跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1543 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公司债券“16 合泰 01”和“17 合泰 01”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月二十一日

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 2019 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	2018 年 6 月 25 日
17 合泰 01	5.00 亿元	5 年	AA	AA	2018 年 6 月 25 日

跟踪评级时间：2019 年 6 月 21 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	225.64	221.68	223.84
所有者权益（亿元）	65.74	77.19	82.29
长期债务（亿元）	46.12	34.56	36.66
全部债务（亿元）	76.96	65.91	68.92
营业收入（亿元）	65.62	86.89	14.65
净利润（亿元）	6.08	8.86	1.13
EBITDA（亿元）	11.92	18.95	--
经营性净现金流（亿元）	2.46	22.39	2.10
营业利润率（%）	26.51	29.72	31.28
净资产收益率（%）	9.55	12.40	1.52
资产负债率（%）	70.87	65.18	63.24
全部债务资本化比率（%）	53.93	46.06	45.58
流动比率（倍）	1.52	1.39	1.48
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	0.29	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.79	4.26	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.19	1.89	--

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 2019 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，受益于公司食品业务部分价格上涨、新产品销量达到预期以及房地产业务收入增长，公司收入和净利润均稳步增长，公司经营活动现金流入规模大幅增加。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无后续土地储备；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、投资收益稳定性较弱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，受益于公司食品业务部分价格上涨、新产品销量达到预期，公司食品业务收入规模和净利润稳定增长。

2．跟踪期内，公司房地产业务收入进一步增长，较大规模的可供出售面积为未来收入提供了一定支撑。

3．公司经营性现金流入规模大幅增加。

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。

2．公司房地产业务无后续土地储备，后续持续收益具有不确定性，在建项目主要分布在安徽省内的合肥市和六安市，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。

3．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；期间费用对利润存在一定侵蚀；投资收益对营业利润有一定贡献且稳定性较弱。

分析师

孙长征
电话：010-85172818
邮箱：suncz@unitedratings.com.cn

高佳悦
电话：010-85172818
邮箱：gaojy@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。

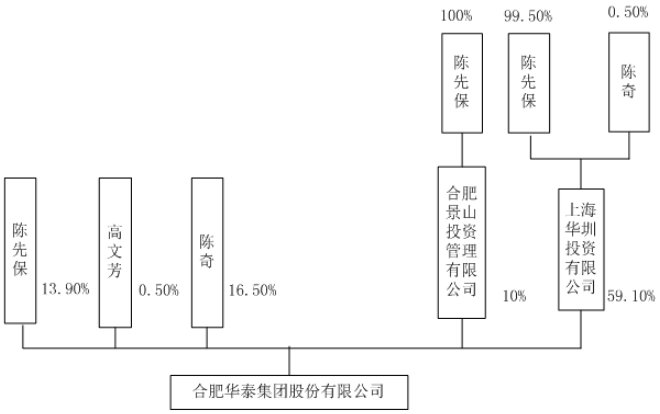
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

合肥华泰集团股份有限公司（以下简称“公司”或“合肥华泰”）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。（截至 2019 年 5 月 31 日，公司持有子公司洽洽食品股份有限公司（以下简称“洽洽食品”）共计 22,458.49 万股股份，占洽洽食品已发行股本总数的 44.30%；其中公司已累计质押洽洽食品 7,107.00 万股，占其持有洽洽食品股份总数的 31.65%，占洽洽食品总股本的 14.02%）

图 1　截至 2018 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围与组织结构均无变化。截至 2018 年底，公司合并范围内员工合计 5,097 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 221.68 亿元，负债合计 144.49 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 77.19 亿元，其中归属于母公司所有者权益 37.17 亿元。2018 年，公司实现营业收入 86.89 亿元，净利润（含少数股东损益）8.86 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.41 亿元；经营活动产生的现金流量净额 22.39 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.43 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 223.84 亿元，负债合计 141.54 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 82.29 亿元，其中归属于母公司所有者权益 41.52 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.65 亿元，净利润（含少数股东损益）1.13 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.37 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.10 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.26 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、债券发行及债券募集使用情况

经中国证监会证监许可〔2016〕614 号文核准，公司获准面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，目前已全部按照募集说明书中披露的用途全部用于偿还债务。公司已于 2018 年 11 月 9 日支付 2017 年 11 月 9 日至 2018 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。公司已于 2018 年 9 月 27 日支付 2017 年 9 月 27 日至 2018 年 9 月 26 日的利息。

三、行业分析

1．食品加工行业

坚果炒货属于食品制造行业，2018 年，全国居民收入实现稳步增长，与经济增长基本同步。尤其是，食品消费支出比重（恩格尔系数）进一步降低。其中，全年全国居民人均食品消费支出 5,631 元，比上年增长 4.8%，占人均消费支出的比重为 28.4%，比上年降低 0.9 个百分点。据国家统计局统计，2018 年，全国规模以上食品制造企业（不含烟草）累计完成业务收入 18,679.8 亿元，同比增长 7.3%；实现利润总额 1,552.2 亿元，同比增长 6.1%。

