信用评级公告

联合〔2021〕5192 号

联合资信评估股份有限公司通过对合肥华泰集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持合肥华泰集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 合泰 01”和“17 合泰 01”信用等级为 AA，维持“21 合肥华泰 MTN001（乡村振兴）”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）：lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）：www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）：100022

合肥华泰集团股份有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
合肥华泰集团股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
中债信用增进投资股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17 合泰 01	AA	稳定	AA	稳定
16 合泰 01	AA	稳定	AA	稳定
21 合肥华泰 MTN001（乡村振兴）	AAA	稳定	AAA	稳定

注：中债信用增进投资股份有限公司为“21 合肥华泰 MTN001（乡村振兴）”的担保方

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 合泰 01	5.00 亿元	3.10 亿元	2022-09-27
16 合泰 01	5.00 亿元	1.31 亿元	2021-11-09
21 合肥华泰 MTN001（乡村振兴）	3.00 亿元	3.00 亿元	2023-04-22

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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”）继续保持在休闲食品制造行业领先地位，食品业务收入和利润规模稳定增长，公司整体债务负担进一步减轻。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司所处休闲食品行业竞争激烈、存在市场无法消化新增产能风险，且原材料价格波动较大；房地产业务无后续土地储备，公司整体资产质量有待提高以及所有者权益稳定性一般等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

“21 合肥华泰 MTN001（乡村振兴）”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增”）提供全额不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内，中债增担保对“21 合肥华泰 MTN001（乡村振兴）”的信用水平仍具有显著的积极影响。

未来，随着公司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。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“17 合泰 01”和“16 合泰 01”的信用等级为 AA，维持“21 合肥华泰 MTN001（乡村振兴）”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **休闲食品板块仍具备较强的竞争实力，行业地位突出。**公司控股子公司洽洽食品股份有限公司（以下简称“洽洽食品”）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，销售规模较大、品牌知名度高，仍具有突出的行业地位。
2. **食品业务收入和利润规模稳定增长。**受新冠肺炎疫情影响休闲食品消费场景强化，同时洽洽食品拓展产品品类、升级优化产品结构，2020 年，洽洽食品实现营业收入 52.89 亿元和利润总额 9.97 亿元，同比增长 9.35%和 30.18%。
3. **债务负担有所减轻。**截至 2020 年底，公司全部债务 53.80 亿元，较年初下降 9.80%，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 53.01%和 35.71%，较年初分别下降 4.56 个百分点和 5.16 个百分点。

分析师：刘哲
李敬云
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

4. **中债增的担保对“21 合肥华泰 MTN001（乡村振兴）”信用水平仍具有显著积极影响。**中债增资本实力雄厚，其担保对“21 合肥华泰 MTN001（乡村振兴）”的信用水平仍具有显著积极影响。

关注

1. **休闲食品行业竞争激烈，存在产能扩张引发的市场销售风险。**休闲食品属于典型快速消费品，新产品层出不穷；若市场开发未达到预期，则存在产能无法消化的风险。
2. **原材料价格波动较大。**坚果炒货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，不利于公司生产成本控制。
3. **房地产业务无后续土地储备。**截至 2021 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，公司收入水平存在下降可能性。
4. **公司资产质量有待提高，所有者权益稳定性一般。**截至 2020 年底，公司其他应收款和存货分别占流动资产的 16.92%和 43.06%，对公司营运资金产生占用；公司资产受限比例为 30.03%，少数股东权益占比为 47.91%。

主要财务数据：

公司合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	15.47	26.80	35.72	44.04
资产总额（亿元）	221.68	203.39	206.14	209.52
所有者权益（亿元）	77.19	86.30	96.87	98.49
短期债务（亿元）	31.35	33.16	20.73	24.21
长期债务（亿元）	34.56	26.48	33.08	33.73
全部债务（亿元）	65.91	59.65	53.80	57.94
营业总收入（亿元）	86.89	90.96	78.23	18.30
利润总额（亿元）	15.05	13.92	12.76	2.22
EBITDA（亿元）	19.71	18.56	16.93	--
经营性净现金流（亿元）	22.39	19.05	15.13	3.56
营业利润率（%）	29.72	29.14	28.77	26.60
净资产收益率（%）	12.47	12.29	8.96	--
资产负债率（%）	65.18	57.57	53.01	52.99
全部债务资本化比率（%）	46.06	40.87	35.71	37.04
流动比率（%）	139.02	150.72	185.00	187.27
经营现金流动负债比（%）	21.63	22.61	21.75	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.81	1.72	1.82
EBITDA 利息倍数（倍）	4.43	5.08	5.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.34	3.21	3.18	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月

资产总额（亿元）	48.68	47.84	44.19	45.26
所有者权益（亿元）	12.30	14.73	19.50	19.29
全部债务（亿元）	29.25	30.47	21.59	22.84
营业收入（亿元）	3.21	3.91	2.97	0.72
利润总额（亿元）	0.46	2.54	4.77	-0.21
资产负债率（%）	74.73	69.20	55.86	57.38
全部债务资本化比率（%）	70.40	67.41	52.53	54.20
流动比率（%）	99.00	98.42	107.68	119.08
经营现金流动负债比（%）	-0.39	2.08	-0.28	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2018 年、2019 年财务数据取自 2019 年、2020 年审计报告期初数/上期数，2020 年财务数据取自 2020 年审计报告期末数/本期数；4. 其他流动负债及长期应付款中的有息负债部分已计入债务相关指标核算；5. 合并口径现金类资产已剔除受限货币资金

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

担保方——中债增			
项目	**2017 年**	**2018 年**	**2019 年**
资产总额(亿元)	150.91	134.80	150.47
负债总额(亿元)	71.14	54.22	48.73
所有者权益(亿元)	79.76	80.58	101.74
增信余额(亿元)	959.94	1068.79	960.50
净资本	44.83	52.63	72.57
净资产增信倍数	12.04	13.26	9.44
净资本增信倍数	21.41	20.31	13.24
净资本比率	56.20	65.31	71.33

数据来源：中债增审计报告和提供资料，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 合肥华泰 MTN001（乡村振兴）	AAA	AA	稳定	2021/04/12	刘哲 徐璨	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
16 合泰 01	AA	AA	稳定	2020/6/16	高佳悦 孙长征	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法（主体）	阅读全文
17 合泰 01	AA	AA	稳定	2020/6/16	高佳悦 孙长征	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法（主体）	阅读全文
17 合泰 01	AA	AA	稳定	2017/04/14	冯磊 孙林林	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法（主体）	阅读全文
16 合泰 01	AA	AA	稳定	2016/10/20	周旭 支亚梅	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法（主体）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由合肥华泰集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

合肥华泰集团股份有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于合肥华泰集团股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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 11200.00 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，公司名称变更为现名。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 16000.00 万元。经过多次股权结构变更及股东增资，截至 2021 年 3 月底，公司注册资本为 10.00 亿元，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，自然人陈先保先生直接和间接持有公司股份 83.00%，为公司实际控制人。控股股东质押公司股权占其持有公司股权的比例为 37.23%，占公司股权的 22.00%。

2020年，公司经营范围和组织架构较上年无变化。截至2021年3月底，公司纳入合并范围的子公司共9家，其中洽洽食品股份有限公司（以下简称“洽洽食品”，股票代码“002557.SZ”，截至2021年3月底，公司持股比例为41.64%）为上市公司。截至2021年3月底，公司已累计质押洽洽食品股票2200万股，占其持有洽洽食品股份的10.42%，占洽洽食品总股本的4.34%，质押比例较低。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 206.14 亿元，所有者权益 96.87 亿元（含少数股东权益 46.41 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 78.23 亿元，利润总额 12.76 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 209.52 亿元，所有者权益 98.49 亿元（含少数股东权益 47.52 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业总收入 18.30 亿元，利润总额 2.22 亿元

公司注册地址：安徽省合肥市经济技术开发区莲花路 1599 号；法定代表人：陈先保。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续公司债券见下表，募集资金均已按指定用途使用，其中已到付息日的债券均已按时付息。

