

# 信用等级公告

联合[2019] 508 号

联合资信评估有限公司通过对安徽省南翔贸易（集团）有限公司主体长期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，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一九年三月十二日



# 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：2019年3月12日

### 财务数据

项 目	2015年	2016年	2017年	18年9月
现金类资产(亿元)	10.55	23.20	18.18	14.26
资产总额(亿元)	208.30	212.17	227.43	219.21
所有者权益合计(亿元)	87.43	85.28	88.19	88.59
短期债务(亿元)	38.72	10.65	29.17	33.91
长期债务(亿元)	30.70	64.70	64.37	43.02
全部债务(亿元)	69.42	75.35	93.54	76.93
营业收入(亿元)	30.23	33.34	36.34	17.87
利润总额(亿元)	13.86	9.81	3.28	0.28
EBITDA(亿元)	18.47	15.10	9.39	--
经营性净现金流(亿元)	5.91	19.87	0.46	11.99
营业利润率(%)	43.36	31.57	28.75	33.54
净资产收益率(%)	11.77	8.46	3.49	--
资产负债率(%)	58.03	59.81	61.22	59.59
全部债务资本化比率(%)	44.26	46.91	51.47	46.48
流动比率(%)	123.66	210.85	163.23	133.40
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1-9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

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

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”或“南翔集团”）的评级反映了其在商贸物流中心开发运营领域品牌知名度较高、已建成项目租售状况良好以及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”）是省内规模较大的综合性金融服务机构的优势。同时，联合资信也关注到公司商贸物流中心项目开发运营受三、四线城市区域经济发展水平影响较大、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，未来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。

### 优势

1. 公司在商贸物流中心业务领域经验丰富，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. 公司采用滚动开发模式开发运营商贸物流中心，目前在建和拟建项目规模大，项目开发可持续性较好。
3. 公司子公司新安金融是安徽省内较大的综合性金融服务机构，公司还发起设立安徽新安银行股份有限公司（以下简称“新安银行”），对公司业务形成重要补充。

### 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. 公司盈利能力有所下降，且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；2018年1~9月，公司收入、利润总额同比大幅下降。
3. 公司所有者权益中未分配利润占比高，权益结构稳定性弱。
4. 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。
5. 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、该公司信用等级自 2019 年 3 月 12 日至 2020 年 3 月 11 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

## 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、余静与新奥资本管理有限公司（以下简称“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%。截至 2018 年 9 月底，公司股权结构有所调整，余恒、余静分别持股 42.61% 和 42.61%，其余股份由拉萨经济技术开发区丰晟创业投资有限公司（以下简称“丰晟创投”）等三家公司持有。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 9 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 9 月底，公司设投资发展部、

营销策划部、信息部、工程管理部等 13 个职能部门。截至 2018 年 9 月底，公司合并范围内子公司共 57 家。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 227.43 亿元，所有者权益合计 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 9 月底，公司合并资产总额 219.21 亿元，所有者权益合计 88.59 亿元（含少数股东权益 20.05 亿元）；2018 年 1~9 月，实现营业收入 17.87 亿元，利润总额 0.28 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

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年中国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，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）均保持扩张，就业形势良好。

2018年上半年,中国继续实施积极的财政政策,通过减税降费引导经济结构优化转型,继续发挥地方政府稳增长作用,在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018年1~6月,中国一般公共预算收入和支出分别为10.4万亿元和11.2万亿元,收入同比增幅(10.6%)高于支出同比增幅(7.8%);财政赤字7261.0亿元,较上年同期(9177.4亿元)有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境,市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下,2018年1~6月,中国GDP同比实际增长6.8%,其中西部地区经济增速较快,中部和东部地区经济整体保持稳定增长,东北地区仍面临一定的经济转型压力;CPI温和上涨,PPI和PPIRM均呈先降后升态势;就业形势稳中向好。

2018年1~6月,三大产业保持较好增长态势,农业生产基本稳定;工业生产增速与上年全年水平持平,但较上年同期有所回落,工业企业利润保持较快增长;服务业保持较快增长,仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快,但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓,导致固定资产投资增速有所放缓。2018年1~6月,全国固定资产投资(不含农户)29.7万亿元,同比增长6.0%,增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、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,民间投资同比增速(8.4%)仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款(PSL)大幅增长推升棚改贷规模等因素影响,房地产投资保持较快增速(9.7%),但2018年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧,导致2018年3月以来房地产开发投资持续回落;由于金融监管加强,城投公司融资受限,加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限,基础设施建设投资同比增速(7.3%)明显放缓;受到相关

政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动,制造业投资同比增速(6.8%)继续加快。

居民消费增速小幅回落,但仍保持较快增速。2018年1~6月,全国社会消费品零售总额18.0万亿元,同比增速(9.4%)出现小幅回落,但仍保持较快增长。具体来看,汽车消费同比增速(2.7%)和建筑及装潢材料消费同比增速(8.1%)明显放缓;化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费,以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长;此外,网上零售保持快速增长,全国网上商品和服务零售额同比增速(30.1%)有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级,消费结构不断优化,新业态和新商业模式发展较快,消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018年1~6月,中国货物进出口总值14.1万亿元,同比增幅(7.9%)有所回落,主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面,机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大,服装与衣着附件类出口额出现负增长;进口方面,仍以能源、原材料产品为主,受价格涨幅较大影响,原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现36%以上的高速增长。

2018年下半年,国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性,这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下,中国将继续实施积极的财政政策,货币政策保持稳健中性、松紧适度,同时深入推进供给侧结构性改革,继续加大对外开放力度,促进经济高质量发展。从三大需求来看,投资或呈稳中趋缓态势,主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险,且在房地产行业宏观调控持续影响下,房地产投资增速或将继续放缓。

但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

### 三、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%。在限额以上单位商品零售额中，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%。

根据国家统计局数据，2018年1-12月，社会消费品零售总额380987亿元，比上年增长9.0%，增速比上年回落1.2个百分点。其中，限额

以上单位消费品零售额145311亿元，同比增长5.7%。按经营单位所在地分，2018年城镇消费品零售额325637亿元，比上年增长8.8%；乡村消费品零售额55350亿元，增长10.1%。按消费类型分，2018年餐饮收入42716亿元，比上年增长9.5%；商品零售338271亿元，增长8.9%。在商品零售中，2018年限额以上单位商品零售136075亿元，同比增长5.7%。其中，通讯器材类、化妆品类分别同比增长7.1%和9.6%，汽车类同比下降2.4%。全年实物商品网上零售额70198亿元，比上年增长25.4%，占社会消费品零售总额的比重为18.4%，比上年提高3.4个百分点。

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。

根据中国物流与采购联合会的数据，2018年上半年，全国社会物流总额为131.1万亿元，按可比价格计算，同比增长6.9%；从结构看，其中，工业品物流总额119万亿元，按可比价格