原材料供应方面，根据美国农业部统计数据，2018 年，全国葵花籽总产量为 21 亿磅，较上年小幅下降 1%。

市场需求方面，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，整体行业不具有明显的周期性。近年来，随着消费者对健康、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；与此同时，越来越多的国际休闲食品品牌进入中国市场，国内休闲食品品牌企业将会面临更多的竞争压力。

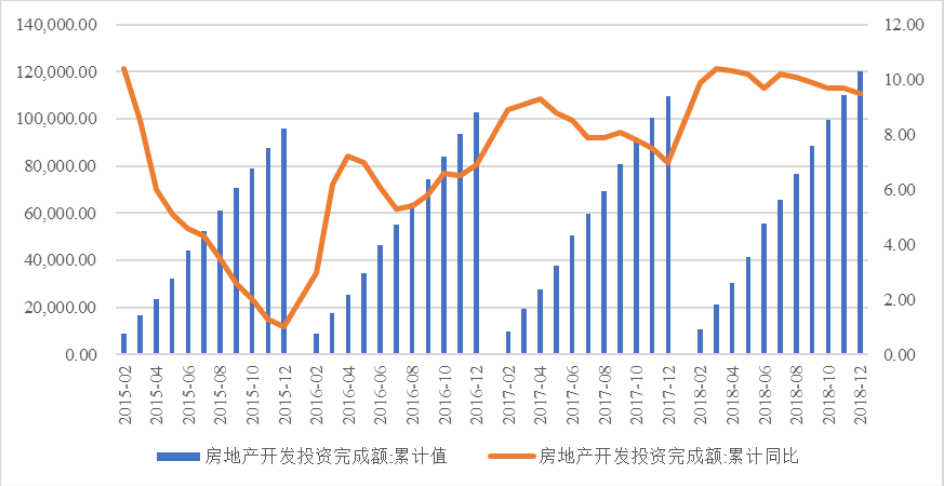
总体看，2018 年，国内食品加工行业保持平稳运行，消费者对休闲食品需求处于消费升级阶段，市场处于上升期。

2．房地产行业

2018 年，全国房地产开发投资 120,263.51 亿元，同比增长 9.50%，增速较前 11 月回落 0.2 个百分点，但仍高于 2017 年水平，在土地购置费和补库存驱动的新开工高增长下继续维持在高

位。

图 2　2015~2018 年全国房地产市场发展情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind

2018 年，土地供应量继续上扬，全国 300 个城市土地供应量 128,440 万平方米，同比增长 20%；土地成交面积 105,492 万平方米，同比增长 14%，其中住宅用地成交面积 38,931 万平方米，同比增长 10%；土地出让金总额为 41,773 亿元，同比微增 2%；整体成交楼面均价及溢价率均有所下滑，房企拿地趋于理性。分城市来看，2018 年，一线城市供地节奏放缓，同比下降 12%，成交指标均降，其中出让金总额下降 12%；二线重点城市实施“分类调控、因城施策”政策，土地供应量同比增长 16%，但土地出让金和溢价率同比回落；三四线城市面对热点城市的需求外溢，加快供地节奏，土地供应量、成交面积、出让金均同比走高，但溢价率同比下滑明显。

资金来源方面，2018年，房地产开发企业到位资金165,962.89亿元，同比增长6.40%。其中，国内贷款同比下降4.90%，主要系银行信贷受到监管，银行资金流入房地产市场受限所致；自筹资金同比增长9.70%，主要系房企发债及资产证券化规模增长所致；其他资金同比增长7.84%，主要系房企加快回款所致。随着政策对房地产企业融资的限制，房企自身造血能力对房地产企业愈加重要；2018年，央行已进行4次降准，释放一定流动性，货币政策结构性宽松；首套房及二套房房贷利率2019年以来连续下降，2019年前三月房企信用债发行只数和额度均大幅超过去年同期水平、发债利率明显降低，房地产行业融资环境有所改善。

市场供需方面，2018 年，在调控政策持续深化背景下，商品房销售增速继续下滑，全国房地产销售面积 171,654.36 万平方米，同比增长 1.30%，增速自 8 月之后开始收窄；全国房地产销售金额 149,972.74 亿元，同比增长 12.20%，增速较 1~11 月上涨 0.10 个百分点；房地产销售面积及销售金额同比增速均有所放缓，处于 2015 年 6 月以来的相对较低位。2018 年，房地产开发企业房屋施工面积 822,300.24 万平方米，同比增长 5.20%；房屋竣工面积 93,550.11 万平方米，同比减少 7.80%；商品房待售面积 52,414 万平方米，较 2017 年底减少 11.05%。分城市来看，一线城市商品房销售成交维持低位，但一季度之后，销售增速企稳回升；重点二线城市调控因城施策，销售增速低位徘徊，2018 年底增速为-0.01%；三线城市虽整体呈下降趋势但仍表现最佳，维持 2%左右增速，主要系相对宽松的调控政策、棚改货币化补偿政策，以及部分人口逆向流动所带来的返乡置业需求。但随着住建部出台因地制宜推行棚改货币化和实物安置相结合的政策，以及本轮三四线城市购买力的消耗与透支，预计未来三、四线城市商品房的销售将承受一定去化压力。

