跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1134 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”和“17 合泰 01”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年 六 月 二十九日

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
公司债券 2018 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	2017 年 6 月 19 日
17 合泰 01	5.00 亿元	5 年	AA	AA	2017 年 4 月 14 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 25 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	192.88	225.64	228.44
所有者权益（亿元）	61.67	65.74	65.92
长期债务（亿元）	37.77	46.12	46.64
全部债务（亿元）	71.50	76.96	83.54
营业收入（亿元）	55.13	65.62	13.81
净利润（亿元）	5.12	6.08	0.20
EBITDA（亿元）	10.86	11.92	--
经营性净现金流（亿元）	9.80	2.46	-1.02
营业利润率（%）	29.06	26.51	26.08
净资产收益率（%）	8.59	9.55	0.30
资产负债率（%）	68.03	70.87	71.14
全部债务资本化比率（%）	53.69	53.93	55.89
流动比率（倍）	1.62	1.52	1.46
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	0.15	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.86	2.79	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.09	1.19	--

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 2018 年一季度报表未经审计，相关指标未年化；3、本报告中全部债务除附表公式中所列项目外，根据公司实际情况，增加了部分其他流动负债和其他非流动负债等科目中的有息债务；4、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

跟踪期内，合肥华泰集团股份有限公司（以下简称“公司”或“合肥华泰”）继续保持在休闲食品制造行业领先地位，资产规模、营业规模和净利润均稳步增长。联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司所处休闲食品行业竞争激烈且原材料价格波动、休闲食品业务产能利用率较低；所处房地产行业受政策调控影响较大、房地产项目区域集中度较高且土地储备规模较小；公司其他应收款规模较大、债务负担较重且面临一定集中偿付压力；期间费用对利润的侵蚀、利润对投资收益的依赖等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司房产销售的推进以及公司持续调整休闲食品业务的产品结构，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”和“17 合泰 01”债项的信用等级为“AA”。

优势

1．跟踪期内，公司仍保持休闲食品制造行业领先地位。

2．2017 年，公司房地产业务收入大幅增长，可供出售面积维持较大规模，为未来收入提供了较强支撑。

3．2017 年，公司资产总额、营业收入和净利润均有所增长，收入实现质量仍较好。

关注

1．休闲食品行业竞争激烈，原材料市场受上游种植业影响较大，公司面临价格波动或采购不足等风险；此外，公司休闲食品业务产能利用率较低，销量持续下降。

2．公司房地产业务土地储备规模较小，在建项目主要分布在安徽省内的合肥、巢湖和六安等地，区域集中风险较高；房地产在建项目投资规模较大，存在一定资本支出压力。

4．公司其他应收款占比较大，对其资金形成占用；债务负担较重且面临一定集中偿付压力；利润总额对投资收益存在一定依赖。

分析师

高　鹏
电话：010-85172818
邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

康赣华
电话：010-85172818
邮箱：kanggh@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。

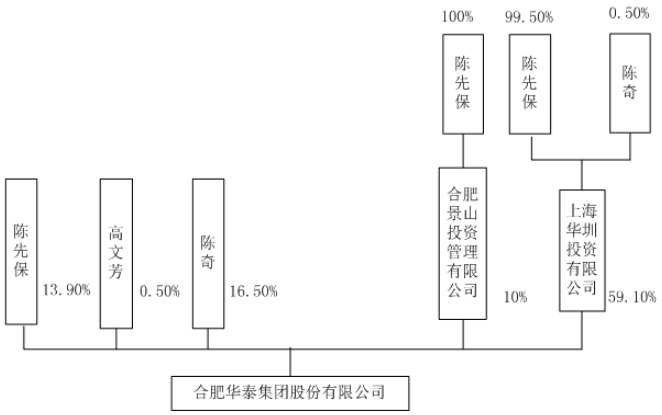
分析师：

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 2018 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 2018 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2017 年，公司经营范围与组织结构均无变化。截至 2017 年底，公司合并范围内员工合计 6,710 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 225.64 亿元，负债合计 159.90 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 65.74 亿元，其中归属于母公司所有者权益 33.13 亿元。2017 年，公司实现营业收入 65.62 亿元，净利润（含少数股东损益）6.08 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 2.37 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.46 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.01 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 228.44 亿元，负债合计 162.52 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 65.92 亿元，其中归属于母公司所有者权益 32.97 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.81 亿元，净利润（含少数股东损益）0.20 亿元，其中归属于母公司所有者净利润-0.14 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.02 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.52 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，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”。第二期于 2017 年 9 月 27 日发行成功，实际发行规模为 5 亿元，发行利率为 7.50%，期限为 5 年，按年付息，付息期为 2017 年 9 月 27 日至 2022 年 9 月 27 日，到期一次还本；并于 2017 年 11 月 1 日在深圳证券交易所挂牌上市，债券简称为“17 合泰 01”，债券代码为“112551.SZ”。

“16 合泰 01”实际募集资金净额 4.98 亿元，全部用于偿还债务，目前已全部按照募集说明书中披露的用途使用完毕。公司已于 2017 年 11 月 9 日支付 2016 年 11 月 9 日至 2017 年 11 月 8 日的利息。“17 合泰 01”实际募集资金净额 4.98 亿元，其中 4.97 亿元用于偿还债务，符合募集说明书中披露的用途，账户余额为 4.78 万元。公司下一付息日为 2018 年 9 月 27 日。

三、行业分析

公司的收入与利润主要来源于食品加工、房地产等两大行业。食品加工行业是跨部门、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. 食品加工行业

坚果炒货属于食品加工行业，据工信部统计，2017 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 105,204.5 亿元，同比增长 6.6%；实现利润总额 7,015.6 亿元，同比增长 8.5%；亏损企业亏损总额 327.7 亿元，同比增长 1.8%。截至 2017 年底，全国规模以上食品工业企业（不含烟草）资产合计 67,318.1 亿元，同比增长 5.6%；存货 9,504.2 亿元，同比增长 8.1%（其中产成品存货 3,806.0 亿元，同比增长 4.6%）。2017 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 4.4%、2.1%和 2.0%，同比分别增长 6.8%、9.1%和 9.1%。2017 年，我国食品加工业实现稳步增长。

