转为净流入状态。

2018年1~3月，公司经营活动现金流量净额2.09亿元，投资活动现金流量净额-1.70亿元，净流出规模较大，主要系公司金融板块债权业务规模有所缩减和投资支付的现金减少所致；筹资活动现金流量净额-4.30亿元，主要系偿还债务支付的现金增加所致。

总体看，2017年公司经营活动现金流受委托贷款规模扩大影响，现金净流入规模大幅下降；投资活动现金流受投资支付现金和购买理财产品扩张影响，由净流入转为净流出；筹资活动现金流转为大规模净流入状态，考虑到公司在建拟建项目的后续投资状况，公司仍存在一定的融资需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力看，受公司流动负债中短期借款和一年内到期的长期借款增长影响，公司流动比率和速动比率均有所下降，2017年底分别为163.23%和60.52%。受公司委托贷款规模扩张影响，经营现金流动负债比率从42.73%下降至0.79%。整体看，公司短期偿债能力明显下降，且处于一般水平。

从长期偿债指标看，2017年，公司EBITDA利息倍数为1.67倍，全部债务/EBITDA为9.96倍，EBITDA对债务的保障能力有所下降。综合来看，公司长期偿债能力一般。

截至2018年3月底，除为购房客户提供的按揭担保外，公司对外担保0.30亿元，担保比率为0.34 %，公司或有负债风险小。

截至2018年3月底，公司无作为被告方的未决诉讼案件；公司作为原告方的未决诉讼共9笔，主要为借款合同纠纷和追偿权纠纷，涉案金额合计1.21亿元，风险较小。

截至2018年3月底，公司合并口径共获各家银行授信总额56.16亿元，尚未使用额度20.88亿元。公司间接融资渠道较通畅。

7．存续期内债券偿还能力

目前公司由联合资信评定级别的存续债券额度为面值 4.00 亿元的“17 南翔贸易 CP001”。截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产为 12.49 亿元，对“17 南翔贸易 CP001”的覆盖倍数为 3.12 倍，公司现金类资产对其保障程度高。2017 年，公司经营活动产生的现金流入量为 55.91 亿元，对“17 南翔贸易 CP001”的覆盖倍数为 13.98 倍，经营活动现金流量净额 0.46 亿元，对“17 南翔贸易 CP001”的覆盖倍数为 0.12 倍，公司经营活动产生的现金流入量对其保障程度

高。

截至2018年3月底，公司全部存续债券为47.50亿元，2018年3月底。公司现金类资产为12.49亿元，对公司全部存续债券的覆盖倍数为0.26倍，公司现金类资产对其保障程度较低。2017年，公司经营活动产生的现金流入量为55.91亿元，对公司全部存续债券的覆盖倍数为1.18倍，公司经营活动产生的现金流入量对其有一定的保障。

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（贷款卡编码：3408040000000821），截至2018年7月5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。

