

信用等级公告

联合[2016] 2434 号

联合资信评估有限公司通过对安徽省南翔贸易（集团）有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

安徽省南翔贸易（集团）有限公司
主体长期信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年十一月七日



安徽省南翔贸易（集团）有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2016年11月7日

财务数据

项 目	2013年	2014年	2015年	16年6月
现金类资产(亿元)	2.24	28.13	10.55	12.24
资产总额(亿元)	73.60	213.79	208.30	202.41
所有者权益(亿元)	44.15	88.65	87.43	87.37
短期债务(亿元)	2.96	24.58	27.49	29.35
长期债务(亿元)	11.48	43.56	29.95	29.26
全部债务(亿元)	14.44	68.14	57.44	58.61
营业收入(亿元)	8.17	25.92	30.23	15.14
利润总额(亿元)	7.54	15.85	13.86	5.92
EBITDA(亿元)	8.75	18.80	18.47	--
经营性净现金流(亿元)	-7.89	-8.84	2.03	8.12
营业利润率(%)	64.15	51.87	43.36	36.75
净资产收益率(%)	14.53	13.71	11.77	--
资产负债率(%)	40.02	58.53	58.03	56.83
全部债务资本化比率(%)	24.64	43.46	39.65	40.15
流动比率(%)	182.27	144.38	123.66	135.83
经营现金流流动负债比(%)	-79.54	-13.80	7.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.65	3.62	3.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.78	6.41	3.77	--

注：公司2016年上半年财务数据未经审计。

分析师

杨明奇 姜雨彤 刘艳婷

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：Http://www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对安徽省南翔贸易（集团）有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了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快、出租率高，以及在类金融业务上经营规模较大，业务种类广泛等方面具备的综合优势。同时，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，公司经营情况有望保持良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司主营业务以商贸物流中心和多元金融业务并举，具有一定多元化经营优势。
2. 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。
3. 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。
4. 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，收入来源较有保障。

关注

1. 公司商贸物流中心面向农村及三、四线城市，区域经济发展水平对项目开发运营影响较大。

2. 受经济下行压力影响，公司类金融板块收缩明显，贷款类资产非正常类占比有所提高，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. 公司利润稳定性一般，近两年公司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，整体资产质量一般。
6. 公司存货占比高，速动比率处于较低水平，公司短期偿债能力一般。
7. 公司实收资本小，所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比高，权益结构稳定性很弱。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与安徽省南翔贸易（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与安徽省南翔贸易（集团）有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因安徽省南翔贸易（集团）有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由安徽省南翔贸易（集团）有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、安徽省南翔贸易（集团）有限公司主体长期信用等级自本报告出具之日起生效，一年内有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化（有效期为一年）。

安徽省南翔贸易（集团）有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

安徽省南翔贸易（集团）有限公司（以下简称“公司”或“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%）共同投资设立，注册资本 108 万元。2000 年 9 月，公司更名为安徽省南翔贸易有限公司；2000 年 11 月，公司更改为现名。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 2015 年底，公司注册资本总额为 5000 万元，余渐富的子女余静和余恒分别持股 50%，根据余恒、余静与受托人余渐富签订的《委托书》¹，余恒、余静委托余渐富作为全权代理人，因此公司的实际控制人为余渐富。

公司经营范围包括：日用百货、建筑材料、家用电器、汽车（品牌汽车除外）销售；商贸物流项目建设、经营、管理（企业经营、涉及行政许可的凭有效许可证经营）；电子商务服务；企业管理咨询；软件开发、销售，系统集成及技术服务；市场运营及管理、利用自有资金对实业项目投资与管理；户外广告制作、媒体代理（限分支机构经营）。

截至 2016 年 6 月底，公司设投资发展部、营销策划部、客服管理部、工程管理部等 14 个职能部门。截至 2015 年底，公司合并范围内子公司共 57 家。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 208.30 亿元，所有者权益 87.43 亿元（含少数股东权益 34.54 亿元）；2015 年实现营业收入 30.23 亿元，利润总额 13.86 亿元。

截至 2016 年 6 月底，公司合并资产总额

202.41 亿元，所有者权益 87.37 亿元（含少数股东权益 32.05 亿元）；2016 年 1~6 月份实现营业收入 15.14 亿元，利润总额 5.92 亿元。

公司注册地址：安徽省安庆市开发区四号区；法定代表人：余渐富。

二、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活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，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软、传统产业调整带来的经济下行压力的背景下，2016 年上半年，中国继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策。

¹ 《委托书》分别于 2015 年 4 月 8 日、2015 年 7 月 14 日经安徽省合肥市中安公证处公证；委托期限为委托书出具之日至 2020 年 12 月 31 日止。

财政政策上，中国着力推进供给侧改革，通过减税降费和化解落后产能等方式推动产业升级。货币政策上，继续加强金融对实体经济的支持力度，完善宏观审慎管理框架，更多使用定向和创新型货币工具保证流动性的合理充裕。

在上述政策背景下，中国经济保持稳定增长。2016年1-6月份，中国国内生产总值(GDP)34.1万亿元，同比实际增长6.7%，经济增速保持在2009年以来的较低水平，但经济结构有所优化。具体来看，民间投资和制造业投资增速回落明显导致固定资产投资增速放缓，但消费需求保持平稳增长，进出口略显回稳向好趋势。同时，全国居民消费价格(CPI)指数在2%左右小幅波动，工业生产者出厂价格指数(PPI)同比降幅持续收窄，制造业采购经理指数(PMI)自3月份以来回升至荣枯线上方，就业形势总体稳定。

产业结构调整持续推进，第三产业是稳定经济增长的主要动力。2016年1-6月，中国第一产业发展稳定；第二产业虽然面临着去产能和产业结构调整的双重压力，但出现企稳迹象；第三产业同比增速有所放缓，但仍是稳定经济增长的主要动力。

固定资产投资增速再创新低，拖累经济增速的提升。2016年1-6月份，中国固定资产投资(不含农户)25.8万亿元，同比增长9.0%，增速继续放缓且再创新低，主要受民间投资、制造业投资增速进一步回落所致。其中房地产开发投资在经历了一季度的高增长后，投资增速出现回落，其稳定经济增长的作用有所下降；制造业投资继续回落，主要受工业去产能持续和内外需求不足影响所致，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化；基础设施投资增速进一步加快，成为避免固定资产投资增速过快下滑的重要支撑力量。

消费增速稳健增长，对经济增长构成支撑。2016年1-6月份，中国社会消费品零售总额15.6万亿元，同比增长10.3%，社会消费品零售总额增速保持稳健增长。其中生活必需品、

休闲娱乐类消费和餐饮消费保持稳定快速增长，房地产市场的回暖带动了居住类相关产品消费增速的加快；同时中国消费结构继续呈向以“互联网+”为核心特征的新型消费业态发展的趋势，全国网上零售额占社会消费品零售总额的比例进一步增长。2016年1-6月份，全国居民人均可支配收入同比增长6.5%，居民可支配收入的稳定增长对消费稳定增长构成了支撑。

贸易呈企稳向好态势，但仍面临诸多不稳定因素。2016年1-6月份，中国进出口总值1.7万亿美元，同比下降8.8%，自3月份起累计降幅逐渐收窄，贸易呈企稳向好态势，但在世界经济低增长、国内外需求疲软的大背景下，中国外贸增长乏力；贸易顺差2571亿美元，同比变动不大。2016年6月份，英国脱欧、国际贸易保护主义抬头等因素对外贸构成负面影响，外贸面临诸多不稳定因素。

在“去产能”的大背景下，为了推动经济结构转型，实现经济在6.5%-7.0%增长、物价温和回升、就业市场稳定等2016年年度目标，2016年下半年，政府将继续推进结构性改革，尤其是供给侧改革，加快新旧发展动能转换，通过实施积极的财政政策和稳健并灵活适度的货币政策，为经济平稳运行托底。在房地产、制造业和民间投资增长乏力的情形下，基础设施建设投资将成为稳定经济的主要动力，财政政策将会维持积极的基调；经济放缓、营改增以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升。为了给去产能、去杠杆的经济结构改革和经济发展提供流动性保障，预计货币政策仍会以灵活审慎的定向货币政策工具应对随时可能出现的国内外风险，维持国内流动性状况保持充裕。在地产销售回落、债券市场信用风险事件时有发生、外汇占款持续下降、私人部门信贷增长乏力等因素影响下，为达到13%的社会融资规模和M2的增长水平年度目标，在汇率稳定以及资本流出规模不大的前提下，下半年存在降准的可能性。

