

# 信用等级公告

联合〔2019〕2343号

联合资信评估有限公司通过对安徽省南翔贸易（集团）有限公司主体信用状况及其相关债券的信用状况进行综合分析和评估，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，并维持“19 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

二〇一九年七月二十六日



## 安徽省南翔贸易（集团）有限公司跟踪评级报告

### 评级结果：

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

### 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
19 南翔贸易 CP001	5 亿元	2020/04/16	A-1	A-1

### 评级展望：

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 26 日

### 财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产（亿元）	23.20	18.18	22.04	21.75
资产总额(亿元)	212.17	227.43	223.44	223.32
所有者权益合计(亿元)	85.28	88.19	87.14	87.19
短期债务（亿元）	10.65	29.17	32.00	30.22
长期债务（亿元）	64.70	64.37	45.06	43.42
全部债务(亿元)	75.35	93.54	77.06	73.64
营业总收入(亿元)	33.34	36.34	23.09	3.79
利润总额（亿元）	9.81	3.28	1.29	0.13
EBITDA(亿元)	15.10	9.39	7.16	--
经营性净现金流（亿元）	19.87	0.46	20.76	4.61
营业利润率(%)	31.57	28.75	30.24	47.23
净资产收益率(%)	8.46	3.49	0.40	--
资产负债率(%)	59.81	61.22	61.00	60.96
全部债务资本化比率(%)	46.91	51.47	46.93	45.80
流动比率(%)	210.85	163.23	135.43	137.57
经营现金流/负债比(%)	42.73	0.79	28.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.99	9.96	10.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.99	1.67	1.31	--

注：1.公司 2019 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分别计入短期债务和长期债务

分析师：张文选 王皓

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”）继续保持商贸物流中心开发运营领域品牌知名度优势。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司商贸物流中心项目剩余可售面积有限或将影响后期收入规模、债务集中偿付压力较大、利润总额大幅下降以及对非经常性损益依赖较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司 EBITDA 对“19 南翔贸易 CP001”的保障程度一般；经营性现金流入量对“19 南翔贸易 CP001”的保障程度高。

公司目前建成的商贸物流中心运营状况良好，随着未来类金融业务进一步发展，公司经营有望保持平稳。

综合评估，联合资信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，并维持“19 南翔贸易 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

### 优势

1. 公司商贸物流中心业务经验丰富，市场知名度较高；金融业务对公司的收入和利润形成一定补充，有助于公司分散经营风险。
2. 跟踪期内，公司商贸物流中心项目出租情况良好，销售稳定，毛利率维持较高水平。

### 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缩减，非正常类贷款规模较大，不良贷款率较高，存在一定潜在损失风险。
3. 跟踪期内，公司收入和利润规模大幅下降，

- 公司公允价值变动收益对利润影响大。
4. 公司所有者权益中未分配利润占比高，权益结构稳定性较弱。
  5. 如投资者对现有公司债券均行使回售权，公司在2019年将面临较大的债务集中偿付压力。

## 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%。2018 年 5 月 5 日公司资本公积转增实收资本 28.45 万元，注册资本变更为 5867.45 万元，余恒持股 42.61%、余静持股 42.61%、北京合力信工程投资咨询有限公司持股 14.78%。同日，公司股东北京合力信工程投资咨询有限公司将所持公司 346.99 万元股权转让给拉萨经济技术开发区丰晟创业投资有限公司，将所持公司 189.10 万元股权转让给中国德力西控股集团有限公司，股权转让完成后，余恒持股 42.61%、余静持股 42.61%、拉萨经济技术开发区丰晟创

业投资有限公司持股 5.91%、北京合力信工程投资咨询有限公司持股 5.65%、中国德力西控股集团有限公司持股 3.22%。2018 年 10 月 22 日，公司股东余静将所持公司 293.37 万元股权转让给余恒，股权转让完成后，余恒持股 47.61%、余静持股 37.61%、拉萨经济技术开发区丰晟创业投资有限公司持股 5.91%、北京合力信工程投资咨询有限公司持股 5.65%、中国德力西控股集团有限公司持股 3.22%。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 2019 年 3 月底，公司注册资本 5867.45 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 年底，公司合并资产总额 223.44 亿元，所有者权益 87.14 亿元（含少数股东权益 19.39 亿元）；2018 年实现营业收入 23.09 亿元，利润总额 1.29 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 223.32 亿元，所有者权益 87.19 亿元（含少数股东权益 19.78 亿元）；2019 年 1~3 月份实现营业收入 3.79 亿元，利润总额 0.13 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

截至目前，公司存续债券“19南翔贸易 CP001”余额合计 5.00 亿元，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
19南翔贸易 CP001	5.00	5.00	2019.4.16	2020.4.16

资料来源：Wind



#### 四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228

元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1% 和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7% 和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PIRM 企稳回升；就

业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球

经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将进一步放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年我国GDP增速在6.3%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。

### 1. 物流地产

物流地产是指根据物流企业的需求，选择合适的地点，投资建设企业业务发展所需的物流设施，包括物流仓库、配送中心、分拨中心等，范畴上属于工业地产。物流地产是物流服务和房地产服务一体化的产物。现代化物流产业不仅包括物流仓库等设施的租赁，还提供物流基础设施开发，和相关配套的物业管理服务，如园区租赁、园区运营、基金运营等。

#### 行业现状

2018年全国电子商务交易额为31.63万亿元，比上年增长8.5%，增速回落3.2个百分点；快递业务量达到了507.1亿件，同比去年增长了26.6%，增速回落1.4个百分点。2018年全国社会物流总额达283.1万亿元，同比增长6.4%，增速比上年同期回落0.2个百分点。分季度看，一季度62.4万亿元，增长7.2%；上半年131.1万亿元，增长6.9%；前三季度204.1万亿元，增长6.7%，全年社会物流总需求呈趋缓趋稳的发展态势。

虽然2018年物流业增速放缓，但发展速度仍处于比较高的水平，对物流仓储设施需求仍不断扩大。世邦魏理仕(CBRE)在其《中国物流地产投资发展报告》中指出，目前中国主要城市非自用中高标准物流设施面积仅约为0.26亿平方米，通用仓储面积为8.6亿平方米，相比之下美国分别为3.7亿平方米、17.7亿平方米。人均面积则

差值更大，我国人均优质物流设施面积约合0.015平方米，较美国的1.17平方米人均相差约77倍；人均通用仓储面积美国为5.55平方米，中国则为0.66平方米，相差约7.4倍。由此可见，我国现代仓储供应不足。

现代物流仓储不足的主要原因一是土地购置受限。物流地产属于工业地产，城市土地资源紧张，成本高昂，拿地困难重重；二是我国现有的物流仓储设施约70%建于90年代之前，且其中有约75%难以满足现代企业的需求。换言之我国虽拥有足量的工业用地和仓库面积，但同时急需完成大量的物流硬件更新工作，促进物流供应链管理成熟化，完成产业结构升级。

由于目前优质物流仓储的增速不能够满足我国商品零售业、制造业的快速增长需求，供需矛盾下空置率持续下降，而物流地产租金保持提升，根据CBRE发布的《全球优质物流地产租金报告》，在新兴市场消费与生产稳定增长的需求推动下，全球供应链飞速发展，优质物流地产租金随之上涨。2017年亚太地区的净租金增幅为1.4%仅次于美洲地区的3.8%。而我国自2009年起年化增幅约为4.3%，并且截至2017年，平均空置率已经由2009年的28%降至17%。从投资回报上看，根据CBRE的统计报告，北京、上海、广州等一线城市物流设施投资净回报率6%~8%，要高于商业地产的4%~5%，住宅地产的2%~3%。物流地产投资回报高于其他地产业务。并且在融资及资产证券化方面，物流地产相比商业地产标准化高，证券化难度小。