表 1　截至本报告出具日公司存续债券概况

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 合泰 01	5.00 亿元	1.31 亿元	2016-11-09	5 年
17 合泰 01	5.00 亿元	3.10 亿元	2017-09-27	5 年
21 合肥华泰 MTN001（乡村振兴）	3.00 亿元	3.00 亿元	2021-04-22	2 年
合计	**13.00 亿元**	**7.41 亿元**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核

[2] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较年初下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较年初增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较年初增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结**

构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

五、行业分析与区域环境

1. 坚果炒货行业

（1）行业概况

2020年，消费者对休闲食品的需求仍处于消费升级阶段，坚果炒货行业市场前景广阔，但竞争激烈，同质化严重，市场份额逐渐向优势企业集中。

目前，中国坚果炒货行业已经具有相当规模，在整个休闲食品工业中占据重要位置，同时为推进中国农产品深加工业的发展作出了重要贡献。

中国坚果炒货行业属于完全竞争行业。近年来，行业内品牌数量不断增多，目前主要品牌企业包括三只松鼠、百草味、良品铺子、公司和来伊份等。中国坚果炒货行业受到市场竞争加剧、消费观念转变等因素影响，传统销售渠道在一定程度上增长放缓，而电商销售呈现爆发增长趋势。随着行业内品牌企业的销售规模不断扩大，品牌企业的发展面临着良好的发展机遇和成长空间。

（2）行业上下游情况

坚果炒货行业受上游主要原材料种植业影响较大，近年来有所改善；受国民消费习惯影响，坚果炒货行业对宏观经济环境敏感度低。

从行业上下游来看，坚果炒货行业企业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。种植面积、气候条件、病虫害等因素将影响农副产品的产量和质量，进而直接给行业企业的生产经营带来影响。近年来，为了确保原料供应安全，行业内部分品牌企业在原材料产地建立基地，并积极研究原料保鲜存储技术，提高原料储存时间，保证原料质量，增加原料的战略储备。从消费端来看，坚果炒货食品属于日常休闲类消费品，销售具有较强的稳定性，没有明显的行业周期。此外，中国地域广阔、人口众多，人们有长期食用坚果炒货的饮食习惯，市场需求稳定，行业内企业发展受宏观经济周期性波动的影响较小。

（3）行业关注

原材料价格波动影响。原材料价格主要受当年的种植面积、气候条件以及市场供求等因素的影响而产生浮动，如果原材料价格上涨而产品销售价格保持不变，产品毛利率水平将下降，从而对坚果炒货行业产生不利影响。

食品安全问题。近年来国内爆发了一系列的食品安全事件，如苏丹红事件、三聚氰胺事件等。食品安全问题造成了国内外部分消费者对中国食品的信任危机，将直接影响食品生产企业产品的市场需求。同时，公众的食品安全意识逐步提高，对食品行业要求越来越高，若出现食品安全方面的突发事件将对整个坚果炒货行业的经营与声誉产生重大不利影响。

产品同质化现象严重。坚果炒货行业普遍存在产品严重同质化问题，在口味、包装方面表现尤甚。很多同类产品高端和低端的差异就是包装和厂家的区别，产品差异性不足。

（4）未来发展

未来坚果炒货行业市场需求有望持续增长，市场份额将继续向优势品牌集中，消费需求将逐步向多样化发展。

随着营养保健知识的普及以及生活水平提高，人们对营养休闲食品需求不断增长，市场消费呈现多样化的发展态势，人们对多种坚果炒货食品均表现出极大的消费热情，形成了传统坚果炒货与高档坚果共同发展，大众产品与高端产品共存，产品线不断细分、延伸的局面；同时，市场消费也向高端化发展，迫切需要根据不同人群进行市场细分，开发不同类型、口味的细

分产品。

2. 房地产行业

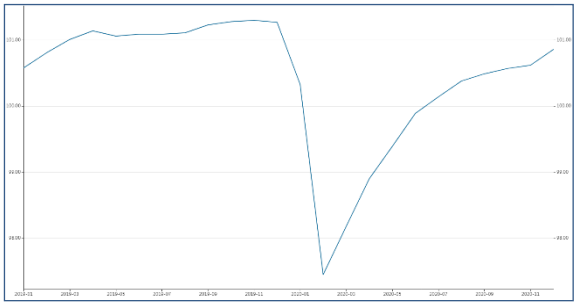
（1）行业概况

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020 年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自 2020 年 3 月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019 年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019 年 6 月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。2020 年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自 2020 年 3 月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

图 1 2019 年－2020 年全国房地产开发景气指数

（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2020 年，全国房地产开发投资完成额 14.14 万亿元，累计同比增长 7.00%，增速较 2019 年下降 2.90 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 10.44 万亿元，累计同比增长 7.6%，增速相较于 2019 年下降 13.90 个百分点；办公楼完成投资额 0.65 万亿元，累计同比增长 5.4%，增速相较于 2019 年提升 2.60 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.31 万亿元，累计同比下降 1.1%，相较于 2019 年降幅收窄 5.6 个百分点。

施工方面，2020 年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020 年房屋新开工面积 22.44 亿平方米，同比下降 1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020 年全国房屋施工面积达 92.68 亿平方米，同比增长 3.70%，增速相较 2019 年下降 5.00 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.12 亿平方米，同比下降 4.90%。

从销售情况来看，2020 年，商品房销售面积 17.61 亿平方米，同比增长 2.60%。其中，住宅销售面积 15.49 亿平方米（占 87.96%），同比增长 3.20%，增速较 2019 年增长 1.70 个百分点。2020 年，商品房销售金额为 17.36 万亿元，同比增长 8.60%，增速较 2019 年增长 2.20 个百分点。其中，住宅销售金额 15.46 万亿元，同比增长 10.80%，增速较 2019 年增长 0.50 个百分点。

（2）土地市场与信贷环境

2020 年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4 月起明显回升，房企到位资金增速较 2019 年基本持平，但仍处近年以来的低位；资金来源中以自筹资金和以定金及预收款为主的其他资金为主。

土地市场方面，2020 年，房地产开发企业土地购置面积 2.55 亿平方米，同比下降 1.10%；土地成交价款 17268.83 亿元，累计同比增长 17.40%，基本恢复至 2018 年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020 年 1－3 月，土地市场

极为冷清，累计土地成交价款 977.49 亿元，同比下降 18.10%；4 月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看，2020 年，房地产开发到位资金合计 19.31 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2019 年增长 0.52 个百分点。其中，国内贷款合计 2.67 万亿元，同比增长 5.74%，国内贷款增速较 2019 年增长 0.63 个百分点；自筹资金合计 6.34 万亿元，同比增长 8.97%，增速较 2019 年增长 4.77 个百分点；其他资金合计 10.29 万亿元，同比增长 8.23%，增速较 2019 年回落 2.26 个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占 34.36%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占 15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。

表 3　近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24004.52	14.46	25228.77	14.13	26675.94	13.81
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10
自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.26	53.27
其中：定金及预收款	55418.17	33.39	61359.00	34.35	66547.00	34.46
个人按揭	23705.89	14.28	27281.00	15.27	29976.00	15.52
合 计	**165962.89**	**100.00**	**178608.59**	**100.00**	**193114.85**	**100.00**

资料来源：Wind，联合资信整理

（3）政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020 年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。

从 2019 年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9 月全面降准+LPR 降息，11 月 MLF 降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019 年 11 月 16 日，央行发布《2019 年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，短期政策出现边际调整。2020 年以来，“房住不炒”多次被强调，2020 年 2 月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见下表。

表 4　2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行
2020 年 5 月	央行	央行发布《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 5 月	政府工作报告	深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群的带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展
2020 年 7 月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康的发展
2021 年 3 月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在

高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。2020年以来房地产融资相关政策具体内容见下表。

表 5　2020 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 1 月	央行	2020 年 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场工作电视电话会议要求，2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行
2020 年 4 月	银保监会	4 月 22 日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020 年 5 月	央行	《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 6 月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化社会责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组
2020 年 8 月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020 年 10 月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围
2020 年 12 月	人民银行、银保监会	发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自 2021 年 1 月 1 日起实施