2016年下半年，预计固定资产投资或将在

政府和政策的支持下出现改善；社会消费品零售总额仍会保持稳定增长，消费结构的升级也有助于推动相关产业的优化升级；虽然短期内对外贸易状况仍难有明显改善，但对外贸易结构将进一步优化，有望培养出新的外贸增长点。总体看，预计2016年全年GDP增速为6.7%左右。

三、行业及区域经济环境

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

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。

物流业规模快速增长主要表现在社会物流总额不断增长。2007~2015年，全国社会物流总额年复合增长率为14.36%，反映了中国物流总需求的强劲增长态势。2016年1~8月，全国社会物流总额达145.7万亿元，从构成来看，工业品物流总额135.6万亿元，按照可比价格，同比增长6.0%；进口货物物流总额6.6万亿元，同比增长7.0%。

图1 2007~2015年中国社会物流总额和增速情况
(单位：万亿元、%)



资料来源：Wind 资讯

物流业发展水平显著提高。根据中国物流

与采购联合会公布的数据，2000~2015年社会物流总费用与GDP比率由19.4%下降到15%左右，中国物流信息中心日前发布的报告显示，初步预测2016年社会物流总费用与GDP比率15.5%，说明中国物流业效率不断提高。

物流基础设施条件逐步完善。截至2015年年底，全国铁路营业里程达到12.1万公里，其中高铁营业里程达到1.9万公里；公路总里程457.73万公里，其中高速公路里程12.35万公里；内河航道通航里程12.70万公里，港口拥有生产用码头泊位31259个；颁证民用航空机场210个。交通设施规模迅速扩大，为物流业发展提供了良好的设施条件。

行业政策

现代物流服务行业作为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。

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，全社会消费品零售总额从 2005 年的 63686.60 亿元增长到 2015 年的

300931 亿元，年均复合增长率达到 16.80%。商贸批发市场的发展是伴随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。

伴随交易品市场的发展，市场数量不断增加，经营范围不断扩大，商品成交额也随之不断增长。2012~2014年，全国亿元以上商品交易市场数量都保持在5000个以上，消费品交易市场蓬勃发展。2014年，营业面积为3.0亿平方米，比2012年增长6.0%；成交额为10万亿元，增长7.8%。

从市场构成看，批发市场是商品交易市场的重要组成部分，据统计，2014年底全国限额以上批发和零售业法人企业达到18.2万个，从业人员达到1182万人，分别比2012年增长30.8%和19.9%，年均增速分别为14.4%和9.5%。从市场类别构成看，全国商品市场继续保持较高的集中度，70%以上的成交额集中在生产资料市场、农产品市场、纺织服装鞋帽市场、家具五金及装饰材料市场和汽车、摩托车及零配件市场。

行业关注

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

晰、区位优势不明显、管理混乱、综合配套服务能力不足等因素的影响而使自身陷入经营困境，并出现“空壳化”、出租率严重不足。

未来发展

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

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

总体看，商品交易市场的发展与社会消费

需求密切相关，特别是与国民经济发展的景气程度息息相关。

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相匹配的问题，为中小企业保持正常生产经营秩序提供了有力保障。因此，小贷公司逐渐成为了中小企业融资渠道中不可或缺的一部分。

2008年全国试点以来，小额贷款公司迅猛发展，贷款规模和从业人数屡创新高。从总量看，2013年以后，随着经济下行、金融脱媒加速、互联网金融兴起以及自身融资困境等多种原因，一些小贷公司亏损、停业乃至注销牌照，小额贷款行业增长势头明显放缓，2013~2015年机构数量和贷款余额年均复合增速分别为6.61%和7.19%。截至2016年6月底，小贷公司为8810家，贷款规模为9364亿元，上半年人民币贷款减少40亿元。

表1 2010~2015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
2010年	2614	27884	1780.93	1975.05	10.67	0.68	0.76
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

资料来源：联合资信根据中国人民银行公开资料整理

从地区分布来看, 2015 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 2015 年底, 国内小贷公司权益乘数(贷款余额/实收资本)仅为 1.11 倍, 杠杆经营程度较低, 同时也从侧面反映出小贷公司从银行融资的困难。

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

行业监管

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

等 4 省(市)开展小额贷款公司涉农贷款增量奖励试点。

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

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

行业关注

小额贷款公司在快速发展的过程中也出现了各种各样的问题, 主要集中在: 一、资金来源不足, 经营规模受限, 当资金放贷完毕, 后续资金的缺乏, 成为小额贷款公司面临的严峻考验; 目前的小贷公司普遍存在资金规模小, 发展壮大难的问题, 可持续经营受到挑战。二、信贷风险陡增, 小额贷款公司放贷对象多为信用等级较低、风险评估难的“三农”和微小企业, 在宏观经济增速放缓的背景下, 微观经济层面必然受到影响, 中小企业、小微企业更是首当其冲, 信贷风险将会在弱经济周期中得到放大, 这是影响小额贷款公司可持续发展的重要因素。三、竞争压力提高。小额贷款公司行业竞争压力主要源于机构数量的过快增长以及目标客户资源的有限性。

未来发展

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

总体看, 随着国内中小企业融资需求增大, 近年来国内小额贷款行业发展迅速, 小贷公司逐渐成为了中小企业融资渠道中不可或缺的一

部分；同时，行业也面临资金来源不足、经营规模受限和信贷风险陡增等风险。

（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。

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

目前中国有两类融资租赁公司：一类是由银监会批准成立的金融租赁公司，按出资人不同，可分为银行系金融租赁公司和非银行系金融租赁公司，属于非银行金融机构。另一类是由商务部批准成立的租赁公司，主要是由非金融机构设立，注册资本相对较小；按企业形式不同，该类租赁公司可分为内资、中外合资以及外商独资。

据中国租赁联盟和天津滨海融资租赁研究院统计，截至2015年底，全国在册运营的各类融资租赁公司（不含单一项目融资租赁公司）共4508家，比上年增加2306家，增长了104.72%。其中，金融租赁企业47家，较上年增加17家，金融租赁占全部融资租赁公司的比重为1.04%；内资租赁企业190家（不含被取消试点资格的中国铁路工程机械租赁中心和企业性质变更为中外合资的中建投租赁有限责任公司），增加38家，占比4.21%；外资租赁企业4271家，增加2251家，占比94.74%。

总体看，近年来中国融资租赁行业规模不断扩大，市场渗透率逐步提高，行业集中度有所增加，其中，金融租赁在银行业的大力支持下发展较快，业务规模在全行业占比最高。目

前中国租赁业的市场渗透率整体仍处于较低水平，未来仍存在较大的市场空间。同时，先进入租赁行业的公司将拥有更多的发展机遇。

行业监管

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

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

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

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

行业关注

目前虽然有融资金额不得超过租赁物评估值的70%之说，但大部分设备类租赁物的买卖

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

未来发展

融资租赁业在世界各国随着经济的发展而逐步发展壮大，作为当今世界发展最为迅速的金融服务产业之一，融资租赁已成为与银行信贷、证券并驾齐驱的第三大金融工具，目前全球近三分之一的固定资产投资是通过融资租赁完成的。中国租赁业的现状与中国高速发展水平很不相称，若以国际通用的融资租赁渗透率来衡量租赁行业发展成熟度，可以看出中国融资租赁业尚处于成长阶段初期，未来市场潜力巨大。融资租赁行业在中国仍然处于起步阶段，法律、税收等方面仍需完善，且需要政府的政策扶持，资金来源有限在一定程度上束缚了资本金不够充足的融资租赁公司的发展。但是，该行业属于朝阳产业，拥有广阔的发展前景，并且为解决中小企业融资难等问题提供了新的解决途径。因此，联合资信认为，未来融资租赁行业将有较快的发展。