计算,同比增长6.7%;进口货物物流总额6.8万亿元,同比增长3.8%;农产品物流总额1.2万亿,同比增长3.2%;单位与居民物品物流总额3.1万亿元,同比增长29.3%。2018年上半年,物流市场规模稳步增长,物流业总收入为4.6万亿元,同比增长9.5%;社会物流总费用6.1万亿元,同比增长9%。上半年,社会物流总费用与GDP的比率为14.5%,比去年同期回落0.1个百分点。从构成看,运输费用3.1万亿元,同比增长8.3%;保管费用2.1万亿元,同比增长9.9%;管理费用0.9万亿元,同比增长9.1%。

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。

2018年中国物流景气指数平均为53.5%,较2017年均值下降1.8个百分点,2018年11月回升至55.9%,为2018年最高水平,2018年12月为54.7%,指数有所回落,仍在景气区间高位运行,物流运行继续保持活跃。

### 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，全社会物流运行总体缓中趋稳，新兴物流领域发展迅猛，社会物流运行效率持续改善，企业业务规模增长总体平稳。

## 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8113家小额贷款公司，贷款余额为9550亿元，比上年减少190亿元，实收资本为8363.20亿元，从业人数为90839人，同比减少13149人。

表1 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；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 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，较 2017 年底的 1.20 倍有所下降，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。

## 四、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2018 年 9 月底，公司注册资本 5867.45 万元。余恒和余静持股比例分别为 42.61% 和 42.61%，其余股份由丰晟创投等三家公司持有。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。

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。

### 3. 人员素质

截至 2018 年 9 月底，公司现有董事、总经理、副总经理等高层管理人员 11 人，从业经验丰富，管理能力优秀，整体素质较高。

公司董事长余渐富先生，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 至 1999 年，任安庆市南翔贸易有限公司董事长；2000 年至 2009 年，任安徽省南翔贸易（集团）有限公司董事长；2010 年至 2013 年，任南翔万商（安徽）物流产业股份有限公司董事长；2015 年至今，任安徽省南翔贸易（集团）有限公司董事长；2015 年 6 月至今，任安徽新安金融集团股份有限公司、安徽新安资本运营管理股份有限公司董事长。第十届、十一届、十二届全国政协委员，中国光彩事业促进会副会长、全国工商联常委、第十二届安徽省政协常委、安徽省工商联副主席。荣获“改革开放 40 年百名杰出民营企业家”、“优秀中国特色社会主义事业建

设者”、“安徽省优秀民营企业家”、“十大徽商领袖”等荣誉

公司总裁马士恒先生，现年 53 岁，硕士研究生学历，现任安徽省南翔贸易（集团）有限公司总裁、南翔商贸物流产业有限公司董事长。1994 年-2007 年，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-2015 年，历任安徽省南翔贸易（集团）有限公司副总裁、总裁、董事长；2015 年至今，任安徽省南翔贸易（集团）有限公司总裁、任南翔万商（安徽）物流产业股份有限公司董事长。

截至 2018 年 9 月，公司拥有在职员工 1463 人。从岗位构成看，管理人员占 20.51%，生产人员占 59.60%，销售人员占 18.46%，研发人员占 1.43%；从学历构成看，本科及以上学历人员占 21.05%。大专学历占 34.31%，高中及以下学历占 54.36%；从年龄构成来看，30 岁以下占 28.57%，30-50 岁占 64.73%，50 岁及以上占 6.70%。

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. 管理分析

公司根据《公司法》等法律、法规的要求，建立了由董事会、监事会组成的公司治理结构；设有健全的董事会、监事会等制度。公司在日常运作中，从建设基本制度入手，不断完善治理结构并坚持规范运作，制定了一套符合现代企业制度要求的规范的法人治理结构。公司完善了董事会、监事会、经理层相互制衡的管理体制，建立了规范、完善的企业管治结构。

公司设立股东会，是公司的权力机构；设立董事会，是公司经营管理的决策机构，由 7 名董事组成，设董事长 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。监事会设主席1名，由全体监事过半数选举产生。监事会负责对公司财务以及公司董事、经理及其他高级管理人员履行职责的合法合规性进行监督，维护公司、股东和职工的合法权益。

总体看，公司法人治理结构健全，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，公司制定了统一的《财务管理制度》，通过规范财务管理，从而达到在公司范围内，会计政策统一，会计科目统一，核算方法统一，报告格式统一。同时对会计档案管理、财务人员交接、财务人员职业道德规范、资产管理、收据管理和财务检查等方面作出了相应规定。

对外融资管理方面，公司制订了《融资管理办法》，由资金管理部负责公司融资管理业务的具体实施，通过制定公司年度融资方案、审核备案各个子公司的融资资料、办理相关手续和报批等流程达到充分利用自有资金、合理安排债务融资并结合现金流量管理，做好公司的资金动态平衡。

资金管理方面，公司制定了《资金使用审批管理办法》明确审批权限，明晰管理责任。资金使用审批遵照“先批后审”的原则。资金使用的票据，必须由集团任命的有审批权限的负责人签字，由财务部审核后，方可报销或资金支付。

关联交易方面，公司制定了《关联交易管理办法》，确保公司的关联交易行为不损害公司和全体股东的利益，使公司的关联交易符合公

平、公正、公开的原则。公司拟进行的关联交易由公司职能部门提出议案，议案应就该关联交易的具体事项、定价依据和对公司及股东利益的影响程度做出详细说明。

对外投资管理方面，公司制定了《项目投资管理办法》，规范项目投资决策管理程序，防范项目投资风险，提高项目决策水平。其中，投资发展部负责组织实施项目投资前期工作，包括但不限于城市准入研究、市场机会点挖掘、项目可行性分析、项目定位与发展战略、项目产品发展建议等各类专项报告的设计与撰写，并负责取地跟进、商务谈判、投资协议书报批等工作。财务管理部负责项目投资有关专业测算及分析，集团工程管理部相应提供有关工程成本数据，法务部门负责为投资项目决策提供法律支持，参与项目协议的谈判并负责合同起草等工作。

对外担保方面，公司制定了《担保管理办法》，规范公司控股成员公司担保的管理，保护公司财产安全，加强信用管理和担保管理，降低经营风险。公司担保须按程序经集团公司股东会审批，未经所属集团公司批准，所属控股成员公司不得提供担保。

总体看，公司法人治理结构完善、内部管理制度健全，财务内控制度规范，整体管理水平尚可。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

公司主营业务包括商贸物流园区开发、商贸物流园区经营、金融业务和房屋销售(住宅)等。近年来，随着商贸物流园区板块经营规模的扩大和房屋销售(住宅)业务的开展，公司主营业务收入有所增长。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。

