跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]704 号

合肥华泰集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

合肥华泰集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

合肥华泰集团股份有限公司公开发行的“16 合泰 01”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http:// www.unitedratings.com.cn

合肥华泰集团股份有限公司
公开发行公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
16 合泰 01	5.00 亿元	5 年	AA	AA	2016 年 10 月 20 日

跟踪评级时间：2017 年 6 月 19 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	178.30	192.88	198.88
所有者权益（亿元）	57.57	61.67	61.61
长期债务（亿元）	20.10	37.52	38.44
全部债务（亿元）	61.76	73.89	67.86
营业收入（亿元）	50.70	55.13	9.16
净利润（亿元）	5.64	5.12	0.02
EBITDA（亿元）	11.54	10.86	--
经营性净现金流（亿元）	8.97	9.80	2.78
营业利润率（%）	29.89	29.06	32.01
净资产收益率（%）	10.44	8.59	--
资产负债率（%）	67.71	68.03	69.02
全部债务资本化比率（%）	51.76	54.51	52.41
流动比率（倍）	1.36	1.62	1.55
EBITDA 全部债务比（倍）	0.19	0.15	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.67	2.86	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.31	2.17	--

注：1、本报告中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；报告中涉及货币内容除特别说明外，均指人民币；2、公司 2017 年一季度报表未经审计，相关指标未年化；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2016 年，合肥华泰集团股份有限公司（以下简称“公司”或“合肥华泰”）继续在休闲食品制造行业保持行业领先地位，子公司洽洽食品股份有限公司（以下简称“洽洽食品”）营业规模和净利润均稳步增长。同时，公司房地产业务亦稳健发展。公司盈利能力保持良好，经营活动净现金流状况佳。但联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司所处的休闲食品行业原料价格波动、房地产开发易受当地房地产市场环境影响、债务规模较大、权益结构稳定性仍偏弱等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司房产销售的推进以及休闲食品制造业务的稳定发展，公司经营状况有望保持良好。

综上，联合评级维持合肥华泰的主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”，同时维持“16 合泰 01”债项的信用等级为“AA”。

优势

1．作为中国食品工业百强企业、国家级农业产业化重点龙头企业，2016 年，公司子公司洽洽食品营业规模和净利润均稳步增长，仍在国内坚果炒货行业保持领先地位。

2．公司地产业务 2016 年收入稳定增长，土地储备较为充足，预计未来仍能对公司的经营形成有益补充。

3．公司盈利能力较强，经营活动现金流状况持续较好。

关注

1．坚果炒货行业原料市场受上游种植业影响较大，公司面临原材料价格波动或采购不足等风险，进而对公司经营业绩产生不

利影响。

2．公司房地产业务区域集中度较高，部分项目存在一定的去库存压力。

3．公司少数股东权益占比较高，权益稳定性较弱。公司债务规模较大，债务负担较重。

分析师

冯　磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

李　镭

电话：010-85172818

邮箱：lil@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

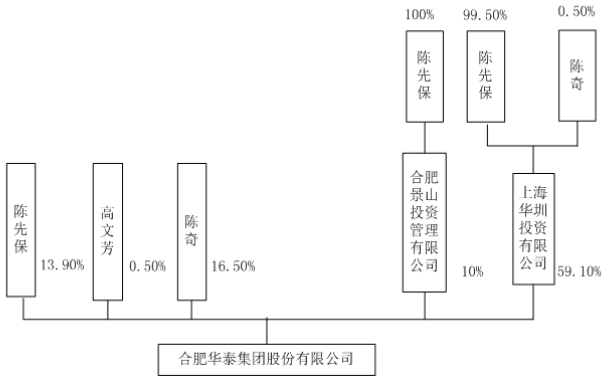
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

公司前身为合肥洽洽食品有限责任公司，于 1998 年 2 月经合肥市工商行政管理局注册登记，初始注册资本 100.00 万元，其中陈先保以实物出资 90.00 万元，占 90.00%；高文芳以现金出资 10.00 万元，占 10.00%。1999 年 4 月，公司名称变更为合肥华泰食品有限责任公司。后经多次增资扩股，公司注册资本增加至 11,200.00 万元，其中陈先保、陈冬梅、高文芳、陈奇等 18 位自然人持股 78.56%；北京嘉乐投资管理有限责任公司、合肥华津投资管理有限公司、杭州新元投资咨询有限公司等 3 家法人持股 21.44%。2006 年 10 月，公司名称变更为合肥华泰集团股份有限公司。2007 年 10 月，根据公司股东大会决议和修改后章程的规定，公司注册资本增加至 16,000.00 万元。经过多次股权结构变更，截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 100,000.00 万元，其中，上海华圳投资管理有限公司（以下简称“华圳投资”）持有公司股份 59.10%，为公司控股股东。自然人陈先保直接持有公司股份 13.90%，且持有华圳投资 99.50%股份，为公司实际控制人，公司股权结构如下图所示。

图 1　截至 2017 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2016 年，公司经营范围与组织结构均无变化。截至 2016 年底，公司合并范围内员工合计 6,207 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 192.88 亿元，负债合计 131.21 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 61.67 亿元，其中归属于母公司所有者权益 30.55 亿元。2016 年，公司实现营业收入 55.13 亿元，净利润（含少数股东损益）5.12 亿元，其中归属于母公司净利润 1.81 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.80 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.16 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 198.88 亿元，负债合计 137.27 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 61.61 亿元，其中归属于母公司所有者权益 30.26 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.16 亿元，净利润（含少数股东损益）0.02 亿元，其中归属于母公司净利润-0.20 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.78 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.77 亿元。

公司注册地址：安徽省合肥市经济技术开发区莲花路东耕耘路南；法定代表人：陈先保。

二、债券概况及债券募集资金用途

经中国证监会许可[2016]614 号文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过 10.00 亿元（含 10.00 亿元）的公司债券，本次公司债券采用分期发行方式，首期规模不超过 5 亿元，于 2016 年 11 月 10 日结束发行认购，实际发行规模为 5 亿元，发行利率为 5.20%，期限为 5 年（附第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权），按年付息，付息期为 2016 年 11 月 9 日至 2021 年 11 月 9 日，到期一次还本；并于 2016 年 12 月 19 日在深圳证券交易所挂牌上市，债券简称为“16 合泰 01”，债券代码为“112474.SZ”。

该债券实际募集资金净额 4.98 亿元，全部用于偿还有息债务，截至本报告出具日，募集资金已全部按照募集说明书中披露的用途使用完毕。截至本报告出具日，“16 合泰 01”尚未达到第 1 个利息支付日。