在行业高回报低门槛诱因下，中国物流地产吸引多家企业布局。有传统物流地产商如普洛斯、嘉民、宝湾、宇培等物流巨头，也有传统房企如万科、绿地和碧桂园等。在土地供给不足的情况下，纵向整合是物流开发商与运营商的共同需求。开发商通过并购、股权合作、战略投资的方式整合运营商，寻求更多的需求、土地、品牌等资源；而运营商则主要通过新设公司、轻重分离、股权收购等形式整合开发商，主要获取的是仓储资源、资产结构优化以及收



益结构优化。两者整合后，物流开发商向运营商提供物业载体，而运营商则向开发商提供承租保证和资源获取，二者各取所需。由此引发行业内的并购热潮，典型代表万科在2017年收购了50余家物流企业，其中最大一单是万科组团以790亿收购了物流巨头普洛斯。

### 行业政策

2018年4月商务部办公厅、公安部办公厅、国家邮政局办公室、供销合作总社办公厅印发《关于组织实施城乡高效配送重点工程的的通知》，通知要求重点建设城乡配送网络建设工程、技术与模式创新工程，促进城乡配送资源整合与协同共享，推广现代物流技术应用和标准实施，推进城乡配送组织方式创新和集约化发展。到2020年社会物流总成本占GDP的比例下降2个百分点，仓库利用率达到90%以上，共同配送率达到50%以上，绿色仓库与新能源车辆比例达到30%以上。

2018年6月财政部，税务总局发布《关于物流企业承租用于大宗商品仓储设施的土地城镇土地使用税优惠政策的通知》，自2018年5月1日起至2019年12月31日止，对物流企业承租用于大宗商品仓储设施的土地，减按所属土地等级适用税额标准的50%计征城镇土地使用税。

2018年9月国务院办公厅《推进运输结构调整三年行动计划（2018—2020年）》，要求以京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等区域（以下称重点区域）为主战场，以推进大宗货物运输“公转铁、公转水”为主攻方向，不断完善综合运输网络，提高运输组织水平，减少公路运输量，增加铁路运输量，加快建设现代综合交通运输体系。到2020年，全国货物运输结构明显优化，铁路、水路承担的大宗货物运输量显著提高，港口铁路集疏运量和集装箱多式联运量大幅增长，重点区域运输结构调整取得突破性进展，将京津冀及周边地区打造成为全国运输结构调整示范区。

2018年底发改委出台了相关政策《国家物流枢纽布局和建设规划》，为部分仓储建设用地

提供国家预留用地，同时鼓励“先租后让”、“租让结合”等多种方式供应土地。

### 行业关注

#### 1) 土地供应

地产行业的宏观调控，工业物流用地供应受限。

#### 2) 物流项目选址

物流项目选址，不仅是投资建设以及运营管理全过程的起始环节，更是决定项目成败的关键因素。根据仲量联行的统计，目前国内一级物流中心是上海、深圳、天津、北京、广州，二级物流中心是成都、重庆、武汉、南京等地，三级物流中心是长沙、郑州、合肥、济南等地，三级物流中心呈金字塔型。一线城市土地获取难，周边的卫星城是物流地产拿地的最佳选择，卫星城接受一线外溢需求、交通便捷、距离一线城市近，立足卫星城服务一线，如廊坊可辐射京津冀圈、佛山东莞辐射珠三角。此外交通便利的二线城市也是优质选择，本身二线城市拥有消费群体，加上交通发达，立足二线也能服务一线。

#### 3) 运营

运营是其核心竞争力。由于物流地产的低门槛，造成了低端仓储市场过剩，物流地产商唯有不断提升运营能力，挖掘客户潜在需求，并为其制定一系列增值服务，以增强客户粘性。

### 未来发展

从行业发展看，依据大数据物联网技术的智能化仓储设施将广泛应用于物流行业。以仓储为核心的智能物流中心，通过打造智能化信息管理中心，实现智能化存储、分拣及移动，并借助立体传输工具，提升空间使用效率，在集约利用空间的同时提升物流的配送效率，这不仅能为客户提供更系统、更科学、更有竞争优势的整体解决方案，还能提升自身的市场竞争力。

总体看，2018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2019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2018年底，全国共8133家小额贷款公司，较2017年减少418家，减幅达4.89%。贷款余额为9550.44亿元，较2017年减少249.05亿元，下降了2.54%。实收资本为8363.20亿元，较2017年的8270.33亿元，增加92.87亿元，增长了1.12%。从业人数为90839人，较2017年减少13149人，下降12.64%。

表2 2011—2018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
2018年	8133	90839	8363.20	9550.44	11.17	1.03	1.17

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，2018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；从业人员数量最大的前5省依次是广东、江苏、河北、四川、重庆。

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金，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2018年底，国内小贷公司权益乘数（贷款余额/实收资本）仅为1.14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。

### 3. 区域经济

根据《2018年安徽省国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2018年，安徽省全年生产总值（GDP）30006.82亿元，按可比价格计算，比上年增长8.02%。分产业看，第一产业增加值2638.01亿元，增长3.2%；第二产业增加值13842.09亿元，增长8.5%；第三产业增加值13526.72亿元，增长8.6%。三次产业结构由上年的9.6:47.5:42.9调整为8.8:46.1:45.1，其中工业增加值占GDP比重为38.9%，服务业增加值占比与全国差距由上年的9个百分点缩小到7.1个百分点。全员劳动生产率8484元/人，比上年增加6654元/人。人均GDP47712元（折合7210美元），比上年增加4311元。

全年固定资产投资按可比口径计算比上年增长11.8%，增速居全国第2位，比上年前移9位。其中，工业技术改造投资增长34.6%，基础设施投资增长7%，民间投资增长18.5%。分区域看，皖江示范区投资增长10.2%，皖北六市投资增长14.4%。分产业看，第一产业投资增长33%，第二产业投资增长24.6%，第三产业投资增长5.6%。分行业看，工业投资增长24.8%，其中制造业投资增长33.3%；制造业中装备制造业投资增长29.4%。六大高耗能行业投资增长0.5%。

全年社会消费品零售总额12100.1亿元，

比上年增长11.6%，扣除价格因素实际增长9.4%。按经营地统计，城镇消费品零售额9731.8亿元，增长11.3%；乡村消费品零售额2368.2亿元，增长12.9%。按消费类型统计，商品零售额10778.1亿元，增长11.5%；餐饮收入1322亿元，增长11.8%。全省纳入统计的786家开展网络零售业务的限额以上企业，实现网上零售额492.2亿元，增长36.1%。

总体看，安徽省作为中部省份，经济保持较快增速，为公司的发展提供了良好的外部环境。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2019年3月底，公司注册资本5867.45万元。余恒和余静持股比例分别为47.61%、37.61%。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、金融科技（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

2018年，公司选举余恒为公司董事，任期与其他董事保持一致，叶斌因个人原因不再担任公司董事；选举冯定琪为公司董事、执行总裁，不再担任监事会主席；选举江浩为公司监事会主席；选举熊剑兵为公司董事；王祝芳因个人原因离职不再担任公司监事，由宗宏担任公司监事。

冯定琪先生，1962年出生，大专学历。1982年7月-1999年12月，在安徽省东至县农业局工作；1999年12月-2007年4月，任安庆余恒基房地产开发有限公司经营计划部经理、招投标总监；2007年4月至2011年11月，历任南翔集团副总裁、常务副总裁、副董事长兼执行总裁；2011年11月至2018年10月，任南翔集团监事会主席；2018年10月至今，任南翔集团董事长、执行总裁。