从收入结构看，2015~2017年，公司收入主要来源于商贸物流园区开发、经营和金融业务，其中金融业务规模有所收缩，2017年公司房屋销售（住宅）业务集中结转收入，对公司收入形成重要补充。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。

毛利率方面，受公司商贸物流园区开发业务毛利率持续下降和毛利率较低的房屋销售（住宅）业务收入集中结转影响，2015~2017年，公司主营业务综合毛利率水平有所下降。2017年为36.44%，较上年下降5.97个百分点，但仍处于较高水平。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。

2018年1~9月，公司实现主营业务收入16.15亿元，占2017年全年主营业务收入的47.18%，其中商贸物流园区开发业务实现收入7.78亿元，占2017年全年的38.31%，主要系本期商贸物流园区开发业务无新竣工项目集中交付确认收入所致；同期，公司实现利润总额0.28亿元，占2017年全年8.56%，主要系商贸物流园区开发业务收入和毛利率同时下降所致，其中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，近三年公司主营业务收入规模有所增长，毛利率持续下降但仍维持较高水平。商贸物流园区开发业务是公司收入和利润最主要的来源，但受公司项目开发运营节奏调整影响，未来收入规模可能继续下降，公司整体收入规模也可能受到影响；金融业务是公司的重要业务板块，但公司基于整体风险判断，主动压缩业务规模，收入贡献度持续下降；房屋销售（住宅）业务作为补充业务，从2017年开始集中结转收入，对公司业务形成重要补充。

表2 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1-9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	7.78	48.21	30.42
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	3.11	19.29	73.97
金融业务	6.73	23.42	78.27	2.65	8.31	66.99	2.67	7.80	65.23	1.73	10.68	61.73
房屋销售（住宅）	0.47	1.63	19.53	0.45	1.41	14.65	7.49	21.89	14.43	3.52	21.82	15.10
合计	28.73	100.00	54.93	31.89	100.00	42.41	34.23	100.00	36.44	16.15	100.00	38.82

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及运营，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项目，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。主要经营主体为安徽南翔商贸物流产业有限公司。

### （1）项目获取和开发运营模式

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，从项目所在地的交通区位优势、商贸辐射能力、可整合的商户资源以及政府支持力度方面进行评估；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。

项目开发运营模式方面，实行一次性规划，分期供地，滚动开发的模式，各项目均为当地政府大力支持的项目，一般在项目开发前会与政府签署项目开发投资框架协议，约定好各期土地的摘牌价格及供地时间，再经过招拍挂程序取得土地，政府会按照投资协议的价格进行供地。项目一期开发建设后，出售大部分自持少部分进行出租，并用自己专业运营团队培育市场，因为拿地价格提前约定，所以后续滚动开发项目的利润会更高。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 9 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，项目类型主要包括：“光彩大市场”、“国际商贸物流城”、“专业市场”三大产品体系和文化类特色街区项目。

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）、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 3）。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。目前，公司剩余可售面积合计 46.86 万平方米，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，分别为 22.65 万平方米和 6.8 万平方米，公司芜湖项目的未来去化情况将对公司商贸物流板块收入有较大影响。

表 3 截至 2018 年 9 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）	85.15	102.74	20.83	--	21.00	97.90%	81.74	75.44	14.45
泰安光彩大市场（1 期）	43.86	45.77	5.69	0.35	6.85	99.86%	38.57	37.66	1.57
安庆光彩大市场（1~4 期）	102.22	141.98	24.60	0.69	41.48	91.41%	99.81	93.01	35.54
商丘光彩大市场（1 期）	24.84	24.76	2.42	--	--	--	24.76	24.76	24.84
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	15.14	8.35	4.94	100.00%	19.15	15.71	4.28
安徽华夏国际茶博城（1 期、2 期）	12.31	19.81	10.23	3.39	5.49	89.11%	10.93	8.70	5.75
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）	21.90	36.23	13.75	6.38	6.23	95.20%	23.62	23.49	--

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、汽配区）	72.37	102.95	41.77	9.57	31.33	84.00%	62.06	39.41	18.01
宿州文化项目(云集商业街)	7.21	23.49	8.68	4.19	4.29	99.78%	15.01	10.58	4.29
<b>合计</b>	<b>383.44</b>	<b>530.16</b>	<b>143.11</b>	<b>32.92</b>	<b>121.62</b>	--	<b>375.63</b>	<b>328.77</b>	<b>83.89</b>

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.公司确定用于销售的物业中的尚未销售部分合计46.86万平方米，其中约25.29万平方米目前处于出租状态。

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9月底，公司在建项目包括南翔汽车智慧新城（商务办公区6-9号楼）等6个项目（详见表4），计划总投资金额24.38亿元，已完成投资13.13亿元，尚需投资11.25亿元。截至2018年9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，而芜湖国际商贸物流城（1期二手车市场、二期G4农贸市场）、泰山云集项目暂未取得预售证，截至2018年9月底尚未开盘。

表4 截至2018年9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	2.60	2.70	--	8.41	3.35
安徽华夏国际茶博城（3期总部商务）	3.21	15.86	6.35	3.69	2.03	7.00	6.83	3.49
岳阳国际商贸物流城（风情街）	4.12	6.86	2.84	1.80	2.72	--	4.14	2.01
芜湖国际商贸物流城（一期二手车市场）	6.02	11.25	4.67	2.17	5.96	--	5.29	--
芜湖国际商贸物流城（二期G4农贸市场）	17.98	13.07	3.53	1.66	0.83	6.12	6.12	--
泰山云集文化项目	3.76	7.50	2.91	1.21	1.74	--	5.75	--
<b>合计</b>	<b>36.60</b>	<b>65.65</b>	<b>24.38</b>	<b>13.13</b>	<b>15.98</b>	<b>13.12</b>	<b>36.54</b>	<b>8.86</b>

资料来源：公司提供

表5 截至2018年9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	10.11	3.51	0.35	2.39	--	7.72
芜湖国际商贸物流城（2期）	25.22	30.26	7.56	1.03	--	15.13	15.13
岳阳国际商贸物流城（2-3期）	29.81	21.97	11.80	5.70	2.72	5.77	13.47
安徽华夏国际茶博城（旗舰店）	1.62	7.95	3.25	0.58	--	--	7.95
安庆光彩大市场（云集商业）	0.98	2.15	0.71	--	0.82	--	1.33
<b>合计</b>	<b>58.48</b>	<b>72.44</b>	<b>26.83</b>	<b>7.66</b>	<b>5.93</b>	<b>20.90</b>	<b>45.60</b>

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5个项目（详见表6），总建筑面积72.44万平方米，计划总投资金额26.83亿元，截至2018年9月底已投资7.66亿元，尚需投资19.17亿元。目前，拟建项目拟对外租赁面积20.90万平方米，拟销售面积45.60万平方米。公司预计可售面积（含已建、在建和拟建项目）约120.14万平方米。