3. 区域经济

根据安徽省 2015 年国民经济和社会发展统计公报，安徽省全年生产总值(GDP)22005.6 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.7%。其中，第一产业增加值 2456.7 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值 11342.3 亿元，增长 8.5%；第三产业增加值 8206.6 亿元，增长 10.6%。三次产业结构为 11.2:51.5:37.3，其中工业增加值占 GDP 比重为 43.9%。

2015 年，安徽省全年固定资产投资 23965.6 亿元，比上年增长 12.7%。其中，工业及信息

化产业技术改造投资 5757.7 亿元，增长 14.4%；民间投资 17260.4 亿元，增长 17.6%。分产业看，第一产业投资增长 40.8%，第二产业增长 13.6%，第三产业增长 10.7%。分行业看，工业投资增长 14.1%，其中制造业增长 13.1%，制造业中装备制造业增长 11.2%。六大高耗能行业投资增长 17.5%。

2015 年，安徽省全年财政收入 4012 亿元，比上年增长 9.5%，其中地方财政收入 2454 亿元，增长 10.6%。财政支出 5230 亿元，增长 12.1%。从重点支出项目看，社会保障与就业支出增长 20%，医疗卫生与计划生育支出增长 13.9%，城乡社区事务支出增长 12.1%，科学技术支出增长 12%，教育支出增长 14%。

总体看，安徽省经济增速较快，第三产业占比较高，发展迅速，为公司的商贸物流和金融发展创造了良好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年底，公司注册资本总额为 5000 万元，余渐富的子女余静和余恒分别持股 50%，根据余恒、余静与受托人余渐富签订的《委托书》，余恒、余静委托余渐富作为全权代理人，公司的实际控制人为余渐富。

2. 企业规模与竞争力

公司以商贸物流产业为主业，逐步涉足投资、金融领域。公司现已发展为以主要面向农村和三四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大型民营企业。

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，其中安庆光彩大市场为全国首批五个光彩大市场之一。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,开业率超过 97%,解决就业 15 万人,年交易额达 700 亿元,在全国商贸物流中心开发建设和运营管理方面具有丰富经验。2015 年 8 月,南翔集团光彩大市场经营管理有限公司通过国家住房和城乡建设部的核定,获取国家物业服务企业一级资质证书。

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

公司自 1998 年起,连续 16 年跻身安徽省民营企业百强序列,其中 12 年荣获“安徽省民企十强”;连续 7 年纳税在全省民营企业排名第一,连续多年被省税务机关评为 A 级纳税信用单位,并被国家税务总局评为“诚信纳税企业”。

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

3. 人员素质

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

余渐富先生,1956 年生,中国国籍,无境外居留权,硕士研究生学历,现任公司董事长。1979 年至 1992 年,先后创办冰棒厂、录像放映队、糖酒日杂百货站,并任厂长、站长、总经理等职务;1993 年至 1999 年,于安庆市南翔贸易有限公司任董事长;2000 年至 2009 年,于安徽省南翔贸易(集团)有限公司任董事长;2010 年至 2013 年,于南翔万商(安徽)物流产业股份有限公司任董事长;2015 年至今,于安徽省南翔贸易(集团)有限公司任董事长;2015 年 6 月至今,于安徽新安金融集团股份有限公司、安徽新安资本运营管理股份有限公司任董事长

公司总裁马士恒先生,现年 51 岁,本科学历,现就读长江商学院 EMBA,现任安徽省南

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

截至 2016 年 6 月底,公司拥有在职员工 2056 人。从岗位构成看,管理人员占 57.00%,研发人员占 27.92%,销售人员占 15.08%;从学历构成看,本科及以上学历人员占 20.33%,大专学历人员占 32.88%,高中中专学历占 34.39%,初中及以下学历占 12.40%;从年龄构成来看,30 岁以下占 34.34%,30-50 岁占 61.28%,50 岁及以上占 4.38%。

总体看,公司高管人员均具备多年行业管理经验,在职员工学历和岗位结构符合公司所处行业特点,能够满足公司日常管理需要。

五、管理分析

1. 法人治理结构

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

公司设立股东会,股东会是公司的最高权力机构;设立董事会,由 7 名董事组成,设董事长(兼法定代表人)1 人,董事长由出资额最多的股东在董事会成员中提名,并经全体董事的过半数表决产生和罢免,董事由股东大会选举或更换,任期三年,可连选连任。

公司设监事会,监事会由 3 名监事组成(包含 1 名职工监事),任期三年,可连选连任。股东代表监事由股东会选举和罢免;职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。监事会负责对董事和高级管理人员执行公司职务的行为

进行监督。

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

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

2. 管理水平

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

融资管理方面，公司制订了明确的管理制度，由资金管理部负责公司融资管理业务的具体实施，通过制定公司年度融资方案、审核备案各个子公司的融资资料等做好公司的资金动态平衡。其中，单笔金额在 3 亿元以上的融资事项报公司股东会审批；单笔 1 亿元以上 3 亿元以下的事项报集团董事会审批；单笔 1 亿元以下的事项由公司分管总裁审批。

招商管理方面，公司制定了《南翔集团集团招商管理制度》，由集团职能部门和项目公司进行负责，对项目前期租售、商铺房销售、产权证办理、商品房租赁和租转售等方面制定了详细的管理办法。

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

总体看，公司内部管理制度较完善，实际运行情况良好。

六、重大事项

近年来，公司出于商贸物流板块香港联交所上市、新安金融新三板挂牌以及文化板块的业务整合等目的，进行了多次资产重组。

1. 商贸物流板块香港上市

2014 年，公司拟将旗下商贸物流板块相关资产于香港联交所上市。并成立南翔（香港）控股有限公司²（以下简称“南翔香港”）。2014 年 1 月，公司与安徽南翔商贸物流产业有限公司（以下简称“商贸物流”）签订多项股权划转协议，公司将持有光彩投资等多家公司的股权转让给商贸物流。并将商贸物流 100% 股权，以 10.71 亿元协议价转让给南翔香港。

此外，截至 2013 年底，公司持有南翔万商（安徽）物流产业股份有限公司（以下简称“万商物流”）38.34% 股份，万商物流主营业务为投资运营芜湖国际商贸物流项目。为实现商贸物流板块上市，避免与商贸物流其他项目构成同业竞争，公司于 2014 年 1 月通过签署一致行动人协议和收购股权等措施对万商物流享有 51.00% 表决权，并将其纳入报表合并范围。

由于相关方资本市场估值较低，中国大陆放开对相关行业上市的限制，2015 年上半年，公司主动放弃了香港上市计划。2015 年 7 月，公司与南翔香港签订了整体《股权转让协议》，南翔香港将其持有的 100% 商贸物流股权转让给公司，约定转让价款总共 13.33 亿元，分别于 2015 年 8 月和 2016 年 6 月分次实施转让给公司。

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

² 主要由余恒、余静作为主要股东（合计持股 75%）在开曼群岛注册的 Nanxiang Holding Limited（南翔开曼）投资设立，2014 年 12 月南翔开曼向香港联合交易所提交上市申请，2015 年 4 月撤回申请。

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,商贸物流板块筹划香港上市,为实现突出主业目的,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,公司仍为新安金融和新安资本实际控制人。联合资信将持续关注公司对金融板块两家公司实际控制情况。

3. 逐步引入文化板块

南翔集团文化产业有限公司(以下简称“南翔文化”)主要从事文化产业项目开发运营。2015年10月,公司通过子公司北京德美奥翔投资有限公司(以下简称“北京德美”)与南翔策划签订股权转让协议,以约定的股权转让款为6285.77万元,受让其持有的南翔文化55%股权。同月,北京德美与安徽文峰置业有限公司、安徽省安锐科贸有限公司、安徽东升资产管理服务有限公司签订股权转让协议,分别受让其持有的南翔文化的15%、15%、15%股权,股权转让款项分别为1767.19万元、1766.88万元、1766.21万元。截至2015年底,北京德美持有南翔文化全部股权,并追溯调整合并财务报表。