销售价格方面，2018 年，一二三线城市百城住宅价格指数增速均有所放缓，2018 年末，一线城市同比增速 0.40%，二线城市同比增速 7.08%，三线城市同比增速 8.71%。

竞争格局方面，据 CRIC 统计的 2018 年房企销售额情况，碧桂园、万科地产和中国恒大销售额均步入 5,000 亿，其中碧桂园销售额超过 7,000 亿；融创中国、保利发展、绿地控股迈入 3,000 亿门槛；中海地产、新城控股、华润置地、龙湖集团进入 2,000 亿阵营，另有 20 家房企世茂房地产、招商蛇口、华夏幸福、阳光城等销售额过千亿，再次呈现强者恒强局面。

行业政策方面，2018年3月，“两会”政府工作报告地产直接相关内容主要包含群众住房问题和房地产税两个方面：全国整体棚改目标有所下滑，且棚改货币化程度或将减弱，但部分区域受益于扶持政策，棚改计划逆势增加；在“差别化调控”下，不同城市房地产政策将延续分化；房地产税是落实长效机制的重要组成部分，房地产税立法相关的草案推进有所提速。

2018年7月，中共中央政治局会议要求“下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制。”由“坚决遏制房价上涨”取代了以往历届政府提出的“坚决遏制房价过快上涨”。

2018年12月18日，山东省菏泽市住房和城乡建设局发布《关于推进全市棚户区改造和促进房地产市场平稳健康发展的通知》，提出“取消新购住房限制转让措施”；12月19日，广州市住房和城乡建设委员会发布《关于完善商服类房地产项目销售管理的意见》，指出“2017年3月30日前（含当日）土地出让成交的（以签订土地出让合同、成交确认书或经公告确认土地出让成交日为准）房地产项目，其商服类物业不再限定销售对象，个人购买商服类物业取得不动产证满2年后方可再次转让”。临近2018年底，部分城市调控政策微调，体现“因城施策”的政策基调。

总体看，2018 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，融资渠道较为紧张，行业集中度进一步提升。

四、管理分析

跟踪期内，公司各项管理制度未发生变化；公司董事、监事、高级管理人员未发生重大变动，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

2018 年，公司实现营业收入 86.89 亿元，较上年增长 32.43%，主要系房地产业务收入增长所致；实现净利润 8.86 亿元，较上年增长 45.70%，主要系房地产收入增长以及投资收益增加所致。2018 年，公司主营业务收入占营业收入的 96.66%，主营业务仍十分突出。

从收入构成来看，食品业务是公司主要收入来源，2018 年，食品业务收入 44.79 亿元，较上年增长 17.73%，主要系公司葵花籽和坚果类收入增长所致，食品业务占公司营业收入比重下降至 51.54%；2018 年，随着公司房地产销售面积增加，房地产业务收入 38.51 亿元，较上年增长 51.73%，房地产收入占营业收入比重收入上升至 44.32%。其他业务收入规模较小，对公司影响较小。

毛利率变化方面，2018 年，食品业务毛利率 30.36%，较上年小幅上升 0.80 个百分点，变化

不大；房地产业务毛利率 37.90%，较上年大幅上升 10.70 个百分点，主要系不同项目结转所致；受此影响公司综合毛利率 33.22%，较上年上升 4.20 个百分点。

表 1　2017~2018 年公司各板块收入及毛利率情况（单位：万元，%）

板块	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
食品	380,429.37	57.98	29.56	447,877.81	51.54	30.36
房地产	253,790.57	38.68	27.20	385,085.50	44.32	37.90
金融	51.88	0.01	100.00	163.45	0.02	100.00
贸易	18,466.01	2.81	46.02	26,147.45	3.01	15.89
商贸	3,418.87	0.52	10.55	9,658.57	1.11	25.34
合计	**656,156.70**	**100.00**	**29.02**	**868,932.78**	**100.00**	**33.22**

资料来源：公司提供

2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 14.65 亿元，较上年同期增长 6.08%，主要系恰恰食品股份有限公司（以下简称“洽洽食品”）收入增加所致；实现净利润 1.13 亿元，较上年同期增加 0.93 亿元。

总体看，2018 年，公司食品业务保持稳定增长，房地产业务受结转规模增长影响，收入进一步增长；得益于房地产业务毛利率提高，公司综合毛利率进一步提高。

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。2018 年，洽洽食品实现营业收入 41.97 亿元，较上年增长 16.50%；实现净利润 4.42 亿元，较上年增长 37.27%，主要系洽洽食品提升主要产品价格所致。

