

信用等级公告

联合[2015] 2177 号

联合资信评估有限公司通过对安徽省粮油食品进出口（集团）公司及其拟发行的 2016 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

安徽省粮油食品进出口（集团）公司
主体长期信用等级为

AA

安徽省粮油食品进出口（集团）公司
2016 年度第一期中期票据的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年十月十九日



安徽省粮油食品进出口（集团）公司 2016 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA

本期中期票据发行额度：5 亿元

本期中期票据期限：公司赎回前长期存续

偿还方式：在第 3 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

发行目的：偿还金融机构借款

评级时间：2015 年 10 月 19 日

评级观点

安徽省粮油食品进出口（集团）公司作为安徽省大型国有外贸集团企业，秉承多元化的战略布局，已形成内外贸、建筑施工、房地产多产业并举的经营模式。公司具备粮油食品贸易的显著优势，自有品牌在当地享有较高的知名度；公司建工业务保持稳步发展，新签项目储备较多；同时，公司在金融领域的投资成效得以显现，控股及参股金融企业发展良好，成为公司整体战略和业务层面的有益补充。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到房地产市场的波动对减缓公司地产销售及开发、公司债务负担重、经营现金流持续为负等因素对公司经营发展造成的不利影响。

未来公司将继续多元化的布局战略，在巩固国内外贸易、建筑施工业务的基础上，依据市场政策调整房地产的投资及销售节奏，同时公司将积极拓展金融及类金融板块，形成与主板块的协同效应。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据属债券创新品种，具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据付息或赎回日本息不能偿还的风险低，安全性高。

优势

1. 公司作为安徽省属大型国有外贸集团企业，进出口贸易业务突出，贸易规模始终在省属企业中名列前茅；同时，公司粮油食品供销领域历史悠久，在商品品牌、政策支持等方面的优势也较为明显。

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
资产总额(亿元)	133.09	169.63	228.01	272.88
所有者权益(亿元)	22.81	28.23	47.99	50.77
长期债务(亿元)	14.19	24.20	23.95	48.83
全部债务(亿元)	43.35	66.57	87.81	115.93
营业收入 (亿元)	113.86	154.34	159.31	79.46
利润总额 (亿元)	4.27	8.36	5.94	1.02
EBITDA(亿元)	4.70	9.16	11.30	--
经营性净现金流(亿元)	-0.14	-13.40	-1.22	-3.09
营业利润率(%)	6.98	8.22	7.07	5.11
净资产收益率(%)	14.21	22.61	10.67	--
资产负债率(%)	82.86	83.36	78.95	81.39
全部债务资本化比率(%)	65.52	70.22	64.66	69.50
流动比率(%)	123.83	136.10	122.74	133.25
全部债务/EBITDA(倍)	7.18	6.42	7.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.68	2.35	1.35	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.21	2.07	2.26	--

注：公司 2015 年半年报财务数据未经审计；长期债务计算时已包含计入长期应付款中的有息债务。

分析师

景 雪 徐 璨

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）

Http: //www.lhratings.com

2. 公司建工业务稳步发展，新签项目储备充足；金融及类金融板块实现良性发展，对主业板块形成有益补充。
3. 公司经营活动现金流入规模大，经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度高。

关注

1. 房地产市场的波动对公司地产销售造成一定负面影响，公司整体利润水平受房地产交房进度和盈利能力影响大，出现明显波动。
2. 公司施工及地产项目的资金投入规模大，导致经营性现金流持续为负。
3. 公司债务规模迅速增长，债务负担重。
4. 本期中期票据属债券创新品种，具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，且一旦出现递延，累计利息支出压力将大于普通债券分期支付压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与安徽省粮油食品进出口（集团）公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与安徽省粮油食品进出口（集团）公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因安徽省粮油食品进出口（集团）公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由安徽省粮油食品进出口（集团）公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、安徽省粮油食品进出口（集团）公司 2016 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

安徽省粮油食品进出口（集团）公司（以下简称“公司”）成立于 1976 年，前身是“中国粮油食品进出口公司安徽分公司”，是在安徽省商业厅外贸处的基础上组建起来的中央外贸企业的省级专业分公司，主营粮油食品的外贸计划调拨业务。2010 年 7 月，公司获省国资委批准改制重组，成立“安徽安粮控股股份有限公司”（以下简称“安粮控股”），全面接续公司的贸易、实业、金融投资、地产和建筑工程承包等五大核心业务，随后，公司又完成了对国元期货有限公司的收购（后更名为安粮期货有限公司），成为控股股东。公司现隶属于安徽国贸集团控股有限公司（以下简称“安徽国贸”），公司注册资本 1.20 亿元。