原材料供应方面，根据美国农业部统计数据，2017 年，全国葵花籽总产量为 312 万吨，较上年小幅增长；根据农业部统计数据，2017 年，葵花籽现货平均价为 4,750 元/吨，与上年持平。

随着我国城镇化水平的不断提升及中小城市消费需求的兴盛，我国休闲食品市场需求量呈持续增长势头，品种逐渐多样化，人们消费方式日益多元化、休闲化，休闲食品销售与经济周期相关性不明显，休闲食品整体行业不具有明显的周期性。消费者对健康、营养、安全以及高品质休闲食品的需求持续攀升，休闲食品消费需求呈现出多样性，行业处在消费升级阶段，市场仍处在上升期，2017 年，“消费升级”的提案被列入两会提案；另一方面，越来越多的国际休闲食品品牌进入中国市场，国内休闲品牌企业将会面临更多的竞争压力。

总体看，2017 年，国内食品加工行业保持平稳运行，消费者对休闲食品需求处于消费升级阶段，市场处于上升期。

2. 房地产行业

2017 年，全国 300 个城市成交面积 95,036 万平方米，同比增加 8%；土地出让金总额为 40,623 亿元，同比增加 38%。其中，住宅用地成交面积 35,433 万平方米，同比增加 24%；商办类用地成交土地面积 10,225 万平方米，同比减少 10%。分城市来看，2017 年，一线城市土地供应持续放量，成交量及出让金随之上涨，但受调控政策影响，楼面均价及溢价率有所下滑；二线城市土地供应与成交面积与去年基本持平，土地出让金及均价同比涨幅较去年明显收窄，溢价率各季度均同比下降，土地市场总体趋稳；三、四线城市内部热度分化。

土地供应方面，2017 年，全国 300 个城市土地供应小幅回升，热点城市增加土地供给，稳定市场预期，拉升成交量及出让金上涨，楼面均价涨幅较上年有所收窄，平均溢价率同比下降。除二线城市土地推出面积同比增加 8%外，一线城市和三线城市同比分别减少 20%和 6%；土地成交面积方面，一线城市同比微增 3%，二线和三线城市同比分别减少 3%和 15%；一、二、三线城市的土地出让金均同比增加，其中一线和三线的土地出让金同比增幅较大，分别为 28%和 39%；楼面均价方面，一线和三线城市增幅较大，分别为 30%和 57%，二线城市增幅为 13%；溢价率方面，一线和三线城市略有下降，二线城市下降了 11 个百分点。

资金来源方面，2017 年，房地产企业融资渠道再度收紧。全年房地产开发企业到位资金 156,053 亿元，同比增长 8.20%，增速较上年下降 7.00 个百分点。其中，国内贷款 25,242 亿元，同比增长 17.30%；利用外资 168.19 亿元，同比增长 19.80%；自筹资金 50,872 亿元，同比增长 3.50%；其他资金 79,770 亿元，同比增长 8.60%。在其他资金中，定金及预收款 48,694 亿元，同比增长 16.10%；个人按揭贷款 23,906 亿元，同比下降 2.00%。

市场供需方面，2017 年，商品房销售增速有所放缓，全国商品房销售面积 169,408 万平方米，同比增长 7.70%。其中，住宅销售面积增长 5.30%，办公楼销售面积增长 24.30%，商业营业用房销售面积增长 18.70%；住宅销售额增长 11.30%，办公楼销售额增长 17.50%，商业营业用房销售额增长 25.30%。从供应来看，2017 年房地产开发企业房屋施工面积 781,484 万平方米，同比增长 3.00%；房屋竣工面积 101,486 万平方米，同比减少 4.40%；商品房待售面积 58,923 万平方米，同比减少 15.30%，其中住宅待售面积同比减 25.10%，办公楼待售面积同比增加 0.90%，商业营业用房待售面积同比减少 4.00%。

销售价格方面，2017 年，一线城市和二线城市百城住宅价格指数增速持续放缓，其中一线城市同比增速从年初的 21.37%大幅下降至年末的 1.43%，二线城市同比增速从年初的 18.27%下降至年末的 7.70%，一、二线城市房地产市场明显降温；三线城市百城住宅价格指数增速上半年持续上升、下半年企稳，达到 12%左右水平。

竞争格局方面，2017 年，房地产市场集中度继续提高，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 24.10%和 32.50%，分别较上年提高 5.29 和 7.17 个百分点；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 15.38%和 20.03%，分别较上年提高 3.19 和 4.09 个百分点。据克而瑞统计，2017 年千亿房企阵营增加到 17 家，销售额 Top10 的门槛提升到 1,500 亿元，再次呈现强者恒强局面。

总体看，2017 年房地产开发投资平稳增长，热点城市土地供给增加，市场预期较稳定，一、二线房地产市场明显降温，全国商品房销售增速放缓，融资渠道再度收紧，行业集中度进一步提升。

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

2017 年，公司实现营业收入 65.62 亿元，同比增长 19.03%，主要系房地产业务收入增长所致；实现净利润 6.08 亿元，同比增长 18.81%，主要系房地产收入增长、期间费用下降以及投资收益增加所致。2017 年，公司主营业务收入占营业收入的 94.91%，主营业务收入仍十分突出。

从收入构成来看，食品业务是公司主要收入来源，2017 年，食品业务收入规模小幅增长，食品业务占公司营业收入比重下降至 57.98%，主要系房地产收入大幅增长所致；2017 年，随着公司房地产销售面积增加以及销售均价提高，房地产收入大幅增长，受此影响，房地产收入占营业收入比重收入大幅上升至 38.68%。其他业务收入规模较小，对公司影响较小。

毛利率变化方面，2017 年，食品业务和房地产业务毛利率均呈小幅下降，食品业务毛利率下降 1.30 个百分点至 29.56%，房地产业务毛利率下降 7.31 个百分点至 27.20%，主要系不同项目结转所致；受此影响公司综合毛利率小幅下降至 29.02%。