三、行业分析

公司的收入与利润主要来源于食品制造、房地产等两大行业。食品制造行业是跨部门、多门类的综合性行业，在国民经济中具有极其重要的地位；房地产行业具有关联度高、带动性强等特点，是国民经济的支柱性行业。

1．坚果炒货行业

据国家统计局统计，2016 年全国规模以上食品工业企业（不含烟草）累计完成主营业务收入 110,986.2 亿元，同比增长 6.5%；实现利润总额 7,247.7 亿元，同比增长 6.1%；亏损企业亏损总额 307.9 亿元，同比减少 10.4%；2016 年末资产合计 65,630.5 亿元，较年初增长 5.7%；存货 9,009.2 亿元，较年初增长 4.5%（其中产成品存货 3,764.6 亿元，较年初增长 4.8%）。2016 年，农副食品加工业、食品制造业及酒、饮料和精制茶制造业完成工业增加值（现价）占全国工业增加值的比重分别为 4.8%、2.3%和 2.2%，同比分别增长 6.1%、8.8%和 8.0%。

坚果炒货产品的主要原料为葵花籽、西瓜籽、南瓜籽等农副产品，关联的上游行业主要为上述农副产品种植业。农副产品的种植面积、产量、质量、价格变动对坚果炒货行业的生产和销售有着重要的影响。农副产品种植受气候条件、病虫害等影响较大，种植面积、产量和价格波动性较强。以坚果炒货行业中销量最大的葵花子类产品原料葵花籽为例，葵花是我国北方种植的主要经济作物，产区主要集中在黑龙江、吉林、内蒙古、宁夏、甘肃、新疆等地。根据 USDA 世界作物产量的统计数据，2016 年葵花籽全国种植面积达到 1,490 万亩，同比增长 6.81%，总产量为 251 万吨，同比增幅 0.4%，产量方面，2016 年葵花籽全国产量 280 万吨，同比增长 3.70%，在种植面积和产量上均有所增长。

坚果炒货产品的消费终端是个人消费者，我国坚果炒货行业近年来增速较快，销售金额占整个休闲食品行业的比重超过 30%。未来，随着我国人口增长、国民收入水平提高和城镇化深入推进，城乡居民对食品消费需求将继续保持较快增长的趋势，对食品的消费正从生存型消费加速向健康型、享受型消费转变，从“吃饱、吃好”向“吃的安全、吃的健康”转变，传统商业模式向电子商务模式转变，食品消费将进一步多样化，市场空间持续扩大，推动食品消费需求刚性增长，坚果炒货产品等日常休闲食品的市场前景将会越来越广阔。

总体看，随着原料种植区域政府支持力度的加强，以及下游终端消费的持续增长，尽管坚果炒货行业受上游农副产品影响较大，但市场前景依然十分广阔。

2．房地产行业

（1）行业概况

2016 年，受信贷政策刺激以及去库存政策的影响，房地产市场有所回暖，全国房地产开发投资 102,581 亿元，比上年名义增长 6.9%（扣除价格因素实际增长 7.5%）。其中，住宅投资 68,704 亿元，较上年增长 6.4%，增速提高 0.4 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 67.0%。作为房地产市场景气度的前导指标，2016 年房地产开发投资增速的再度上扬预示房地产开发商对未来房地产市场保持乐观态度及未来可售房源的增长。

2016 年，全国房屋新开工面积 166,928 万平方米，较上年增长 8.1%，增速提高 0.5 个百分点；其中，住宅新开工面积 115,911 万平方米，较上年增长 8.7%。房屋竣工面积 106,128 万平方米，增长 6.1%，增速回落 0.3 个百分点；其中，住宅竣工面积 77,185 万平方米，较上年增长 4.6%。房地产开发企业房屋施工面积 758,975 万平方米，比上年增长 3.2%。其中，住宅施工面积 521,310 万平方米，增长 1.9%。

需要注意的是，2016 年开始，一二三线城市投资增速开始趋同，一线城市投资增速放缓，二线城市自年初开始投资增幅增长，三线城市投资受去库存及市场预期影响增长有所滞后。受一线城市土地供应限制及限购政策从严等因素限制，未来可能再度出现一线走低、三线走高的背离局面。

总体看，2016 年房地产行业整体有所回暖，投资和开发面积等重要指标同比均有所提升，但市场有所分化。

（2）行业供需

土地供应方面，2016 年房地产开发企业土地购置面积为 22,025 万平方米，比上年下降 3.4%；土地成交价款 9,129 亿元，增长 19.8%，增速回落 1.6 个百分点。土地成交宗数共为 64,502 宗，同比下降 10.71%；土地成交面积为 188,102.22 万平方米，同比下降 6.08%；土地成交价款共 34,637.32 亿元，同比增长 22.45%。2016 年，随着房地产市场不断升温，房价不断升高，同时部分城市土地供应收缩，导致“地王”频现。2016 年 9 月，100 大中城市成交土地溢价率为 80.10%，达到峰值；此后受房地产政策方向调整影响，成交土地溢价率有所下降。截至 2016 年底，成交土地溢价率为 27.38%。

销售方面，随着信贷刺激政策以及各种政府政策的出台，2016 年商品房销售面积为 157,349 万平方米，较上年增长 22.5%。其中，住宅销售面积较上年增长 22.4%，办公楼销售面积较上年增长 31.4%，商业营业用房销售面积较上年增长 16.8%。2016 年，商品房销售额 117,627 亿元，增长 34.8%，增速回落 2.7 个百分点。其中，住宅销售额增长 36.1%，办公楼销售额增长 45.8%，商业营业用房销售额增长 19.5%。全国房地产市场价格持续增长，2016 年 12 月，百城住宅价格指数同比增长 18.71%。我国房价自 2002 年至今一直处于波动上升的态势，截至 2016 年底，百城住宅平均价格 13,035 元/平方米，已达到历史高点。

截至 2016 年底，全国商品房待售面积为 69,539 万平方米，比上年末下降 3.2%，但较 11 月底增加 444 万平方米，连续 9 个月库存下降的态势被打破。截至 2015 年底，我国商品住宅待售面积 4.52 亿平方米，2016 年底降至 4.03 亿平方米，下降了 11%。而待售面积仅仅是指已经竣工的建筑面积，还有大量已经开工尚未竣工的面积，我国房地产去化压力有所缓解，但仍面临一定的压力。

总体看，受“去库存”政策影响，2016 年房地产开发企业购置面积和土地成交面积较上年有所下降，2016 年上半年成交土地溢价率总体快速上涨，下半年有所回落；商品房销售面积较