熊剑兵先生，1977年出生，大学本科学历，高级工程师。1999年-2014年6月，先后在安徽富安、安徽华邦置地、蓝鼎集团工作，任工程师、工程部经理、项目总负责人等；2014年6月-2016年11月，任南翔集团工程管理部总经理；2016年11月-2018年11月，任南翔集团总裁助理；2018年11月-2019年3月，任南翔集团副总裁；2019年3月至今，任南翔集团总工程师。

江浩先生，1970年出生，法学学士，具有律师资格、拍卖师从业资格和证券律师资格、深圳证券交易所上市公司董秘资格、上海证券交易所上市公司董秘资格。1992年-1993年，任安庆市司法局律师管理科科长、安徽省安庆市第一律师事务所（后更名为安徽安联律师事务所）律师助理；1994年-2011年，历任安徽省安庆市第一律师事务所（后更名为安徽安联律师事务所）专职律师、律师合伙人、主任律师；2012年至今，任安徽新安金融集团股份有限公司董事会秘书；2018年11月至今，任南翔集团监事会主席。

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

2018年，公司实现主营业务收入20.51亿元，同比减少40.08%，主要系商贸物流园区开发、金融业务和房屋销售的收入下滑，同比分别下降43.72%、38.20%和53.94%。2018年商贸物流园区开发收入下降，系近年来公司根据市场情况调整新项目拓展及开发节奏，控制新项目投入，2018年无新项目集中竣工交付，导致收入有所下降；房屋销售收入下滑，主要系本期项目竣工交付减少所致；金融业务收入下滑，主要系金融板块为适应经济下行的环境主动压降贷款规模，另外因央行连续降息，公司对外贷款的利率下降，相应收入减少所致。

从毛利率看，2018年，公司主营业务毛利率同比增长5.80个百分点至42.24%，主要系商贸物流园区开发板块毛利率增长所致。2018年，公司商贸物流园区开发板块毛利率为39.73%，同比上升6.23个百分点，主要系本年结转高毛利率的成熟的商贸物流园区商铺销售收入所致；商贸物流园区经营毛利率为72.57%，同比变化不大；金融业务毛利率为44.74%，较上年下降20.49个百分点，主要系公司对外贷款的利率下降所致。房屋销售毛利率为14.36%，较上年变化不大。

2019年1—3月，公司实现主营业务收入3.45亿元，占2018年全年主营业务收入的16.82%，主要系一季度为各项业务销售淡季，一季度收入占全年收入比重较低所致。同期，公司实现利润总额0.13亿元。

跟踪期内，受商贸物流园区开发、房屋销售和金融业务的收入下滑影响，公司主营业务收入规模下降。受商贸物流园区开发板块毛利



率拉动，公司综合毛利率处于较高水平。

表3 近年来公司主营业务收入概况（单位：亿元、%）

业务类别	2016年			2017年			2018年			2019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	25.40	79.65	35.60	20.31	59.33	33.50	11.43	55.70	39.73	1.79	51.94	62.33
商贸物流园区经营	3.39	10.63	77.95	3.76	10.98	75.75	3.98	19.42	72.57	1.37	39.70	79.65
金融业务	2.65	8.31	66.99	2.67	7.80	65.23	1.65	8.06	44.74	0.29	8.36	38.96
房屋销售	0.45	1.41	14.65	7.49	21.89	14.43	3.45	16.82	14.36	--	--	--
合计	31.89	100.00	42.41	34.23	100.00	36.44	20.51	100.00	42.24	3.45	100.00	67.25

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。该板块主要经营主体为商贸物流公司。

### （1）商贸物流中心项目建设情况

2018年，公司出售商丘光彩大市场项目，商丘光彩大市场项目总可租售面积为24.76万平方米，于2006年完工并投入运营，项目已基本销售完毕，项目总投资2.42亿元，已实现销售额4.03亿元。公司于2018年4月和2019年3月将持有的商丘德美奥翔置业有限公司（以下简称“商丘置业”，商丘光彩大市场开发及运营公司）67%和33%股权转让给商丘农产品中

心批发市场有限公司，转让总价1.50亿元，目前已收到全部款项。该股权转让合计确认投资收益8626.57万元。

截至2019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三个省份（即安徽、山东、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（见表4）。与去年同期相比，无新增项目，其中商丘光彩大市场的股权已转让，建成运营项目减少至8个。截至2019年3月底拟租售面积310.89万平方米，项目去化率为84.59%，较上年同期变化不大。其中芜湖国际商贸物流城项目去化率低于80.00%，主要系芜湖国际商贸城项目整体可售部分62.81万平方米中约有12万平方米受自持比例要求暂未对外推出，扣除该部分去化率将在79.49%，限售的12万平方米将在2019年底逐步解售。

表4 截至2019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	取得土地成本	预计总投资	已投资	总可租售面积	拟销售面积	已售面积	去化率
蚌埠光彩大市场（1-2期）	4.89	20.9	20.71	99.75	85.74	78.89	92.01
泰安光彩大市场（1期）	0.47	5.69	5.69	44.98	38.14	37.79	99.09
安庆光彩大市场（1-4期）	4.22	24.58	24.52	138.01	112.14	94.65	84.40
南翔汽车智慧新城（1期汽配区、1期汽车博览中心、1期商务办公区）	5.58	15.37	15.01	30.09	19.15	15.71	82.08
安徽华夏国际茶博城（1期、2期）	4.01	10.44	10.40	16.65	10.89	8.89	81.60
岳阳国际商贸物流城（1期建材城、家博及运营中心、电商中心）	3.34	13.84	13.54	27.44	23.62	23.48	99.41
芜湖国际商贸物流城（1期轻纺百货区、家居建材区、铝材型材区和十里洋场配套区、飞阳物流园区、汽配区）	9.29	41.63	41.63	95.38	62.81	40.39	64.30
宿州文化项目（云集商业街）	2.20	8.68	8.46	19.30	13.18	11.09	84.14

项目	取得土地成本	预计总投资	已投资	总可租售面积	拟销售面积	已售面积	去化率
合计	34.01	141.13	139.96	471.23	364.92	310.89	85.19

注：商丘光彩大市场已于2019年3月办理完毕股权转让手续，本表不再列示

资料来源：公司提供

截至2019年3月，公司在建项目7个（见表5），较上年同期增加2个，计划总投资金额25.02亿元，已完成投资额16.86亿元，尚需投资8.16亿元，计划完成比67.39%。项目总可租

售面积48.06万平方米，项目租售去化率56.54%，去化率不高，主要系部分楼盘未开盘销售，或者开盘时间较晚所致。

表5 截至2019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	取得土地成本	预计总投资	已投资	尚需投资	总可租售面积	已售面积	去化率
南翔汽车智慧新城（商务办公区6-9号楼）	0.62	4.08	2.60	1.48	8.41	3.35	39.88
安徽华夏国际茶博城（3期总部商务区）	1.51	6.35	4.44	1.91	11.63	4.02	70.90
岳阳国际商贸物流城（风情街）	0.84	2.80	2.04	0.76	4.14	2.44	59.04
芜湖国际商贸物流城（1期二手车市场）	0.94	4.72	3.21	1.51	5.29	0.15	3.40
芜湖国际商贸物流城（2期G4农贸市场）	0.67	3.53	2.67	0.86	12.25	6.04	93.33
泰山云集（新增）	0.72	2.75	1.74	1.01	5.05	2.33	69.97
南翔同安里（新增）	0.02	0.78	0.16	0.62	1.29	--	--
合计	5.31	25.02	16.86	8.16	48.06	18.33	56.54

资料来源：公司提供

表6 截至2019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	取得土地成本	预计总投资	已投资	尚需投资	总可租售面积	拟销售面积
南翔汽车智慧新城（商务办公区4、5号楼）	0.35	3.51	0.35	3.16	7.73	7.73
芜湖国际商贸物流城（2期）	0.93	7.56	0.94	6.62	30.26	15.13
岳阳国际商贸物流城（2-3期）	5.46	13.73	5.73	8.00	19.25	13.47
安徽华夏国际茶博城（旗舰店）	0.58	3.25	0.58	2.67	7.95	7.95
合计	7.33	28.05	7.60	20.45	65.19	44.29