整体看,公司开展的文化产业项目开发周期短,去化效率高,未来有望成为开发周期较长的商贸物流市场业务的重要补充。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来,受报表合并范围变化和商贸物流市场销售收入大幅增长影响,公司主营业务收入呈快速增长趋势,2013~2015年分别为8.02亿元、25.41亿元和28.73亿元。自2014年,公司将万商物流纳入报表合并范围后,公司形成了以商贸物流市场销售租金以及金融业务并举的收入构成,2014年房屋销售和金融业务分别占比42.95%和47.34%,是公司主营业务收入的主要来源。2015年以来,受宏观经济下行影响,公司金融业务收缩,营业收入占比快速下降,房屋销售收入是公司主营业务收入的主要来源。

2013~2015年,公司各板块毛利率均有不同程度下降,导致公司综合毛利率同趋势变动,但仍处于较好水平,三年分别为77.93%、63.12%

和56.37%。分板块看，房屋租赁板块毛利率持续下降，但仍保持在90%以上，下降主要系部分尚处于市场开发初期，公司为培育市场给予客户一定的降价优惠政策所致；金融板块2014~2015年毛利率为80.32%和78.27%，下降主要因基准利率不断下降以及宏观经济下行的影响所致。

2016年上半年，公司主营业务收入14.32亿元，占2015年全年的49.84%。主营业务毛利率45.22%，相比2015年下降11.15个百分点，主要系房屋销售毛利率下降较大所致，公

司新开发和运营的市场开业，为培育市场给予购房经营客户一定的优惠措施，导致房屋销售业务毛利下降较大。

近年来，房屋销售收入是公司主营业务收入的主要来源，并呈快速增长趋势；房屋租赁收入占比稳定，收入规模稳步上升；金融业务收入受经济环境的变化影响，降幅较大。总体看，公司目前已形成商贸物流市场租赁销售和金融业务并举的经营格局，收入规模和盈利水平受商贸物流项目开发进度以及经济环境影响较大。

表2 公司近三年主营业务收入概况（单位：亿元、%）

业务类别	2013年			2014年			2015年			2016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
房屋销售	5.72	71.32	70.80	10.91	42.95	37.04	19.04	66.30	43.39	10.60	74.02	33.51
房屋租赁	2.30	28.68	95.66	2.47	9.71	94.62	2.96	10.29	90.10	1.73	12.08	77.21
金融业务	--	--	--	12.03	47.34	80.32	6.73	23.42	78.27	1.99	13.90	79.72
合计	8.02	100.00	77.93	25.41	100.00	63.12	28.73	100.00	56.37	14.32	100.00	45.22

资料来源：公司年报

注：房屋租赁收入包括物业服务费收入和市场经营管理服务费

2. 商贸物流板块

自1998年11月建设首个商贸物流中心项目即安庆光彩大市场以来，公司专注于商贸物流中心的开发与物流管理，目前已建立起以主要面向农村及三四线城市的区域商贸物流中心—光彩大市场为特色品牌；形成稳定并可持续的商业模式，覆盖从土地收购到物业租售的所有项目开发运营阶段，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内设行政中心，包括不同政府机构的分支部门和办事处，例如工商、税务、城市行政管理、公安及消防等。

总体看，公司项目获取筛选流程较为严谨和规范，利于公司控制项目投资风险并且能够严格把握项目质量；同时，公司对商贸物流中

心的运营理念成熟，有利于商贸物流中心的培育和物业的增值。

(2) 商贸物流中心项目开发建设情况

截至 2016 年 6 月底，公司已建成八大商贸物流中心，并全部实行自主运营管理，商贸物流中心项目位于四个省份（即安徽、山东、河南、湖南）的多个二、三及四线城市。公司建

成并整体经营的四个商贸物流中心包括安庆光彩大市场(1~4 期)、蚌埠光彩大市场(1~2 期)、泰安光彩大市场（1 期）、商丘光彩大市场（1 期）、南翔汽车智慧新城（1 期汽配区）、安徽华夏国际茶博城（1 期）及芜湖国际商贸物流城（1 期轻纺百货区、家居建材区、铝材型材区和十里洋场配套区）。

表 3 截至 2016 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	--	21.21	98.20	65.81	65.25	15.53
泰安光彩大市场（1 期）	43.86	45.77	6.16	2.32	12.07	99.83	31.38	30.78	3.35
安庆光彩大市场（1~4 期）	102.29	143.39	24.76	0.39	51.02	91.52	91.97	85.07	38.46
南翔汽车智慧新城（1 期汽配区）	8.27	9.92	5.67	0.42	0.93	--	8.58	7.44	--
安徽华夏国际茶博城（1 期）	10.02	13.91	7.50	0.99	6.68	69.73	6.24	5.01	--
商丘光彩大市场（1 期）	24.84	24.76	2.42	--	6.21	96.11	18.55	16.43	--
芜湖国际商贸物流城（1 期）	65.63	87.22	36.30	4.22	31.14	80.19	51.86	32.48	19.38
岳阳国际商贸物流城（1 期）	16.86	25.23	8.50	5.68	--	--	19.55	14.95	--
合计	354.50	437.23	105.84	14.02	129.27	--	293.94	257.40	76.73

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 2016 年 6 月底，公司在建项目包括蚌埠光彩大市场（1 期改造工程）等 6 个项目（详见表 4），计划总投资金额 44.49 亿元，已完成投资 31.06 亿元，剩余投资金额将在未来 2 年内完成。

目前，安徽华夏国际茶博城销售状况良好，蚌埠光彩大市场正与大客户商谈，预计销售集中于 2016 年下半年和 2017 年上半年；南翔汽车智慧新城、芜湖国际商贸物流城和宿州文化项目销售将集中在 2016 年下半年和 2017 年上半年。

表 4 截至 2016 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
蚌埠光彩大市场（1 期改造工程）	2.42	15.89	5.41	4.04	--	3.84	12.06	1.33
南翔汽车智慧新城（1 期汽车博览中心和商务办公区）	5.30	22.49	8.77	7.11	2.16	9.77	10.57	0.32
安徽华夏国际茶博城（2 期）	7.99	18.55	9.53	5.11	1.54	3.47	13.54	9.32
岳阳国际商贸物流城（1 期家博、电子商务中心）	8.65	18.00	4.50	3.34	1.28	9.94	6.78	--
芜湖国际商贸物流城（1 期汽配区）	6.74	12.46	4.20	3.65	--	3.45	9.01	3.10
宿州文化项目（宝贝城、云集商业街）	10.96	35.88	12.08	7.82	7.90	4.31	23.67	6.43
合计	42.07	123.27	44.49	31.07	12.87	34.77	75.63	20.50

资料来源：公司提供

表 5 截至 2016 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	1.51	--	3.90	12.60
南翔汽车智慧新城（2~3 期）	2.36	21.22	6.03	0.97	4.97	--	16.25
芜湖国际商贸物流城（1 期建材博览城、2 期）	49.22	61.31	24.43	2.57	--	35.39	25.92

岳阳国际商贸物流城（2~3期）	18.56	18.26	8.00	3.18	1.19	2.95	14.12
合计	73.36	117.29	44.86	8.22	6.16	42.24	68.89

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117.29万平方米，计划总投资金额44.86亿元，截至2016年6月底已投资金8.22亿元。目前，拟建项目拟对外租赁面积42.24万平方米，拟销售面积68.89万平方米，租售比接近1:1.5。

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，公司将已经成熟运营的

四个光彩大市场自持物业逐步销售，降低自持比例；同时，伴随公司芜湖国际商贸物流城逐步达到预售条件以及新开发的安徽华夏国际茶博城和岳阳国际商贸物流城等项目开始达到预售条件，公司2013~2014年销售建筑面积和销售额迅速增长；2015年仅新增宿州文化项目且岳阳国际商贸物流城已基本销售完毕，因此销售面积和销售额基本与上年保持稳定。公司近三年的合同销售建筑面积分别为14.50万平方米、30.22万平方米和29.20万平方米；销售金额分别为10.61亿元、22.64亿元和22.94亿元；销售单价与各商贸物流中心的具体位置和开发运营类型有关，均价不一，但基本稳定在7000~8000元/平方米，具体情况如下表所示。