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，部分项目去化较慢。

### （3）商贸物流中心销售和租赁

从销售情况来看，2015~2017年，公司商贸物流板块合同销售面积波动中有所增长，销售单价有所下降。2017年，公司商贸物流项目销售面积合计30.59万平方米，同比下降24.62%，主要系芜湖国际商贸物流城（2017年调整项目销售节奏，重心放在提高市场开发运营方面，待物业价值提升后再销售）、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)等合同销售面积下降所致;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%。2018 年 1~9 月,公司商贸物流项目合计销售面积 16.75 万平方米,占 2017 年全年的 54.76%,销售金额合计 13.40 亿元,

占 2017 年全年的 67.17%,贡献较大的项目主要为安徽华夏国际茶博城(3.06 亿元,占 22.84%)、蚌埠光彩大市场(2.73 亿元,占 20.37%)和安庆光彩大市场(2.16 亿元,占 16.12%)。

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	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1-9 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	2.88	2.73	0.95
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	1.00	0.81	0.81
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	3.29	2.16	0.66
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	1.01	0.97	0.96
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	1.88	1.38	0.74
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	3.73	3.06	0.82
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	2.00	1.23	0.62
宿州文化项目	3.04	1.59	0.52	9.02	4.20	0.47	6.90	3.59	0.52	0.96	1.05	1.09
合计	29.20	22.94	0.78	40.58	27.21	0.67	30.59	19.95	0.65	16.75	13.40	0.80

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。

公司自持物业的出租率取决于各商贸物流中心项目开发运营的成熟度,从项目出租率来看,目前公司商贸物流中心项目自持物业的出租率很高,大多在 90%以上;尚未整体运营仍处于培育期的商贸物流中心项目自持比例相对较高,在市场成熟后公司会适时出售,同时公司也将视自身财务情况和发展战略,出售运营时间较长的成熟项目的自持物业。

从租赁情况来看,2015~2017 年,公司主要租赁项目租金收入持续增长,三年分别为 2.96 亿元、3.39 亿元和 3.76 亿元,租赁单价也稳定增长。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 9 月底,除新开发的芜湖国际商贸物流城、安徽华夏国际茶博城因正处于市场培育期出租率在 85%左右外,公司其他商贸物流中心项目出租率均在 90%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 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	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1-9 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	25.57	0.78	33.64
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	8.28	0.29	40.46
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	43.36	1.29	27.24
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	10.63	0.13	15.22
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	33.26	0.37	24.33
宿州文化项目	--	--	--	6.74	0.01	7.61	7.54	0.10	12.36	7.63	0.13	14.83
岳阳国际商贸物流城	--	--	--	5.02	0.01	11.66	6.71	0.08	11.66	6.77	0.04	11.72
南翔汽车智慧新城	--	--	--	4.03	0.08	12.95	9.75	0.09	12.95	10.05	0.08	12.97
<b>合计</b>	<b>112.03</b>	<b>2.96</b>	<b>--</b>	<b>139.97</b>	<b>3.39</b>	<b>--</b>	<b>141.87</b>	<b>3.76</b>	<b>--</b>	<b>146.91</b>	<b>3.11</b>	<b>--</b>

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，公司商贸物流中心项目租售资源较为充足，出租面积和租金收入稳步增长，租金水平稳中有升。同时，联合资信也关注到公司 2017 年以来商贸物流中心销售面积和金额有所下降，未来结转收入可能继续下降，或需要出售成熟项目自持物业作为补充。此外，公司在建项目和拟建项目后续投资规模较大，存在一定的融资需求。

### 3. 金融板块

公司类金融业务主要分为债权类业务，即小额贷款、委托贷款、典当、P2P、融资租赁等

业务，以及股权类投资业务等。公司金融板块经营实体为公司控股子公司新安金融和安徽新安资本运营管理有限公司（以下简称“新安资本”）。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，新设立新安资本对公司旗下典当、P2P、信息技术业务进行整合。

2015~2017 年，公司金融业务收入持续下降，分别为 6.73 亿元、2.65 亿元和 2.67 亿元，主要系公司为控制整体风险敞口，主动压缩金融业务规模所致。

表 8 金融板块主要企业收入情况（单位：亿元、%）

业务主体	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
安徽新安融资担保股份有限公司	0.02	0.24	0.04	1.35	0.04	1.59
安徽新安小额贷款股份有限公司	1.03	13.09	0.57	17.86	0.56	19.61
安徽新安融资租赁有限公司	0.89	11.33	0.37	11.40	0.23	7.83
安徽新安资产管理有限公司	4.20	53.61	1.41	43.64	1.31	45.59
安徽新安典当有限公司/安徽南翔典当有限公司	0.53	6.81	0.28	8.59	0.36	12.36
安徽新安左右贷金融服务有限公司	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
<b>合计</b>	<b>7.84</b>	<b>100.00</b>	<b>3.22</b>	<b>100.00</b>	<b>2.88</b>	<b>100.00</b>

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，受公司近年来压缩金融业务规模的影响，金融业务对公司收入和利润的贡献程度持续下降。

#### 小额贷款业务

公司小额贷款业务主要由新安金融子公司合肥新安小额贷款股份有限公司（以下简称

“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，品种为单一的住房抵押贷款。

在风险控制方面，公司逐步完善贷前、贷中和贷后管理流程，首先由专门的团队对贷款客户进行调研评估，调研团队主要来自于公司

从事实业运营的部门，对贷款客户所处行业风险以及经营状况有着较为清晰的认知；在贷款客户评估方面，风险部门主要关注客户经营状况和未来的盈利潜力；鉴于中小企业经营压力上升的情况，公司对抵押物要求逐渐严格，小额贷款业务主要以房产作为抵押，抵押率约在50%左右；同时公司也逐步加强贷后管理，对贷款客户按期进行跟踪回访。在贷款额度确定方面，新安小贷结合申请人征信情况、企业经营情况和担保措施等方面综合考量后确定。在授信额度和还款期限的确定上，流通企业按账款回收期 and 存货周转期确定还款期限，一般在3~9个月；制造企业按产品生产周期和应收账款回收期等要素确定还款期限，一般在6~12个月。贷款利率大约为国家基准利率的

2~4倍。

2015~2016年，公司小贷业务余额有所下降，分别为4.99亿元和2.57亿元，截至2017年底，公司小贷业务余额4.29亿元，同比增长66.93%，业务规模有所扩大。2015~2016年，公司小贷业务利息收入随着贷款余额同步下降，分别为1.03亿元和0.57亿元，2017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，2017年不良率为6.22%，较上年下降6.35个百分点。