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），计划总投资金额28.05亿元，截至2019年3月底已投资7.60亿元，尚需投资20.45亿元。目前，拟建项目拟总可租售面积65.19万平方米，拟销售面积44.29万平方米。

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，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。

## （2）商贸物流中心销售和租赁

从销售情况来看，2018年，公司商贸物流中心销售面积合计30.58万平方米，较上年基本持平，销售均价为0.81万元/平方米，较上年增长0.16万元；销售金额合计24.84亿元，较上年增长24.51%。其中2018年公司加强对芜湖国际商贸物流城的销售管理，合同销售面积较去年有所增加，销售金额合计4.85亿元，较上年增长529.87%；安徽华夏国际茶博城的合同销售面积亦有所增加，销售均价为0.89万元/平方米，较上年有所提升，主要系茶博城市场经过持续培育，人流有所增加，且合肥商业销售均价上涨所致。

表 7 近两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	2017年			2018年			2019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
蚌埠光彩大市场	2.59	1.44	0.56	4.51	5.19	1.15	1.16	0.74	0.64
泰安光彩大市场	3.72	2.89	0.78	1.13	0.93	0.82	0.04	0.03	0.75
安庆光彩大市场	3.07	3.13	1.02	4.12	3.33	0.81	0.88	0.81	0.92
芜湖国际商贸物流城	1.03	0.77	0.74	8.71	4.85	0.56	1.32	0.87	0.66
南翔汽车智慧新城	4.23	2.97	0.70	2.10	1.53	0.73	0.23	0.13	0.57
安徽华夏国际茶博城	1.99	1.32	0.66	4.16	3.68	0.89	0.37	0.44	1.18
岳阳国际商贸物流城	7.06	3.84	0.54	2.36	1.41	0.60	0.06	0.04	0.67
宿州文化项目	6.90	3.59	0.52	1.36	1.73	1.27	0.39	0.17	0.44
泰山云集项目	-	-	-	2.13	2.20	1.04	0.27	0.40	1.49
<b>合计</b>	<b>30.59</b>	<b>19.95</b>	<b>0.65</b>	<b>30.58</b>	<b>24.84</b>	<b>0.81</b>	<b>4.72</b>	<b>3.62</b>	<b>0.77</b>

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

资料来源：公司提供

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 2018 年底，公司商贸物流中心项目已出租面积 143.47 万平方米，

与上年同期相比变化很小，公司已出租面积大于项目可用于出租的面积，主要系公司将部分可对外销售的物业对外出租，培养客户所致。

2018 年，公司商贸物流中心租金收入 3.98 亿元，与上年同期基本持平。随着公司对商业的持续培育，2018 年，公司商贸物流中心项目租赁单价均有所提升；且除蚌埠光彩大市场和南翔汽车智慧新城外其余 6 个商贸物流中心出租率均有不同程度增长。

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	2017年				2018年				2019年1—3月			
	已出租面积	租金收入	租赁单价	出租率	已出租面积	租金收入	租赁单价	出租率	已出租面积	租金收入	租赁单价	出租率
蚌埠光彩大市场	23.58	0.83	29.45	96.53	24.90	0.99	31.71	95.18	23.28	0.27	32.57	95.25
泰安光彩大市场	9.68	0.38	33.68	94.03	8.04	0.37	35.48	99.50	7.85	0.10	36.35	99.28
安庆光彩大市场	42.32	1.71	25.88	89.15	41.96	1.60	26.89	90.43	37.97	0.32	27.55	90.55
安徽华夏国际茶博	9.35	0.11	13.15	87.39	10.98	0.16	15.71	94.66	10.68	0.04	15.42	93.58
芜湖国际商贸物流	32.95	0.46	24.46	80.89	32.21	0.52	24.50	81.10	32.38	0.11	24.50	81.15
宿州文化项目	7.54	0.10	12.36	93.32	7.45	0.18	15.70	99.48	7.29	0.04	15.89	99.48
岳阳国际商贸物流	6.71	0.08	11.66	84.55	6.76	0.06	12.15	96.47	6.56	0.02	11.87	96.03
南翔汽车智慧新城	9.75	0.09	12.95	91.88	11.16	0.11	13.28	91.31	10.12	0.05	13.45	91.96
<b>合计</b>	<b>141.87</b>	<b>3.76</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>143.47</b>	<b>3.98</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>136.13</b>	<b>0.94</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司商贸物流中心销售较为稳定，但部分项目去化较慢；物业出租率及租赁单价均有所上升，但整体租金收入规模较为一般。公司目前在售项目的剩余可售部分主要以

竣工项目为主，拟建项目尚处于前期投资状态，达预售条件尚需一定时间，预计后期公司销售规模或将有所下行。

### 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安徽新安金融集团股份有限公司（以下简称“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。

2018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0.41亿元，同比减少26.79%；典当业务实现收入0.34亿元，同比变化不大；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，2018年实现收入1.26亿元，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，业务已暂停。

表9 金融板块收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
新安担保	0.04	1.35	0.04	1.59	0.06	2.55
新安小贷	0.57	17.86	0.56	19.61	0.41	17.45
新安租赁	0.37	11.40	0.23	7.83	--	--
新安资产	1.41	43.64	1.31	45.59	1.26	53.62
典当业务 (新安典当和南翔典当)	0.28	8.59	0.36	12.36	0.34	14.47
新安左右贷	0.40	12.44	0.21	7.22	0.08	3.40
其他	0.15	4.73	0.17	5.81	0.20	8.51
<b>合计</b>	<b>3.22</b>	<b>100.00</b>	<b>2.88</b>	<b>100.00</b>	<b>2.35</b>	<b>100.00</b>

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

资料来源：公司提供

#### 小额贷款业务

2018年公司小贷业务发生额3.85亿元，同比下降4.60%，单笔放款额同比减少81.58万元，下降至58.22万元。截至2018年底，公司小贷业务余额4.69亿元，同比增长9.29%，全年实现小贷业务利息收入0.41亿元，较上年下降26.79%，主要系2018年小额贷款业务主要以个

人住房抵押贷款为主，风险较低，利率下降，且当年新增的小贷业务主要在2018年下半年投放，因收入确认的滞后性所致。从不良情况来看，不良率为5.15%，较上年变化不大。

截至2019年3月底，公司小贷业务贷款余额5.30亿元，较上年末增长13.01%，不良贷款率5.04%。

表10 公司小额贷款业务情况（单位：万元、笔）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1—3月
当年贷款发生额	33358.11	40403.00	38544.00	12923.00
当年贷款发生笔数	250	289	662	238
当年结清贷款额	57607.13	23151.22	34558.70	6859.00
当年结清贷款笔数	197	114	321	107
期末贷款余额	25655.98	42907.76	46893.06	52957.06
期末贷款笔数	90	265	606	737
利息收入	5750.14	5640.78	4093.27	1084.68

资料来源：公司提供



跟踪期内，公司小额贷款业务成发生额和单笔放款额均缩减，存续贷款余额有所增长。

#### 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，主要涉及房地产行业，截至 2018 年底，公司委托贷款余额 11.21 亿元，较上年末下降 52.05%，主要系为控制风险、收缩委托贷款业务所致；委托贷款净额 10.07 亿元，较上年末下降 54.58%；不良贷款额 2.16 亿元，同比增加 0.26 亿元，不良贷款率 19.22%，高于 2017 年 11.09 个百分点，主要系期末委托贷款余额减少，但不良贷款规模未有较大变化所致；2018 年，公司实现收入 1.28 亿元，同比下降 3.86%。