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	2013年			2014年			2015年			2016年1-6月		
	销售面积	销售金额	销售单价									
蚌埠光彩大市场	1.59	1.07	0.67	0.08	0.06	0.73	0.60	0.35	0.58	1.65	1.21	0.73
泰安光彩大市场	1.25	0.56	0.45	1.18	0.64	0.55	1.75	1.55	0.89	1.31	0.73	0.56
安庆光彩大市场	2.23	1.77	0.79	3.04	2.05	0.68	2.88	3.47	1.20	1.61	1.91	1.19
商丘光彩大市场	1.20	0.47	0.39	0.99	0.53	0.54	0.55	0.22	0.39	0.31	0.07	0.23
芜湖国际商贸物流城	8.23	6.74	0.82	6.63	6.25	0.94	5.35	4.71	0.88	1.94	1.49	0.77
南翔汽车智慧新城	--	--	--	4.20	3.70	0.88	2.46	2.39	0.97	1.10	1.13	1.02
安徽华夏国际茶博城	--	--	--	3.37	3.40	1.01	9.15	6.91	0.76	1.88	1.42	0.76
岳阳国际商贸物流城	--	--	--	10.73	6.01	0.56	3.42	1.75	0.51	1.46	0.77	0.53
宿州文化项目	--	--	--	--	--	--	3.04	1.59	0.52	3.39	1.53	0.45
合计	14.50	10.61	0.73	30.22	22.64	0.75	29.20	22.94	0.78	14.65	10.26	0.70

资料来源：公司提供

注：1.2013年，芜湖国际商贸物流城尚未纳入合并范围；2.部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。

公司持有物业的出租率取决于项目开发运营的成熟度和公司的战略布局，在市场成熟后公司会逐步退出市场。从项目出租率来看，已整体运营较为成熟的商贸物流中心出租率很高，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，而出租率相对较低（详见表3）。

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

从租赁单价来看，公司不同项目的租赁单价差异较大，但基本呈现上升趋势，具体情况见下表。

表7 近三年公司主要租赁项目情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米·月）

项目	2013年			2014年			2015年			2016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	19.97	0.60	22.60	18.84	0.70	26.54	20.31	0.79	26.86	22.61	0.49	28.20
泰安光彩大市场	13.05	0.35	21.47	12.82	0.35	22.56	11.75	0.44	30.50	11.73	0.23	31.53
安庆光彩大市场	42.92	1.28	24.57	44.25	1.27	23.59	43.56	1.47	24.08	43.34	0.75	29.24
商丘光彩大市场	8.91	0.08	8.19	10.33	0.11	8.54	8.18	0.10	13.25	8.68	0.08	16.11
安徽华夏国际茶博城	--	--	--	--	--	--	2.41	0.04	12.10	5.04	0.04	12.70
芜湖国际商贸物流城	--	--	--	14.27	0.04	25.00	25.82	0.12	25.00	30.83	0.12	25.00
南翔汽车智慧新城	--	--	--	--	--	--	--	--	--	6.59	0.02	13.46
合计	84.86	2.30	--	86.23	2.47	--	112.03	2.96	--	128.82	1.73	--

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. 金融板块

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

2015年，公司金融业务各主要板块收入整体呈下降趋势，其中公司小额贷款业务收入和典当业务受宏观经济下行的影响出现下降，公司为防范风险，主动控制业务规模，2015年公

司新安小贷实现收入1.03亿元，同比下降41.71%；典当业务实现收入5338.89万元，同比下降60.49%。融资租赁业务和担保业务均为2013年才开始运营，由于业务开展时间较短，2013年两项业务收入基数较小，2014年其业务收入大幅增长，但2015年新安租赁实现租赁净收入0.89亿元，同比下降47.58%，主要系公司为控制信贷资产风险缩减业务规模所致；新安担保实现收入189.33万元，同比下降81.35%，主要系大部分担保于2015年到期且公司主动控制新增规模所致。新安资产的股权投资业务尚处于起步阶段，为提高资金利用效率，新安资产通过商业银行向符合公司风险控制要求的中小企业发放委托贷款，2015年实现收入4.20亿元，同比下降37.37%，主要系防范风险减少业务规模以及银行贷款利率下调所致。

表8 金融板块收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2013年		2014年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
新安担保	0.02	0.18	0.10	0.83	0.02	0.24
新安小贷	2.01	18.44	1.76	14.39	1.03	13.09
新安租赁	1.18	10.81	1.69	13.85	0.89	11.33

新安资产	3.34	30.68	6.71	54.84	4.20	53.61
典当业务 (新安典当和南翔典当)	1.78	16.34	1.35	11.04	0.53	6.81
新安左右贷	--	--	0.17	1.40	0.61	7.76
其他	2.56	23.55	0.45	3.66	0.56	7.17
合计	10.88	100.00	12.24	100.00	7.84	100.00

资料来源：公司提供；其他业务收入包括新安信息、新安金贷等子公司的收入；此处营业收入与合并口径不一致，主要系合并口径中有部分内部抵销业务所致。

总体看，近年来公司已逐步形成了以融资租赁、小额贷款、委托贷款、担保业务等业务的多元化金融板块经营模式；但联合资信同时注意到，2015年为控制风险，公司控制了业务规模，收入规模有所下降，非正常类贷款占比上升，发生坏账的可能性提高。

融资租赁业务

融资租赁业务主要由新安金融控股子公司新安租赁来运营，新安租赁主要融资租赁业务模式为售后回租，整体租赁期限1~3年期为主。从客户范围看，客户多为中小企业，客户区域范围全部集中在以合肥市为中心的安徽省。从行业分布来看，新安租赁的融资租赁业务客户涉及行业多元化，主要涵盖批发零售、房地产、制造业及建筑业。新安租赁要求企业客户所投资项目符合国家产业政策，租赁标的资产符合

承租人实际需要和市场发展，同时承租人具有良好的经营状况和盈利能力。新安租赁的融资租赁一般有资产保证、融资项目公司股权质押或第三方担保等方式来控制无法兑付风险。

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

表9 公司融资租赁业务情况 (单位: 万元、个)

项目	2013年	2014年	2015年	2016年1-6月
融资租赁累计放款总额	269971.80	462394.80	577447.13	577447.13
当年融资租赁投放金额	269971.80	192423.00	115052.33	--
年末融资租赁本金余额	147070.00	79918.00	55005.00	26005.00
当年新增项目个数	56	61	18	--
融资租赁单一最大额度	20000.00	20000.00	20000.00	15555.00

资料来源：公司提供

注：年末融资租赁本金余额=放款本金-已收回本金。

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

小额贷款业务

公司小额贷款业务主要由新安小贷负责运营，新安小贷目前客户主要为合肥市内的“三农”、个体工商户和小微企业等。客户评估方面，风险部门主要关注客户经营状况和未来的盈利

潜力，并辅以土地、房产抵押、动产质押、第三方连带保证等风险缓释措施。具体贷款额度将由新安小贷结合申请人征信情况、企业经营情况和担保措施等方面综合考量后确定。在授信额度和还款期限的确定上，流通企业按账款回收期和存货周转期确定还款期限，一般在3~9个月；制造企业按产品生产周期和应收账款回收期等要素确定还款期限，一般在

6~12 个月。贷款利率大约为国家基本利率的 2~4 倍。

2013 年以来,国内宏观经济下行压力较大,中小企业出现较大经营风险,公司小贷业务加强了风险控制,受此影响,小额贷款业务规模呈逐渐下降的趋势。2013~2015 年,新安小贷

办理小额贷款业务分别为 66 笔、63 笔和 20 笔。根据国家相关政策,小额贷款公司可以通过商业银行渠道及股东方获得资本金 1 倍的融入资金(同业拆借利率),同时安徽省监管部门同意公司发行 ABS 用于开展小额贷款业务,进一步扩大了公司小贷业务的资金来源。

表 10 近三年公司小额贷款业务情况 (单位:万元、笔)