公司现下辖二级子公司共 5 家，其中：全资子公司 2 家，控股子公司 3 家。下设业务部、投资管理部、财务部、办公室、纪检监察部、工会等职能部门。

截至 2014 年底，公司资产（合并）总计 228.01 亿元，所有者权益合计 47.99 亿元（其中包含少数股东权益 18.99 亿元）。2014 年，公司实现营业收入 159.31 亿元，利润总额 5.94 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司资产（合并）总计 272.88 亿元，所有者权益合计 50.77 亿元（其中包含少数股东权益 21.81 亿元）。2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 79.46 亿元，利润总额 1.02 亿元。

公司注册地址：合肥市庐阳区金寨路 389 号盛安广场；法定代表人：陈焱华。

二、本期中期票据概况

公司拟于 2015 年注册中期票据额度不超过 15 亿元，2016 年拟发行第一期中期票据 5 亿元（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据无担保。公司计划将募集资金全部用于偿还金融机构借款。本期中期票据在条款设置上

区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。公司在本期中期票据发行第 3 年及之后的每年均具有可赎回权。如在前述赎回权条款规定的时间，公司决定行使赎回权，则于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

在利率方面，本期中票采用浮动利率计息，单利按年计息。票面利率由基准利率加初始利差¹及上调基点确定，基准利率每 3 年重置一次，每次利率重置后，票面利率将在前一期上调基点的基础上再上调 300 个基点；前 3 个计息年度的票面利率将通过簿记建档、集中配售方式确定，在前 3 个计息年度内保持不变。前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差，其中初始基准利率为簿记建档前 5 个工作日中国债券信息网站（<http://www.chinabond.com.cn>）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，3 年期国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值；初始上调基点为 0；如果公司不行使赎回权，则自第 4 个计息年度起，票面利率每 3 年重置一次，重置后的票面利率为当期基准利率加初始利差加上调基点，在之后的 3 个计息年度内保持不变；其中基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网站（<http://www.chinabond.com.cn>）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，3 年期国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；上调基点为前一期上调基点加 300

¹初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网站公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

个基点；如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响，导致当期基准利率在利率重置日不可得，则票面利率将采用票面利率重置日之前一期票面利率再加上 300 个基点确定。

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

在递延利息支付方面，本期中期票据每个付息日，除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司的违约事件。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。强制付息事件是指在付息日前 12 个月，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红（包括上交国有资本收益）；（2）向偿付顺序劣后于本期中期票据的证券进行任何形式的兑付；（3）减少注册资本。且在有递延支付利息情形时，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，不得从事下列行为：（1）向普通股股东分红（包括上交国有资本收益）；（2）向偿付顺序劣后于本期中期票据的证券进行任何形式的兑付；（3）减少注册资本。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

（2）本期中期票据如不赎回，从 4 个计息年开始每 3 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎

回的可能性较大。

（3）本期中期票据在除公司（合并范围）发生普通股份分红（包括上交国有资本收益）、向偿付顺序劣后于本期中期票据的证券进行任何形式的兑付和公司减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。从公司本部来看，安徽省财政厅于 2008 年 8 月 19 日下发《安徽省省属企业国有资本收益收取管理暂行办法》（财资[2008]892 号）、《安徽省人民政府关于试行国有资本经营预算的意见》（皖政办[2007]126 号），根据上述文件，安徽省省属国有独资企业上交的国有资本收益为按规定计算上交的利润收入，即根据经中国注册会计师审计的国有企业年度合并财务报表反映的归属于母公司所有者的净利润和规定的上交比例计算核定。因公司属于安徽国贸的全资子公司，安徽国贸每年代国资委对公司收取国有资本收益（即国资委下达文件给安徽国贸，安徽国贸通过董事会决议每年向公司收取一定金额国有资本收益）。公司自 2010 年以来连续接到安徽国贸国有资本收益缴纳通知后按时上交国有资本收益，2012~2014 年上交金额分别为 1945 万元、1114 万元和 2386 万元（缴纳的金额分别为 2010~2012 年的国有资本收益）；截至 2015 年 6 月底，公司上交部分 2013 年国有资本收益 3000 万元。同时，安徽省经济快速发展、居民消费能力增强，公司在安徽省贸易行业中市场的地位突出，随着地产、工程、金融等业务板块的逐步发展，公司收入和利润水平有望继续提高，未来公司亏损可能性小，这为其持续上交国有资本收益提供了业绩基础。总体看，公司近几年持续上缴国有资本收益，而且按照安徽省人民政府的文件和安徽国贸的要求，公司未来逐年持续上交国有资本收益可能性大，公司未来逐年持续分红可能性大，递延利息支付可能性小。