截至 2019 年 3 月底，公司委托贷款余额 9.70 亿元，净额 8.58 亿元，较上年末有所下降；2019 年 3 月末委托贷款额 2.15 亿元，不良贷款额 0.48 亿元，不良率 22.17%。不良率持续增长主要系委托贷款规模大幅压缩所致，不良贷款总额未发生较大变化。不良贷款中有 2.03 亿贷款有抵押或质押担保，抵押品主要为土地和房产，抵押率约为 50%，抵质押率充足。委托贷款计提的减值准备余额 1.14 亿元，公司逐步完成抵质押物的处置后，预计拨备完全能覆盖不良贷款的实际损失，不会对公司经营情况带来较大影响。

跟踪期内，公司的委托贷款业务规模收缩，不良贷款额有所增加。联合资信将持续关注公司信用风险化解情况。

#### 其它金融业务

截至 2018 年底，公司典当业务期末贷款余额为 2.44 亿元，较 2017 年底增长 0.47 亿元，规模有所增加，客户主要以安徽省内的房地产开发企业为主，不良率为 62.96%。截至 2019 年 3 月底，公司典当业务期末贷款余额为 1.75 亿元，不良率为 86.83%。不良率较高主要系公司为控制风险主动收缩业务规模，不良贷款总额整体未有较大变化，且不良贷款均有抵押物

担保，抵押率充足。

截至 2018 年底，公司 P2P 业务期末贷款余额为 0.08 亿元，业务规模较小，没有不良贷款。截至 2019 年 3 月底，公司 P2P 业务期末贷款余额为 2.21 亿元，公司风控完善，不良率 0%。

截至 2018 年底，公司股权投资业务规模 18.12 亿元，较上年底增长 4.63 亿元；当年新增无锡迪维投资合伙企业（有限合伙）2.04 亿元，减少的股权投资主要有皖江（芜湖）物流产业投资基金（有限合伙）（以下简称“皖江物流”）0.81 亿元、浙江蓝桂资产管理有限公司 0.50 亿元等项目。截至 2019 年 3 月底公司股权投资业务规模 17.41 亿元，主要系减少常州星宇车灯股份有限公司股权（0.58 亿元）所致。

截至 2018 年底，新安银行资产总额为 40.26 亿元，负债总额为 20.10 亿元，吸收存款余额为 13.82 亿元，同业存放款项 5.75 亿元；各项贷款余额为 20.97 亿元，暂无不良贷款；累计计提贷款损失准备 0.52 亿元，贷款拨备率为 2.50%。2018 年实现营业收入 1.41 亿元，实现净利润 0.20 亿元。

跟踪期内，公司缩减了委托贷款债权业务规模，当期金融板块收入有所下降；公司委托贷款和典当业务不良贷款整体规模未发生较大变动，但受期末余额减少影响，委托贷款和典当业务不良率较上年有所上升，整体处于较高水平，不良贷款大部分存在抵质押物，但公司能否收回不良贷款存在一定不确定性。

#### 4. 房屋销售

2018 年，公司房屋销售主要是明光御龙湾、明光凯旋门，公司签约销售面积 11.27 万平方米，同比增加 24.26%；签约销售收入 5.41 亿元，同比上升 36.96%。2018 年，公司结转收入金额同比减少 4.04 亿元至 3.45 亿元，主要系茶博城茗湾学府、宿州宝贝城项目可结转收入减少，明光御龙湾和明光凯旋门尚未竣工所致。

表 11 截至 2019 年 3 月底公司房屋销售（住宅）项目情况（单位：亿元、万平方米、%）

状态	项目	取得土地成本	预计总投资	已投资	总可售面积	已售面积	去化率
已建	茶博城茗湾学府	1.98	5.76	5.55	11.54	10.15	87.94
	宿州宝贝城	0.62	3.60	3.17	10.43	9.77	93.73
	淮安丽晶首府	0.06	1.92	1.86	6.55	6.52	99.47
	<b>合计</b>	<b>2.66</b>	<b>11.28</b>	<b>10.58</b>	<b>28.52</b>	<b>26.44</b>	--
在建	明光御龙湾	1.06	3.69	3.17	8.45	8.05	95.23
	明光凯旋门	1.83	6.17	4.73	13.70	10.32	75.35
	<b>合计</b>	<b>2.89</b>	<b>9.86</b>	<b>7.90</b>	<b>22.15</b>	<b>18.37</b>	--

资料来源：公司提供

截至 2019 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较上年同期变化不大；在建项目方面，明光御龙湾去化率已达 95.23%，较上年同期高出 4.43 个百分点，主要系剩余部分为地下车库，小区入住率尚不高，去化较慢；明光凯旋门去化率为 75.35%，较上年同期高出 43.68 个百分点，主要系该项目分期开盘销售，2018 年 10 月开盘 10.39 万平方米，开盘时间较晚所致。公司剩余可售面积合计为 5.86 万平方米主要为明光凯旋门项目，预计公司后期销售规模将大幅下降。

截至 2019 年 3 月底，公司在建项目预计尚需投资 2.66 亿元，无拟建项目，也无土地储备。

总体看，因前期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，导致 2018 年可结转收入大幅减；截至 2019 年 3 月底，公司房地产开发业务无土地储备，可售面积较小，未来发展不具有可持续性。

## 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，每 2~3 年拓展 1 新的

项目，逐步完善商贸物流产业布局，将公司目前成功的商业模式复制到新地区。

加快拓展文化产业项目，整合文化产业资源，将文化产业做精、做强，每年拓展 2-3 个新的特色文化街区项目。在此基础上，充分利用在商业运营管理方面的人才、运营策略、管理体系优势，推动品牌输出，通过多种方式承接运营商业项目，以创造新的利润增长点。

在金融板块，公司将对金融的传统业务盈利方式和业务模式进行优化调整。第一，稳健发展传统的小额贷款、典当和融资租赁等传统信贷业务。第二，适度开展上市公司定增、PE 等股权投资业务。第三，积极利用好商贸物流中心的广大的商户和上下游产业链资源，与极具实力的互联网技术企业合作，扩大新安左右贷的市场占有率，打造国内一流的互联网金融平台。南翔集团主发起成立的民营银行---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。未来新安银行将依托公司商贸物流园区优质的商户资源，开展普惠金融业务，推动中小微企业的发展，促进公司商贸物流板块与金融板块的融合、发展。

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

公司提供了 2018 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2018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2019年1~3月财务数据未经审计。2018年，公司合并范围内新增5家子公司、减少3家子公司。截至2018年底，公司纳入合并范围的子公司共55家（其中一级子公司3家）。合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大。

截至2018年底，公司合并资产总额223.44亿元，所有者权益87.14亿元（含少数股东权益19.39亿元）；2018年实现营业收入23.09亿元，利润总额1.29亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额223.32亿元，所有者权益87.19亿元（含少数股东权益19.78亿元）；2019年1—3月份实现营业收入3.79亿元，利润总额0.13亿元。

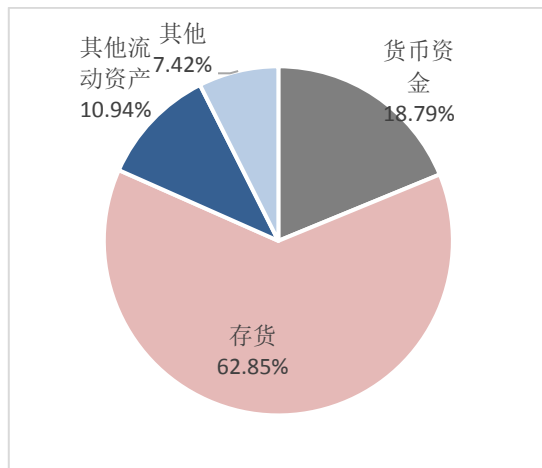
### 1. 资产质量

截至2018年底，公司资产总额为223.44亿元，同比下降1.76%。其中流动资产占43.95%，非流动资产占56.05%，流动资产占比有所上升，资产结构中非流动资产占比较大。