2015 年有所回升，住宅销售均价已达到历史高点；待售面积同比略有下降，去化压力有所缓解。

（3）行业政策

2016 年 2 月，政府出台两项利好政策，包括降低非限购城市首付比例，最低可至 20%；同时调整契税税率，降低购房成本等。6 月，国务院正式发布关于《加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》，明确指出要支持住房租赁消费，允许将商业用房等按规定改建为租赁住房。这项政策不仅可以增强土地政策的适用性和灵活性，还可实现对商业存量用房的再利用，助力商业地产去库存。

2016 年下半年，随着房地产市场持续升温，新一轮限购政策出台，限制投资投机性购房，意图明显，随后年末中央经济工作会议上，政府明确提出“房子是用来住的，不是用来炒的”，进一步对未来房地产市场发展方向提出明确定位。在此背景下，2016 年 9~10 月初，各地政府密集出台多项房地产调控政策，包括北上广深等一线城市，也包括南京、合肥等热点城市以及无锡、佛山等三线城市。房地产市场呈现明显分化特征，因此本轮调控也因城施政，目前政策的出台均系抑制热点城市的房地产投资投机性增长，具体到不同城市，则显现出明显的思路分化：一线城市调控最为严厉，重点在于抑制投机、去杠杆、同时保证刚需住宅的供应；厦门、南京、武汉等热点二线城市二套房首付比例大幅提升，以上城市大幅提高二套房首付比例，对本地逐渐升温的房地产投资情绪起到重要的抑制作用，同时有效降低杠杆，预防由此导致的金融风险；其它城市根据各地房地产特殊情况作出针对性调整，并预防未来投资投机性购房增长。

此外，2016 年 9 月，政府出台严控房地产企业发债的审批政策，收缩融资渠道，控制投资节奏和开发商借款比率。10 月 12 日央行召集多家银行召开商业银行住房信贷的会议，要求各商业银行理性对待楼市的同时，加强信贷结构调整，在强化住房信贷管理的同时控制好相关贷款风险；随后上海市银监局也对管辖内银行发出房贷的风险警示，可视为信贷政策的定向收紧。10 月 21 日，银监会召开三季度经济金融形势分析会，提出要严控房地产金融业务风险，包括严禁违规发放或挪用信贷资金进入房地产领域；严禁银行理财资金违规进入房地产领域等。这些政策都旨在防范房地产高杠杆蔓延为整体市场金融风险，可视作本轮调控中定向的供给侧配套政策。

2016 年 12 月中央经济工作会议进一步强调，要促进房地产市场平稳健康发展，坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位，既要抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落，对未来房地产市场发展方向提出了明确的要求。

2017 年 3 月，房地产热点城市调控升级，限购限贷城市不断增加，共涉及 24 个城市，且限购限贷力度有所加强。本轮调控以限购、限贷为主要手段，热点城市在抑制投资需求的基础上突出“补库存”；强三四线城市限购政策以预防性动机为主；其余三四线城市受益于差异化信贷政策倾斜继续坚持去库存。

总体看，目前我国房地产行业因城施策，分类调控。2016 年 9 月份开始的的限贷限购政策重在减缓一二线城市房价上涨幅度，打压投资投机性行为，是对全面去库存政策的局部纠偏。自 2017 年 3 月开始，新一轮限购、限贷政策出台且力度有所加强。

（4）行业关注

发债规模激增，行业资产负债率较高，需防范潜在风险

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。由于近年来政府对房地产企业融资渠道的控制，导致房地产企业融资成本高企；2016 年，房地产行业总体发债规模为 9,663.05 亿元，较 2015 年增长 46.38%，房企融资环境明显改善，房企公司债发行量持续提升，此轮发债规模的激

增导致整体房地产行业资产负债率处于较高水平，需关注并防范后续风险。

房地产调控政策再度趋严

进入 2016 年，我国房地产调控政策再度趋严，全国 20 余个城市陆续出台从限购、限价和限贷三个方面对房地产行业进行调控。2017 年 3 月后续政策继续出台，房地产行业再度面临进入行业紧缩期的可能。

市场格局持续分化

近年来随着房地产市场的发展以及房地产调控的持续推进，国内房地产市场出现了明显分化。从不同级别城市来看，目前一线和重点二线城市库存相对较低，除去少量地理位置特殊的三四线城市（环京、环沪、环深）外，部分三四线城市库存去化非常不乐观，去库存已成为目前房地产市场调控的重要任务之一。

房企利润率普遍下滑

目前，房地产企业的利润已经到了一个饱和程度，部分项目的利润率走低。在房价的构成中，地价占比逐渐攀升；地产商所获利润的 60%需缴纳税金，且此部分税金越来越高；另外还有一部分资金成本被金融机构获得。由于地产项目的成本高企，房地产企业单纯依靠房价上涨带来的机会利润愈发难以持续。如果房企不进行战略上的创新与管控能力的提升，将很难提升其利润率，获得超额利润。

（5）未来发展

调控政策去行政化

对于房地产政策来说，去行政化是大势所趋，近年来市场的调控正在逐渐放开，并且正在发挥着越来越重要的作用。未来的房地产政策将更加“尊重规律”和“因地制宜”，更多的通过与房地产市场相适应的法律制度来管理市场、稳定秩序，而不是不停地、过多地或者一刀切地用行政手段干预市场。从以政策为主导的市场变为以供需关系为主的市场，预计是未来房地产政策的大方向。但是，值得注意的是，房地产政策去行政化不意味着政府放任房地产市场的任意发展。恰恰相反，地方政府将更加关注市场供求关系，尊重市场自身调整和需求，在房地产市场的建设规划方面，更多地提高科学管理水平，因地制宜的出台房地产调控政策。

行业综合性和复杂度提高、开发运营精细化程度提升

大型房地产投资开发企业扩大综合开发领域，新型城镇化、文旅地产、产业地产、养老休闲地产、体育地产等领域资本集中度提升，中小房地产开发企业出现产品开发周期放长、去化周期放长、现金流频繁困难、开发利润下降的情况，财务成本高和融资结构门槛高成为商业地产开发的“双高”困难，开发企业项目转让及投资退出淘汰率加剧。商业地产尤其是城市商业综合体在满足基础消费的基础上，更多关注市场细分、创新经营和差异化竞争，项目前期策划定位的全面性和综合性是成为关键投入，技术性投入比重加大。