资料来源：联合资信整理

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，华圳投资持有公司股份 59.10%，为公司控股股东，自然人陈先保先生直接和间接持有公司股份 83.00%，为公司实际控制人。控股股东质押公司股权占其持有公司股权的比例为 37.23%，占公司股权的 22.00%。

2. 企业规模及竞争力

公司是以休闲食品制造、房地产开发与经营为支柱的综合性企业集团。在休闲食品领域，“洽洽”品牌知名度和市场认可度高，销售网络覆盖全国和全球四十多个国家和地区，凭借规模化的生产和良好的质量控制，公司具备较强的竞争优势。

公司控股子公司洽洽食品为深圳证券交易所上市公司，是农业产业化国家重点龙头企业，先后获“中国农产品加工企业 50 强”“中国食品工业百强企业”“中国食品工业质量效益先进企业奖”等称号。洽洽食品产品远销国内外 40 多个国家和地区，拥有较高的知名度和市场影响力。

在产品产能方面，洽洽食品的生产基地形成了全国布局，同时也将生产基地拓展到海外。洽洽食品目前在合肥、哈尔滨、包头、阜阳、重庆、长沙、滁州以及泰国等地均设立生产基地，销地建厂和综合厂策略相结合，形成了覆盖全国市场以及东南亚等海外市场的生产基地。

在生产技术方面，洽洽食品按照“洽洽质造”的发展理念，强化质量管理，建立以ISO9001和HACCP质量保证体系为基础的质量管理体系和食品安全管理体系，形成了全流程质量监控体系，从原料采购、生产过程和成检测、包装运输，都制定细致、可操作的规范；在原料采购、产品设计、生产加工、产品销售、售后服务等各环节严格质量控制。此外，洽洽食品主持和参与制定的国家、行业、团体标准共26项。首创“变炒为煮”的生产工艺，带动瓜子产业革新，促进生产规模化、产业化。

在销售网络方面，洽洽食品已基本形成全国范围内的线下销售网络，拥有经验丰富的专业化营销队伍。2020 年，洽洽食品启动渠道精耕战略，对经销商渠道进行数字化管理，帮助经销商做好市场，同时培养事业合伙人，进一步挖掘市场潜力。洽洽食品对新渠道进行拓展，在社

区团购、TO-B 业务、O2O、高端餐饮、新场景等渠道积极布局，强化对终端渠道的掌控，无限接近消费者。另外，洽洽食品与头部直播团队合作，通过打造专业直播团队，成为零食类目 TOP 商家，培养人气网红，孵化洽洽直播机构。依托线下实体资源，整合线上用户，建设私域全会员体系，实现全渠道发展。洽洽食品持续拓展海外市场，产品已远销亚、欧、美等 40 多个国家和地区。2020 年，洽洽食品持续深入拓展泰国市场，突破日本市场，开拓印尼、越南市场，开拓美、韩等国空白市场。

供应链管理方面，洽洽食品将现代供应链管理理论应用到坚果炒货食品行业，形成了业内领先的快速供应链管理能力。2020年，由于新冠肺炎疫情影响，洽洽食品开展坚果全球直采，构建供应商有效竞争，不断加大研发投入，针对原料储存、生产加工、包装等环节进行技术改进和创新，形成完整的关键保鲜技术体系。洽洽食品葵花籽新品种突破，扩大海外试种，布局泰国、土耳其、哈萨克斯坦等。洽洽食品通过设备升级、技术创新，提升自动化水平，优化工厂生产布局，使供应链效率得到提升。

3. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91340100705038228 3），截至2021年5月13日，公司本部已结清与未结清的信贷业务中无“关注类”“不良类”信贷信息记录。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、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变动，经营团队及核心技术团队保持稳定。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，受房地产业务战略收缩叠加结转项目毛利较低影响，公司营业总收入和利润规模有所下降。食品业务收入规模持续增长，对营业收入贡献持续增长，盈利能力稳健。

2020年，公司实现营业总收入78.23亿元，同比下降14.00%，主要系房地产业务战略收缩收入下降所致；2020年，公司利润总额12.76亿元，同比下降8.36%。

从收入构成来看，食品业务是公司主要收入来源，2020年，食品业务收入56.07亿元，较上年增长8.73%，主要系受新冠肺炎疫情影响，休闲食品消费场景强化，叠加洽洽食品拓展产品品类、升级优化产品结构所致，食品业务占公司营业总收入比重上升14.98个百分点至71.67%；房地产业务收入18.42亿元，较上年下降46.52%，主要系公司战略收缩房地产业务规模所致，房地产收入占营业总收入比重收入下降14.31个百分点至23.54%。公司金融业务、贸易业务和商贸业务，合计收入规模较小，对公司整体收入水平影响较小。

毛利率变化方面，2020 年，食品业务毛利率为 31.78%，较上年下降 0.70 个百分点；房地产业务毛利率为 31.10%，较上年下降 10.46 个百分点，主要系 2020 年竣工交付项目毛利水平变动所致。综上，2020 年，公司综合毛利率为 30.31%，较上年下降 4.52 个百分点。

2021年1－3月，公司实现营业总收入18.30亿元，同比增长 23.21%，主要系食品业务收入增长所致；实现利润总额 2.22 亿元，同比增长 29.41%。

表 6　公司营业总收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1-3 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
食品	44.79	51.54	30.36	51.57	56.69	32.48	56.07	71.67	31.78	14.68	80.25	29.90
房地产	38.51	44.32	37.90	34.44	37.86	41.56	18.42	23.54	31.10	2.60	14.19	25.75

金融	0.02	0.02	100.00	0.01	0.02	100.00	0.01	0.02	100.00	0.00	0.01	100.00
贸易	2.61	3.01	15.89	4.94	5.44	12.39	3.73	4.77	4.09	1.02	5.56	5.45
商贸	0.97	1.11	25.34	--	--	--	--	--	--	--	--	--
合计	**86.89**	**100.00**	**33.22**	**90.96**	**100.00**	**34.83**	**78.23**	**100.00**	**30.31**	**18.30**	**100.00**	**27.96**

注：单项数加总与合计数差异系小数末尾四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 食品业务

2020 年，随着洽洽食品持续拓展产品品类、升级优化产品结构，洽洽食品营业收入和利润规模有所增长。

食品业务为公司的主要经营业务，其中洽洽食品收入占食品业务收入的 94%以上，占比突出。2020 年，洽洽食品实现营业收入 52.89 亿元，同比增长 9.35%，主要系受新冠肺炎疫情影响，休闲食品消费场景强化，同时洽洽食品拓展产品品类、升级优化产品结构，葵花子业务和坚果业务收入均有不同程度增长所致；2020 年，洽洽食品利润总额9.97亿元，同比增长30.18%。

（1）原材料采购

2020 年，洽洽食品葵花子和坚果采购量有所增长，采购均价均有所下降，洽洽食品采购集中度较低。

2020 年，洽洽食品采购政策较上年未发生变化。原材料采购方面，洽洽食品日常采购的材料主要为各类产品的原材料、辅料以及包装材料等。原材料的采购由采购管理中心指导，各采购部门负责实施，负责原料、辅料和包装材料的采购，落实“透明采购、集体采购”。原料主要采用“公司+订单农业+种植户”的采购模式。其他物资主要采用年度招标方式，确定供应商和物资价格，并根据生产订单计划，实施按订单采购，有效降低资金占用，提升采购质量。洽洽食品与原料出产区规模较大的供应商建立了长期稳定的合作关系，目前采购网络已覆盖全国原料主产区，保证了原材料的充足供给。