#### 流动资产

截至2018年底，公司流动资产合计98.21亿元，同比增长3.15%，主要由存货（占62.85%）、货币资金（占18.79%）和其他流动资产（占10.94%）构成。

图1 截至2018年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至2018年底，公司货币资金18.45亿元，同比增长56.09%，主要系公司经营活动现金流净额增长所致。公司货币资金主要由银行存款（占60.92%），其他货币资金（占39.02%）和少量现金构成。受限资金5.83亿元，占货币资金的31.60%，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2018年底，公司交易性金融资产3.58亿元，同比下降43.64%，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2018年底，公司存货合计61.72亿元，同比增长2.48%，主要系开发成本增长所致。公司存货主要由开发产品（占48.81%）和开发成本（占51.19%）构成，开发产品中芜湖国际商贸物流城（17.45亿元）、蚌埠光彩大市场（3.02亿元）和宿州文化项目（2.57亿元）规模较大；开发成本中岳阳国际商贸物流城（8.19亿元）、明光御龙湾、凯旋门（6.72亿元）和芜湖国际商贸物流城（6.19亿元）规模较大，公司存货（开发产品）计提跌价准备0.02亿元，计提比例较低，公司开发产品规模较大，芜湖、蚌埠等地区商贸物流行业的景气度和房地产市场状况对公司有较大影响。

截至2018年底，公司其他流动资产10.74亿元，同比下降12.89%，主要系公司银行理财产品减少所致，其他流动资产主要由理财产品（占67.60%）和预交税金（占27.19%）构成。

#### 非流动资产

截至2018年底，公司非流动资产125.23亿元，同比下降4.92%，主要由投资性房地产（占61.30%）、委托贷款（占8.04%）、可供出售金融资产（占8.03%）和长期股权投资（占6.44%）构成。

公司投资性房地产以自持租赁物业为主，截至2018年底，公司投资性房地产为76.77亿元，同比增长5.14%，主要系公允价值增长所致。公司投资性房地产原值为35.81亿元，公允价值变动合计40.96亿元，增值率为114.38%，增值率

略高。

截至2018年底,公司委托贷款净额为10.07亿元,同比下降54.57%,主要系金融板块子公司本期发放的贷款规模下降所致。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2018年底,各类贷款占比分别为28.46%、52.32%、11.22%和8.01%,其中关注类贷款大幅上升,主要因其它类别贷款规模缩

减。2018年公司计提减值准备金额为1.14亿元。整体看,公司委托贷款规模下降,非正常类贷款占比高,存在一定的潜在损失。

截至2018年底,公司可供出售金融资产为10.06亿元,同比增长11.01%,主要系公司子公司新增对无锡迪维投资合伙企业(有限合伙)的投资2.04亿元所致。

表12 公司委托贷款五级分类情况(单位:万元、%)

类别	2017年底			2018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	158235.00	67.68	2373.53	31900.00	28.46	478.50	1.50
关注类	56551.59	24.19	1696.55	58655.67	52.32	1759.67	3.00
次级类	11276.00	4.82	3382.80	12576.00	11.22	3772.80	30.00
可疑类	7732.00	3.31	4639.20	8975.00	8.01	5385.00	60.00
损失类	--	--	--	--	--	--	--
合计	233794.59	100.00	12092.08	112106.67	100.00	11395.97	10.17

资料来源:公司财务报告

截至2018年底,公司长期股权投资为8.06亿元,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。同比下降8.02%,主要系减少对皖江物流的投资以及皖江投资形成-0.61亿元的其他综合收益所致。

截至2018年底,公司受限资产合计58.31亿元,占总资产的26.10%,受限程度较高,受限资产主要为货币资金5.83亿元、存货4.59亿元、固定资产1.59亿元、无形资产0.75亿元和投资性房地产45.54亿元,主要用于借款抵押。

截至2019年3月底,公司资产总额223.32亿元,较2018年底下降0.05%,其中,流动资产占45.69%,非流动资产占54.31%,较2018年底,资产结构变化不大。

跟踪期内,公司资产规模同比变化不大,仍以非流动资产为主;资产中存货和投资性房地产占比较大,存货中开发产品占比较大,资产流动性一般。公司资产受限程度较高,资产质量仍属一般。

## 2. 负债及所有者权益

### 所有者权益

截至2018年底,公司所有者权益87.14亿元(少数股东权益19.39亿元),同比下降1.20%,变化不大。其中,归属于母公司所有者权益占比77.75%。归属于母公司所有者权益中,未分配利润55.99亿元(占82.64%),资本公积10.79亿元(占15.93%)。公司所有者权益结构仍以未分配利润为主,权益稳定性弱。

截至2019年3月底,公司所有者权益合计87.19亿元(少数股东权益19.78亿元),较年初增长0.06%,归属于母公司所有者权益占比77.31%,较年初降低0.44个百分点,变化不大;归属于母公司所有者权益主要由资本公积(占16.01%)和未分配利润(占82.60%)构成。

跟踪期内,公司所有者权益中未分配利润占比很高,所有者权益稳定性较弱。

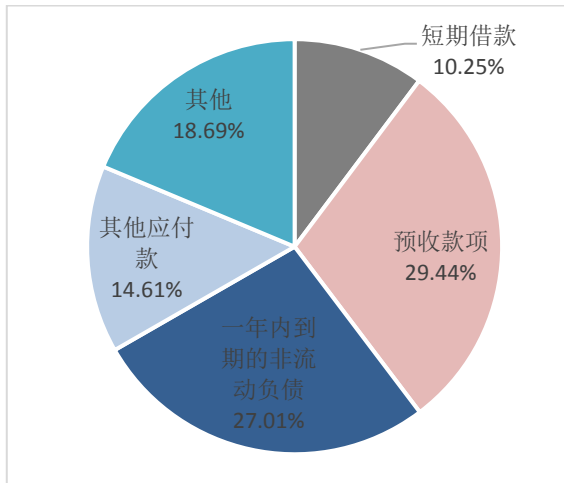
### 负债

截至2018年底,公司负债总额为136.30亿元,同比下降2.11%。其中流动负债占52.86%,非流动负债占47.14%,流动负债占比较高。



截至2018年底，公司流动负债合计72.51亿元，同比增长23.66%，主要系其他应付款、预收款增长所致。流动负债主要由短期借款（占10.25%）、预收款项（占29.44%）、其他应付款（占14.61%）和一年内到期的非流动负债（占27.01%）构成。

图2 截至2018年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

截至2018年底，公司短期借款为7.43亿元，同比增长15.91%，主要系公司补充流动资金所致；主要由抵押借款（占60.16%）、质押借款（占26.78%）和保证借款（占13.06%）构成。

截至2018年底，公司应付账款为3.40亿元，同比下降45.06%，主要系公司与施工方结算所致。期末应付账款超过1年以上的金额1.85亿元，主要为公司尚未支付的工程款，综合账龄较长。

截至2018年底，公司预收款项为21.35亿元，同比上升74.88%，主要系新增楼盘开售收到的房款增长所致，其中，购房款占93.68%，房屋租金及劳务费占5.25%。

截至2018年底，公司其他应付款为10.59亿元，同比增长88.43%，主要系往来款增长所致。其他应付款中往来款占66.19%，保证金占22.66%。

截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债为19.59元，同比增长30.95%，主要系一年内到期的应付债券增长所致。

截至2018年底，公司非流动负债合计63.78

亿元，同比下降20.86%，主要系应付债券的下降所致；公司非流动负债主要由长期借款（占27.54%）、应付债券（占41.55%）和递延所得税负债（占22.01%）构成。