截至2018年9月底，公司小贷业务贷款余额4.56亿元，较上年底增长12.61%，不良率为5.86%，较2018年9月底下降0.36个百分点。

表9 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1-9月
当年贷款发生额	31300.00	33358.11	40403.00	45496.99
当年贷款发生笔数	20	250	289	690
当年结清贷款额	64377.00	57607.13	23151.22	42832.69
当年结清贷款笔数	37	197	114	507
期末贷款余额	49905.00	25655.98	42907.76	45572
期末贷款笔数	37	90	265	448
利息收入	10806.64	5750.14	5640.78	5606.30

资料来源:公司提供

总体看，公司小额贷款业务作为公司金融板块重要的业务种类，整体业务规模2017年开始有所增长，未来相关信贷资产质量值得关注。

### 委托贷款业务

公司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，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。

2015~2016年，公司委托贷款业务余额有所下降，分别为27.46亿元和20.41亿元，截至2017年底，公司委托贷款余额23.38亿元，同

比增长14.53%，业务规模有所扩大，委托贷款净额22.17亿元。2015~2016年，公司委托贷款业务收入随着贷款余额同步下降，分别为4.20亿元和1.41亿元，2017年实现收入1.31亿元，同比下降6.67%，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。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%。

公司委托贷款主要投向为房地产行业，贷款规模相对较大。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9月底，公司委托贷款余额13.65亿元，净额12.69亿元，较上年底下降41.62%，主要系公司为控制风险主动收缩业务

规模所致；2018年9月底委托贷款的不良贷款率12.46%，主要系业务规模下降所致，不良贷款绝对数额没有增加。

总体看，公司的委托贷款业务以房地产行业为主，主要选择位于环合肥周边县域以及人口密集的皖北区域的优质开发商的住宅项目，目前业务规模持续下降。

截至2018年9月底，公司典当业务期末贷款余额为4.27亿元，较2017年底增长2.31亿元，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29.91%，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9月底，公司P2P业务期末贷款余额为2.38亿元，业务规模较小，没有不良贷款。

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9月底，新安银行资产总额为35.07亿元，其中存放同业款项6.99亿元。负债总额为15.07亿元，各项存款余额为14.88亿元，各项贷款余额为20.55亿元，资产质量良好，暂无不良贷款，亦无其它不良资产。累计计提贷款损失准备0.79亿元，贷款拨备率为3.84%，因不良贷款余额为零，拨备覆盖率暂无法计量。2018年前三季度实现营业收入1.03亿元，实现净利润为0.03亿元。

总体看，在宏观经济下行和融资环境收紧的环境下，近年来公司债权类业务整体规模持续下降，对公司收入、利润的贡献度持续下降。

#### 4. 房屋销售

公司房屋销售业务在2015~2016年没有产生收入，2017年，公司房屋销售（住宅）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10 截至2018年9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	安徽华夏国际茶博城茗湾学府	1.98	5.53	5.53	-	11.54	10.09	1.45	87.41
	宿州宝贝城	0.62	3.60	3.17	0.43	10.18	9.37	0.80	92.10
	淮安丽晶首府	0.06	1.92	1.86	0.05	6.55	6.52	0.03	99.47
	<b>小计</b>	<b>2.66</b>	<b>11.04</b>	<b>10.55</b>	<b>0.49</b>	<b>28.27</b>	<b>25.98</b>	<b>2.29</b>	<b>91.89</b>
在建	明光御龙湾	1.06	3.69	2.68	1.01	8.47	7.99	0.48	94.32
	明光凯旋门	1.83	6.06	4.15	1.92	13.73	6.98	6.75	50.82
	<b>小计</b>	<b>2.89</b>	<b>9.76</b>	<b>6.83</b>	<b>2.92</b>	<b>22.20</b>	<b>14.97</b>	<b>7.23</b>	<b>67.42</b>

资料来源：公司提供

截至2018年9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94.32%，明光凯旋门去

化率不高，主要系明光凯旋门在计划分期开盘销售，公司剩余可售面积为 7.23 万平方米。

截至 2018 年 9 月底，公司在建项目预计尚需投资 2.92 亿元，无拟建项目和相应土地储备。

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。

## 七、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2015~2017 年合并财务报告，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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 1~9 月财务数据未经审计。截至 2015 年底，公司纳入合并范围的子公司共 57 家。2016 年，公司合并范围内新增 1 家子公司、减少 7 家子公司。截至 2016 年底，公司纳入合并范围的子公司共 51 家。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；截至 2018 年 9 月底，公司合并范围内子公司共 57 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，所有者权益合计 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 9 月底，公司合并资产总额 219.21 亿元，所有者权益合计 88.59 亿元（含少数股东权益 20.05 亿元）；2018 年 1~9 月份实现营业收入 17.87 亿元，利润总额 0.28 亿元。

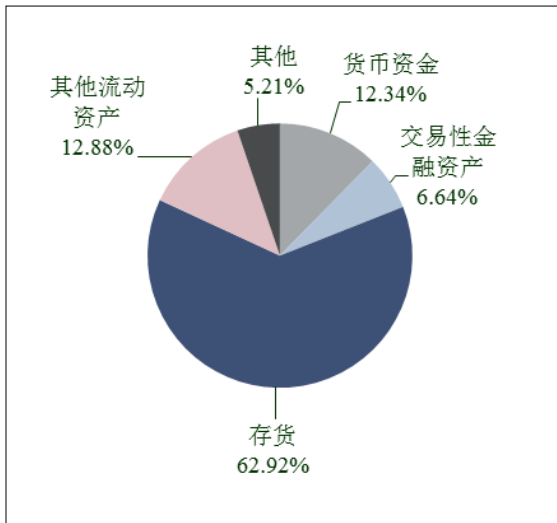
### 2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产总额有所增长，年均复合增长 4.49%。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

2015~2017 年，公司流动资产有所波动，年均复合增长 1.67%。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。

图1 截至2017年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2015~2017年，公司货币资金波动中有所增长，年均复合增长6.74%。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。

2015~2017年，公司交易性金融资产波动增长，年均复合增长494.74%。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。

2015~2017年，公司其他应收款快速下降，年均复合下降28.12%。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11 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
<b>合计</b>	<b>1.12</b>	<b>42.28</b>	--

资料来源：公司财务报告

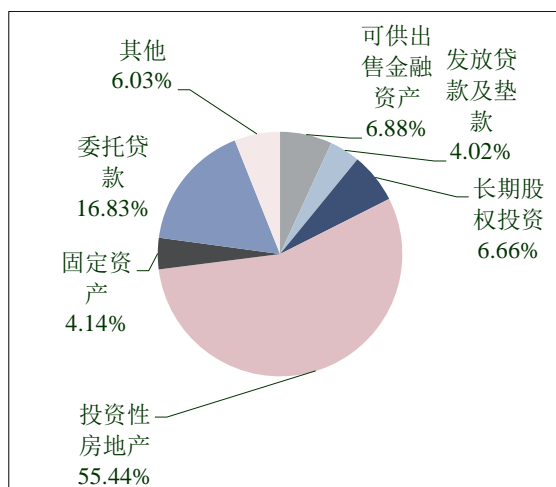
2015~2017年，公司存货有所下降，年均复合下降5.47%。截至2017年底，公司存货合计60.23亿元，较上年底下降5.50%，主要系项目结转所致。公司存货主要由开发产品（占65.34%）和开发成本（占34.63%）构成，芜湖项目和岳阳项目货值较大。公司对存货计提跌价准备0.14亿元，存货跌价风险一般。截至2017年底，公司受限存货为6.56亿元（占10.89%）。