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月
当年贷款发生额	117200.00	97988.00	31300.00	8642.00
当年贷款发生笔数	66	63	20	24
当年结清贷款额	105246.00	105344.84	64377.00	23467.29
当年结清贷款笔数	54	64	37	24
期末贷款余额	90340.00	82982.00	49905.00	35079.71
期末贷款	55	54	37	37
利息收入	20060.81	17608.48	10806.64	4117.30

资料来源:公司提供

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

委托贷款业务

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

由于公司主要为中小企业提供类金融服务,上述客户存在规模小、抗风险能力弱等情况,相比于银行的大中型客户,公司的客户具有较

高的信用风险。2013~2015 年底,公司委托贷款的不良贷款率分别为 3.61%、4.58% 和 4.15%,贷款不良率较 2013 年上升主要系部分贷款的借款人存在一些可能对偿还产生不利影响的因素,公司出于谨慎性原则将该部分借款的级次进行了下调,增加了减值计提规模。公司将通过进一步完善风险管理组织架构,严格执行贷前、贷中、贷后的融资业务流程及相关风险控制制度,对融资业务严格控制放贷项目标准,实行双人调查、逐级审批、明确各级责任等风险管理措施来防范相关风险,通过有效的风控手段将公司减值准备规模控制在一个合理的范围内。

截至 2016 年 6 月底,公司委托贷款余额 24.10 亿元,净额 22.73 亿元;2016 年 6 月底委托贷款的不良贷款率 7.4%。不良贷款率比 2015 年上升的主要原因是因为 2016 年公司主动收缩贷款业务规模导致。

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

公司金融板块业务近年来在逐渐收缩,以

规避行业风险；同时抵质押资产价值的谨慎估计也有利于降低行业风险。未来，公司将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。总体看，公司金融板块业务运行良好，与商贸物流板块相辅相成。

4. 未来发展

未来，公司将同时扩大商贸物流中心和金融市场的占有率，巩固商贸物流行业的领先地位和金融行业的区域优势。

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。

金融板块，公司将在稳固传统业务市场地位的同时加快发展普惠金融及互联网金融，同时进军资本市场，提升公司核心竞争力。

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

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2013~2015年三年连审合并财务报告，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对2013~2015年三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2016年上半年财务报表未经审计。

从合并范围变化来看，2014~2015年，公司进行了多项股权收购事项。公司2014年上半年通过非同一控制下企业合并，将南翔万商投资有限公司、安徽新安金融集团股份有限公司等纳入合并范围；并通过一系列股权整合，于2014年12月底将持有的南翔商贸公司100%股权转让给受实际控制人控制的南翔（香港）控股有限公司，但又于2015年8月17日公司受让南翔商贸公司75%的股权，构成同一控制下

企业合并。2015年，公司对安徽南翔文化产业有限公司等进行同一控制下企业合并。综合来看，公司2014年合并范围较2013年发生较大变化，而2015年公司进行同一控制下企业合并后，已对2014年对比数进行调整。该事项导致公司2013年财务数据可比性较差，因此下文重点分析2014~2015年财务数据。

截至2015年底，公司合并资产总额208.30亿元，所有者权益87.43亿元（含少数股东权益34.54亿元）；2015年实现营业收入30.23亿元，利润总额13.86亿元。

截至2016年6月底，公司合并资产总额202.41亿元，所有者权益87.37亿元（含少数股东权益32.05亿元）；2016年1~6月份实现营业收入15.14亿元，利润总额5.92亿元。

2. 资产质量

2014年，公司将万商物流纳入报表合并范围后，公司资产总额大幅增长，以下分析以2014~2015年资产情况为主。截至2015年底公司资产总额为208.30亿元，同比下降2.57%。其中流动资产占44.46%，非流动资产占55.54%。公司资产以非流动资产为主。

流动资产

截至2015年底，公司流动资产合计92.61亿元，较2014年底下降6.73%，主要由货币资金（占11.20%）、预付款项（占4.21%）、其他应收款（占4.85%）和存货（占72.77%）构成。

截至2015年底，公司货币资金10.37亿元，同比下降63.12%，主要系支付股权转让款所致。其中银行存款占68.50%，其他货币资金占31.49%。公司其他货币资金3.27亿元，主要为新安金融公司担保保证金存款以及为客户购房向银行支付的按揭保证金等，使用受限。

截至2015年底，公司预付款项为3.90亿元，较2014年底增长5.97%，主要为预付工程款。从预付款项账龄情况看，账龄在1年以内的占92.68%、1~2年的占4.08%、3年及以上的占3.24%。

截至2015年底，公司其他应收款账面价值为4.49亿元，较2014年底下降34.54%，计提坏账准备0.29亿元。从账龄来看，账龄在1年以内的占35.83%、1~3年占61.01%、3年及以上占3.16%，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58.38%，前五名欠款单位均与公司为非关联方。

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

表 11 截至 2015 年底公司其他应收款前五名
(单位: 亿元、%)

客户名称	金额	占比
蚌埠市运驾驶员培训有限公司	1.72	35.91
安徽省金杰汽车销售服务有限公司	0.50	10.46
合肥市包河工业区管理委员会	0.23	4.85
安徽省南峰实业(集团)有限公司	0.18	3.87
芜湖市国土资源局	0.16	3.29
合计	2.79	58.38

资料来源: 公司审计报告

非流动资产

截至2015年底，公司非流动资产115.69亿元，同比增长1.04%，主要以投资性房地产（占51.94%）、委托贷款（占22.47%）和发放贷款及垫款（占5.29%）为主。

公司投资性房地产以自持租赁物业为主，

2015年，公司对投资性房地产进行公允价值计量。截至2015年底，公司投资性房地产账面价值为60.09亿元，较2014年底增长16.66%，主要系存货转入及公允价值上升双重因素影响所致。公司投资性房地产主要为用于出租的持有型物业，主要包括安庆光彩大市场（28.50亿元）、蚌埠光彩大市场（10.62亿元）、泰安光彩大市场（4.23亿元）、商丘光彩大市场（1.52亿元）、芜湖国际商贸物流城（13.37亿元）和安徽华夏国际茶博城（1.85亿元）。截至2015年底，公司投资性房地产原值为25.65亿元，公允价值变动合计34.43亿元，公允价值变动增值占比较大，主要系公司投资性房地产大部分建成时间较早所致。

伴随2014年合并新安金融，为控制风险，减少不良贷款增加的可能性，公司2015年大幅压缩贷款规模，严格控制新增贷款，适度调整存量贷款，加之公司计提的贷款损失准备规模扩大，截至2015年底，公司发放贷款及垫款账面价值合计6.12亿元，较上年底减少48.33%。从账面余额来看，发放贷款及垫款按担保方式主要为质押贷款（52.12%）、抵押贷款（25.12%）和保证贷款（22.76%），质押贷款占比较高；从行业分类来看，商业及服务业、制造业占比较高，分别为22.88%和34.64%。公司发放贷款及垫款按照风险划分为正常类、关注类、次级类、可疑类和损失类，截至2015年底，正常类、关注类、次级类、可疑类、损失类贷款余额分别占36.09%、34.77%、15.63%、13.02%和0.49%，其中次级类、可疑类金额明显增长，发生损失的可能性有所提高；公司相应计提减值准备，减值准备余额为1.04亿元，较上年底明显增长。总体上看，公司发放贷款及垫款规模明显减少，非正常类占比提高，存在一定损失可能性。

表 12 公司发放贷款及垫款五级分类情况 (单位: 万元、%)

类别	2014 年底			2015 年底			减值准备 计提比例
	账面余额	占比	贷款减值准备	账面余额	占比	贷款减值准备	
正常类	86298.37	68.30	1294.48	25842.00	36.09	387.63	1.5

关注类	27588.00	21.83	827.64	24896.48	34.77	746.89	3
次级类	7313.17	5.79	2193.95	11191.41	15.63	3,357.42	30
可疑类	3740.00	2.96	2244.00	9319.53	13.02	5,591.72	60
损失类	1418.91	1.12	1418.91	347.64	0.49	347.64	100
合计	126358.45	100.00	7978.98	71597.06	100.00	10,431.30	--