表 1　2016~2017 年公司各板块收入及毛利率情况（单位：万元，%）

板块	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
食品	372,714.98	67.61	30.86	380,429.37	57.98	29.56
房地产	165,124.37	29.95	34.51	253,790.57	38.68	27.20
金融	884.50	0.16	100.00	51.88	0.01	100.00
贸易	12,538.22	2.27	36.98	18,466.01	2.81	46.02
商贸	--	--	--	3,418.87	0.52	10.55
合计	**551,262.07**	**100.00**	**32.20**	**656,156.70**	**100.00**	**29.02**

资料来源：公司提供

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.81 亿元，较上年同期增长 50.73%，主要系洽洽食品收入增加所致；实现净利润 0.20 亿元，较上年同期增加 0.17 亿元。

总体看，2017 年，公司食品业务保持稳定，房地产业务受销售面积增加以及价格上涨影响，收入大幅增长；受房地产业务大幅增长影响，公司营业收入有所增长，综合毛利率小幅下降。

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。2017 年，洽洽食品实现营业收入 36.03 亿元，较上年增长 2.55%；实现净利润 3.22 亿元，较上年下降 10.40%，主要系洽洽食品调整原材料的使用，原材料价格上涨以及洽洽食品期间费用增加所致。

（1）原材料采购

2017 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，2017 年，葵花籽采购量为 13.15 万吨，较上年下降 1.28%；马铃薯粉采购量为 0.42 万吨，较上年下降 26.55%，主要系受薯片产量减少所致；西瓜籽采购量为 0.17 万吨，较上年下降 48.46%，主要系销量减少以及持续消化前期库存所致；蚕豆采购量为 0.33 万吨，较上年下降 10.40%，主要系蚕豆相关的产品销量减少所致。从采购均价来看，主要原材料采购均价涨跌不一，但波动幅度较小，其中葵花籽和蚕豆分别较上年增长 2.67%和 2.60%，马铃薯淀粉和西瓜籽分别较上年下降 3.58%和 1.64%。

表 2　2016~2017 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	2016 年	2017 年
葵花籽	采购量	133,190.78	131,482.57
	平均采购价	8,045.22	8,260.13
马铃薯淀粉	采购量	5,684.05	4,174.81
	平均采购价	6,571.07	6,335.96
西瓜籽	采购量	3,377.03	1,740.62
	平均采购价	12,612.96	12,405.70
蚕豆	采购量	3,703.06	3,318.03
	平均采购价	5,753.25	5,902.83

资料来源：公司提供

2017 年，洽洽食品前五大供应商总采购金额为 2.80 亿元，占洽洽食品总采购金额比重为 12.33%，较上年下降 2.09 个百分点，采购集中度较低。

总体看，2017 年，公司主要原材料采购整体有所下降，采购价格较为稳定，采购集中度较低。

（2）生产情况

从产能方面看，2017 年，葵花籽产能小幅下降；西瓜籽产能未发生变动；薯片产能较上年下降 15.23%，主要系 2017 年受销量减少影响，公司主动削减了部分薯片产能所致；豆类产能较上年下降 6.25%，主要系公司为提高豆类产能利用率，削减部分产能所致。从产量方面看，2017 年，洽洽食品的葵花籽、西瓜籽和薯片产量受销售减少影响出现不同程度下降；豆类产量受销量增加影响实现增长。从产能利用率来看，2017 年，葵花籽、西瓜籽和薯片产能利用率分别较上年下降；豆类较上年上升 12.15 个百分点。

表 3　2016~2017 年洽洽食品主要产品产能产量情况（单位：吨、吨/年、%）

产品	项目	2016 年	2017 年
葵花籽	产能	238,060.00	227,760.00
	产量	141,541.52	128,111.81
	产能利用率	59.00	56.25
西瓜籽	产能	14,040.00	14,040.00
	产量	4,785.34	3,726.27
	产能利用率	34.00	30.90
豆类	产能	14,976.00	14,040.00
	产量	4,156.38	5,186.25
	产能利用率	28.00	40.15
薯片	产能	24,192.00	20,507.76
	产量	9,252.49	6,451.81
	产能利用率	38.00	31.46

资料来源：公司提供
注：豆类以蚕豆为主，但还包括其他豆类产品。

总体看，2017 年，洽洽食品主要产品产能有所下降，葵花籽、西瓜籽和薯片产量有所下降，豆类产量实现增长，除豆类外其他产品产能利用率均有所下降，仍维持在较低水平。

（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。2017 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，受市场竞争以及公司产品结构调整等因素影响，公司葵花籽、西瓜籽以及薯片销量有所减少。2017 年，葵花籽销量较上年下降 5.39%，主要系原味瓜子销量下降导致的；西瓜籽较上年下降 10.58%，主要系洽洽食品西瓜籽换装，市场调整所致；薯片销量较上年下降 22.13%，主要系新推出薯浪和海陆鲜脆未达到销售预期所致；豆类销量较上年增长 12.85%，主要系市场推广力度加大所致。从平均售价看，2017 年，葵花籽平均售价较上年上涨 4.38%；西瓜子平均售价较上年基本持平；豆类平均售价较上年小幅下降 2.38%；薯片平均售价较上年上涨 4.92%。从产销率来看，2017 年，除豆类产品外，各个主要产品产销率均有所上升，仍维持在较高水平。

表 4　2016~2017 年洽洽食品主要产品销售情况（单位：吨、元/吨、万元、%）

产品	项目	2016 年	2017 年
葵花籽	销量	134,070.92	126,839.17
	平均售价	18,909.30	19,738.42
	销售金额	253,518.71	250,360.49
	产销率	94.72	99.01
西瓜籽	销量	4,423.27	3,955.42
	平均售价	28,532.71	28,624.31
	销售金额	12,620.79	11,322.13
	产销率	92.43	106.15
豆类	销量	4,466.54	5,040.64
	平均售价	17,917.90	17,492.25
	销售金额	8,003.11	8,817.22
	产销率	107.46	97.19
薯片	销量	8,441.65	6,573.47
	平均售价	25,209.41	23,969.79
	销售金额	21,280.89	15,756.46
	产销率	91.24	101.89