截至2018年底，公司长期借款账面价值17.56亿元，同比上升10.67%，主要系抵押借款增长所致；其中，质押借款占41.51%，抵押借款占58.49%。

截至2018年底，公司应付债券26.50亿元，同比下降44.21%，主要系公司提前回购公司债券“16南翔02”14.73亿元所致；公司已于2019年7月25日，将“16南翔02”剩余本息合计0.29亿元存入中国证券登记结算有限责任公司上海分公司账户，并将在2019年7月29日完成兑付。公司存续期内应付债券情况如下：

表13 公司存续期债券情况（单位：亿元）

债券简称	债券余额	到期日
19南翔贸易CP001	5.00	2020-04-16
16南翔03	18.00	2021-12-19

注：16南翔03到期日按投资者在行权日不进行赎回测算

资料来源：Wind

一般公司债“16南翔03”的行权日为2019年12月19日，若投资者全部行使回售权，一年内到期应付债券将为18.00亿元。公司将面临一定集中偿付压力。

截至2018年底，公司递延所得税负债14.04亿元，同比增长7.81%，主要系本年根据公允价值变动收益金额计提递延所得税负债所致。

截至2019年3月底，公司负债总额合计136.13亿元，较2018年底下降0.12%，其中流动负债占54.48%，非流动负债占45.52%，负债结构较2018年底变化不大。

有息债务方面，截至2018年底，公司全部债务为77.06亿元，同比下降17.62%，主要系偿还应付债券所致。其中短期债务占比41.52%，长期债务占比58.48%。公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部资本化比率分别为61.00%、34.09%、46.93%，同比分别下降0.22个百分点、8.11个百分点和4.54个百分点，公司

债务负担仍处于合理水平。

跟踪期内，公司负债规模有所下降；负债结构由以非流动负债为主变为以流动负债为主；受偿还应付债券影响，公司债务规模有所减少；若投资者对公司债券全部行使回售权，公司2019年将面临较大的债务集中偿付压力。

### 3. 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。2018年公司实现营业收入23.09亿元，同比下降36.47%，主要系商贸物流园区开发、房屋销售、金融业务的收入下降所致。同期，公司营业成本13.59亿元，同比下降41.45%，主要系商贸物流园区开发和房屋（住宅）业务结转成本下降。2018年公司实现利润总额1.29亿元，营业利润率为30.24%，公司利润率有所上升。

从期间费用来看，2018年，公司费用总额9.34亿元，同比下降1.31%，其中公司销售费用同比上升28.60%，管理费用同比下降16.35%，主要系公司加强管理费用的控制所致；财务费用同比变化不大。2018年，公司期间费用率为40.46%，同比上升14.41个百分点，费用控制能力有待提升。

2018年，公司公允价值变动收益3.05亿元，同比增长173.76%，主要系投资性房地产公允价值上升所致，占营业利润的251.65%，对利润影响大。同期，公司投资收益-0.12亿元，由正转负，主要系2018年市场整体下行，公司处置部分二级市场投资发生亏损所致；其他收益0.83亿元（为政府补助），占营业利润的68.82%，对利润影响大。

盈利指标方面，受公司收入下降影响，2018年公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.17%和0.40%，分别同比下降1.26个百分点和3.10个百分点。

2019年1—3月，公司实现营业收入3.79亿元，同比下降9.87%，主要系竣工结转项目规模减少，确认收入金额有所减少所致；实现净利

润0.10亿元，同比下降2.39%。

跟踪期内，公司收入规模大幅下降，利润总额大幅下降，公司公允价值变动收益对利润影响大，公司整体盈利能力下降。

### 4. 现金流分析

从经营活动来看，2018年，公司经营活动现金流入56.84亿元，同比增长1.67%；公司经营活动现金流出为36.09亿元，同比下降34.92%，主要系委托贷款业务支出大幅下降，物流园区开发和商品房开发支出下降所致；经营活动现金流量净额20.76亿元，同比上升4407.07%。2018年，公司现金收入比为135.81%，较上年上升59.06个百分点。

从投资活动来看，2018年，公司投资活动现金流入9.80亿元，同比上升63.11%，主要系主要系南翔商贸物流收回商丘置业投资款，新安金融收回蓝桂十号资管计划投资款所致；投资活动现金流出5.63亿元，同比下降81.32%，主要系投资支付的现金和理财产品支付的现金减少所致；投资活动现金流量净额4.17亿元，从上年的现金净流出转为净流入状态。

从筹资活动来看，2018年，公司筹资活动现金流入32.30亿元，同比下降44.42%，主要公司并未新增直接融资所致；筹资活动现金流出52.57亿元，同比上升43.90%，主要系偿付债券规模增长所致；筹资活动现金流量净额-20.27亿元，从上年的现金净流入转为净流出状态。

2019年1—3月，公司经营活动现金流量净额4.61亿元，同比增长120.89%，主要系本期公司加大对存量可售资产的去化力度，资金回笼增加，同时调整新建项目的工程开发节奏，控制新增项目投入；另外委托贷款业务规模当期也有所压缩，使得经营活动现金流净额大幅提升所致；投资活动现金流量净额-1.80亿元，较上年同期变化不大；筹资活动现金流量净额-4.81亿元，较上年同期变化不大。

跟踪期内，公司经营活动现金流受委托贷款规模下降影响，现金净流入规模提升；受投

资活动现金流入增加影响，公司投资活动现金由净流出转为净流入；受偿付债券规模增加影响，筹资活动现金由净流入转为净流出。

#### 5. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至2018年底，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分别下降27.80个百分点和10.21个百分点，至135.43%和50.31%。受公司委托贷款规模缩减影响，经营现金流流动负债比率从0.79%上升至28.62%。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，2018年，公司EBITDA为7.16亿元，同比下降23.75%，主要系利润总额减少所致；公司EBITDA利息倍数为1.31倍，同比下降0.36倍；全部债务/EBITDA为10.76倍，同比增长0.80倍，EBITDA对债务的保障能力有所下降。综合来看，公司整体偿债能力一般。

截至2019年3月底，除为购房客户提供的按揭担保外，公司无对外担保，或有负债风险小。

截至2019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6笔，主要为借款合同纠纷和追偿权纠纷，涉案金额合计1952.5万元，风险较小。

截至2019年3月底，公司合并口径共获各家银行授信总额60.16亿元，尚未使用额度46.90亿元。公司间接融资渠道较通畅。

#### 6. 母公司财务分析

##### 资产质量

截至2018年底母公司资产总额为86.35亿元，同比下降4.36%；其中流动资产占59.50%，非流动资产占40.50%。

母公司流动资产总额为51.38亿元，同比下降6.42%。流动资产主要由货币资金（占1.32%）和其他应收款（占98.66%）构成。母公司非流动资产为34.98亿元，同比下降1.16%。非流动资产主要由长期股权投资（占98.44%）、固定资产（占0.55%）、递延所得税资产（占0.57%）

构成。

截至2019年3月底，母公司资产总额80.05亿元，较上年底下降7.30%，主要来自其他应收款的减少。从构成看，流动资产占比有所下降，至56.35%。

总体看，来母公司资产规模有所下降，流动资产占比较高。

##### 负债及所有者权益

截至2018年底，母公司所有者权益34.23亿元，同比下降0.39%，变化不大。所有者权益主要由实收资本（0.59亿元）、资本公积（14.47亿元）、盈余公积（0.25亿元）和未分配利润（18.92亿元）构成。

截至2018年底负债总额为52.12亿元，同比下降6.80%。其中流动负债占49.15%，非流动负债占50.85%。从构成看，主要为应付债券、一年内到期的非流动负债、其他应付款。母公司资产负债率60.36%，同比下降1.57个百分点。