资料来源：公司审计报告

伴随 2014 年合并新安金融，截至 2014 年底，公司委托贷款净额合计 34.55 亿元；为控制风险，公司压缩委托贷款规模，使得委托贷款账面价值减少 24.76% 至 2015 年底的 25.99 亿元。从担保方式来看，委托贷款余额中，以抵押为主（占 88.16%）；从行业分布来看，以房地产（占 56.67%）和商业及服务业（占 31.85%）为主。公司委托贷款按照风险划分为正常类、关注类、次级类、可疑类和损失类，截至 2015

年底，五类贷款占比分别为 58.88%、33.79%、5.69%、0.38% 和 1.27%，其中关注类、次级类贷款占比明显增长，发生损失的可能性有所提高；2015 年底公司计提减值准备金额为 1.47 亿元。总体上看，公司委托贷款规模明显减少，非正常类贷款占比提高，存在一定的损失可能性。

表 13 公司委托贷款五级分类情况（单位：万元、%）

类别	2014 年底			2015 年底			减值准备计提比例
	账面余额	占比	贷款减值准备	账面余额	占比	贷款减值准备	
正常类	329622.00	91.46	4944.33	161660.00	58.88	1749.90	1.5
关注类	14275.00	3.96	428.25	92779.58	33.79	4133.39	3
次级类	9555.00	2.65	2866.50	15623.33	5.69	4687.00	30
可疑类	600.00	0.17	360.00	1030.00	0.38	618.00	60
损失类	6340.41	1.76	6340.41	3483.00	1.27	3483.00	100
合计	360392.41	100.00	14939.49	274575.91	100.00	14671.29	--

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司固定资产账面价值为 4.95 亿元，较 2014 年底增长 41.13%，主要系存货转为自用房屋建筑物增加所致。公司固定资产主要包括房屋及建筑物（占 83.12%）和机器设备（占 5.36%）。公司 2015 年固定资产共计计提折旧 0.45 亿元。

截至 2015 年底，公司长期股权投资为 4.07 亿元，较 2014 年底增长 3.64%，全部为对联营企业的投资，主要为对皖江（芜湖）物流产业投资基金（有限合伙）的股权投资 3.95 亿元。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产为 3.49 亿元，较 2014 年底增长 1.20%，主要为对巢湖农村商业银行股份有限公司的权益投资 2.32 亿元和对华融消费金融股份有限公司的权益投资 0.60 亿元。

截至 2015 年底，公司其他非流动资产为 5.64 亿元，较 2014 年底增长 839.74%，主要系对南翔香港（控股）有限公司及南翔（安徽）投资策划有限公司投资款增加所致。其中主要包括投资款（占 61.45%）、持有待售的资产（占 23.05%）及抵债资产（占 14.72%）。

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

截至 2016 年 6 月底，公司资产总额 202.41 亿元，较 2015 年底下降 2.82%，其中，流动资产占 46.88%，非流动资产占 53.12%，非流动资产仍然占主导地位。截至 2016 年 6 月底，公司委托贷

款为22.73亿元，发放贷款及垫款为5.00亿元，分别较2015年底下降12.53%和18.22%，主要系公司继续进行风险控制所致。

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2015年底，公司所有者权益87.43亿元，较2014年底下降1.38%，其中少数股东权益34.54亿元（占39.51%）。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本0.50亿元（占0.95%）资本公积1.42亿元（占2.68%）、未分配利润50.66亿元（占95.78%）。

截至2015年底，公司资本公积1.42亿元，较2014年底下降30.80%，主要系2014年度追溯合并南翔安徽文化公司形成的资本公积在本年转回及本年收购子公司少数股权所致。

截至2015年底，公司未分配利润为50.66亿元，较2014年底增长11.59%。

截至2016年6月底，公司所有者权益合计87.37亿元（含少数股东权益32.05亿元），较2015年底变化不大。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本仍为0.50亿元（占0.90%）、资本公积0.63亿元（占1.14%）、未分配利润53.88亿元（占97.40%），未分配利润进一步增长。

总体看，公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比很高，所有者权益稳定性弱。

负债

截至2014年底，公司负债总额为125.13亿元，较2013年底增长324.75%，主要系短期借款、长期借款、预收款项和其他应收款增长所致。截至2015年底，公司负债合计120.87亿元，较2014年底下降4.82%，其中流动负债合计占61.96%，非流动负债占38.04%，公司负债以流

动负债为主。

截至2015年底，公司流动负债合计74.89亿元，较2014年底增长8.89%，主要由短期借款（占17.24%）、预收账款（占24.15%）、一年内到期的非流动负债（占18.53%）、其他应付款（占8.76%）和其他流动负债（占15.01%）构成。

截至2015年底，公司短期借款为12.91亿元，较2014年底增长1.31%，包括质押借款（占60.19%）、抵押借款（占34.86%）和保证借款（占4.95%）。

截至2015年底，公司预收款项为18.09亿元，同比增长10.29%，主要系茶博城项目和宿州项目增加预收账款所致。公司预收款项中账龄在1年以内的占72.80%、1~2年的占26.76%、2年以上的占0.44%，账龄主要集中在一年以内。伴随项目建成，公司预收款项将结转收入，公司无实际兑付压力。

截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债为13.88亿元，较2014年底增长25.89%。

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

非流动负债方面，截至2015年底，公司非流动负债45.98亿元，同比下降18.42%，主要由长期借款（占58.60%）、递延所得税负债（26.17%）和递延收益（7.07%）构成。

截至2015年底，公司长期借款26.95亿元，较2014年底下降33.56%，公司长期借款包括抵押借款（占77.74%）、质押借款（占19.18%）和保证借款（占3.08%）。

截至2015年底，公司递延所得税负债为12.03亿元，较2014年底增长7.79%。

截至2015年底，公司递延收益为3.25亿元，较2014年底增长268.43%，主要系递延的政府补助增加2.37亿元所致。

截至2015年底，公司应付债券3亿元，为2013年安徽省南翔贸易（集团）有限公司发行的3亿元公司债券，该债券存续期至2019年4月11日，发行利率为6.95%，所筹资金用于南翔万商（芜湖）国际商贸物流园区一期B块地项目和南翔万商（芜湖）国际商贸物流园区精品灯饰博览城项目等2个项目的建设。

全部债务方面，截至2015年底，公司全部债务57.44亿元。从债务结构看，公司短期债务占47.87%，长期债务占52.13%，短期债务占比较2014年底上升11.80个百分点。将公司其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中的有息部分调整入有息债务后，2015年底调整后的全部债务为69.43亿元，其中短期债务占55.79%，长期债务占44.21%，有息债务负债结构变为以短期债务为主。债务指标方面，截至2015年底，资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为58.03%、25.51%和39.65%，经调整后的长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为25.99%和44.26%。

图2 公司全部债务情况



资料来源：公司财务报告。

截至2016年6月底，公司负债总额合计115.04亿元，较2015年底下降4.82%，其中流动负债占60.73%，非流动负债占39.27%，流动负

债比重略有下降。公司全部债务为58.62亿元，较上年底增长2.05%，其中短期债务占50.09%，长期债务占49.91%，经调整后的全部债务为66.46亿元，其中短期债务占比54.85%，长期债务占比45.15%，短期债务占比上升。公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为56.83%、25.08%和40.15%，经调整后的长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为25.56%和43.20%。

总体看，公司负债规模不断增长，债务负担有所加重；有息债务中短期债务占比高，整体债务负担尚可。

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。2015年公司实现营业收入30.23亿元，较上年增长16.65%，主要为房屋销售收入增长所致。近三年，公司营业成本快速增长，年均复合增长177.37%，主要系房屋销售成本增长所致，2015年公司营业成本14.02亿元。

2014~2015年，公司营业利润率分别为51.87%和43.36%，公司利润率处于较高水平。

期间费用方面，2015年，公司发生期间费用7.63亿元，同比下降3.02%。公司财务费用增长较快，年均复合增长105.94%，主要系公司借款增长导致利息支出增加所致。2014年~2015年，期间费用占营业收入比重分别为30.38%和25.26%，公司对期间费用控制力度有待提升。