资料来源：公司提供

从销售客户来看，2017 年洽洽食品前五名客户销售收入 3.01 亿元，占洽洽食品年度销售总额的 8.35%，较上年上升 1.47 个百分点，客户集中度很低。

总体看，2017 年，除豆类外，洽洽食品主要产品销量有所减少，葵花籽和西瓜籽平均售价有所上涨，豆类和薯片平均售价小幅下跌；主要产品产销率但仍维持在较高水平，客户集中度仍很低。

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集团有限公司（以下简称“合肥华邦”），其拥有国家房地产二级开发资质。目前，合肥华邦已在六安、巢湖、合肥、上海以及南昌等地开展房地

产投资开发。2016~2017 年，公司房地产业务分别实现营业收入 16.51 亿元和 25.38 亿元。

截至 2018 年 3 月底，合肥华邦拥有土地储备 14.19 万平方米，均为竞拍取得，具体情况见下表。

表 5　截至 2018 年 3 月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 8 号地块	安徽省六安市	55	6.85	住宅/商业	22.53	2018 年 1 月	竞拍	2.49	1,362
南昌观湖别院	江西省南昌市	80	7.34	住宅/商业	8.80	2017 年 8 月	竞拍	8.32	9,251
合计	--	--	**14.19**	--	**31.33**	--	--	**10.81**	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，合肥华邦在建项目共 4 个，分布在合肥市、六安市和巢湖市。从项目的建设情况来看，截至 2018 年 3 月底，合肥华邦在建工程已完成投资 71.15 亿元，未来尚需投资 32.40 亿元。合肥华邦房地产项目未来投资额规模较大，面临一定的资本支出压力。

表 6　截至 2018 年 3 月底合肥华邦主要在建项目情况（单位：亿元，万平方米）

项目名称	地理位置	业态	总建筑面积	总投资	已投资额	尚需投资
合肥华嘉观筑里	合肥市	住宅/商业	20.53	15.00	13.74	1.26
六安华邦新华城	六安市	住宅/商业	119.91	63.94	37.10	26.84
华邦蜀山别院	合肥市	住宅/商业	11.89	16.15	13.31	2.84
巢湖邦晟书香里	巢湖市	住宅/商业	21.76	8.46	7.00	1.46
合计	--	--	**174.09**	**103.55**	**71.15**	**32.40**

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，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。合肥华邦目前在售项目的土地面积合计 91.37 万平方米，总建筑面积 288.42 万平方米，已签约销售额 116.41 亿元，可售面积合计 246.15 万平方米，待售面积合计 103.60 万平方米。自 2015 年 11 月，合肥市房价开始大幅上涨，主要由于合肥市商品住宅用地供应紧张，住宅库存较小，供求关系不平衡，截至 2018 年 3 月底，合肥市及巢湖地区项目销售情况较好，合肥国瀚、合肥东舜、巢湖华邦和巢湖邦晟大部分已销售，未来销售将主要集中于六安华邦新华项目，华邦新华项目位于安徽省西部的地级市六安，待售面积达 88.31 万平方米，待售规模较大，将为公司房地产业务收入提供一定支撑。

表 7　截至 2018 年 3 月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	已签约销售额	平均销售价格
合肥国瀚	住宅	21.27	4.53	已完工	19.81	17.52	15.09	0.86
合肥东舜	住宅/商业	41.57	7.15	已完工	22.43	21.99	20.7	0.93
六安华邦新华城	住宅/商业	143.42	52.01	建设中	139.18	50.87	39.61	0.77
上海华洽华泰中心	商办	13.11	4.33	已完工	5.07	2.12	6.31	2.98
巢湖华邦	住宅/商业	26.77	10.43	已完工	23.53	23.15	12.12	0.52
巢湖邦晟书香里	住宅/商业	21.75	7.05	建设中	17.63	17.55	11.28	0.64
合肥华嘉观筑里	住宅/商业	20.53	5.87	建设中	18.50	9.35	11.3	1.20
合计	--	**288.42**	**91.37**	--	**246.15**	**142.55**	**116.41**	--

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，土地储备规模较小；受当地房地产市场环境影响较大，在售项目未来将主要集中于六安；公司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. 经营效率

2016~2017 年，公司应收账款周转率分别为 17.47 次和 12.94 次，2017 年下降主要系应收账款大幅增加所致；存货周转率分别为 0.54 次和 0.55 次；总资产周转率分别为 0.30 次和 0.31 次。

总体看，公司的应收账款周转效率虽有所下降，但仍保持良好的水平；存货周转率和总资产周转率较稳定，公司经营效率一般。

5. 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。2017 年，公司采购的葵花籽和蚕豆价格上涨，增加了公司营业成本。

（2）产品销量减少，产能利用率偏低

2017 年，公司葵花籽和蚕豆销量较上年有所下降，葵花籽、西瓜籽和薯片产能利用率均出现下滑，食品板块产能利用率仍然较低。

（3）房地产业务区域集中度风险较大，在建项目面临一定资金支出压力

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。公司房地产开发在建项目共 4 个，尚需投资规模达 32.40 亿元，未来项目建设资金需求量较大，存在一定的资金支出压力。

6. 未来发展

公司未来发展总体策略为聚焦食品主业、大力发展农业产业化、稳健发展房地产、全面收缩类金融产业。

食品加工业务方面，公司仍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。原材料种植方面，公司通过与科研单位合作，在保留产品原有口味基础上，原料品种方面进行改善；公司将拓展原料基地，强化“公司+基地+农户”的利益联结机制，推广订单种植方式，响应国家一带一路政策，在中亚和东欧部分国家，尝试合同订单的形式，为公司的海外原料基地建设进行有效的尝试和经验总结，增强公司对原料市场的掌控能力与快速反应能力；未来三年，公司计划投入 3~5 亿资金，加快农业产业化布局，在原有瓜子类订单式种植的基础上，大力发展坚果类产品果木种植业，以获得价格稳定、市场可靠、质量有保证的坚果原料来源，以保证坚果类产品在市场的竞争力。生产销售方面，公司将本着贴近消费市场的原则，优化生产基地布局，在重庆、长沙和阜阳等地建设加工工厂市场；公司将加大市场开发力度，逐步将市场网络延伸到全国主要县乡（镇），加大与电商合作力度；公司加快新产品推广进度，改善果冻产品的销售策略，加快豆腐干产品的市场推广进程，并成立专营高档坚果的子公司，以此为突破口发展高档坚果产品。未来，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，公司适度参与安徽新安银行股份有限公司（以下简称“新安银行”）持股以及徽商银行、巢湖农商行、合肥科技农商行投资，全面收缩类金融产业。