（1）原材料采购

2018 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，2018 年，由于洽洽食品主要产品产销量增长，原材料采购量进一步增长，具体来看，2018 年，洽洽食品葵花籽采购量为 15.09 万吨，较上年增长 14.79%；马铃薯粉采购量为 0.54 万吨，较上年增长 29.24%，主要系薯片产量增长所致；西瓜籽采购量为 0.49 万吨，较上年增长 1.80 倍，主要系上年持续消化库存，本期补库存所致；蚕豆采购量为 0.38 万吨，较上年增长 13.86%，主要系蚕豆相关的产品销量增长所致。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下降 0.62%和 1.70%，马铃薯淀粉和西瓜籽分别较上年增长 1.68%和 0.63%。

表 2　2017~2018 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	2017 年	2018 年
葵花籽	采购量	131,482.57	150,933.09
	平均采购价	8,260.13	8,208.77
马铃薯淀粉	采购量	4,174.81	5,395.47
	平均采购价	6,335.96	6,442.23
西瓜籽	采购量	1,740.62	4,866.16
	平均采购价	12,405.70	12,483.52
蚕豆	采购量	3,318.03	3,777.76

	平均采购价	5,902.83	5,802.73

资料来源：公司提供

2018 年，洽洽食品向前五大供应商采购金额合计为 3.08 亿元，占洽洽食品总采购金额比重为 10.45%，较上年下降 1.88 个百分点，采购集中度较低。

总体看，2018 年，受公司产销量增长影响，公司主要原材料采购量整体进一步增长，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，2018 年，葵花籽产能 23.52 吨，较上年增长 3.29%；西瓜籽和豆类产能变动很小；薯片产能 2.54 吨，较上年增长 23.76%，主要系 2018 年受销量增长影响，公司主动扩张了部分薯片产能所致。从产量方面看，2018 年，洽洽食品的葵花籽、西瓜籽和薯片产量受销售增长影响实现不同程度增长；其中，豆类和薯片产量分别较上年增长 66.00%和 34.60%。从产能利用率来看，2018 年，葵花籽、豆类和薯片产能利用率分别较上年上升 4.61 个百分点、20.91 个百分点和 2.76 个百分点，西瓜籽产能利用率无较大变化。

表 3　2017~2018 年洽洽食品主要产品产能产量情况（单位：吨、吨/年、%）

产品	项目	2017 年	2018 年
葵花籽	产能	227,760.00	235,248.00
	产量	128,111.81	143,164.14
	产能利用率	56.25	60.86
西瓜籽	产能	14,040.00	14,000.00
	产量	3,726.27	3,952.55
	产能利用率	26.54	28.23
豆类	产能	14,040.00	14,100.00
	产量	5,186.25	8,609.07
	产能利用率	40.15	61.06
薯片	产能	20,507.76	25,380.00
	产量	6,451.81	8,683.97
	产能利用率	31.46	34.22

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，2018 年，受益于产品销量增长，洽洽食品主要产品产能和产量有所增长，但产能利用率仍有待提高。

（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。2018 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，受益于公司推出主要新品，公司葵花籽、西瓜籽以及薯片销量有所增长。2018 年，葵花籽销量较上年增长 8.31%，主要系公司主要新品瓜子销量增长所致；西瓜籽销量较上年增长 7.67%，主要系洽洽食品西瓜籽换装，市场调整所致；薯片销量较上年增长 20.04%，主要系新推出山药脆片等新品达到销售预期所致；豆类销量较上年小幅下降 1.02%。从平均售价看，2018 年，葵花籽平均售价较上年上涨 0.50%；西瓜籽平均售价较上年下降 1.65%；豆类平均售价较上年小幅下降 0.02%；薯片平均售价较上年上涨 11.58%。从产销率来看，2018 年，除西瓜籽

产品外，各个主要产品产销率均有所下降。

表 4　2017~2018 年洽洽食品主要产品销售情况（单位：吨、元/吨、万元、%）

产品	项目	2017 年	2018 年
葵花籽	销量	126,839.17	137,378.63
	平均售价	19,738.42	19,837.12
	销售金额	250,360.49	272,519.67
	产销率	99.01	95.96
西瓜籽	销量	3,955.42	4,258.74
	平均售价	28,624.31	28,153.03
	销售金额	11,322.13	11,989.63
	产销率	106.15	107.75
豆类	销量	5,040.64	4,989.19
	平均售价	17,492.25	17,489.24
	销售金额	8,817.22	8,725.71
	产销率	97.19	57.95
薯片	销量	6,573.47	7,890.49
	平均售价	23,969.79	26,745.76
	销售金额	15,756.46	21,103.73
	产销率	101.89	90.86

资料来源：公司提供

从销售客户来看，2018 年洽洽食品对前五名客户销售收入合计 3.78 亿元，占洽洽食品年度销售总额的 9.01%，客户集中度很低。

总体看，2018 年，受益于所推出新产品销售达到预期，洽洽食品主要产品销量进一步增长，葵花籽和薯片平均售价有所上涨，豆类和薯片平均售价小幅下跌；主要产品除豆类外产销率仍维持在较高水平，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。2017~2018 年，公司房地产业务分别实现营业收入 25.38 亿元和 38.51 亿元。截至 2019 年 3 月底，合肥华邦无后续土地储备。