原材料质量方面，为了保证从农户处采购的原材料质量，洽洽食品逐步推进订单种植模式，即向农户统一提供种子，并定期派人进行技术指导，在保护价的基础上，按照葵花子的含水量、饱满度等设定不同等级的采购价格。这种采购模式确保了农户的合理收益，有效的激发了农户的种植积极性。目前该种采购模式正在新疆、内蒙、甘肃各地进行推广，在总采购额中占比约 40%。包辅材类方面，洽洽食品建立了合格供应商目录，采购时向合格的供应商进行公开招标采购。

采购成本控制方面，洽洽食品对原料主要采取集中采购的方式，首先进行种植资源调查，然后进行具体分析和预测，再制订原料价格预算控制及考核激励措施；同时，对辅料及包装材料采购实行严格的招投标制度，从源头上控制采购成本。

从采购量来看，2020 年，洽洽食品葵花子采购量同比增长 29.14%，主要系产销量增长及年底备货增加所致；坚果采购量同比增长 15.64%。

采购价格方面，2020 年，洽洽食品葵花子和坚果平均采购价分别同比下降 14.95%和 13.06%，同市场价格变动一致。

表 7 洽洽食品主要原材料采购情况（单位：吨、元/吨）

	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
葵花子	采购量	150933.09	163397.63	211008.98	11745.96
	平均采购价	8208.77	9823.08	8354.54	9145.88
坚果	采购量	7554.35	13141.12	15195.80	1534.44
	平均采购价	49797.16	43869.99	38141.29	42845.17

资料来源：洽洽食品提供

采购集中度方面，2020 年，洽洽食品向前五大供应商采购金额为 4.12 亿元，占采购总额的比重为 12.05%，较上年下降 0.82 个百分点，采购集中度较低，生产所需各类原材料不存在对个别供应商的依赖。

结算方式方面，洽洽食品与原材料供应商签订一年期供销合同，采购以 90%现款加上 10%质保金的方式进行结算，产品检查合格后即付 90%货款，质保金于次年采购前结清。洽洽食品对包辅材供应商付款期为 30~45 天，并根据供货量对应付账款余额进行控制。

（2）生产情况

洽洽食品葵花子和坚果生产工艺较成熟，2020 年，产量分别有不同程度的增长；洽洽食品继续提高产能，产能利用率有所下降。

2020 年，洽洽食品仍采取“以销定产”的生产模式，根据市场需求合理组织生产，严格控制库存，确保产品新鲜度。洽洽食品在合肥、哈尔滨、包头、重庆、长沙等地设立生产基地，销地建厂和综合厂策略相结合，形成了覆盖全国市场的生产基地，同时也在积极向海外探索。

从产能方面看，洽洽食品为实现就近供应，减少运输成本，不断优化产品产能。2020 年，葵花子和坚果产能同比增长 9.32%和 37.75%。

从产量方面看，2020 年，葵花子和坚果产量分别同比增长 8.86%和 24.41%，主要系洽洽食品持续推进产品升级和拓展品类、产品销量增长所致。

从产能利用率来看，2020 年，葵花子和坚果业务产能利用率分别同比下降 0.35 个百分点和 9.78 个百分点，主要系洽洽食品产量增长滞后于产能增长所致。

表 8　洽洽食品主要产品产能产量情况（单位：吨/年、吨、%）

产品	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
葵花子	产能	176130.00	186390.00	203752.50	53849.75
	产量	141287.51	152554.95	166065.69	40541.24
	产能利用率	80.22	81.85	81.50	75.29
坚果	产能	6000.00	9000.00	12397.50	3436.50
	产量	6514.86	9090.05	11309.30	3986.93
	产能利用率	108.58	101.00	91.22	116.02

资料来源：洽洽食品提供

2020 年，洽洽食品生产工艺无重大变化。为确保食品安全，洽洽食品建立了以 ISO9001 和 HACCP 质量保证体系为基础的质量管理体系和食品安全管理体系。洽洽食品负责起草了 Q/B5486-2020《坚果与籽类食品贮存技术规范》行业标准，主持编写 GB/T22165《坚果与籽类食品通则》等。洽洽食品坚果提质增效及智能化生产课题入选 2020 安徽省科技重大专项，也获得了 2019－2020 食品安全诚信单位等荣誉。2020 年 9 月，洽洽食品获得了由安徽省经济和信息化厅颁发的“安徽省绿色工厂”称号。

（3）销售情况

2020 年，洽洽食品营销网络分布全国，仍具有较强品牌优势和规模优势；受益于新冠肺炎疫情强化休闲食品消费场景，以及洽洽食品拓展产品品类、升级产品结构等因素，洽洽食品整体销量和销售额有所增长，产销率维持在较高水平。

洽洽食品已建立了以经销商为主的全国性销售网络，并拓展了线上线下互为补充的销售模式。

线下销售部分，洽洽食品直接与经销商签订销售合同，经销商一般在发货前预付货款，洽洽食品根据经销商的订单发货。经销商自行提货的，洽洽食品在发货后确认销售收入并开具发票；需由洽洽食品送到指定地点的，物流洽洽食品将货物送到指定地点，经销商收到货并签字确认后，洽洽食品确定销售收入并开具发票。在国外市场方面，洽洽食品设有海外销售部专门负责国际市场的开拓和销售，采用国外经销

商经销的方式销售，目前产品主要出口到中国台湾、泰国、马来西亚、印度尼西亚、越南、美国、加拿大等国家和地区。在此模式下，洽洽食品根据国外经销商的订单发货，在货物已装船发运并取得装运提单、完成报关手续后，确认销售收入。洽洽食品将经销商按区域分为南方区、北方区、东方区及海外。截至2020年底，洽洽食品有1000多个经销商，其中国内有900多个经销商客户、国外有近100个经销商客户。

线上销售部分，洽洽食品借助天猫、京东等电商平台进行销售，通过全资子公司合肥洽洽味乐园电子商务管理公司利用网络平台进行销售瓜子、坚果等休闲食品。洽洽食品合作的电商平台均为知名度高、资金实力强的大型企业，对其销售时，洽洽食品给予了一定的信用期。

从销量看，2020年，葵花子和坚果销量分别同比增长7.92%和18.59%，主要系受新冠肺炎疫情影响，休闲食品消费场景强化，同时洽洽食品拓展产品品类、升级优化产品结构所致。

从平均售价看，由于洽洽食品产品的采购具有季节性，洽洽食品通常于每年9~12月进行集中采购以降低采购成本，因此，洽洽食品当年采购成本对下年产品销售价格有一定影响。2020年，洽洽食品葵花子产品平均售价同比上涨4.53%，主要系优化升级产品结构所致；坚果产品平均售价同比下降2.91%，主要系价格较高的产品销售占比下降所致。

从产销率看，2020年，洽洽食品葵花子产品产销率同比下降0.86个百分点至99.20%，坚果产品产销率同比下降4.72个百分点至95.99%。洽洽食品整体产销率仍处于较高水平。

表9　洽洽食品主要产品销售情况（单位：吨，元/吨，万元，%）

产品	项目	2018年	2019年	2020年	2021年1－3月
葵花子	销量	143105.95	152645.15	164732.80	39515.40
	平均售价	19632.13	21633.65	22613.01	22549.80
	销售金额	280947.42	330227.12	372510.39	89106.43
	产销率	100.29	100.06	99.20	97.47
坚果	销量	5782.12	9154.45	10856.33	4059.53
	平均售价	86894.38	90127.00	87507.63	81335.31
	销售金额	50243.36	82506.33	95001.21	33018.30
	产销率	88.75	100.71	95.99	101.82

资料来源：洽洽食品提供

从销售客户集中度来看，2020年，洽洽食品对前五名客户销售收入为6.37亿元，占销售收入的比重为12.04%，同比上升1.19个百分点，客户集中度仍属较低，且洽洽食品对单一客户不存在依赖。