转变盈利模式，提升经营收益

由于土地价格持续上涨和国家对房地产价格及开发周期的调控措施，高周转的经营方式逐渐成为主流。此外，城市综合体的开发和城市运营理念逐步代替单纯的房屋建造的商业模式，这必将对房地产开发企业的融资能力、管理能力、营销能力和运营能力提出更多挑战。

现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色。未来几年，预计二线城市可能成为新的市场主力，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同

时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事、高级管理人员未发生重大变动，公司高层管理团队未发生重大变化，经营团队及核心技术团队保持稳定。

五、经营分析

1．经营概况

2016 年，公司实现营业收入 55.13 亿元，同比增长 8.74%，主要系食品业务和房地产业务收入增长带动所致；实现净利润 5.12 亿元，同比下降 9.24%，主要系投资收益减少所致。

从具体业务板块来看，2016 年食品业务仍是公司主要收入来源，实现营业收入 37.27 亿元（占比 67.61%），同比增长 6.45%，主要系公司食品业务板块生产规模扩大所致；房地产板块业务收入（占比 29.95%）16.51 亿元，同比增长 17.14%，主要系 2016 年子公司合肥华邦集团有限公司（以下简称“合肥华邦”）的合肥国瀚/繁华里、巢湖华邦/世家花园和合肥东舜/ICC 写字楼等项目确认收入所致；公司金融与贸易业务收入同比有所下降，但占营业收入比重很小，对公司营业收入影响小。

从毛利率水平情况来看，2016 年，公司食品板块毛利率为 30.86%，较上年小幅下降 1.20 个百分点，主要系原材料价格波动所致；房地产板块毛利率为 34.51%，较上年变化不大；金融业务和贸易业务毛利率对公司综合毛利率影响小；综上，公司综合毛利率 32.20%，基本保持稳定。

表 1　2015~2016 年公司各板块收入和毛利率情况（单位：万元，%）

板块	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
食品	350,132.82	69.09	32.06	372,714.98	67.61	30.86
房地产	140,961.31	27.80	31.13	165,124.37	29.95	34.51
金融	1,261.69	0.25	100.00	884.50	0.16	100.00
贸易	14,620.87	2.88	53.23	12,538.22	2.27	36.98
合计	**506,976.69**	**100.00**	**32.58**	**551,262.07**	**100.00**	**32.20**

资料来源：公司提供

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.15 亿元，同比下降 6.49%；同期，实现净利润 0.02 亿元，同比下降 76.23%，主要系房地产板块项目未结转所致。

总体看，公司营业收入规模有所扩大，其中食品和房地产板块业务稳步发展，毛利率水平较为稳定。

2．食品业务

食品业务为公司的主要经营业务，其收入大部分来自于下属子公司洽洽食品。2016 年，洽洽食品实现营业收入 35.13 亿元，同比增长 6.09%，业务规模逐年增长；实现净利润 3.59 亿元，同比增长 1.70%。

（1）生产情况

从产能方面看，2016 年，洽洽食品主要产品葵花籽、西瓜籽、豆类以及薯片的产品产能均较上年略有提升；其中薯片类产能增幅较大，主要系薯片类产品市场拓展较好，洽洽食品根据对未来市场的预测扩大相应的产能所致。

从产量方面看，2016 年，洽洽食品的葵花籽类、西瓜籽类、豆类和薯片类产品产量与销量的变化趋势基本一致。其中，西瓜籽类和薯片类产品产量略有增加；而葵花籽和豆类产品产量受市场需求影响呈下降态势。

从产能利用率来看，2016 年，葵花籽类和西瓜籽类产品产能利用率分别为 59.00%和 34.00%，较上年变化不大；豆类和薯片产品产能利用率较上年下降幅度较大，主要系部分新增产能尚未释放所致。公司西瓜籽、豆类和薯片产能均处于较低水平。

表 2　2015~2016 年洽洽食品主要产品产能产量情况（单位：吨，吨/年，%）

产品	项目	2015 年	2016 年
葵花籽	产能	236,550.67	238,060.00
	产量	143,841.20	141,541.52
	产能利用率	60.81	59.00
西瓜籽	产能	13,890.00	14,040.00
	产量	4,751.45	4,785.34
	产能利用率	34.21	34.00
豆类	产能	13,500.00	14,976.00
	产量	5,250.06	4,156.38
	产能利用率	38.89	28.00
薯片	产能	20,617.00	24,192.00
	产量	8,804.15	9,252.49
	产能利用率	42.70	38.00

资料来源：公司提供

总体看，2016 年，洽洽食品主要产品产能有所扩大，产量有所波动，产能利用率维持较低水平。

（2）原材料采购

2016 年，洽洽食品日常采购的主要原材料以及采购流程、策略、结算方式等未发生重大变化。从采购量来看，2016 年，除葵花籽和西瓜籽外，洽洽食品主要产品生产原材料采购量和采购均价较上年变化不大。2016 年，葵花籽采购量为 13.32 万吨，同比下降 19.66%，西瓜籽采购量为 0.34 万吨，同比下降 43.82%，主要系公司 2015 采购量较大，2016 年公司去库存所致。从采购均价来看，除葵花籽外，各个主要产品原材料采购均价略有上涨，主要系瓜子类原材料价格受当年的种植面积、气候条件以及市场供求等因素的影响而产生一定的价格波动所致。

表 3　2015~2016 年洽洽食品主要原材料采购情况（单位：吨，元/吨）

材料名称	项目	2015 年	2016 年
葵花籽	采购量	165,782.63	133,190.78
	平均采购价	8,099.99	8,045.22
马铃薯淀	采购量	5,506.00	5,684.05

粉	平均采购价	6,560.21	6,571.07
西瓜籽	采购量	6,011.51	3,377.03
	平均采购价	12,568.94	12,612.96
蚕豆	采购量	4,469.73	3,703.06
	平均采购价	5,748.06	5,753.25

资料来源：公司提供

2016 年，洽洽食品前五大供应商总采购金额为 2.70 亿元，占总采购金额比重为 14.41%，较 2015 年下降 1.31 个百分点，采购集中度较低。

总体看，2016 年公司主要原材料采购整体有所下降，采购集中度较低。

（3）销售情况

经过多年的市场开拓，洽洽食品已建立了覆盖国内大中型城市的全国性销售网络，并与大型商超进行长期稳定合作，对销售终端掌控能力较强，销售渠道稳定通畅。2016 年，洽洽食品销售渠道、模式和结算方式等较上年无重大变化。