截至 2019 年 3 月底，合肥华邦在建项目共 3 个，分布在合肥市和六安市。从项目的建设情况来看，截至 2019 年 3 月底，合肥华邦在建项目已完成投资 66.49 亿元，未来尚需投资 31.50 亿元。合肥华邦房地产项目未来投资额规模较大，仍面临一定的资本支出压力。

表 5　截至 2019 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
六安华邦新华城	六安市	住宅/商业	143.42	63.94	40.70	23.24
华邦蜀山别院	合肥市	住宅/商业	11.60	17.42	15.27	2.15
华邦观湖别院	合肥市	住宅/商业	14.18	16.63	10.52	6.11
合计	--	--	**169.20**	**97.99**	**66.49**	**31.50**

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，合肥华邦在售项目主要位于安徽省内的合肥市和六安市。合肥华邦目前在售项目的土地面积合计 97.12 万平方米，总建筑面积 272.64 万平方米，已签约销售额 131.85 亿元，可售面积合计 237.90 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 2019 年 3 月底，合肥市及六安市项目销售情况较好，华邦世家、华邦书香里、华邦繁华里和华邦观筑里大部分已销售，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，待售面积为 45.99 万平方米，将为公司房地产业务收入提供一定支撑。

表 6　截至 2019 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，元/平方米）

项目名称	业态	土地面积	总建筑面积	项目进度	可售面积	已售面积	已签约销售额	平均销售价格
华邦世家	住宅/商业	10.43	26.77	已完工在售	23.53	23.49	12.29	5,232
华邦书香里	住宅/商业	7.05	21.76	已完工在售	17.63	17.59	11.50	6,538
华邦繁华里	住宅	4.53	21.27	已完工在售	19.81	18.47	15.24	8,251
华邦蜀山别院	住宅/商业	5.55	11.60	建设中在售	8.90	0.22	0.54	24,545
华邦观筑里	住宅/商业	5.87	20.53	已完工在售	16.15	16.15	19.84	12,285
六安华邦新华城	住宅/商业	52.01	143.42	建设中在售	139.18	93.19	62.09	6,663
华泰商务中心	商业	4.33	13.11	已完工在售	3.17	3.17	10.35	32,650
华邦观湖别院	住宅/商服	7.34	14.18	建设中未售	9.53	--	--	--
合计	--	**97.12**	**272.64**	--	**237.90**	**172.28**	**131.85**	--

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，无后续土地储备，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。

（2）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和六安，较为集中，受当地房地产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 3 个，尚需投资规模达 31.50 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。

（3）房地产业务无后续土地储备，未来持续经营存在不确定性

截至 2019 年 3 月底，公司房地产业务无后续土地储备，随着公司在售项目大部分已实现销售，未来房地产业务的持续经营存在不确定性。

5．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，公司以立足于瓜子和坚果两大战略核心领域，逐步拓展休闲食品细分领域核心单品，持续贯彻“以市场为导向，以客户为中心”的经营方针，推动“洽洽专注坚果质造 20 年”品牌强化宣传，推进并优化产品及市场布局，强化创新驱动，提高运营及资产效率，努

力达成年度经营目标，保持公司业绩持续增长。公司将带领各事业部、BU 单元继续围绕战略目标和经营计划：采取新措施，打造和强化红、蓝袋及新品海瓜子等国葵炒货产业核心竞争力。以每日坚果为战略重点，探索新思路，提升和丰富坚果产业的产品品类和品牌。同时寻求新方向，加快坚果休闲食品细分行业的发展。

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，公司计划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，同时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。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2018 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 2018 年底，公司合并范围内子公司共 12 家，较年初新增 4 家，经营规模较小，财务可比性强。公司经审计的财务报表按照财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》及后续经修订的会计准则及相关规定编制。会计政策变更上，公司根据财会〔2018〕15 号规定的财务报表格式编制 2018 年度财务报表，该修订对公司的报表列报影响包括：①“应收账款”和“应收票据”合并列报为“应收票据及应收账款”；②“应收利息”、“应收股利”及“其他应收款”合并列报为“其他应收款”；③“应付账款”和“应付票据”合并列报为“应付票据及应付账款”；④“应付利息”、“应付股利”及“其他应付款”合并列报为“其他应付款”；⑤原“管理费用”拆分为“管理费用”、“研发费用”；⑥原计入“营业外收入”的企业作为个人所得税的扣缴义务人收到的手续费返还列报为“其他收益”；⑦企业实际收到的政府补助，在编制现金流量表时均作为经营活动产生的现金流量列报。公司按相关会计政策的规定进行了追溯调整，公司均按照修改后的会计政策编制财务报告，对财务数据连续性影响较小。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 221.68 亿元，负债合计 144.49 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 77.19 亿元，其中归属于母公司所有者权益 37.17 亿元。2018 年，公司实现营业收入 86.89 亿元，净利润（含少数股东损益）8.86 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.41 亿元；经营活动产生的现金流量净额 22.39 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.43 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 223.84 亿元，负债合计 141.54 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 82.29 亿元，其中归属于母公司所有者权益 41.52 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.65 亿元，净利润（含少数股东损益）1.13 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.37 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.10 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.26 亿元。