跟踪期内，洽洽食品结算方式无变化，对经销商采取现款现货方式，洽洽食品收到货款后再发货；对大型零售商采取账期管理，发货后给予其2~4个月不等的付款期。

（4）在建项目

洽洽食品在建工程规模较大，存在一定资金支出压力；建成投产后，洽洽食品综合实力或将进一步提升，但若市场开发未达到预期，则存在产能无法消化的风险。

截至2021年底，洽洽食品主要在建项目为“重庆厂扩建项目”“滁州洽洽坚果休闲食品项目”以及坚果分厂等多个项目，计划投资额为18.29亿元，预计2021年及2022年将分别投入资金5.29亿元和5.60亿元。洽洽食品在建工程尚需投资规模较大，存在一定资金支出压力。未来随着在建项目的完工投产，洽洽食品葵花子和坚果业务产能有望快速提升。但休闲食品市场竞争激烈，新产品层出不穷，若市场开发未达到预期，则存在产能无法消化的风险。

表 10　截至 2020 年底洽洽食品主要在建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	投资计划	截至 2020 年底已完成投资	资金投入计划	
			2021 年	2022 年
重庆厂扩建项目	3.50	0.85	1.65	1.00
滁州洽洽坚果休闲食品项目	5.95	0.09	2.00	3.86
合肥洽洽工业园坚果柔性工厂建设项目	3.58	--	--	2.00
长沙洽洽食品二期扩建项目	2.07	0.01	--	0.30
洽洽坚果研发和检测中心项目	1.52	--	--	0.30
坚果分厂项目	1.19	0.00	1.19	--
投资设立泰国子公司项目	0.48	0.03	0.45	--
合 计	**18.29**	**0.97**	**5.29**	**5.60**

注：各数加总与合计数小数点后的差异，系四舍五入所致
资料来源：洽洽食品提供

3.　房地产业务

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，公司土地储备不足，未来可售面积较少。未来，公司房地产业务经营目标以去化存量业务、收缩地产规模为主。

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。截至 2021 年 3 月底，合肥华邦无后续土地储备。

截至 2021 年 3 月底，合肥华邦在建项目共 3 个，分布在合肥市、六安市和南昌市。从项目的建设情况来看，截至 2021 年 3 月底，合肥华邦在建工程已完成投资 75.85 亿元，均为历史在建项目延续，未来尚需投资 2.27 亿元，未来资金支出压力较小。

表 11　截至 2021 年 3 月底合肥华邦主要在建项目、在售项目和库存情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	地理位置	业态	总建筑面积	总投资	已投资额	可售总面积	已售面积
六安华邦新华城	六安	住宅/商业	11.60	47.30	46.30	139.18	132.70
华邦蜀山别院	合肥	住宅/商业	143.42	17.42	16.80	8.90	4.00
华邦观湖别院	南昌	住宅/商业	14.18	13.40	12.75	9.53	4.74
合计			**169.20**	**78.12**	**75.85**	**157.62**	**141.43**

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，合肥华邦在售项目主要位于合肥、南昌、六安等地。合肥华邦目前在售项目总建筑面积169.20万平方米，可售面积合计157.62万平方米，已售面积合计141.43万平方米。截至2021年3月底，公司未售面积较少，公司经营目标以去存量业务、收缩地产规模为主。公司未来收入水平存在下降可能性。

4.　未来发展

未来，公司将继续优化洽洽食品的产品结构及市场布局，扩大坚果炒货及其他休闲食品的销售规模与市场份额。公司发展战略重点突出，有利于公司未来发展。

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。公司将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，公司将保持稳健经营，逐步收缩。

九、财务分析

1.　财务概况

公司 2020 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，审计结论为标准无保留审计意见。公司财务报表按照财政部颁布的最新企业会计准则编制。公司提供的 2021 年一季度财务数据未经审计。

2020年，公司合并范围内子公司合计减少2家。2021年1－3月，公司合并范围无变化。截至2021年3月底，公司纳入合并范围子公司共9家；公司新增及减少的子公司规模较小，经营范围没有重大变化，财务数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 206.14

亿元，所有者权益 96.87 亿元（含少数股东权益 46.41 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 78.23 亿元，利润总额 12.76 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 209.52 亿元，所有者权益 98.49 亿元（含少数股东权益 47.52 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业总收入 18.30 亿元，利润总额 2.22 亿元。

2. 资产质量

截至2020年底，公司资产规模和构成较年初变化不大，流动资产中货币资金较为充足，以开发成本为主的存货和以往来款为主的其他应收款规模大；非流动资产中投资性房地产和固定资产占比高；资产受限规模较大。总体看，公司资产流动性一般，整体资产质量尚可。

截至2020年底，公司合并资产总额206.14亿元，较年初增长1.35%。其中，流动资产占62.44%，非流动资产占37.56%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

（1）流动资产

截至2020年底，流动资产128.71亿元，较年初增长1.35%。公司流动资产主要由货币资金（占17.94%）、交易性金融资产（占12.99%）、其他应收款（占16.92%）和存货（占43.06%）构成。

截至2020年底，公司货币资金23.09亿元，较上年底增长14.47%，主要系洽洽食品可转债发行成功所致。货币资金主要由银行存款（占87.43%）和其他货币资金（占12.30%）构成。货币资金中有4.12亿元受限资金，受限比例为17.86%，主要为银行存款中用于开立保函保证金87.59万元、按揭保证金0.50亿元、定期存单0.90亿元，其他货币资金中用于开立银行承兑汇票保证金2.71亿元。

截至2020年底，公司交易性金融资产16.72亿元，较年初增长42.89%，主要系公司利用闲置资金购买理财产品规模大幅增加所致。

截至2020年底，公司其他应收款21.78亿元，较年初增长18.76%，主要系预分红款增加所致。其他应收款计提坏账准备0.72亿元，计提比例为3.19%。截至2020年底，账龄1年以内（含1年）的其他应收款占期末账面价值的70.54%，1~2年（含2年）的占17.71%，2~3年（含3年）的占9.77%，可回收性尚可。

表 12 截至 2020 年底公司其他应收款前五名

（单位：亿元、%）

公司名称	期末余额	占期末余额的比例	性质
安徽新华房地产有限公司	3.74	16.62	预分红款等
合肥华津投资管理有限公司	2.42	11.11	往来款
上海华圳投资管理有限公司	1.82	8.11	往来款
合肥华力食品有限公司	1.62	7.56	往来款
合肥民和科技实业有限公司	1.58	7.02	预分红款
合计	**11.18**	**50.42**	--

资料来源：审计报告，联合资信整理

截至2020年底，公司存货55.42亿元，较年初下降7.94%，主要系房地产项目去化所致。存货主要由原材料（占25.41%）、开发成本（占54.22%）和开发产品（占14.68%）构成，累计计提跌价准备24.78万元，计提比例非常低。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产77.43亿元，较年初增长1.35%。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占10.97%）、长期股权投资（占6.81%）、投资性房地产（占54.69%）和固定资产（占15.86%）构成。

截至2020年底，公司可供出售金融资产8.49亿元，较年初下降4.85%，全部为按成本计量的可供出售权益工具。

公司长期股权投资全部为对联营企业的投资，采用权益法核算。截至2020年底，公司长期股权投资5.27亿元，较年初下降29.19%，主要系不再对蔚然（天津）股权投资基金合伙企业（有限合伙）投资所致。从构成看，长期股权投资以对共青城万事达投资管理合伙企业（有限合伙）（占38.94%）、阜阳新华安泰房地产有限公司（占23.55%）和合肥华墅置业投资有限公司（占15.16%）的投资为主。

公司投资性房地产按公允价值计量。截至2020年底，公司投资性房地产42.35亿元，较年

初增长1.82%，全部为房屋、建筑物。投资性房地产主要包括合肥市总商会大厦和上海房产（租金803.60万元/年）、合肥市华邦世贸中心（租金5251.87万元/年）、上海华泰中心（2596.90万元/年）、和华顺ABC区（租金2304.08万元/年）。公司投资性房地产变现能力一般。

截至2020年底，公司固定资产12.28亿元，较年初下降0.57%。固定资产主要由房屋及建筑物（占57.26%）和其他设备工具（占42.10%）构成，累计计提折旧7.82亿元；固定资产成新率62.82%，成新率一般。公司固定资产未计提减值准备。