从销量来看，2016 年，洽洽食品主要销售产品销量均出现了不同程度的下降，主要系坚果炒货市场竞争日益激烈，且产品差异化较小，市场趋于饱和所致。从平均售价看，2016 年，公司大部分产品销售均价有所提升，主要系公司为开拓市场，对传统产品进行升级创新所致。从产销率来看，2016 年，除豆类产品外，各个主要产品产销率均有所下降，但仍维持在较高水平。

表 4　2015~2016 年洽洽食品主要产品销售情况（单位：吨，元/吨，万元，%）

产品	项目	2015 年	2016 年
葵花籽类	销量	140,767.51	134,070.92
	平均售价	17,657.59	18,909.30
	销售金额	248,561.55	253,518.71
	产销率	97.86	94.72
西瓜籽类	销量	4,704.26	4,423.27
	平均售价	28,544.05	28,532.71
	销售金额	13,427.87	12,620.79
	产销率	99.01	92.43
豆类	销量	5,432.70	4,466.54
	平均售价	16,426.54	17,917.90
	销售金额	8,924.05	8,003.11
	产销率	103.48	107.46
薯片类	销量	8,541.82	8,441.65
	平均售价	23,997.65	25,209.41
	销售金额	20,498.35	21,280.89
	产销率	97.02	91.24

资料来源：公司提供

从销售客户来看，2016 年洽洽食品前五名客户销售收入 2.41 亿元，占其总收入比重为 6.88%，较 2015 年下降 0.81 个百分点，客户集中度底。

总体看，2016 年，洽洽食品主要产品销量有所减少，但单价有所提升，产销率虽有所下降，但仍维持在较高水平。

3．房地产业务

公司房地产业务经营主体为子公司合肥华邦，拥有国家房地产二级开发资质。目前，合肥华邦已在巢湖、宣城、铜陵、合肥等地开展房地产投资开发。2016 年公司房地产业务实现营业收入 16.51 亿元，同比增长 17.14%，目前该板块收入主要来自于华邦繁华里、华邦蜀山里、华邦世贸城 ICC 和华邦世家花园项目。

2016 年，公司获得土地储备占地面积 16.96 万，主要分布在合肥和六安等地，2016 年购地支出 15.80 亿元；截至 2016 年底，合肥华邦拥有土地储备占地面积 21.27 万平方米，均为竞拍取得，分别位于六安市、上海市和合肥市。从土地获取均价来看，公司合肥地块成本较高，但在六安市和上海市获取土地价格较低，成本优势明显。

表 5　截至 2016 年底合肥华邦土地储备情况（单位：%，万平方米，亿元，元/平方米）

地块名称	地理位置	所占权益	土地占地面积	土地用途和规划	规划建筑面积	取得时间	取得方式	取得成本	楼面地价
六安华邦新华城 1 号地块	安徽六安市	55.00	4.55	住宅/商业	--	2016 年	竞拍	1.66	1,237.80
六安华邦新华城 8 号地块			6.85	住宅/商业	--	2016 年	竞拍	2.49	1,237.80
上海华泰商务中心	上海市	80.00	4.33	商业	13.11	2014 年	竞拍	5.40	4,188.00
合肥蜀山别院	合肥市	80.00	5.54	住宅	11.64	2016 年	竞拍	11.65	21,000.00
合计	--	--	**21.27**	--	--	--	--	**21.20**	--

资料来源：公司提供

2016 年，合肥华邦在开发项目新开工面积 11.16 万平方米，同比下降 89.65%，主要系公司主动收缩规模所致；期末在建面积 113.39 万平方米，同比下降 19.56%；截至 2016 年底，合肥华邦在建项目共 8 个，主要分布在合肥市、六安市、巢湖市和上海市；合肥华邦在建项目的可售面积 204.43 万平方米，其中，已售面积 106.97 万平方米，上海华洽和合肥冠升暂未开售。从项目的开发资金情况来看，截至 2016 年底，合肥华邦在建项目计划总投资额约 169.59 亿元，已完成投资 105.48 亿元，尚需投资 64.11 亿元；其中，2017~2019 年分别预计投资 28.77 亿元、24.10 亿元和 11.24 亿元，未来面临一定的资金压力。

表 6　截至 2016 年底合肥华邦在建项目情况（单位：亿元，万平方米）

项目名称	地理位置	业态	总建筑面积	计划投资额			已投资额	楼面地价	可售面积	已售面积
				2017 年	2018 年	2019 年				
合肥国瀚	合肥市	住宅	21.27	0.40	0.10	0.00	8.97	1,850.00	19.81	17.17
合肥东舜	合肥市	住宅/商办	41.57	0.00	0.00	0.00	20.50	781.21	36.85	20.98
六安华邦新华	六安市	商住	143.42	15.00	15.00	8.76	25.19	1,237.80	79.12	23.79
上海华洽	上海市	商办	13.11	3.70	5.70	1.36	10.35	4,188.88	5.07	0.00
合肥冠升	合肥市	住宅/商业	11.64	2.16	1.38	0.94	11.65	21,000.00	6.78	0.00
巢湖华	巢湖市	住宅	26.77	0.29	0.00	0.00	11.34	943.34	22.57	22.57

邦		商业							0.96	0.41
巢湖邦晟	巢湖市	住宅	21.75	1.65	0.29	0.18	6.65	1,116.00	17.13	14.57
		商业							0.50	0.00
合肥华嘉	合肥市	住宅、商业	20.53	5.57	1.63	0.00	10.83	9,251.84	15.64	7.48
合计	--	--	**300.06**	**28.77**	**24.10**	**11.24**	**105.48**	**40,369.07**	**204.43**	**106.97**

资料来源：公司提供

2016 年，得益于房地产行业回暖以及公司加快项目拓展节奏，公司签约销售面积及签约销售金额均有所增长，分别为 51.35 万平方米和 37.83 亿元，同比分别增长 31.50%和 23.18%。签约销售均价分别为 7,864 元/平方米和 7,368 元/平方米，变化不大。结转方面，2016 年，公司房地产结转销售面积 17.46 万平方米，结转收入 15.48 亿元，较上年变化不大。

表 7　2015~2016 年公司销售情况

项目	2015 年	2016 年
达预售项目	5	7
签约销售面积（万平方米）	39.05	51.35
签约销售金额（亿元）	30.71	37.83
签约销售均价（元/平方米）	7,864	7,368
结转收入面积（万平方米）	18.98	17.46
结转收入（亿元）	13.31	15.48