2015~2017年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长102.50%。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

2015~2017年，公司非流动资产波动中有所增长，年均复合增长6.70%。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4.14%）、发放贷款及垫款（占4.02%）和长期股权投资（占6.66%）为主。

图2 截至2017年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2015~2017年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长61.04%。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，

2015~2017年，公司投资性房地产不断增长，年均复合增长10.23%。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%）。

2015~2017年，公司发放贷款及垫款波动中有所下降，年均复合下降6.97%。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。

表12 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：公司财务报告

2015~2017年，公司委托贷款净额波动中有所下降，年均复合下降7.64%。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

表13 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	--	--	--	--	--	--	--
<b>合计</b>	<b>204125.82</b>	<b>100.00</b>	<b>12285.54</b>	<b>233794.59</b>	<b>100.00</b>	<b>12092.08</b>	<b>--</b>

资料来源：公司财务报告

2015~2017年，公司固定资产波动中有所增长，年均复合增长5.06%。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。

2015~2017年，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长46.74%。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9月底，公司资产总额219.21亿元，较2017年底下降3.62%，其中，流动资产占42.23%，非流动资产占57.77%，非流动资产占比较高，资产结构较2017年底变化不大。

截至2018年9月底，公司委托贷款为12.69亿元，较2017年底下降42.75%，主要系公司为控制风险主动收缩业务规模所致。总体上看，公司委托贷款规模持续收缩，风险水平有所下降。

截至2018年9月底，公司发放贷款及垫款为7.83亿元，较2017年底增长47.95%，主要系典当业务规模增长所致。

总体看，近三年公司资产规模有所增长，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，委托贷款规模持续收缩，风险水平有所下降。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

2015~2017年，公司所有者权益保持相对稳定，年均复合增长0.44%。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仍以未分配利润为主，权益稳定性弱。

2015~2017年，公司资本公积快速增长，年均复合增长172.29%。截至2017年底，公司资本公积为10.56亿元，同比增长99.20%，主要是公司引进战略投资者，溢价增资所致。

截至2018年9月底，公司所有者权益合计88.59亿元，较2017年底变化不大。公司所有者权益中少数股东权益20.05亿元，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0.59亿元（占0.66%）、资本公积为11.23亿元（占12.68%）、未分配利润55.99亿元（占63.20%）。

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。

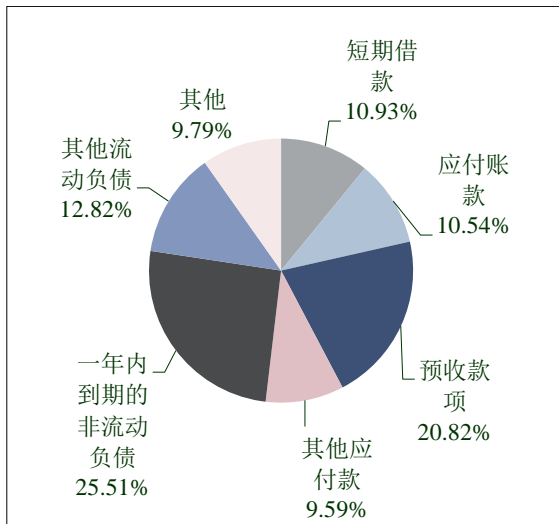
#### 负债

2015~2017年，公司负债总额有所增长，年均复合增长7.33%。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。

2015~2017年，公司流动负债波动中有所下降，年均复合下降11.51%。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。

图3 截至2017年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

2015~2017年，公司短期借款波动下降，年均复合下降29.53%。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。

2015~2017年，公司应付账款不断增长，年均复合增长10.73%。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。

2015~2017年，公司预收款项波动下降，年均复合下降17.85%。截至2017年底，公司预收款项为12.21亿元，同比下降37.33%，主要系前期预售楼盘当期交付，预收房款结转确认收入所致。

2015~2017年，公司其他应付款有所下降，年均复合下降7.41%。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。

2015~2017年，公司一年内到期的非流动负债波动中有所增长，年均复合增长3.82%。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。

2015~2017年，公司其他流动负债波动下降，年均复合下降18.21%。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（安徽）物流产业股份有限公司向河北省金融租赁有限公司获取的3.50亿元短期借款。

非流动负债方面，2015~2017年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长32.39%。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。

2015~2017年，公司长期借款快速下降，年均复合下降23.26%。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%。

2015~2017年，公司应付债券快速增长，年均复合增长297.91%。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，并于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”)。

2015~2017年,公司递延所得税负债快速增长,年均复合增长100.05%。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。

有息债务方面,2015~2017年,公司全部债务快速增长,年均复合增长16.08%。截至2017年底,公司全部债务93.54亿元,较上年年底增长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%,较上年年底下降17.04个百分点。债务指标方面,2015~2017年公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化比率三年均值分别为60.16%、48.66%和39.23%,截至2017年底上述指标分别为61.22%、51.47%和42.19%,除长期债务资本化比率外均较上年年底小幅上升,公司债务偿还压力有所上升,公司债务负担仍处于合理水平。

截至2018年9月底,公司负债总额合计130.61亿元,较2017年底下降6.20%,其中流动负债占53.13%,非流动负债占46.87%,流动负债比重增长11.02个百分点,主要系预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债有所增长所致。

截至2018年9月底,公司预收款项为16.42亿元,较2017年底增长34.54%,主要系公司房屋销售(住宅)项目回款增加所致。

截至2018年9月底,公司其他应付款为12.10亿元,较2017年底增长115.32%,主要系公司与实际控制人控制的另一企业南翔(安徽)投资策划有限公司往来款大幅增加5.8亿元所致。

截至2018年9月底,公司一年内到期的非流动负债为19.84亿元,较2017年底增长32.64%,主要系一年内到期的长期借款增加所致。

截至2018年9月底,公司应付债券为26.50亿元,较2017年底下降44.21%,主要系为面值

15亿元的“16南翔02”中14.73亿元已回售所致。若投资者全部行使回售权,公司面值18亿元的“16南翔03”,面值5.70亿元的“17南翔01”和面值2.80亿元的“17南翔02”均将于2019年到期,公司将面临较大的集中偿付压力。