截至2020年底，公司使用受限的资产账面价值61.90亿元，占总资产的比例为30.03%，受限比例较高。

表13　截至2020年底公司受限资产情况

（单位：万元、%）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	41235.84	银行承兑汇票保证金、保函保证金、按揭保证金
存货	211563.68	银行抵押贷款
投资性房地产	345902.78	质押、抵押借款，发行资产支持证券
可供出售金融资产	20272.72	质押借款
合计	**618975.02**	--

注：尾数差异系四舍五入导致
资料来源：公司年报，联合资信整理

截至2021年3月底，公司合并资产总额209.52亿元，较年初增长1.64%，资产规模与结构较年初变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至2020年底，公司所有者权益较年初有所增长，但少数股东权益及未分配利润占比高，权益结构稳定性弱。

截至2020年底，公司所有者权益96.87亿元，较年初增长12.24%，主要系资本公积和未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为52.09%，少数股东权益占比为47.91%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占10.32%、16.00%、2.29%和21.96%。所有者权益结构稳定性一般。

截至2021年3月底，公司所有者权益98.49亿元，较年初增长1.67%，公司所有者权益规模和结构较年初变化不大。

（2）负债

截至2020年底，受存量地产项目去化影响，公司债务规模有所下降，债务期限结构较集中。公司整体债务负担尚可。

截至2020年底，公司负债总额109.27亿元，较年初下降6.68%。其中，流动负债占63.67%，非流动负债占36.33%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至2020年底，公司流动负债69.57亿元，较年初下降17.43%，主要系短期借款减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占22.37%）、应付账款（占10.38%）、预收款项（占35.18%）和其他应付款（占9.47%）构成。

截至2020年底，公司短期借款15.56亿元，较年初下降28.93%，主要系公司收缩地产业务，流动资金需求减少所致。短期借款主要由质押借款（占70.35%）、抵押借款（占6.30%）、保证借款（占12.22%）和信用借款（占11.13%）构成。

截至2020年底，公司应付账款7.22亿元，较年初下降17.06%，主要系应付工程款减少所致。其中，账期在一年以内的应付账款占55.52%。

截至2020年底，公司预收款项24.48亿元，较年初下降6.41%，主要系食品业务预收货款重分类至合同负债科目所致。

截至2020年底，公司其他应付款6.59亿元，较年初下降8.64%。公司其他应付款期末余额主要包括土地增值税清算准备金（占67.47%）、四川蒙皓企业管理咨询有限公司股权转让款（占5.61%）和四川国晨企业管理咨询有限公司股权转让款（占1.52%）等。

截至2020年底，公司非流动负债39.70亿元，较年初增长20.91%，主要系应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占

25.13%）、应付债券（占 38.73%）、长期应付款（占 19.47%）和递延所得税负债（占 14.49%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 9.98 亿元，较年初下降 14.70%，主要系公司偿还地产项目贷款所致；长期借款全部为抵押借款。从期限分布看，2021 年到期的占 35.59%，剩余长期借款偿还时间集中在 2029 年和 2032 年。

截至 2020 年底，公司应付债券 15.37 亿元，较年初增长 108.35%，主要系洽洽食品可转债发行成功所致。

截至 2020 年底，公司长期应付款 7.73 亿元，较年初增长 4.32%。长期应付款由平银国君华邦银泰城资产支持证券（占 94.31%）和融资租赁固定资产（占 5.69%）构成。

截至 2020 年底，公司递延所得税负债 5.75 亿元，较年初增长 1.02%。

截至 2020 年底，公司全部债务 53.80 亿元，较年初下降 9.80%，主要系短期债务减少所致。债务结构方面，短期债务占 38.52%，长期债务占 61.48%，以长期债务为主，其中，短期债务 20.73 亿元，较年初下降 37.51%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债减少所致；长期债务 33.08 亿元，较年初增长 24.90%，主要系应付债券增加所致。从债务指标来看，截至 2020 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 53.01%、35.71%和 25.46%，较年初分别下降 4.56 个百分点、下降 5.16 个百分点和提高 1.97 个百分点。公司债务负担处于合理水平。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 111.03 亿元，较年初增长 1.61%，负债规模和结构较年初变化不大。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 57.94 亿元，较上年底增长 7.70%，主要系短期借款增加所致。债务结构方面，短期债务占 41.79%，长期债务占 58.21%。其中，短期债务 24.21 亿元，较上年底增长 16.83%，主要系短期借款增加所致；长期债务 33.73 亿元，较上年底增长 1.97%。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月底，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 52.99%、37.04%和 25.51%，较年初分别下降 0.02 个、提高 1.33 个和提高 0.06 个百分点。

4. 盈利能力

2020 年，公司收入和利润规模有所下降，期间费用对营业利润形成一定侵蚀。

2020 年，公司实现营业总收入 78.23 亿元，同比下降 14.00%，主要系房地产业务战略收缩收入下降所致；2020 年，公司利润总额 12.76 亿元，同比下降 8.36%。

2020 年，公司费用总额为 12.07 亿元，同比下降 17.28%，主要系销售费用减少所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 52.14%、27.56%、3.00%和 17.30%，以销售费用、管理费用和财务费用为主。其中，销售费用为 6.29 亿元，同比下降 22.00%，主要系公司按新收入准则将运输费用重分类至营业成本所致；管理费用为 3.33 亿元，同比下降 9.36%；研发费用为 0.36 亿元，同比增长 18.30%；财务费用为 2.09 亿元，同比下降 18.06%，主要系利息支出减少叠加汇兑收益增加所致。2020 年，公司期间费用率为 15.43%，同比下降 0.64 个百分点。公司期间费用对营业利润形成一定侵蚀。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 7.49%和 8.96%，同比分别下降 1.82 个百分点和 3.34 个百分点。公司各项盈利指标表现有所弱化。

2021 年 1－3 月，公司实现营业总收入 18.30 亿元，同比增长 23.21%，主要系食品业务收入增长所致；实现利润总额 2.22 亿元，同比增长 29.41%。

5. 现金流分析

2020 年，公司经营性现金流持续净流入，且规模较大，且能够覆盖投资性支出，公司对外筹资需求不大。

表 13　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入量	108.18	91.14	22.49
经营活动现金流出量	89.13	76.01	18.92
经营活动现金流量净额	**19.05**	**15.13**	**3.56**
投资活动现金流入量	9.48	38.96	22.80
投资活动现金流出量	5.84	39.40	19.94
投资活动现金流量净额	**3.64**	**-0.44**	**2.86**
筹资活动前现金流量净额	**22.70**	**14.69**	**6.42**
筹资活动现金流入量	78.45	97.54	10.24
筹资活动现金流出量	101.78	108.34	7.98
筹资活动现金流量净额	**-23.33**	**-10.81**	**2.25**
现金收入比	93.31	111.56	114.22

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入91.14亿元，同比下降15.75%，主要系房地产业务收入规模下降所致；经营活动现金流出76.01亿元，同比下降14.72%。2020年，公司经营活动现金净流入15.13亿元，同比下降20.57%。2020年，公司现金收入比为111.56%，同比提高18.25个百分点，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入38.96亿元，同比增长310.86%；投资活动现金流出39.40亿元，同比增长574.79%。2020年，公司投资活动现金净流出0.44亿元，同比净流入转为净流出，主要系2019年公司理财产品到期收回金额较大所致。

2020年，公司筹资活动前现金流量净额为14.69亿元，同比下降35.26%。考虑到公司投资性支出规模可控，公司对外融资需求不大。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入97.54亿元，同比增长24.33%；筹资活动现金流出108.34亿元，同比增长6.45%。2020年，公司筹资活动现金净流出10.81亿元，同比净流出量大幅收窄，主要系公司收到往来款增加所致。