总体看，公司未来发展战略重点突出，有利于公司未来发展。

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。截至 2017 年底，公司合并范围内子公司共 8 家，较上年底新增 2 家，均为公司新设立子公司，经营规模较小，财务可比性强。2017 年 4 月 28 日，财政部发布了关于印《企业会计准则第 42 号—持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》通知（财会[2017]13 号），自 2017 年 5 月 28 日施行，对于施行日存在的持有待售非流动资产、处置组和终止经营，采用未来适法处理。2017 年 5 月 10 日，财政部发布了关于印修订《企业会计准则第 16 号—政府补助》的通知（财会[2017]15 号），对相关准则进行了修订，自 2017 年 6 月 12 日起施行，对于 2017 年 1 月 1 日存在的政府补助，要求采用未来适法处理；对 2017 年 1 月 1 日至本准则施行之间新增的政府补助根据本准则进行调整。根据《财部关于修订印发一般企业务报表格式的通知》（财会[2017]30 号，将原归集于营业外收入、支出的非流动资产处置损益调整至资产处置收益单独列报。2017 年度的比较财务报表按新口径追溯调整。公司合并范围变动较小，会计政策变更导致的受影响金额较小，财务可比性仍较强。以上会计政策变更对公司影响如下。

表 8　会计政策变更对公司 2016 年合并报表的影响项目及金额（单位：元）

项目	变更前	变更后
资产处置收益	--	-1,608,387.56
营业外收入	38,482,799.91	38,224,720.24
营业外支出	16,908,860.14	15,042,392.91

资料来源：公司审计报告

截至 2017 年底，公司合并资产总额 225.64 亿元，负债合计 159.90 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 65.74 亿元，其中归属于母公司所有者权益 33.13 亿元。2017 年，公司实现营业收入 65.62 亿元，净利润（含少数股东损益）6.08 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.37 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.46 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.01 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 228.44 亿元，负债合计 162.52 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 65.92 亿元，其中归属于母公司所有者权益 32.97 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.81 亿元，净利润（含少数股东损益）0.20 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.14 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.02 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.52 亿元。

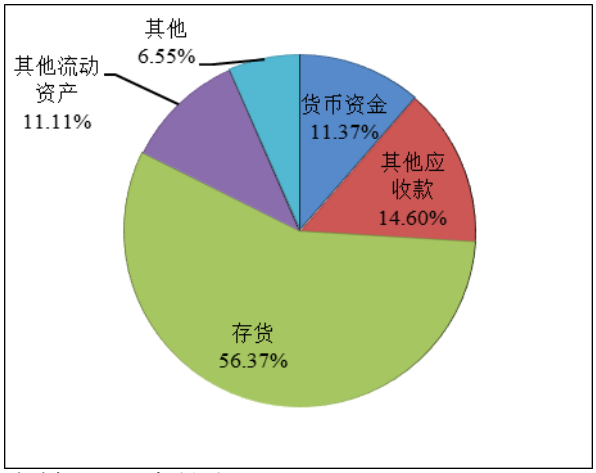
1．资产结构

截至 2017 年底，公司资产总额为 225.64 亿元，较年初增长 16.98%；其中流动资产占比 73.48%，非流动资产占比 26.52%，公司资产结构变化不大。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产为 165.81 亿元，较年初增长 14.65%，主要系存货增加所致；公司流动资产以货币资金（占比 11.37%）、其他应收款（占比 14.60%）、存货（占比 56.37%）和其他流动资产（占比 11.11%）为主。

图2　截至2017年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2017 年底，公司货币资金 18.86 亿元，较年初下降 9.91%；货币资金主要由银行存款（占比 72.52%）和其他货币资金（占比 27.43%）构成；其他货币资金中质押银行存单 4.13 亿元使用受限，占货币资金的 21.90%，受限占比较高。

截至 2017 年底，公司其他应收款账面价值 24.21 亿元，较年初增下降 2.58%，主要为应收往来款；公司按组合计提坏账准备的其他应收款余额中无风险组合为 21.73 亿元、账龄组合 2.83 亿元，账龄组合中 1 年以内（含）占 78.23%、1~2 年的占 6.86%、2~3 年的占 2.57%、3 年以上的占 12.34%；其他应收款期末余额前五名均为公司关联方，占比为 59.29%，集中度较高，但回收风险较小。

表 9　截至 2017 年底公司其他应收款金额前五名单位情况（单位：万元、%）

单位名称	款项性质	是否为关联方	金额	占比
合肥华津投资管理有限公司	往来款	关联方	51,866.89	21.12
合肥动力食品有限公司	往来款	关联方	28,092.05	11.44
合肥泰翔贸易有限公司	往来款	关联方	27,967.20	11.39
安徽新华房地产有限公司	往来款	关联方	25,000.00	10.18
合肥冠元贸易有限公司	往来款	关联方	12,680.75	5.16
合计	--	--	**145,606.88**	**59.29**