表14 截至2018年9月底公司应付债券情况

(单位:亿元)

债券名称	发行日期	金额	期限
16南翔03	2016年12月19日	18.00	3+2
17南翔01	2017年4月28日	5.70	2+1
17南翔02	2017年7月6日	2.80	2+1
合计	--	26.50	--

资料来源:公司财务报告

截至2018年9月底,公司全部债务为76.93亿元,较上年年底下降17.76%,其中短期债务占44.08%,长期债务占55.92%。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59.59%、32.69%和46.48%,较2017年底分别下降1.64、9.51和4.91个百分点。

总体看,近三年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2019年对公司债券全部行使回售权,公司将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,2015~2017年,公司营业收入有所增长,年均复合增长9.64%。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,2015~2017年,公司期间费用率分别为25.26%、27.60%和26.04%。公司期间费用控制能力变化不大,费用控制能

力一般。

2015~2017年，公司对公允价值变动收益、投资收益、其他收益等非经常性损益依赖较大。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，2015~2017年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率的加权均值分别为32.52%、6.16%和6.64%。受公司利润下降和债务规模增长的影响，2017年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为28.75%、4.43%和3.49%，较2016年底分别下降2.82个百分点、2.75个百分点和4.97个百分点。

2018年1~9月，公司实现营业收入17.87亿元，为2017年的49.18%，营业成本为11.09亿元，营业利润率为32.52%；同期，公司营业利润为0.05亿元，利润总额为0.28亿元。

总体看，近年来公司营业收入规模有所增长，但利润总额快速下降，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；2018年1~9月，营业收入和利润总额同比大幅下降。

## 5. 现金流分析

从经营活动来看，2015年~2017年，公司

经营活动现金流入量快速下降，年均复合下降20.91%，2017年为55.91亿元，同比下降7.54%，主要系销售回款有所下降所致；2015年~2017年，公司经营活动现金流出量波动下降，年均复合下降18.50%，2017年为55.45亿元，同比增长36.57%，主要系委托贷款规模扩大所致；2015年~2017年，公司经营活动现金流量净额分别为5.91亿元、19.87亿元和0.46亿元，2017年同比下降97.68%，主要系委托贷款业务规模大幅增加所致。

从收入实现质量看，2015年~2017年，公司现金收入比分别为81.24%、94.61%和76.21%，收入实现质量有所下降，主要系2017年竣工交付确认收入的项目部分房款在前期预售阶段收到所致。

从投资活动来看，2015年~2017年，公司投资活动现金流入波动中有所增长，年均复合增长3.12%，2017年为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；2015年~2017年，公司投资活动现金流出量波动增长，年均复合增长25.99%，2017年为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；2015年~2017年，公司投资活动现金流量净额分别为-13.34亿元、4.31亿元和-24.13亿元，2017年净流出规模大幅增加，主要系公司收购少数股东股权、增加对外投资所致。

从筹资活动来看，2015年~2017年，公司筹资活动现金流入量波动中有所下降，年均复合下降3.10%，2017年为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；2015年~2017年，公司筹资活动现金流出量波动下降，年均复合下降22.61%，2017年为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；2015年~2017年，公司筹资活动现金流净额分别为0.90亿元、-19.08亿元和21.59亿元，2017年筹资活动产生现金流表现为净流入状态，主要系偿还债务支付的现金大幅下降所致。

2018年1~9月,公司经营活动现金流量净额11.99亿元,较2017年全年大幅增长,主要系公司2018年工程施工进度有所放缓,购买商品、接受劳务支付的现金大幅下降所致;投资活动现金流量净额由负转正,为6.10亿元,主要系投资支付的现金大幅下降所致;筹资活动现金流量为净流出状态,净流出19.71亿元,主要系偿还债务支付的现金大幅增长所致。

总体看,近年来,由于公司销售回款有所下降,公司经营活动现金流量净额波动下降;投资活动现金净流出规模较大;筹资活动现金净流入规模波动增长。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债能力看,2015~2017年,公司流动比率和速动比率三年加权均值分别为169.61%和59.12%,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,2017年底分别为163.23%和60.52%,较2016年底有所下降,截至2018年9月底,两项指标分别为133.40%和45.77%。2015~2017年,公司三年经营现金流动负债比均值为14.79%,受公司委托贷款规模扩张影响,2017年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,公司EBITDA利息倍数有所下降,三年分别为3.77倍、2.99倍和1.67倍;全部债务/EBITDA倍数持续上升,三年分别为3.76倍、4.99倍和9.96倍,EBITDA对债务的保障能力下降较快。综合来看,公司长期偿债能力较弱。

截至2018年9月底,公司应付债券合计26.50亿元,投资者在2019年均具有回售选择权,如投资者选择回售50%,公司2017年底和2018年9月底现金类资产分别为应到期债券金额的1.37倍和1.08倍;公司2017年经营活动现金流入量为应到期债券金额的4.22倍;公司2017年经营活动现金流量净额为应到期债券金额的0.04倍。如投资者选择全部回售,公司2017年底和

2018年9月底现金类资产为应到期债券金额的0.69倍;公司2017年经营活动现金流入量为应到期债券金额的2.11倍;公司2017年经营活动现金流量净额为应到期债券金额的0.02倍。总体看,公司现金类资产和经营活动现金流对应付债券保障能力一般。

截至2018年9月底,除为购房客户提供的按揭担保外,公司对外担保0.20亿元,担保比率为0.23%,公司或有负债风险小。

截至2018年9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9月底,公司合并口径共获各家银行授信总额54.55亿元,尚未使用额度10.40亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

#### 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(贷款卡编码:3408040000000821),截至2019年2月25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。

#### 9. 母公司财务分析

截至2017年底,母公司所有者权益34.37亿元,截至2018年9月底,母公司所有者权益34.23亿元。2017年,母公司实现营业收入0.22亿元,利润总额-0.43亿元,母公司处于亏损状态;2018年1~9月,母公司实现营业收入0.15亿元,实现利润总额-0.11亿元,主要系母公司本部为公司的管理和融资平台,收入规模很小且财务费用较高所致。截至2017年底,母公司负债合计55.92亿元,资产负债率为61.93%;截至2018年9月底,母公司负债合计50.21亿元,资产负债率为59.46%,有息债务合计35.57亿元。考虑到