2021年1－3月，公司实现经营活动现金净流入3.56亿元；实现投资活动现金净流入2.86亿元；实现筹资活动现金净流入2.25亿元。

6.　偿债能力

2020 年，公司长短期偿债指标表现良好，且公司食品业务稳健发展，经营获现能力良好，同时考虑到公司行业地位以及融资渠道畅通，公司整体偿债能力很强。

表 14　公司偿债能力指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
短期偿债能力指标				
流动比率（%）	139.02	150.72	185.00	187.27
速动比率（%）	64.58	79.26	105.34	114.34
经营现金流动负债比（%）	21.63	22.61	21.75	--
现金短期债务比（倍）	0.61	0.81	1.72	2.00
长期偿债能力指标				
EBITDA（亿元）	19.71	18.56	16.93	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.43	5.08	5.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.34	3.21	3.18	--

资料来源：公司审计报告和提供数据，联合资信整理

截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由年初的 150.72%和 79.26%提高至 185.00%和提高至 105.34%，流动资产对流动负债的保障程度尚可；公司经营现金流动负债比率为 21.75%，同比下降 0.86 个百分点；公司现金短期债务比由年初的 0.81 倍提高至 1.72 倍，现金类资产对短期债务的保障程度高。整体看，公司短期偿债能力高。

2020 年，公司 EBITDA 为 16.93 亿元，同比下降 8.80%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 8.11%）、计入财务费用的利息支出（占 15.45%）和利润总额（占 75.36%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 5.08 倍提高至 5.60 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 3.21 倍下降至 3.18 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期债务偿债能力高。

截至 2020 年底，公司在各银行的授信额度合计 60.41 亿元，未使用额度为 26.78 亿元，间接融资渠道畅通。公司下属子公司洽洽食品为上市公司，公司拥有直接融资渠道。

未决诉讼方面，截至 2020 年底，公司没有作为被告且单项涉诉金额超过 500.00 万元的重大诉讼事项。

截至2020年底，公司对外担保余额1.37亿元，占净资产的1.41%。公司担保比例较低。被担保方为安徽华瑞包装有限公司（0.70亿元）、合肥利思特食品有限公司（0.07亿元）和合肥冠元贸易有限公司（0.60亿元），全部为保证担保。被担保方2020年净利润均远低于担保金额，公司存在一定或有负债风险。

7. 公司本部财务分析

公司本部作为控股平台，自身收入规模小，投资收益对本部利润形成良好支撑，公司本部有息债务负担较重，且以短期债务为主。考虑到洽洽食品对公司本部分红稳定性好,公司持有洽洽食品股权，质押率低，本部信用资源较为充裕，公司本部偿债能力尚可。

截至2020年底，公司本部资产总额44.19亿元，较年初下降7.65%。其中，流动资产22.55亿元（占51.04%），非流动资产21.64亿元（占48.96%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占14.98%）、交易性金融资产（占6.74%）和其他应收款（占68.75%，1年以内的占公司本部其他应收款的98.39%，以往来款为主）构成；非流动资产主要由可供出售金融资产（占38.14%）、长期股权投资（占50.31%）和投资性房地产（占9.07%）、。截至2020年底，公司本部货币资金为3.38亿元。

截至2020年底，公司本部负债总额24.68亿元，较年初下降25.45%。其中，流动负债20.94亿元（占84.85%），非流动负债3.74亿元（占15.15%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占67.71%）和应付票据（占14.35%）构成；非流动负债主要由应付债券（占82.67%）和长期应付款（合计）（占11.76%）构成。截至2020年底，公司本部资产负债率为55.86%，较年初下降13.34个百分点。

截至2020年底，公司本部全部债务21.59亿元。其中，短期债务占85.68%、长期债务占14.32%。截至2020年底，公司本部短期债务为18.49亿元。截至2020年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为55.86%和52.53%。

截至2020年底，公司本部所有者权益为19.50亿元，较年初增长32.37%，主要系未分配利润增加所致。在所有者权益中，实收资本为10.00亿元（占51.27%）、资本公积合计0.24亿元（占1.26%）、未分配利润合计7.80亿元（占40.00%）、盈余公积合计1.45亿元（占7.41%），所有者权益稳定性尚可。

2020年，公司本部营业总收入为2.97亿元，利润总额为4.77亿元。同期，公司本部投资收益为5.96亿元。截至2021年3月底，公司持有洽洽食品41.64%的股权，累计质押洽洽食品股票2200万股，占其持有洽洽食品股份的10.42%，占洽洽食品总股本的4.34%，质押比例较低。

现金流方面，截至2020年底，公司本部经营活动现金流净额为-0.06亿元，投资活动现金流净额3.04亿元，筹资活动现金流净额-4.51亿元。

截至2020年底，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的21.43%、22.59%和20.13%；公司本部全部债务占合并口径的40.12%。2020年，公司本部营业总收入和利润总额分别占合并口径的3.79%和37.40%。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司现金类资产充足，经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对存续债券待偿本金保障能力强。考虑到公司在休闲食品领域行业地位突出、产品知名度高、经营规模较大等因素，公司偿债能力很强。

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券余额共计 7.41 亿元，上述债券待偿还本金峰值出现在 2021 年，为 4.41 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产为 44.04 亿元，为本年度剩余应到期债券金额的 9.98 倍；2020 年，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为

91.14 亿元、15.13 亿元、16.93 亿元，分别为公司存续债券待偿还本金峰值的 20.66 倍、3.43 倍和 3.84 倍。

表 16　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额	4.41
未来待偿债券本金峰值	4.41
现金类资产/一年内到期债券余额	9.98
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	20.66
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	3.43
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	3.84

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用截至 2021 年 3 月底财务数据，已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2020 年度数据；4. 到期日期以下一行权日口径计算

资料来源：联合资信整理

十一、债券保护条款分析

“21 合肥华泰 MTN001（乡村振兴）”由中债信用增进投资股份有限公司（原广东省融资再担保有限公司，以下简称“中债增”）提供全额不可撤销的连带责任保证担保。

1. 担保人信用分析

中债增成立于 2009 年 9 月，由中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立。截至 2019 年底，中债增股本 60 亿元，均为货币出资，股东及持股情况见表 19。中债增是国内首家专业债券信用增进机构。国务院在 2017 年印发的《融资担保公司监督管理条例》中要求融资担保公司需获得融资担保业务牌照，《融资担保公司监督管理补充规定》要求开展债券发行保证、担保业务的信用增进公司，由债券市场管理部门统筹管理，同时应当按照《条例》规定，向属地监督管理部门申领融资担保业务经营许可证，并接受其对相关业务的监管。目前公司已向相关监管部门提交申领融资担保业务经营许可证的申请。

表 16　截至 2019 年底中债增股东及持股情况

股东名称	出资金额（亿元）	持股比例（%）
中国石油集团资本有限责任公司	9.90	16.50
国网英大国际控股集团有限公司	9.90	16.50
中化资本有限公司	9.90	16.50
北京国有资本经营管理中心	9.90	16.50
中银投资资产管理有限公司	9.90	16.50
首钢集团有限公司	9.90	16.50
中国银行间市场交易商协会	0.60	1.00
合计	**60.00**	**100.00**

资料来源：中债增提供，联合资信整理

中债增作为国内首家信用增进机构，经过不断的经营实践，中债增增信业务基础不断夯实，创新业务持续推进。中债增资本实力强，股东背景强大，形成了完善的内控与风险管理结构，市场竞争力进一步增强。

中债增信用增进业务可分为基础信用增进业务、创新型信用增进业务以及境外业务三个板块，以基础信用增进业务为主。中债增基础增信业务主要包括对短期融资券、中期票据、定向融资工具、资产支持票据、金融债、企业债、公司债等产品的增信。中债增增信责任余额以高信用等级企业发行为主，尚在增信期内的客户到期期限分布较均衡，但面临较高的业务集中风险。此外，中债增投融资平台类增信项目占比较高，在地方政府隐性担保趋于弱化的背景下，相关风险需予以关注。截至 2019 年底，中债增尚在责任期内增信项目 128 个，涉及企业 83 家，尚在增信责任期内增信余额 958.34 亿元。