资料来源：公司审计报告

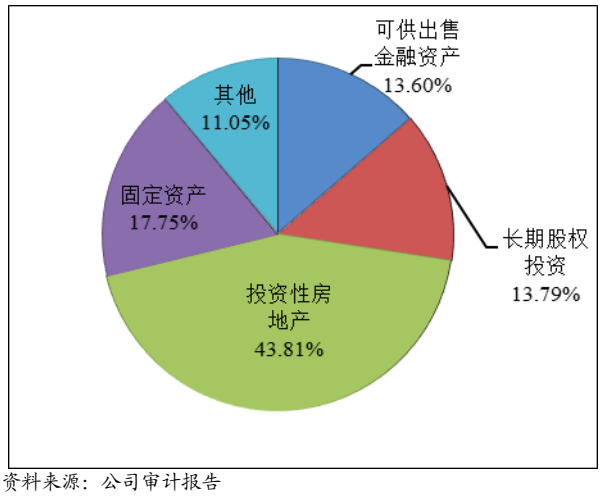
截至 2017 年底，公司存货账面价值 93.46 亿元，较年初增长 22.56%，主要系公司经营规模扩大以及房地产业务开发产品增加所致；公司存货账面余额中原材料、开发成本和开发产品分别占 9.27%、68.31%和 19.90%；公司存货未计提存货跌价准备。

截至 2017 年底，公司其他流动资产 18.42 亿元，较年初增长 5.03%；其他流动资产中委托贷款占 45.36%、理财产品占 38.02%、增值税占 11.56%。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产 59.83 亿元，较年初增长 23.97%，主要系可供出售金融资产、长期股权投资和投资性房地产增加所致；非流动资产以可供出售金融资产（占比 13.60%）、长期股权投资（占比 13.79%）、投资性房地产（占比 43.81%）和固定资产（占比 17.75%）为主。

图3　截至2017年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产账面金额合计 8.14 亿元，较年初增长 101.84%，主要系新增安徽新安银行投资所致。公司可供出售金融资产按成本计量。

公司长期股权投资全部采用权益法核算。截至 2017 年底，公司长期股权投资 8.25 亿元，较年初增长 123.52%，主要系增加对蔚然（天津）股权投资基金合伙企业（有限合伙）的投资以及新增对共青城万事达投资管理合伙企业（有限合伙）的投资所致。

截至 2017 年底，公司投资性房地产账面价值 26.21 亿元，较年初增长 9.64%，主要系自用房产或存货转入以及公允价值变动所致；公司投资性房地产按公允价值计量，全部为房屋及建筑物。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值为 10.62 亿元，较年初下降 3.36%；公司固定资产以房屋及建筑物（占比 68.17%）以及其他机械设备（占比 30.66%）为主；固定资产累计计提折旧 5.04 亿元，无计提减值，公司固定资产成新率为 70.32%，成新率尚可。

截至 2017 年底，公司所有权或使用权受限制的资产合计 37.13 亿元，占期末合并资产总额 16.45%，受限比例较高，如下表所示。

表 10　截至 2017 年底公司所有权或使用权受限制的资产明细（单位：亿元、%）

项目	期末账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	4.13	1.83	质押
存货	28.87	12.79	银行借款抵押
长期股权投资	1.10	0.49	银行借款抵押
可供出售金融资产	1.58	0.70	银行借款抵押
投资性房地产	1.45	0.64	银行借款抵押
合计	**37.13**	**16.45**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 228.44 亿元，较年初增长 1.24%，基本保持稳定；公司资产中流动资产占比 70.98%，非流动资产占比 29.02%，资产结构较年初变化不大，仍以流动资产为主。

总体看，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主，流动资产中存货规模较大，一定程度上影响了公司资金使用效率，公司投资性房地产规模较大，资产受限比例较高，整体资产质量一般。

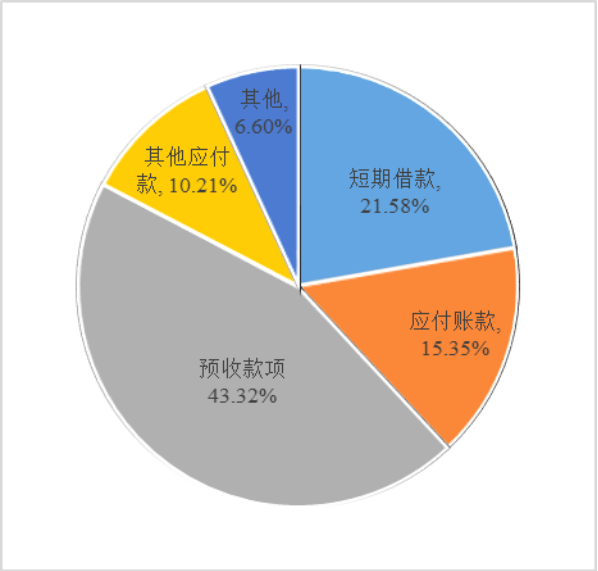
3．负债和所有者权益

（1）负债

截至 2017 年底，公司负债总额 159.90 亿元，较年初增长 21.87%，主要系流动负债增加所致；其中流动负债占比 68.15%，非流动负债占比 31.85%，以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债 108.98 亿元，较年初增长 21.86%，主要系预收款项增加所致；公司流动负债以短期借款（占比 21.58%）、应付账款（占比 15.35%）、预收款项（占比 43.32%）和其他应付款（占比 10.21%）为主，如下图所示。