截至2019年3月底，母公司负债总额45.89亿元，较2018年底下降11.96%，非流动负债占比提升至57.75%。

跟踪期内，母公司所有者权益相对保持稳定；负债规模有所下降，但债务负担仍属较重。

##### 盈利能力

2018年，母公司营业收入0.22亿元，同比下降0.57%，变化不大。期间费用0.56亿元，同比下降12.5%，其中财务费用（占85.71%）占比高。2018年，母公司利润总额0.10亿元，同比增长0.54亿元，主要系投资收益增长所致。

截至2019年3月底，母公司实现营业收入0.04亿元，营业利润和利润总额分别为-0.09亿元和-0.09亿元。

总体看，母公司自身营收规模小，盈利能力弱。

##### 现金流

2018年母公司经营活动产生的现金流入量为0.67亿元，同比增长17.32%。经营活动现金流出0.09亿元，同比下降77.58%。经营活动产生的现金流量净额为0.58亿元，现金收入比为

123.58%，母公司获现质量好。

2018年母公司投资活动现金流入量为3.87亿元；投资活动现金流出量为47.20万元；投资活动现金流量净额为3.87亿元。

2018年母公司筹资活动现金流入量为113.08亿元；筹资活动现金流出量为119.35亿元；筹资活动现金流量净额为-6.28亿元。

2019年1~3月，母公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为0.01亿元、-0.50亿元和2.56亿元。

跟踪期内，母公司筹资活动规模大，存在一定筹资压力。

#### 7. 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2019年7月22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。

#### 8. 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、存续期内债券偿还能力

截至报告出具日，公司存续期内债券共计3只，其中“16南翔02”兑付资金已汇至指定账户，并将于2019年7月29日完成兑付。出于审慎性原则，假设公司已发行的“16南翔03”在2019年赎回，公司存续期内债券测算情况如下：

表14 截至报告出具日，公司待偿债券情况  
(单位：亿元)

预计偿还年份	偿还金额
2019年	18.00
2020年	5.00
合计	23.00

公司待偿债券余额合计23.00亿元。其中，最大还款额集中于2019年，合计金额18.00亿

元。

截至2019年3月底，公司现金类资产合计21.75亿元，为公司2019年内待偿还债券本金合计额的1.21倍；2018年，公司实现经营活动现金流入量56.84亿元，为2019年内待偿还债券本金合计额的3.15倍；经营活动现金流量净额20.76亿元，为2019年内待偿还债券本金合计额的1.15倍。公司现金类资产及经营活动现金流量对2019年内待偿还债券的保障程度一般。2018年，公司EBITDA为7.16亿元，为公司2019年最大还款额18.00亿元的0.40倍。公司EBITDA对2019年待偿债券的保障程度较低，未来存在一定的集中偿债压力，对公司的再融资能力有较高要求。

公司存续债券“19南翔贸易CP001”，发行额度为5.00亿元。2018年，公司实现经营活动现金流入量56.84亿元，为“19南翔贸易CP001”额度的11.37倍，公司经营活动现金流入量对“19南翔贸易CP001”本金覆盖程度高。同期，公司EBITDA和经营性净现金流分别为7.16亿元和20.76亿元，分别为“19南翔贸易CP001”额度的1.43倍和4.15倍。

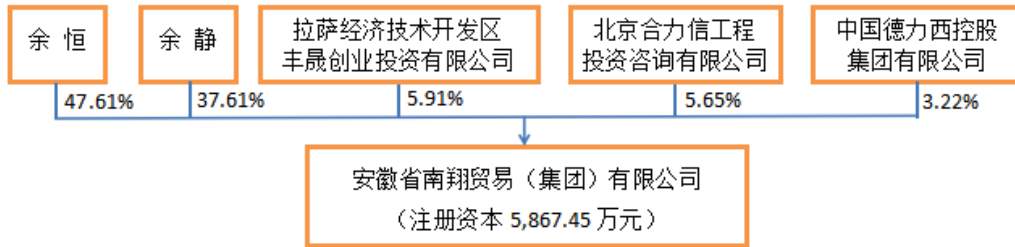
总体看，公司EBITDA对“19南翔贸易CP001”的保障程度一般；经营性现金流对“19南翔贸易CP001”的保障程度高。

### 十一、 结论

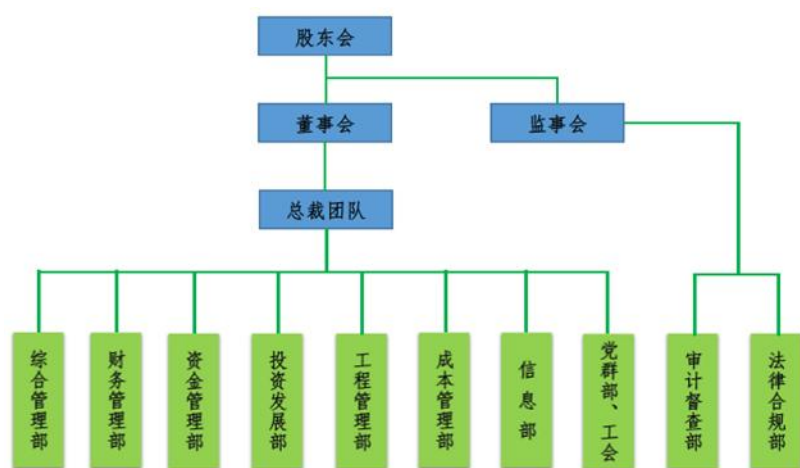
综合评估，联合资信维持安徽省南翔贸易（集团）有限公司的主体长期信用等级为AA，并维持“19南翔贸易CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。



附件 1-1 截至 2018 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年底公司组织结构图



## 附件 2 截至 2018 年底公司一级子公司列表

序号	企业名称	业务性质	实收资本 (亿元)	持股比例 (%)
1	天津华智投资有限公司	投资管理、投资咨询	10.00	100.00
2	安徽南翔商贸物流产业有限公司	物业管理、企业管理咨询	10.00	100.00
3	蚌埠市运输有限责任公司	交通运输	0.62	100.00

## 附件 3 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	23.20	18.18	22.04	21.75
资产总额(亿元)	212.17	227.43	223.44	223.32
所有者权益合计(亿元)	85.28	88.19	87.14	87.19
短期债务(亿元)	10.65	29.17	32.00	30.22
长期债务(亿元)	64.70	64.37	45.06	43.42
全部债务(亿元)	75.35	93.54	77.06	73.64
营业总收入(亿元)	33.34	36.34	23.09	3.79
利润总额(亿元)	9.81	3.28	1.29	0.13
EBITDA(亿元)	15.10	9.39	7.16	-
经营性净现金流(亿元)	19.87	0.46	20.76	4.61
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	31.67	27.06	24.66	-
存货周转次数(次)	0.29	0.37	0.22	-
总资产周转次数(次)	0.16	0.17	0.10	-
现金收入比(%)	94.61	76.21	135.81	204.16
营业利润率(%)	31.57	28.75	30.24	47.23
总资本收益率(%)	7.18	4.43	3.17	-
净资产收益率(%)	8.46	3.49	0.40	-
长期债务资本化比率(%)	43.14	42.19	34.09	33.24
全部债务资本化比率(%)	46.91	51.47	46.93	45.80
资产负债率(%)	59.81	61.22	61.00	60.96
流动比率(%)	210.85	163.23	135.43	137.57
速动比率(%)	73.76	60.52	50.31	52.10
经营现金流动负债比(%)	42.73	0.79	28.62	-
EBITDA 利息倍数(倍)	2.99	1.67	1.31	-
全部债务/EBITDA(倍)	4.99	9.96	10.76	-

注：1.公司 2019 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分别计入短期债务和长期债务

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 5-1 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 5-2 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

### 附件 5-3 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