2014~2015年，公司投资收益分别为3.52亿元和2.41亿元，分别占利润总额的22.20%和17.38%，其中2014年公司投资收益主要系非同一控制下企业合并万商物流公司时，购买日之前持有的被购买方的股权，按照该股权在购买日的公允价值进行重新计量，公允价值与其账面价值的差额确认投资收益2.22亿元；2015年公司投资收益主要系权益法下对皖江（芜湖）物流产业投资基金（有限合伙）确认的投资收益1.73亿元。此外，2014~2015年，公司公允价值变动收益分别为5.25亿元和2.93

亿元，分别占利润总额的 33.13%和 21.11%，主要系投资性房地产评估形成的增值。投资收益和公允价值变动收益对公司利润的贡献较大。

2014~2015年，公司营业外收入分别为3.32亿元和3.90亿元，主要系政府补助，2014年具体包括芜湖市政府产业发展补助1.20亿元、南翔万商（芜湖）国际商贸物流园区获得的财政奖励1.00亿元及南翔万商商贸物流城项目获得财政奖励0.40亿元等；2015年政府补助主要包括安庆市财政补贴1.42亿元和芜湖市政府产业发展补助1.08亿元等。公司营业外收入占利润总额的比例分别为20.95%和28.13%。营业外收入对公司利润的影响较大。盈利指标方面，2015年公司总资本收益率和净资产收益率分别为9.69%和11.77%。

2016年1~6月，公司实现营业收入15.14亿元，为2015年的50.08%，营业成本为8.19亿元，营业利润率为36.75%；同期，公司营业利润为4.04亿元，利润总额为5.92亿元。

总体看，公司收入规模快速增长，利润总额持续增长，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. 偿债能力

从短期偿债能力看，2014~2015年，公司流动比率有所下降，分别为144.38%和123.66%；受2015年公司开发项目存货规模较大影响，公司速动比率明显下降，分别为67.51%和33.67%；现金短期债务比分别为114.44%和38.38%，公司现金类资产对短期债务覆盖能力明显下降。公司经营现金净流量由2014年的净流出转为净流入状态，2015年公司经营现金流动负债比为7.89%，但整体上看，经营现金对公司流动负债的覆盖程度仍较弱。整体看，公司短期偿债能力呈明显下降趋势，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，2014~2015年公司EBITDA分别为18.80亿元和18.47亿元；其中，2015年EBITDA中，利润总额占75.04%，计入财务费用的利息支出占20.28%。EBITDA利息

倍数呈下降态势，分别为6.41倍和3.77倍，但对利息的覆盖能力仍属较好；全部债务/EBITDA呈下降态势，分别为3.62倍和3.11倍，EBITDA对债务的保护能力一般。综合来看，公司长期偿债能力较强。

截至2016年6月底，公司无对外担保事项。

截至2016年6月底，公司合并口径共获各家银行授信总额77.63亿元，其中已使用授信额度57.90亿元，尚未使用额度19.73亿元。公司直接融资渠道有待拓宽。

6. 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2016年9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。

7. 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一般。

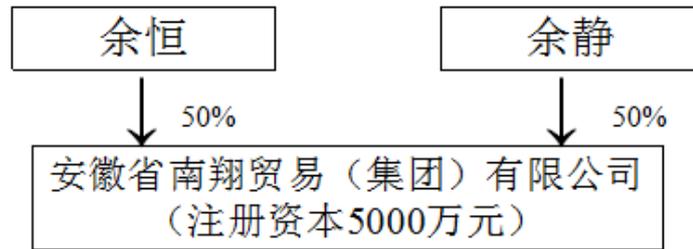
九、结论

公司作为一家以商贸物流中心运营开发和金融业务为主业的综合型企业，具有商贸物流中心开发运营经验丰富、品牌知名度较高、商贸中心出租率高等方面的优势。同时，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国家的经济整体发展情况和国内中小企业的经营状况影响较大、盈利能力对公允价值变动收益和营业外收入依赖较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

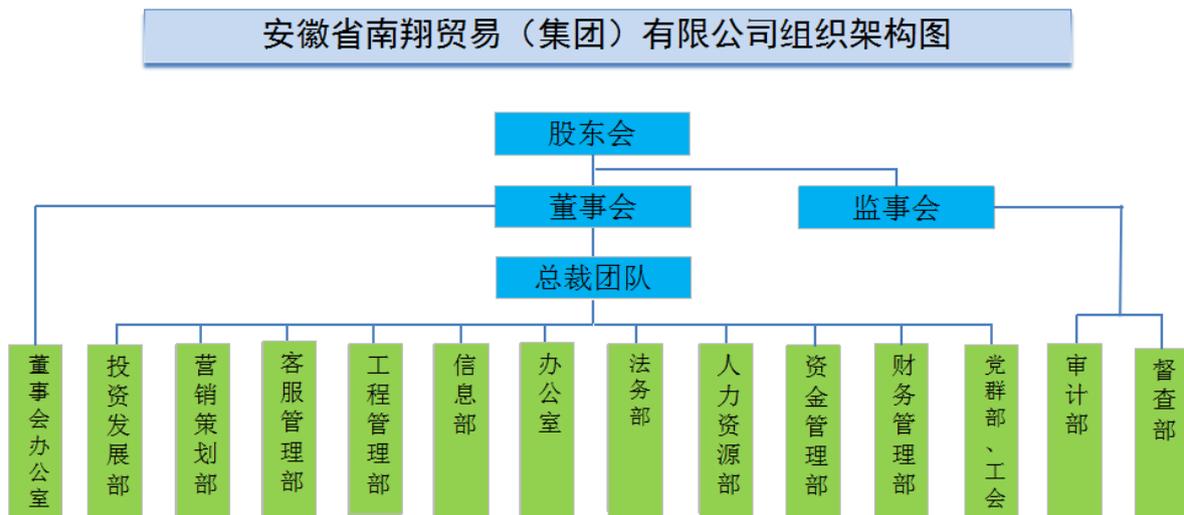
公司在建及待建的商贸中心项目规模较大，未来随着项目的推进，公司可租售面积有望获得增长，公司经营状况将保持良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

总体看，公司主体信用风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.24	28.13	10.55	12.24
资产总额(亿元)	73.60	213.79	208.30	202.41
所有者权益(亿元)	44.15	88.65	87.43	87.37
短期债务(亿元)	2.96	24.58	27.49	29.35
长期债务(亿元)	11.48	43.56	29.95	29.26
全部债务(亿元)	14.44	68.14	57.44	58.61
营业收入(亿元)	8.17	25.92	30.23	15.14
利润总额(亿元)	7.54	15.85	13.86	5.92
EBITDA(亿元)	8.75	18.80	18.47	--
经营性净现金流(亿元)	-7.89	-9.49	5.91	8.12
财务指标				
销售债权周转次数(次)	491.60	300.52	81.49	--
存货周转次数(次)	0.56	0.33	0.23	--
总资产周转次数(次)	0.22	0.18	0.14	--
现金收入比(%)	70.62	80.46	81.24	96.75
营业利润率(%)	64.15	51.87	43.36	36.75
总资本收益率(%)	12.56	9.32	9.69	--
净资产收益率(%)	14.53	13.71	11.77	--
长期债务资本化比率(%)	20.64	32.95	25.51	25.08
全部债务资本化比率(%)	24.64	43.46	39.65	40.15
资产负债率(%)	40.02	58.53	58.03	56.83
流动比率(%)	182.27	144.38	123.66	135.83
速动比率(%)	116.08	67.51	33.67	35.17
经营现金流动负债比(%)	-79.54	-13.80	7.89	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.95	6.47	3.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.65	3.62	3.11	--

注：公司 2016 年上半年财务数据未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

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 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

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 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在安徽省南翔贸易（集团）有限公司主体长期信用等级有效期内每年进行定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

安徽省南翔贸易（集团）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。安徽省南翔贸易（集团）有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注安徽省南翔贸易（集团）有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现安徽省南翔贸易（集团）有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如安徽省南翔贸易（集团）有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如安徽省南翔贸易（集团）有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送安徽省南翔贸易（集团）有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一六年十一月七日