2．资产结构

截至 2018 年底，公司资产总额为 221.68 亿元，较年初下降 1.76%；其中流动资产占比 64.94%，非流动资产占比 35.06%，流动资产占比有所下降。

（1）流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产为 143.95 亿元，较年初下降 13.03%，主要系存货下降所致；

公司流动资产以货币资金（占比 13.36%）、其他应收款（占比 14.01%）、存货（占比 53.54%）和其他流动资产（占比 15.44%）为主。

截至 2018 年底，公司货币资金 19.23 亿元，较年初增长 1.96%；货币资金主要由银行存款（占比 77.19%）和其他货币资金（占比 22.80%）构成；其他货币资金中质押银行存单 1.50 亿元以及承兑汇票保证金 2.22 亿元使用受限，占货币资金的 19.34%，受限占比尚可。

截至 2018 年底，公司其他应收款账面价值 20.17 亿元，较年初下降 16.69%，主要系应收往来款减少所致；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 12.28 亿元、账龄组合 7.33 亿元，账龄组合中 1 年以内（含）的占 85.97%、1~2 年的占 11.78%、2~3 年的占 0.21%、3 年以上的占 2.04%，共计提坏账准备 0.55 亿元，计提比例 7.43%；其他应收款前五名期末余额合计 10.93 亿元，前五名均为公司关联方，占比为 52.68%，集中度较高。

表 7　截至 2018 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
合肥民和科技实业有限公司	往来款	关联方	27,900.00	13.45
合肥华津投资管理有限公司	往来款	关联方	26,679.39	12.86
安徽新华房地产有限公司	往来款	关联方	20,625.00	9.94
合肥泰翔贸易有限公司	往来款	关联方	19,114.82	9.22
合肥华力食品有限公司	往来款	关联方	14,952.93	7.21
合计	--	--	**109,272.14**	**52.68**

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司存货账面价值 77.07 亿元，较年初下降 17.53%，主要系房地产业务结转收入所致；公司存货账面余额中原材料、开发成本和开发产品分别占 12.23%、70.40%和 13.34%；公司存货共计提存货跌价准备 37.00 万元，计提比例很低。

截至 2018 年底，公司其他流动资产 22.22 亿元，较年初增长 20.65%，主要系公司购买理财产品增加所致；其他流动资产中委托贷款占 28.80%、理财产品占 53.93%、增值税占 15.26%。

（2）非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产 77.72 亿元，较年初增长 29.27%，主要系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 10.05%）、长期股权投资（占比 10.91%）、投资性房地产（占比 55.17%）和固定资产（占比 14.79%）为主。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产账面金额合计 7.81 亿元，较年初下降 4.00%，主要系减少投资所致。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 2018 年底，公司长期股权投资 8.48 亿元，较年初增长 2.75%，主要为对蔚然（天津）股权投资基金合伙企业（有限合伙）的投资。

截至 2018 年底，公司投资性房地产账面价值 42.88 亿元，较年初增长 63.59%，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 2018 年底，公司固定资产账面价值为 11.50 亿元，较年初增长 8.24%，主要系公司合并范围扩大所致；公司固定资产以房屋及建筑物（占比 67.46%）以及其他机械设备（占比 31.53%）为主；固定资产累计计提折旧 5.87 亿元，未计提减值，公司固定资产成新率为 66.21%，成新率一般。

截至 2018 年底，公司所有权或使用权受限制的资产合计 59.95 亿元，占期末合并资产总额

27.05%，受限比例较高，如下表所示。

表 8　截至 2018 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	3.72	1.68	承兑汇票保证金
存货	23.47	10.59	银行借款抵押
长期股权投资	0.56	0.25	银行借款抵押
固定资产	0.29	0.13	银行借款抵押
投资性房地产	31.91	14.40	银行借款抵押
合计	**59.95**	**27.05**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 223.84 亿元，较年初增长 0.97%，基本保持稳定；公司资产中流动资产占比 65.18%，非流动资产占比 34.82%，资产结构较年初变化不大，仍以流动资产为主。

总体看，2018 年底，公司资产规模有小幅下降，仍以流动资产为主，流动资产中存货和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 2018 年底，公司负债总额 144.49 亿元，较年初下降 9.64%，主要系非流动负债下降所致；其中流动负债占比 71.67%，非流动负债占比 28.33%，以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债 103.55 亿元，较年初下降 4.98%；公司流动负债以短期借款（占比 20.22%）、应付账款（占比 9.38%）、预收款项（占比 45.99%）和其他应付款（占比 7.79%）为主。

截至 2018 年底，公司短期借款为 20.93 亿元，较年初下降 10.98%，主要系对部分短期借款进行偿付所致，主要由质押借款（占 55.43%）、信用借款（占 30.48%）和保证借款（占 8.12%）构成。