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，合肥华邦在售项目主要位于安徽省内的合肥、巢湖、六安等地，其中尚未开售项目 1 个，即上海华洽项目。截至 2016 年底，公司大部分在售项目销售情况较好，其中，合肥国瀚、巢湖华邦和巢湖邦晟已基本售罄。截至 2016 年底，公司待售面积合计 90.68 万平方米，主要来六安市华邦新华城项目，待售面积达 55.33 万平方米，规模较大，存在一定的去化压力及跌价风险。

表 8　截至 2016 年底合肥华邦房地产在售项目和库存情况（单位：万平方米，亿元）

项目名称	业态	总建筑面积	土地面积	项目进度	可售面积	已售面积	已签约销售金额	平均销售价格
合肥国瀚	住宅	21.27	4.53	已竣工	19.81	17.17	14.96	8,711.00
合肥东舜	住宅/商办	41.57	7.15	已竣工	36.85	20.98	19.17	9,135.00
六安华邦新华城	商住	143.42	52.01	建设中	79.12	23.79	17.54	7,371.00
上海华洽	商办	13.11	4.30	已竣工	5.07	0.00	0.00	0.00
巢湖华邦	住宅	26.77	10.27	已交付	22.57	22.57	11.63	5,153.00
	商业				0.96	0.41	0.29	7,073.00
巢湖邦晟	住宅	21.75	7.05	封顶	17.13	14.57	8.47	5,813.00
	商业			封顶	0.50	0.00	0.00	0.00
合肥华嘉	住宅/商办	20.53	5.87	建设中	15.64	7.48	8.1	11,691.00
合计	--	**20.53**	**5.87**	--	**197.65**	**106.97**	**80.16**	--

资料来源：公司提供

总体看，公司房地产业务主要集中于安徽省内，受当地房地产市场环境影响较大；主要可售面积位于六安，存在一定的去化压力；在建项目未来尚需投资额较大，存在一定的资本支出压力。

4．经营关注

（1）原材料价格波动风险

公司生产所需的瓜子类原材料主要集中在内蒙古、东北和新疆等地区种植，由于原材料的种植面积和产量受当地农民种植意愿和气候等因素影响，原材料价格存在一定波动，从而影响公司食品板块毛利率水平。

（2）公司房地产业务区域集中度较高，部分项目存在一定的去库存压力

2016 年，公司房地产业务主要分布在安徽省内的合肥、巢湖和六安等地，较为集中，受当地房地产开发行业政策及市场环境影响较大。其中六安华邦新华/新华城项目待售面积较大，存在一定的去库存压力。

5．未来发展

未来，公司将以坚果炒货及其他休闲食品为核心业务，未来将以市场需求为导向，实施产品创新战略，对坚果炒货及休闲食品类产品进行深度挖掘，丰富产品组合保持公司的竞争优势。公司将利用行业内龙头企业的市场地位、品牌影响力及产业化优势，进一步优化公司产品结构及市场布局，扩大公司在坚果炒货及其他休闲食品行业的销售规模与市场份额。

房地产业务方面，公司拟以住宅产品开发为主，以“华邦”品牌为依托，稳健推进房地产业务发展。根据目前的房地产业形势，公司对房地产采取适度发展的战略，将稳健完成目前正在开发的项目，未来将考虑旅游地产的投资，目前正在调研阶段。

金融业务方面，公司在夯实传统金融业务的基础上将引入新的创新金融业务产品模式，通过有效的金融资源整合，形成新老业务联动。在当前的经济背景下，公司金融业务方面尝试转型，加快供应链的建设，以洽洽食品为基础，增加直接融资比例，未来适时发展融资租赁和资产管理业务。

总体看，公司将利用洽洽食品在行业内龙头企业的市场地位、品牌影响力及产业化优势，发掘新兴增长点，继续实行多元化战略，稳步拓展房地产、金融及贸易业务。

五、财务分析

公司2016年度合并财务报表已经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2017年一季度财务报表未经审计。2016年公司合并范围无变化，财务可比性强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 192.88 亿元，负债合计 131.21 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 61.67 亿元，其中归属于母公司所有者权益 30.55 亿元。2016 年，公司实现营业收入 55.13 亿元，净利润（含少数股东损益）5.12 亿元，其中归属于母公司净利润 1.81 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.80 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.16 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 198.88 亿元，负债合计 137.27 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 61.61 亿元，其中归属于母公司所有者权益 30.26 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.16 亿元，净利润（含少数股东损益）0.02 亿元，其中归属于母公司净

利润-0.20 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.78 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.77 亿元。

1．资产结构

截至 2016 年底，公司资产总额为 192.88 亿元，较年初增长 8.18%，主要系流动资产的增加所致；其中流动资产占比 74.98%，非流动资产占比 25.02%，公司资产结构变化不大。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产为 144.62 亿元，较年初增长 10.59%，主要系存货的增加所致；公司流动资产主要以货币资金（占比 14.47%）、其他应收款（占比 17.19%）、存货（占比 52.73%）和其他流动资产（占比 12.13%）为主。

截至 2016 年底，公司货币资金 20.93 亿元，较年初增长 2.34%；货币资金主要由银行存款（占比 68.54%）和其他货币资金（占比 31.41%）构成；截至 2016 年底，公司受限制的货币资金 5.90 亿元（占比 28.17%），主要为银行承兑汇票保证金、信用证保证金以及质押的银行存单，公司货币资金受限规模较大。截至 2016 年底，公司其他应收款账面金额 24.85 亿元，较年初增长 3.54%。截至 2016 年底，公司存货账面价值 76.26 亿元，较年初增长 23.82%，主要系公司经营规模扩大，公司房地产业务开发成本增加所致；公司存货账面余额中原材料和开发成本占比较高，占比分别为 12.02%和 80.93%；公司存货主要为房地产业务开发成本，未计提存货跌价准备。截至 2016 年底，公司其他流动资产 17.54 亿元，较年初增长 16.50%，主要系理财产品的增加所致。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产 48.26 亿元，较年初增长 1.54%；非流动资产主要以可供出售金融资产（占比 8.35%）、长期股权投资（占比 7.65%）、投资性房地产（占比 49.53%）和固定资产（占比 22.77%）为主。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产账面金额合计 4.03 亿元，较年初增长 1.58%，变化不大。公司长期股权投资以权益法计量，截至 2016 年底，公司长期股权投资 3.69 亿元，较年初下降 12.48%，主要系减少对蔚然（天津）股权投资基金合伙企业（有限合伙）的投资所致。截至 2016 年底，公司投资性房地产账面价值 23.91 亿元，较年初下降 3.99%，变化不大；公司投资性房地产按公允价值计量，主要由房屋及建筑物构成。截至 2016 年底，公司固定资产账面价值为 10.99 亿元，较年初增长 9.65%，主要系厂房及运输设备增加所致。公司固定资产仍以房屋及建筑物（占比 68.17%）以及其他机械设备（占比 31.83%）为主；公司固定资产成新率为 74.33%，成新率尚可。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 198.88 亿元，较年初增长 3.11%，公司资产构成变化不大，仍以流动资产为主，其中流动资产占比 73.20%，非流动资产占比 26.80%。