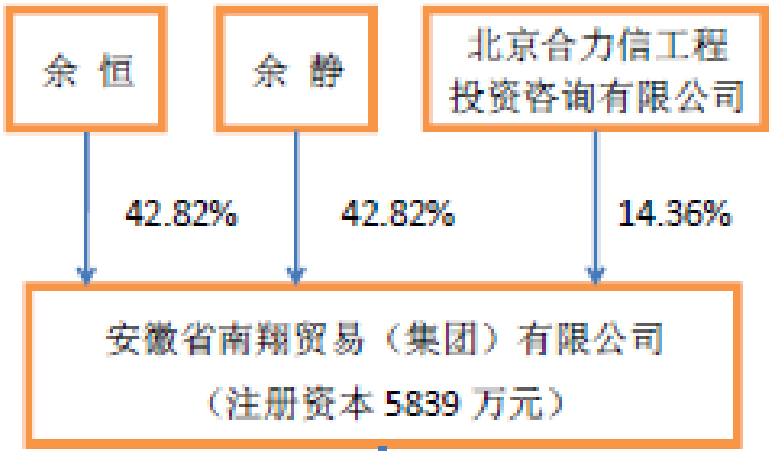
9. 抗风险能力

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。

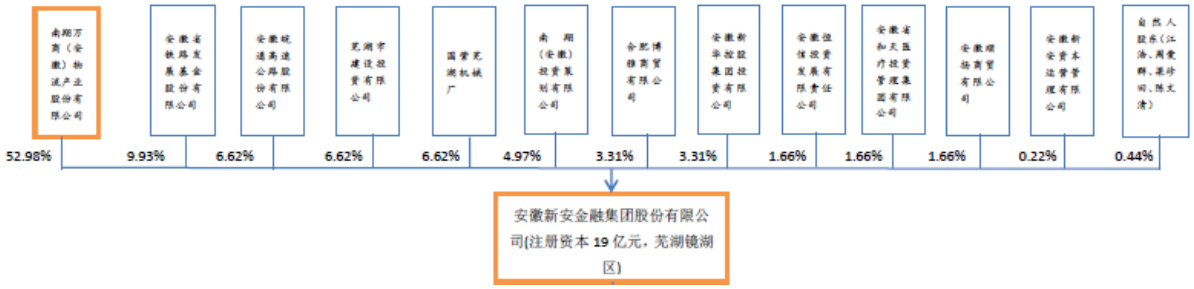
十、结论

综合评估，联合资信确定维持安徽省南翔贸易（集团）有限公司的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。

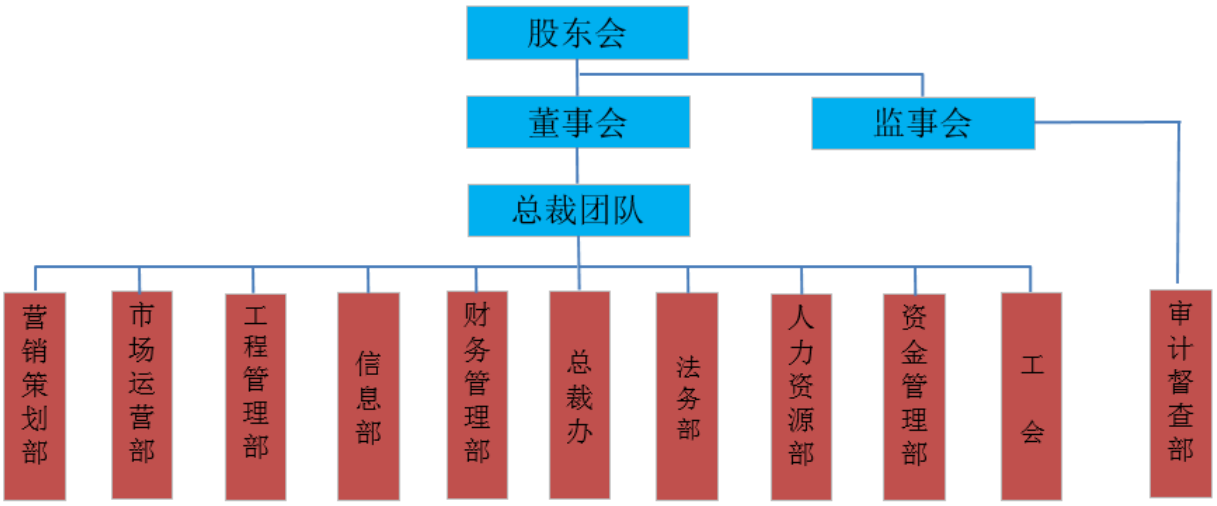
附件 1-1　公司股权结构图



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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.55	23.20	18.18	12.49
资产总额(亿元)	208.30	212.17	227.43	217.44
所有者权益(亿元)	87.43	85.28	88.19	88.80
短期债务(亿元)	38.72	10.65	29.17	23.28
长期债务(亿元)	30.70	64.70	64.37	63.50
全部债务(亿元)	69.42	75.35	93.54	86.78
营业收入(亿元)	30.23	33.34	36.34	8.49
利润总额(亿元)	13.86	9.81	3.28	0.14
EBITDA(亿元)	18.47	15.10	9.39	--
经营性净现金流(亿元)	5.91	19.87	0.46	2.09
财务指标				
销售债权周转次数(次)	81.49	31.67	27.06	--
存货周转次数(次)	0.23	0.29	0.37	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.16	0.17	--
现金收入比(%)	81.24	94.61	76.21	54.54
营业利润率(%)	43.36	31.57	28.75	26.10
总资本收益率(%)	9.69	7.18	4.43	--
净资产收益率(%)	11.77	8.46	3.49	--
长期债务资本化比率(%)	25.99	43.14	42.19	41.69
全部债务资本化比率(%)	44.26	46.91	51.47	49.42
资产负债率(%)	58.03	59.81	61.22	59.16
流动比率(%)	123.66	210.85	163.23	177.12
速动比率(%)	33.67	73.76	60.52	59.50
经营现金流动负债比(%)	7.89	42.73	0.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.77	2.99	1.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.76	4.99	9.96	--

注：1.公司2018年1~3月财务数据未经审计；2.公司其他流动负债和长期应付款中有息部分已计入长期债务。

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	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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