根据中债增 2019 年底的资产状况，估算出中债增净资本为 72.57 亿元，净资本比率为 71.33%（见表 12）。由于中债增净资本规模快速增长，2019 年底中债增净资本增信倍数较上年末快速下降，净资本覆盖率呈上升状态。截至 2019 年底，中债增净资产增信倍数为 9.44 倍，净资本增信倍数为 13.24 倍，净资本覆盖率为 126.21%。

表 17　中债增资本充足性指标（单位：亿元、%）

项　目	2017 年底	2018 年底	2019 年底
增信余额	959.94	1068.79	960.50
净资产	79.76	82.71	101.74

净资本	44.83	52.63	72.57
净资产增信倍数	12.04	13.26	9.44
净资本增信倍数	21.41	20.31	13.24
净资本比率	56.20	65.31	71.33
净资本覆盖率	78.10	82.32	126.21

注：净资本数据为联合资信内部测算口径
资料来源：中债增提供资料，联合资信整理

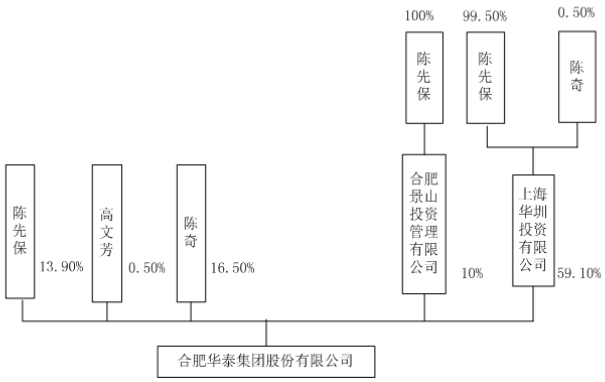
2. 担保效果评价

从担保效果来看，以 2019 年底担保方财务数据测算，“21 合肥华泰 MTN001（乡村振兴）”待偿本金（3.00 亿元）占担保方资产总额的 1.99%，占所有者权益总额的 2.95%，占比较低。中债增的担保对“21 合肥华泰 MTN001（乡村振兴）”的信用水平仍有显著积极影响。

十二、结论

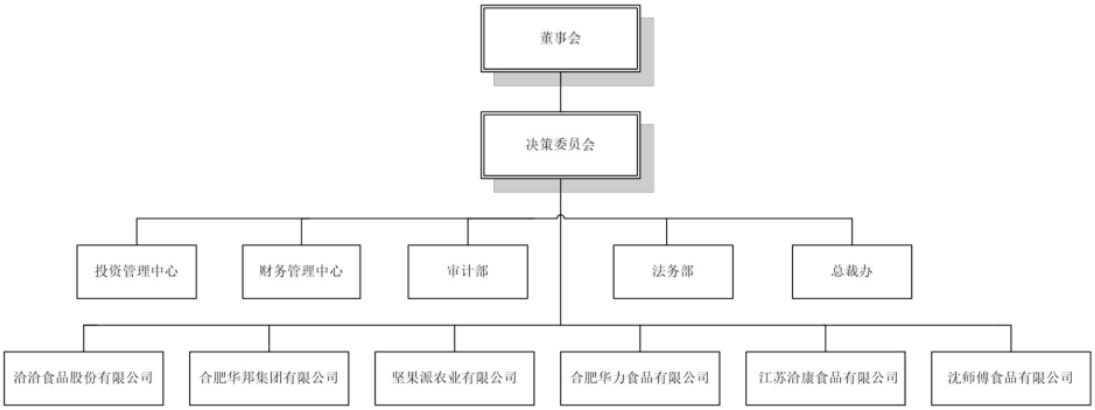
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“17 合泰 01”和“16 合泰 01”的信用等级为 AA，维持“21 合肥华泰 MTN001（乡村振兴）”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底合肥华泰集团股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底合肥华泰集团股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年底合肥华泰集团股份有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	企业类型	实收资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
1	洽洽食品股份有限公司	食品生产销售	50700.00	41.64	投资设立
2	合肥华邦集团有限公司	房地产开发	50000.00	75.00	投资设立
3	合肥华元典当股份有限公司	典当业务	2000.00	58.90	投资设立
4	沈师傅食品有限公司	预包装食品、散装食品批发及零售	2000.00	63.00	投资设立
5	合肥轩泰置业有限公司	物业服务、商业运营管理	1000.00	75.00	投资设立
6	合肥华顺房地产开发有限公司	房屋租赁	15000.00	48.33	非同一控制合并
7	上海洽洽食品有限公司	食品生产销售	2152.00	60.00	同一控制合并
8	坚果派农业有限公司	农副产品生产销售	8790.90	100.00	同一控制合并
9	江苏洽康食品有限公司	食品生产销售	2000.00	75.00	同一控制合并

资料来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.47	26.80	35.72	44.04
资产总额（亿元）	221.68	203.39	206.14	209.52
所有者权益（亿元）	77.19	86.30	96.87	98.49
短期债务（亿元）	31.35	33.16	20.73	24.21
长期债务（亿元）	34.56	26.48	33.08	33.73
全部债务（亿元）	65.91	59.65	53.80	57.94
营业总收入（亿元）	86.89	90.96	78.23	18.30
利润总额（亿元）	15.05	13.92	12.76	2.22
EBITDA（亿元）	19.71	18.56	16.93	--
经营性净现金流（亿元）	22.39	19.05	15.13	3.56
财务指标				
销售债权周转次数（次）	16.27	27.24	25.77	--
存货周转次数（次）	0.68	0.86	0.94	--
总资产周转次数（次）	0.39	0.43	0.38	--
现金收入比（%）	101.48	93.17	111.56	114.22
营业利润率（%）	29.72	29.14	28.77	26.60
总资本收益率（%）	8.94	9.31	7.49	--
净资产收益率（%）	12.47	12.29	8.96	--
长期债务资本化比率（%）	30.92	23.48	25.46	25.51
全部债务资本化比率（%）	46.06	40.87	35.71	37.04
资产负债率（%）	65.18	57.57	53.01	52.99
流动比率（%）	139.02	150.72	185.00	187.27
速动比率（%）	64.58	79.26	105.34	114.34
经营现金流动负债比（%）	21.63	22.61	21.75	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.81	1.72	1.82
EBITDA 利息倍数（倍）	4.43	5.08	5.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.34	3.21	3.18	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2018 年、2019 年财务数据取自 2019 年、2020 年审计报告期初数/上期数，2020 年财务数据取自 2020 年审计报告期末数/本期数；4. 其他流动负债及长期应付款中的有息负债部分已计入债务相关指标核算；5. 公司合并口径现金类资产已剔除受限货币资金
资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.69	7.59	4.94	4.76
资产总额（亿元）	48.68	47.84	44.19	45.26
所有者权益（亿元）	12.30	14.73	19.50	19.29
短期债务（亿元）	19.17	23.09	18.49	17.54
长期债务（亿元）	10.08	7.38	3.09	5.29
全部债务（亿元）	29.25	30.47	21.59	22.84
营业总收入（亿元）	3.21	3.91	2.97	0.72
利润总额（亿元）	0.46	2.54	4.77	-0.21
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-0.10	0.53	-0.06	-0.16
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.30	4.07	4.81	--
存货周转次数（次）	37.44	38.30	27.57	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.08	0.06	--
现金收入比（%）	61.69	54.08	81.07	83.40
营业利润率（%）	20.14	6.64	2.60	11.04
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	4.49	16.52	24.46	--
长期债务资本化比率（%）	45.04	33.37	13.68	21.52
全部债务资本化比率（%）	70.40	67.41	52.53	54.20
资产负债率（%）	74.73	69.20	55.86	57.38
流动比率（%）	99.00	98.42	107.68	119.08
速动比率（%）	98.68	98.01	107.19	118.39
经营现金流动负债比（%）	-0.39	2.08	-0.28	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.33	0.27	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 2018 年、2019 年财务数据取自 2019 年、2020 年审计报告期初数/上期数，2020 年财务数据取自 2020 年审计报告期末数/本期数；3. 2021 年 1—3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化
资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[（本期/前 n 年）^（1/（n-1））-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。