总体看，2016 年，公司整体资产规模持续扩大，流动资产较年初有所增长，但资产结构变化不大。公司整体资产质量尚可。

2．负债和所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债总额为 131.21 亿元，较年初增长 8.68%，主要系非流动负债增加所致；其中流动负债占比 68.15%，非流动负债占比 31.85%，非流动负债占比有所上升，但公司负债仍以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债 89.42 元，较年初下降 7.13%，主要系短期借款、应付票据及其他流动负债减少所致；流动负债主要以短期借款（占比 22.63%）、应付账款（占比 5.47%）、预收款项（占比 41.75%）、其他应付款（占比 15.58%）以及一年内到期的非流动负债（占比 9.80%）为主。

截至 2016 年底，公司短期借款为 20.24 亿元，较年初下降 28.49%，主要系偿还部分抵押贷款和信用贷款所致；短期借款由信用借款（占比 20.75%）、保证借款（占比 34.83%）和抵押借款（占比 44.41%）构成。截至 2016 年底，公司应付账款为 4.89 亿元，较年初下降 18.62%，主要系 2016 年公司支付部分设备款和设计费所致。截至 2016 年底，公司预收款项 37.34 亿元，较年初增长 35.07%，主要系预收售楼款增加所致。截至 2016 年底，公司其他应付款 13.93 亿元，较年初下降 11.17%，主要系工程款和往来款减少所致。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 8.76 亿元，较年初增长 131.81%，主要系一年内到期的中期票据（6 亿元）转入所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债 41.79 亿元，较年初增长 70.96%，主要系长期借款和应付债券的增加所致；非流动负债主要由长期借款（占比 59.17%）、应付债券（占比 29.75%）和递延所得税负债（占比 10.07%）构成。截至 2016 年底，公司长期借款 24.73 亿元，较年初增长 124.78%，主要系 2016 年新增 0.29 亿元质押借款、0.43 亿元信用借款和 13 亿元抵押借款所致；公司长期借款到期金额相对集中在 2018 年及 2019 年，存在一定集中偿付压力。截至 2016 年底，公司应付债券 12.43 亿元，较年初增长 46.56%，主要系 2016 年公司发行“16 华泰 01”和“16 合泰 01”公司债券所致；公司应付债券偿付时间较为分散，集中偿付压力较小。

截至2016年底，公司全部债务为73.89亿元，较年初增长19.64%，主要系长期债务的增加所致；公司全部债务中，短期债务占比49.22%，长期债务占比50.78%，公司长期债务占比较上年末有所增长。截至2016年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为68.03%、54.51%和37.83%，分别较2015年末上升了0.31个百分点、2.75个百分点和11.95个百分点，债务负担有所加重。

截至2017年3月底，公司负债合计137.27亿元，较年初增长4.62%；其中，流动负债占比68.63%，非流动负债占比31.37%，总体负债结构较年初变化不大；全部债务67.86亿元，较年初下降8.16%，主要系短期债务的减少所致；其中短期债务占比43.36%，长期债务占比56.64%，短期债务占比较年初有所下降。

总体看，2016 年，公司长期债务增长较快，整体债务负担有所加重。

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益合计为61.67亿元，较年初增长7.12%，主要系实收资本和资本公积的增加所致；其中归属母公司所有者权益30.55亿元（占比49.53%），少数股东权益31.12（占比50.47%）。截至2016年底，公司归属母公司所有者权益以实收资本（占比32.74%）、资本公积（占比29.17%）和未分配利润（占比35.64%）为主。公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较大，权益结构稳定性较弱。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 61.61 亿元，其中归属于母公司的所有者权益为 30.26 亿元，较年初基本无变化；所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，2016 年公司所有者权益有所增加，但未分配利润和少数股东权益占比较大，权益稳定性较弱。

3．盈利能力

2016 年，随着营业规模的扩张，公司实现营业收入 55.13 亿元，同比增长 8.74%；公司营业成本 37.37 亿元，同比增长 9.34%；2016 年公司实现营业利润 6.71 亿元，同比下降 10.99%；公司实现净利润 5.12 亿元，同比下降 9.24%，其中，归属于母公司的净利润为 1.81 亿元，同比下降 3.35%，主要系 2016 年公司投资收益减少，导致营业利润及净利润同比下降。

2016年，公司期间费用10.71亿元，同比增长3.90%，主要系销售费用和财务费用的增加所致；其中，销售费用、管理费用和财务费用分别占比49.79%、29.00%和21.20%，以销售费用为主。2016年，公司销售费用5.33亿元，同比增长6.45%，主要系办公费及营销代理费的增加所致；公司管理费用3.11亿元，同比下降4.54%；公司财务费用2.27亿元，同比增长11.07%，主要系利息支出增加所致。公司2016年费用收入比19.42%，较上年减少0.91个百分点，费用控制能力仍有待提升。

2016年，公司公允价值变动收益1.03亿元，同比下降39.83%，主要系公司出售部分投资性房地产，导致以公允价值计量的投资性房地产公允价值变动收益减少。

2016年，公司投资收益合计0.68亿元，同比下降59.89%，主要系对联合企业和合营企业的投资分红减少所致。2016年，公司实现营业外收入0.38亿元，同比下降7.40%，主要系政府补助减少所致。公司营业外支出0.17亿元，同比增长3.14%，变化不大。

盈利指标来看，2016年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为6.17%、5.21%和8.59%，分别较上年下降1.15个百分点、1.12个百分点和1.85个百分点，盈利能力略有下降。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.16 亿元，同比下降 6.49%；同期，实现净利润 0.02 亿元，同比下降 76.23%，主要系房地产板块项目未结转所致。

总体看，2016 年，公司营业规模有所扩张，费用控制能力仍有待提升，净利润有所减少，盈利能力有所下降。

4．现金流

2016 年，公司经营活动产生的现金流入 92.11 亿元，同比下降 2.75%；公司经营活动产生的现金流出 82.32 亿元，同比下降 4.00%，变化不大；综上，经营活动产生的现金净流入 9.80 亿元，同比增长 9.18%。2016 年公司现金收入比为 149.50%，较年初提高 12.50 个百分点，公司收入实现水平好。