母公司本身主要承担管理职能，母公司偿债能力依赖其对子公司的控制能力。

## 八、结论

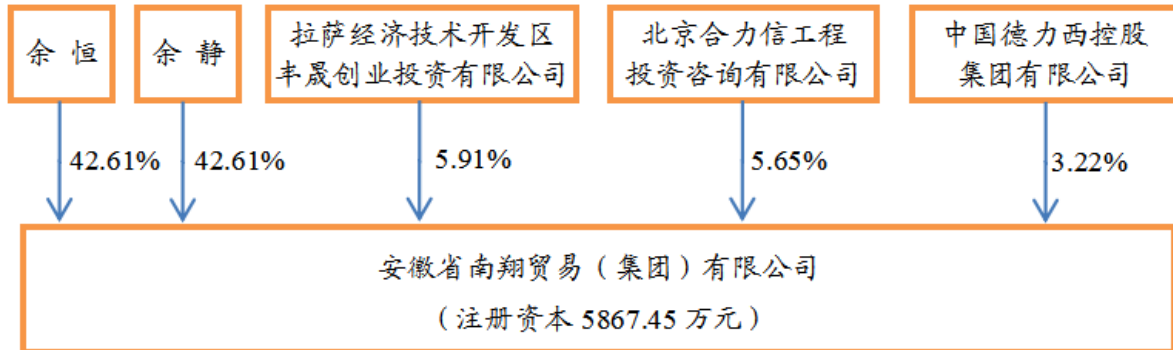
公司作为以商贸物流为主业，逐步涉足投资、金融领域的综合型企业，具有商贸物流中心开发运营经验丰富、品牌知名度较高、商贸中心出租率高等方面优势；在类金融业务上，公司子公司安徽新安金融集团股份有限公司是安徽省内影响力较大的综合性金融服务机构，并发起设立安徽新安银行股份有限公司，对公司业务形成重要补充。

近年来公司资产总额有所增长；资产构成上，流动资产中存货和其他流动资产占比较大，非流动资产以委托贷款和投资性房地产为主，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。营业收入规模有所增长，但利润总额快速下降，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；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，如果集中回售，将面临较大的集中偿付压力。

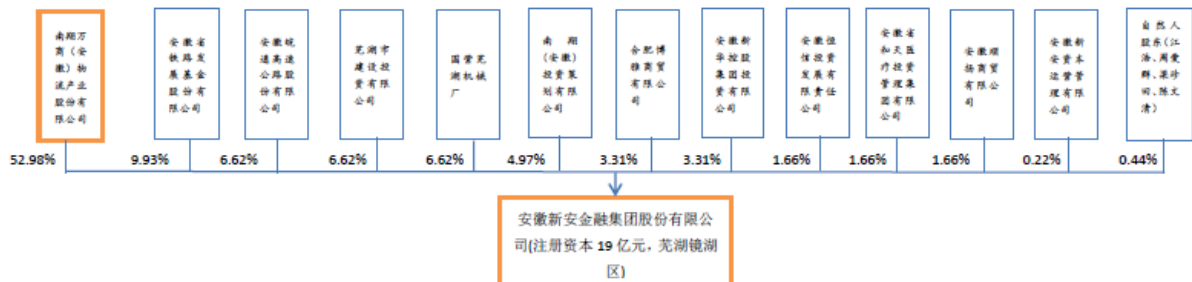
公司目前建成的商贸物流中心运营状况良好，在建和拟建项目规模较大，随着未来项目的陆续建成，公司租售资源将稳步增长，加之类金融业务进一步发展，公司经营状况有望保持良好。

综合来看，公司主体信用风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



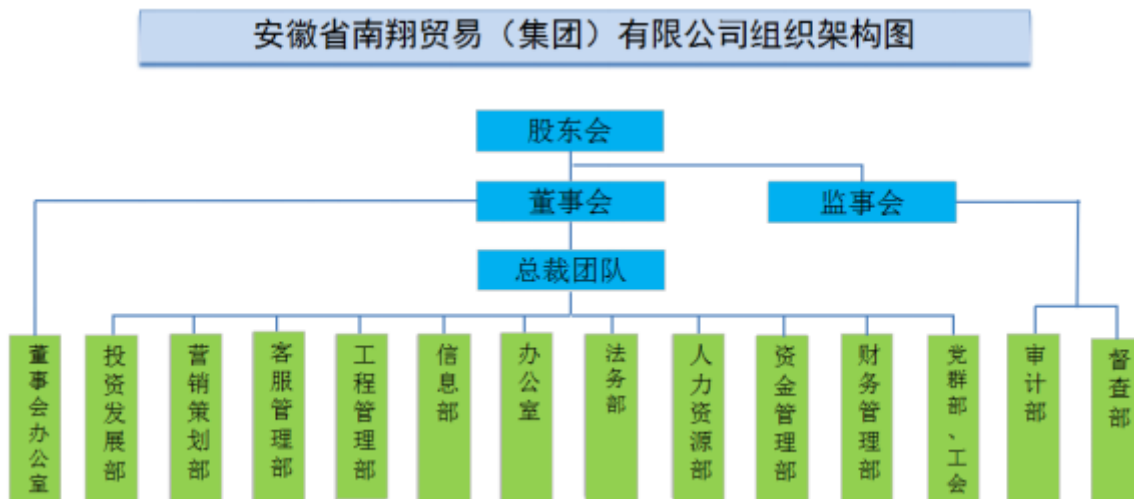
附件 1-2 新安金融集团股份有限公司股权结构图



### 附件 1-3 公司控股子公司

序号	企业名称	直接持股比例 (%)	注册资本	与本公司的关系
1	蚌埠市运输有限责任公司	100.00	0.62 亿元	一级子公司
2	安徽南巽建筑规划设计院有限公司	51.00	326.38 万元	一级子公司
3	安徽南翔商贸物流产业有限公司	100.00	10.00 亿元	一级子公司
4	天津华智投资有限公司	100.00	10.00 亿元	一级子公司

### 附件 1-4 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 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	10.55	23.20	18.18	14.26
资产总额(亿元)	208.30	212.17	227.43	219.21
所有者权益合计(亿元)	87.43	85.28	88.19	88.59
短期债务(亿元)	38.72	10.65	29.17	33.91
长期债务(亿元)	30.70	64.70	64.37	43.02
全部债务(亿元)	69.42	75.35	93.54	76.93
营业收入(亿元)	30.23	33.34	36.34	17.87
利润总额(亿元)	13.86	9.81	3.28	0.28
EBITDA(亿元)	18.47	15.10	9.39	--
经营性净现金流(亿元)	5.91	19.87	0.46	11.99
<b>财务指标</b>				
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	
营业利润率(%)	43.36	31.57	28.75	33.54
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	32.69
全部债务资本化比率(%)	44.26	46.91	51.47	46.48
资产负债率(%)	58.03	59.81	61.22	59.59
流动比率(%)	123.66	210.85	163.23	133.40
速动比率(%)	33.67	73.76	60.52	45.77
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1-9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
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 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	
<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 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

## 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

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在安徽省南翔贸易（集团）有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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，及时提供相关资料。联合资信将在发行人年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

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，安徽省南翔贸易（集团）有限公司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，联合资信将就该事件进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与安徽省南翔贸易（集团）有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。