截至 2018 年底，公司应付账款 9.72 亿元，较年初下降 41.92%，主要系公司应付工程款下降所致。

截至 2018 年底，公司预收款项 47.62 亿元，较年初增长 0.86%，变动较小；预收款项主要为尚未结转的预收售房款。

截至 2018 年底，公司其他应付款 8.07 亿元，较年初下降 27.47%，主要系公司往来款下降所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债 40.94 亿元，较年初下降 19.62%，主要系长期借款和长期应付款下降所致；非流动负债主要以长期借款（占比 31.41%）、应付债券（占比 24.35%）、长期应付款（占比 28.65%）和递延所得税负债（占比 14.38%）为主。

截至 2018 年底，公司长期借款 12.86 亿元，较年初下降 31.88%，主要系部分长期借款转入一年内到期非流动负债所致，从偿付期集中度来看，公司长期借款均为 1~2 年内到期，届时公司将存在一定集中偿付压力。

截至 2018 年底，公司应付债券 9.97 亿元，较年初下降 35.25%，主要系公司可交换债券“16

华泰 01”[1]于 2019 年到期转入至一年内到期的非流动负债所致，其中 2020 年到期的为 1.93 亿元，2021 年到期的为 5.00 亿元，2022 年到期的为 5.00 亿元。

截至 2018 年底，公司长期应付款 11.73 亿元，较年初变动不大，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 2018 年底，公司递延所得税负债 5.89 亿元，较年初增长 35.30%。

截至 2018 年底，公司全部债务为 65.91 亿元，较年初下 14.36%，主要系长期债务规模缩小所致，其中短期债务占比 47.57%，长期债务占比 52.43%，债务结构较均衡。2017~2018 年，公司资产负债率分别为 70.87%和 65.18%；全部债务资本化比率分别为 53.93%和 46.06%；长期债务资本化比率分别为 41.23%和 30.92%，公司债务负担有所减轻。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 141.54 亿元，较年初下降 2.04%；其中流动负债占 69.58%，非流动负债占 30.42%，公司负债结构较年初变化不大，仍以流动负债为主。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务 68.92 亿元，较年初增长 4.57%，其中短期债务占 46.82%，长期债务占比 53.18%；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 63.24%、45.58%和 30.82%，整体债务负担较年初进一步减轻。

总体看，2018 年底，公司负债仍以流动负债为主，债务负担有所减轻，长短期债务结构较均衡。

（2）所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 77.19 亿元，较年初增长 17.42%，主要系少数股东权益增长所致；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 48.16%，占比较低，归属于母公司所有者权益中，股本占比 26.90%，资本公积占比 26.80%，未分配利润占比 39.06%；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 2019 年 3 月底，公司所有者权益 82.29 亿元，较年初增长 6.61%，其中归属于母公司所有者权益 41.52 亿元，较年初增长 11.70%。

总体看，2018 年底，受少数股东权益增长影响，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

2018 年，公司实现营业收入 86.89 亿元，较上年增长 32.43%，主要系房地产业务收入增长所致；实现净利润 8.86 亿元，较上年增长 45.70%，主要系房地产收入增长以及投资收益增加所致。

从期间费用来看，2018 年，公司期间费用合计 14.35 亿元，较上年增长 26.95%，主要系销售费用增加所致；公司期间费用中销售费用占比 56.09%、管理费用占比 23.04%、研发费用占比 1.76%、财务费用占比 19.12%。2018 年，公司销售费用为 8.05 亿元，较上年增长 33.62%，主要系职工薪酬及广告宣传费增加所致；管理费用为 3.31 亿元，较上年增长 13.47%，主要系工资及附加增长所致；研发费用为 0.25 亿元，较上年增长 18.08%，主要系研发材料费用增长所致；财务费用为 2.74 亿元，较上年增长 27.44%，主要系利息支出增长所致。2017~2018 年，公司费用收入比分别为 17.22%和 16.51%，期间费用对公司利润侵蚀明显。

投资收益方面，2017~2018 年，公司投资收益分别为 1.31 亿元和 3.09 亿元，其中 2018 年较上年增长 135.18%，主要系处置蔚然（天津）股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称

[1] 截至 2019 年 2 月 26 日，“16 华泰 01”已到期偿还

“蔚然基金”）的长期股权投资产生的投资收益增加所致；公司投资收益分别占当年营业利润的17.40%和 21.86%，投资收益对营业利润有一定贡献，但稳定性较弱。2018 年，公司实现其他收益 0.07 亿元，较上年下降 25.00%，主要系当年收到税收返还减少所致。营业外收入方面，2017~2018 年，公司营业外收入分别为 0.61 亿元和 0.47 亿元，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，2018 年，受益于公司收入以及净利润的增长，公司盈利指标有所提高。2017~2018 年，公司营业利润率分别为 26.51%和 29.72%，总资本收益率分别为 6.32%和8.42%，总资产报酬率分别为 5.04%和 7.80%，净资产收益率分别为 9.55%和 12.40%。

2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 14.65 亿元，较上年同期增长 6.08%，主要系洽洽食品收入增加所致；实现净利润 1.13 亿元，较上年同期增加 0.93 亿元。