图 4　截至 2017 年底公司流动负债构成

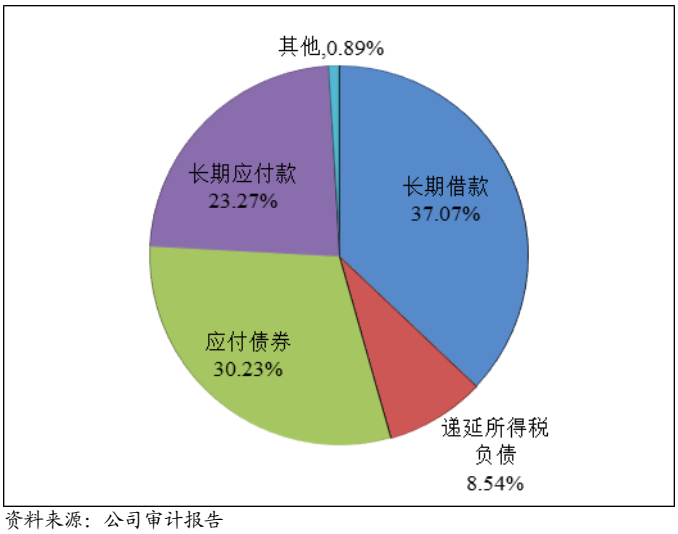


资料来源：公司审计报告

截至 2017 年底，公司短期借款为 23.52 亿元，较年初增长 16.19%，主要系公司融资需求增加所致，由质押借款（占 52.42%）、信用借款（占 31.29%）和保证借款（占 13.31%）构成。截至 2017 年底，公司应付账款 16.73 亿元，较年初大幅增加 11.84 亿元，主要系公司承接部分棚户区改造工程，应付工程款和拆迁补偿款大幅增加所致。截至 2017 年底，公司预收款项 47.21 亿元，较年初增长 26.45%，主要系预售房款增长所致。截至 2017 年底，公司其他应付款 11.12 亿元，较年初下降 20.15%，主要系公司往来款下降所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债 50.93 亿元，较年初增长 21.88%，主要系长期应付款增长所致；非流动负债主要以长期借款（占比 37.07%）、应付债券（占比 30.23%）、长期应付款（占比 23.27%）和递延所得税负债（占比 8.54%）为主。

图 5　截至 2017 年底公司非流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2017 年底，公司长期借款 18.88 亿元，较年初下降 23.65%，主要系公司偿还部分长期借款所致，从偿付期集中度来看，2019 年到期的长期借款为 15.45 亿元，占比 81.83%，届时公司将存在一定集中偿付压力。截至 2017 年底，公司应付债券 15.39 亿元，较年初增长 23.85%，主要系 2017 年公司发行新债券“17 合泰 01”所致，其中 2019 年到期的应付债券为 5.15 亿元，2021 年到期的为 5.00 亿元，2022 年到期的为 5.00 亿元，债券偿付主要集中在 2019~2021 年，集中偿付压力不大。截至 2017 年底，公司新增长期应付款 11.85 亿元，主要来自支付中国信达资产管理股份有限公司安徽分公司债务重组补偿金和平银国君华邦银泰城资产支持证券。截至 2017 年底，公司递延所得税负债 4.35 亿元，较年初增长 3.41%。

截至 2017 年底，公司全部债务为 76.96 亿元，较年初增长 7.64%，主要系长期债务规模扩大所致，其中短期债务占比 40.07%，长期债务占比 59.93%，以长期债务为主。2016~2017 年，公司资产负债率分别为 68.03%和 70.87%；全部债务资本化比率分别为 53.69%和 53.93%；长期债务资本化比率分别为 37.98%和 41.23%，债务负担较重，但仍属可控。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 162.52 亿元，较年初增长 1.64%；其中流动负债占 68.34%，非流动负债占 31.66%，公司负债结构较年初变化不大，仍以流动负债为主。截至 2018 年 3 月底，公司全部债务 83.54 亿元，较年初增长 8.54%，主要系短期债务增长所致，其中短期债务占 47.17%，长期债务占比 52.83%；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 71.14%、55.89%和 41.43%，整体债务负担较年初有所加重。

总体看，公司负债仍以流动负债为主，债务负担有所加重，长短期债务结构较均衡；公司整体债务负担较重且面临一定集中偿付压力。

（2）所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 65.74 亿元，较年初增长 6.60%，主要系未分配利润增长所致；从权益结构来看，归属于母公司所有者权益占所有者权益的 50.39%，占比较低，归属于母公司所有者权益中，股本占比 30.19%，资本公积占比 27.32%，未分配利润占比 39.79%；权益结构以未分配利润为主，少数股东权益占比较高，所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益 65.92 亿元，较年初小幅增长 0.27%，较年初变化较小。

总体看，公司所有者权益规模有所增长，未分配利润和少数股东权益占比较高，所有者权益

结构稳定性较弱。

4．盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 65.62 亿元，同比增长 19.03%，主要系房地产业务收入增长所致；实现净利润 6.08 亿元，同比下降 18.81%，主要系房地产收入增长、期间费用下降以及投资收益增加所致。

从期间费用来看， 2017 年，公司期间费用合计 11.30 亿元，较上年增长 5.56%，主要系销售费用增加所致；公司期间费用中销售费用占比 53.29%、管理费用占比 27.67%、财务费用占比 19.04%。2017 年，公司销售费用为 6.02 亿元，较上年增长 12.97%，主要系职工薪酬及广告宣传费增加所致；管理费用为 3.13 亿元，与上年基本持平；财务费用为 2.15 亿元，较上年下降 5.19%，主要系利息支出减少所致。2016~2017 年，公司费用收入比分别为 19.42%和 17.22%，期间费用对公司利润侵蚀明显，公司费用控制能力有所提高。

投资收益方面，2016~2017 年，公司投资收益分别为 0.68 亿元和 1.31 亿元，其中 2017 年较上年增长 94.24%，主要系对联合企业和合营企业取得的收益增加以及银行理财收益增加所致；公司投资收益分别占当年营业利润的 10.11%和 17.40%，投资收益对营业利润有一定贡献，但稳定性较弱。2016~2017 年，公司公允价值变动损益分别为 1.03 亿元和 0.12 亿元，分别占当年营业利润的 15.36%和 1.58%，投资收益对营业利润有一定贡献。2017 年，公司实现其他收益 0.09 亿元。营业外收入方面，2016~2017 年，公司营业外收入分别为 0.38 亿元和 0.61 亿元，2017 年大幅增长，主要系政府补助金额变动所致，其他收益和营业外收入对公司利润贡献较低。

从盈利指标看，2016~2017 年，公司营业利润率分别为 29.06%和 26.51%，总资本收益率分别为 6.25%和 6.23%，总资产报酬率分别为 5.21%和 5.04%，净资产收益率分别为 8.59%和 9.55%。公司各项盈利指标总体较为稳定

2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 13.81 亿元，较上年同期增长 50.73%，主要系洽洽食品收入增加所致；实现净利润 0.20 亿元，较上年同期增加 0.17 亿元。