2016 年，公司投资活动现金流入 10.28 亿元，同比下降 42.12%；公司投资活动现金流出 15.88 亿元，同比下降 21.48%；公司投资活动现金流入和流出规模均呈下降态势，主要系 2016 年公司减少短期理财产品的投资所致。综上，2016 年公司投资活动现金净流出-5.60 亿元，投资活动现金净流出规模进一步扩大。

2016 年，公司筹资活动现金流入 112.86 亿元，同比增长 39.18%，主要系公司 2016 年发行“16 华泰 01”和“16 合泰 01”公司债所致；公司筹资活动现金流出 116.95 亿元，同比增长 40.07%，主要系偿还债务支付的现金增加所致；综上，公司筹资活动现金净流出 4.09 亿元，净流出规模进一步扩大。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额 2.78 亿元，投资活动现金流量净额-8.18 亿元，筹资活动现金流量净额 3.63 亿元。

总体看，2016年公司经营性现金净流入有所增加，收入实现质量保持在高水平；投资活动净

流出规模有所扩大；由于2016年发行“16华泰01”和“16合泰01”公司债券，公司筹资活动现金流入大幅增加。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至2016年底，公司流动比率和速动比率分别为1.62倍和0.76倍，均较上年末有一定程度提升。截至2016年底，公司现金短期债务比为0.58倍，变化不大，公司现金对短期债务的覆盖程度尚可；公司经营现金流动负债比率为10.95%，较上年略有提升；公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标来看，2016 年，公司 EBITDA 合计 10.86 亿元，同比下降 5.88%，主要系利润总额减少所致；其中利润总额占比 63.73%、折旧占比 9.38%、摊销占比 1.59%、计入财务费用的利息支出占比 25.30%。2016 年，公司 EBITDA 全部债务比和 EBITDA 利息倍数分别为 0.15 倍和 2.86 倍，较上年有所下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较低，EBITDA 对利息覆盖程度较好；公司长期偿债能力尚可。

截至 2017 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度合计 78.53 亿元，已使用的授信额度 53.43 亿元，尚未使用额度 25.10 亿元。公司间接融资渠道顺畅。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保余额合计 4.22 亿元。被担保企业包括宣城华坤置业有限公司、合肥鸿赛通商贸有限公司、安徽华盛景观有限公司以及合肥中建工程机械有限公司，被担保企业经营稳定，公司或有负债风险较小。

截至 2017 年 3 月底，公司重大未决诉讼仲裁事项涉及金额 7,924.03 万元，公司及下属公司均作为原告方，具体情况如下表所示。

表 9　截至 2017 年 3 月底公司重大未决诉讼情况（单位：万元）

原告	被告	案由	涉诉金额	进展	案件说明
合肥华泰	安徽桑铌科技股份有限公司、李德峰	追偿权纠纷	389.03	已申请强制执行	部分查封房产处置权已移交法院
洽洽食品股份有限公司	厦门市上好仁真食品工业有限公司、陈玉仁、陈盈莹、中信银行股份有限公司合肥分行	委托贷款纠纷	4,000.00	强制执行	机械设备已续封
合肥东舜置业有限公司	陈家灿	借款纠纷	535.00	强制执行	股权抵偿事宜推进中
合肥东舜置业有限公司	陈家灿	借款纠纷	3,000.00	强制执行	进入拍卖程序
合计	--	--	**7,924.03**	--	--

资料来源：公司提供

根据公司提供的企业信用报告（机构信用代码：G1033021200009620W），截至 2017 年 4 月 1 日，公司无未结清的不良信贷信息记录。

总体看，公司短期偿债能力有所提升；长期偿债能力有所下降；公司整体偿债能力一般。

六、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产达 18.11 亿元，为“16 合泰 01”债券本金（5.00 亿元）的 3.62 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产 61.61 亿元，为“16 合泰 01”债券本金（5.00 亿元）的 12.32 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对

“16 合泰 01”的按期偿付起到很好的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 10.86 亿元，为“16 合泰 01”债券本金（5.00 亿元）的 2.17 倍，公司 EBITDA 对“16 合泰 01”债券本金（5.00 亿元）的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 92.11 亿元，为“16 合泰 01”债券本金（5.00 亿元）的 18.42 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司在休闲食品制造业品牌知名度、生产规模以及盈利能力等方面具有较强的行业竞争优势，公司对“16 合泰 01”的偿还能力很强。

七、综合评价

2016 年，公司继续在休闲食品制造行业保持行业领先地位，子公司洽洽食品营业规模和净利润均稳步增长。同时，公司房地产业务亦稳健发展。公司盈利能力保持良好，经营活动净现金流状况佳。但联合评级也关注到公司所处的休闲食品行业原料价格波动、房地产开发易受当地房地产市场环境影响、债务规模较大、权益结构稳定性仍偏弱等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司房产销售的推进以及休闲食品制造业务的稳定发展，公司经营状况有望保持良好。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”，同时维持“16 合泰 01”的信用等级为“AA”。

附件 1　合肥华泰集团股份有限公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	178.30	192.88	198.88
所有者权益（亿元）	57.57	61.67	61.61
长期债务（亿元）	20.10	37.52	38.44
全部债务（亿元）	61.76	73.89	67.86
营业收入（亿元）	50.70	55.13	9.16
净利润（亿元）	5.64	5.12	0.02
EBITDA（亿元）	11.54	10.86	--
经营性净现金流（亿元）	8.97	9.80	2.78
应收账款周转次数（次）	18.76	17.47	--
存货周转次数（次）	0.64	0.54	--
总资产周转次数（次）	0.31	0.30	--
现金收入比率（%）	136.99	149.50	183.50
总资本收益率（%）	7.33	6.17	--
总资产报酬率（%）	6.34	5.21	--
净资产收益率（%）	10.44	8.59	--
营业利润率（%）	29.89	29.06	32.01
费用收入比（%）	20.33	19.42	28.76
资产负债率（%）	67.71	68.03	69.02
全部债务资本化比率（%）	51.76	54.51	52.41
长期债务资本化比率（%）	25.88	37.83	38.42
EBITDA 利息倍数（倍）	2.67	2.86	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.19	0.15	--
流动比率（倍）	1.36	1.62	1.55
速动比率（倍）	0.72	0.76	1.32
现金短期债务比（倍）	0.55	0.58	0.62
经营现金流动负债比率（%）	9.32	10.95	2.95
BITDA/待偿本金合计（倍）	2.31	2.17	--

注：1、公司2017年第一季度财务数据未经审计；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	自由负债/自有资产×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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。