总体看，2018 年，公司收入规模有所增长，盈利对非经常性损益存在一定依赖，整体盈利能力有所提高。

5．现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动产生的现金流入 114.42 亿元，较上年增长16.07%，主要系公司房地产业务的增长带动销售商品、提供劳务收到的现金增长所致；经营活动现金流出 92.02 亿元，较上年下降 4.26%，主要系公司购买商品、接受劳务支付的现金下降所致。受上述因素影响，2018 年，公司经营活动现金流净额为 22.39 亿元，较上年增长 8.09 倍，增长幅度较大。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入为 8.99 亿元，较上年下降 34.84%，主要系公司定期存单、委托贷款以及利息收入下降所致；投资活动现金流出为 9.17 亿元，较上年下降 62.61%，主要系 2017 年当年对新安银行和共青城万事达投资管理合伙企业（有限合伙）形成的基数较大所致。受上述因素影响，2017~2018 年，公司投资活动现金呈净流出，净流出额分别为 10.74 亿元和 0.18 亿元，净流出规模有所缩小。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入为 84.44 亿元，较上年下降 26.87%，主要系公司借款规模缩小所致；筹资活动现金流出为 105.32 亿元，较上年下降 2.56%。受上述因素影响，2018 年，公司筹资活动现金流净额由上年的净流入 7.38 亿元转为净流出 20.88 亿元。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金净流入 2.10 亿元，投资活动现金净流入 0.17 亿元，筹资活动现金净流出 26.99 万元。

总体看，2018 年，公司经营活动现金流净流入大幅增长，经营活动现金流质量较高；投资活动净流出大幅下降，公司融资需求有所下降。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017~2018 年，公司流动比率分别为 1.52 倍和 1.39 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度较高；公司速动比率分别为 0.66 倍和 0.65 倍；公司现金短期债务比分别为 0.61 倍和 0.61 倍，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度一般。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 18.95 亿元，较上年增长 58.94%。2018 年，公司 EBITDA 由利润总额（占 75.41%）、折旧（占 6.04%）、摊销（占 1.82%）和计入财务费用的利息支出（占 16.73%）构成。2017~2018 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.15 倍和 0.29 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可；EBITDA 利息倍数分别为 2.79 倍和 4.26 倍，

EBITDA 对利息的保障能力较强。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2018 年底，公司不存在未决诉讼或仲裁等或有事项。

截至 2018 年底，公司银行授信额度总计 68.93 亿元，已使用的授信额度为 44.92 亿元，未使用的授信额度为 24.01 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 2018 年底，公司累计对外担保金额 3.84 亿元，担保比率 4.97%，主要为安徽华瑞包装有限公司、百川名品供应链股份有限公司等提供的保证担保，被担保企业经营情况良好，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：G1034011100222100D），截至 2019 年 5 月 9 日，公司无未结清和已结清不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

总体看，公司短期偿债能力一般，长期偿债能力较强，融资渠道保持畅通，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，公司整体偿债能力仍属很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产达 21.72 亿元，为待偿本金（10.00 亿元）的 2.17 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产 82.29 亿元，为待偿本金的 8.23 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”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 18.95 亿元，为待偿本金的 1.89 倍，公司 EBITDA 对待偿本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 114.42 亿元，为待偿本金的 11.44 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。

八、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，受益于公司食品业务部分价格上涨、新产品销量达到预期以及房地产业务收入增长，公司收入和净利润均稳步增长，公司经营活动现金流入规模大幅增加。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无后续土地储备；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、投资收益稳定性及较弱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	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	225.64	221.68	223.84
所有者权益（亿元）	65.74	77.19	82.29
长期债务（亿元）	46.12	34.56	36.66
全部债务（亿元）	76.96	65.91	68.92
营业收入（亿元）	65.62	86.89	14.65
净利润（亿元）	6.08	8.86	1.13
EBITDA（亿元）	11.92	18.95	--
经营性净现金流（亿元）	2.46	22.39	2.10
应收账款周转次数（次）	12.94	15.74	--
存货周转次数（次）	0.55	0.68	--
总资产周转次数（次）	0.31	0.39	0.07
现金收入比率（%）	109.33	101.48	110.45
总资本收益率（%）	6.32	8.42	--
总资产报酬率（%）	5.04	7.80	--
净资产收益率（%）	9.55	12.40	1.52
营业利润率（%）	26.51	29.72	31.28
费用收入比（%）	17.22	16.51	23.48
资产负债率（%）	70.87	65.18	63.24
全部债务资本化比率（%）	53.93	46.06	45.58
长期债务资本化比率（%）	41.23	30.92	30.82
EBITDA 利息倍数（倍）	2.79	4.26	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	0.29	--
流动比率（倍）	1.52	1.39	1.48
速动比率（倍）	0.66	0.65	0.71
现金短期债务比（倍）	0.61	0.61	0.67
经营现金流动负债比率（%）	2.26	21.63	2.14
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.19	1.89	--

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2019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。