总体看，2017 年，公司收入规模受益于房地产业务有所增长，费用控制能力有待提高，公司盈利对非经常性损益存在一定依赖，整体盈利能力尚可。

5．现金流

从经营活动来看，2017 年，公司经营活动产生的现金流入 98.58 亿元，较上年增长 7.02%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；经营活动现金流出 96.11 亿元，较上年增长 16.76%，主要系公司支付的土地款增长所致。受上述因素影响，2016~2017 年，公司经营活动现金流净额分别为 9.80 亿元和 2.46 亿元。从收入质量上看，2016~2017 年，公司现金收入比率分别为 149.50%和 109.33%，整体收入实现质量有所下降，但仍属较好。

从投资活动来看，2017 年，公司投资活动现金流入为 13.79 亿元，较上年增长 34.22%，主要系收回定期存单和委托贷款所致；投资活动现金流出为 24.53 亿元，较上年增长 54.50%，主要系增加对新安银行、共青城万事达投资管理合伙企业（有限合伙）、蔚然（天津）股权投资基金合伙企业（有限合伙）等所致。受上述因素影响，2016~2017 年，公司投资活动现金呈净流出，净流出额分别为 5.60 亿元和 10.74 亿元。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动现金流入为 115.47 亿元，较上年增长 2.31%；筹资活动现金流出为 108.09 亿元，较上年下降 7.58%，主要系偿还借款减少所致。受上述因素影响，公司筹资活动现金流净额分别为 4.09 亿元和 7.38 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金净流出 1.02 亿元，投资活动现金净流出 2.57 亿元，筹资活动现金净流入 4.14 亿元。

总体看，2017 年，公司经营活动现金流净流入有所增长，投资活动净流出大幅增长，公司仍有较大融资需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016~2017 年，公司流动比率分别为 1.62 倍和 1.52 倍，流动资产对流动负债的覆盖能力较好；公司速动比率分别为 0.76 倍和 0.66 倍；公司现金短期债务比分别为 0.62 倍和 0.61 倍，公司现金类资产对短期债务的覆盖能力一般。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2016~2017 年，公司 EBITDA 分别为 10.86 亿元和 11.92 亿元。2017 年，公司 EBITDA 由利润总额（占 67.44%）、折旧（占 9.12%）、摊销（占 2.33%）和计入财务费用的利息支出（占 21.11%）构成。2016~2017 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.15 倍和 0.15 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖能力一般；EBITDA 利息倍数分别为 2.86 倍和 2.79 倍，EBITDA 对利息的保障能力尚可。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2017 年底，公司不存在未决诉讼或仲裁等或有事项。

截至 2018 年 3 月底，公司银行授信额度总计 86.75 亿元，已使用的授信额度为 59.47 亿元，公司间接融资渠道较为通畅；下属子公司洽洽食品为上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2017 年底，公司累计对外担保 5.22 亿元，担保比率 7.94%，主要为安徽华瑞包装有限公司、安徽佳烨农业有限公司等提供的保证担保，担保期限一般在两年以内。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码证：G10320205002879202），截至 2018 年 4 月 10 日，公司无未结清不良信贷信息记录，已结清的信贷信息中有 5 笔欠息，由于协定自动从收息户划转存款户导致还款日存款不足以支付利息，下一工作日收息全部完成，公司过往债务履约情况良好。

总体看，公司长短期偿债能力指标表现一般，融资渠道保持畅通，但考虑到公司在休闲食品领域行业地位突出、产品知名度较高、房地产销售情况良好、融资渠道畅通，整体偿债能力仍属很强。

六、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产达 19.67 亿元，为待偿本金（10.00 亿元）的 1.97 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产 65.92 亿元，为待偿本金的 6.59 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16 合泰 01”和“17 合泰 01”的按期偿付起到很好的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 11.92 亿元，为待偿本金的 1.19 倍，公司 EBITDA 对待偿本金的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 98.58 亿元，为待偿本金的 9.86 倍，公司经营活动现金流入量对待偿本金的覆盖程度高。

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、生产规模等方面具有较强的行业竞争优势，公司对“16 合泰 01” 和“17 合泰 01”的偿还能力很强。

七、综合评价

跟踪期内，公司继续保持在休闲食品制造行业领先地位，资产规模、营业规模和净利润均稳步增长。联合评级也关注到公司所处休闲食品行业竞争激烈且原材料价格波动、休闲食品业务产能利用率较低；所处房地产行业受政策调控影响较大、房地产项目区域集中度较高且土地储备规模较小；公司其他应收款规模较大、债务负担较重且面临一定集中偿付压力；期间费用对利润的侵蚀、利润对投资收益的依赖等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司房产销售的推进以及公司持续调整休闲食品业务的产品结构，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”和“17 合泰 01”债项的信用等级为“AA”。

附件 1　合肥华泰集团股份有限公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	192.88	225.64	228.44
所有者权益（亿元）	61.67	65.74	65.92
长期债务（亿元）	37.77	46.12	46.64
全部债务（亿元）	71.50	76.96	83.54
营业收入（亿元）	55.13	65.62	13.81
净利润（亿元）	5.12	6.08	0.20
EBITDA（亿元）	10.86	11.92	0.77
经营性净现金流（亿元）	9.80	2.46	-1.02
应收账款周转次数（次）	17.47	12.94	--
存货周转次数（次）	0.54	0.55	--
总资产周转次数（次）	0.30	0.31	--
现金收入比率（%）	149.50	109.33	183.50
总资本收益率（%）	6.25	6.23	--
总资产报酬率（%）	5.21	5.04	--
净资产收益率（%）	8.59	9.55	--
营业利润率（%）	29.06	26.51	26.08
费用收入比（%）	19.42	17.22	23.87
资产负债率（%）	68.03	70.87	71.14
全部债务资本化比率（%）	53.69	53.93	55.89
长期债务资本化比率（%）	37.98	41.23	41.43
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）	1.62	1.52	1.46
速动比率（倍）	0.76	0.66	0.70
现金短期债务比（倍）	0.62	0.61	0.53
经营现金流动负债比率（%）	10.95	2.26	-0.92
BITDA/待偿本金合计（倍）	1.09	1.19	--

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2018年一季度报表未经审计，相关指标未年化；3、本报告中全部债务除附表公式中所列项外，根据公司实际情况，增加了部分其他流动负债和其他非流动负债等科目中的有息债务；4、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。