综合以上分析，本期中期票据属债券创新品种，具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关

条款的分析,认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

三、宏观经济和政策环境

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万,调查失业率稳定在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%,城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元,比上年名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.9%)。固定资产投资(不含农户)502005亿元,比上年名义增长15.7%(扣除价格因素实际增长15.1%)。全年进出口总额264335亿元人民币,比上年增长2.3%。

2014年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元,比上年增长11140亿元,增长8.6%。其中,中央一般公共预算收入64490亿元,比上年增长4292亿元,增长7.1%;地方一般公共预算收入(本级)75860亿元,比上年增长6849亿元,增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元,同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元,比上年增长11449亿元,增长8.2%。其

中,中央本级支出22570亿元,比上年增加2098亿元,增长10.2%;地方财政支出129092亿元,比上年增加9351亿元,增长7.8%。

2014年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具,创设中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款工具(PSL);非对称下调存贷款基准利率;两次实施定向降准。稳健货币政策的实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末,广义货币供应量M₂余额同比增长12.2%;人民币贷款余额同比增长13.6%,比年初增加9.78万亿元,同比多增8900亿元;全年社会融资规模为16.46万亿元;12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%,比年初下降0.42个百分点。

2015年,中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出,2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右,居民消费价格涨幅3%左右,城镇新增就业1000万人以上,城镇登记失业率4.5%以内,进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年,稳增长为2015年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础设施建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

(1) 国际贸易

2013年,世界经济不平衡性复苏特征明显。美国、日本、欧元区等主要发达经济体都呈现出复苏迹象,经济增长动力逐步增强,对中国外贸形势改善构成一定支撑。相比之下,新兴经济体和发展中国家则出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题,对内外贸形势构成一定负面因

素。

2014 年全球经济尚未表现出迅速回暖的迹象，发达经济体的经济增长明显分化，美国经济的复苏逐渐巩固，欧洲的复苏乏力，日本已经连续两个季度是负增长。主要新兴市场国家经济增速也在进一步放缓。中国主要贸易伙伴的经济表现多不尽人意，无法支撑中国外贸进出口继续保持高速增长。

2014 年随着中国经济发展进入新常态，中国的对外贸易也进入了稳增长、调结构、提质量为特征的新常态，预计 2015 年中国外贸的总体增速将可能高于 2014 年，对外贸易发展的质量和效益也会进一步提高。

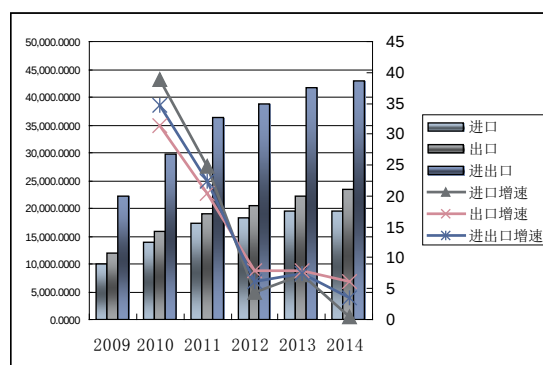
中国对外贸易增速放缓趋稳

2012 年以来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速明显放缓。自 2010 年开始，中国进出口贸易增速出现明显放缓趋势，2012 年则达到相对低位，进入 2013 年，对外贸易增速趋稳并略有回升。2014 年中国进出口总值达到 4.30 万亿美元，同比增长 3.4%，比 2013 年增速下降 4.1 个百分点；其中出口 2.34 万亿美元，同比增长 6.0%；进口 1.96 万亿美元，同比增长 0.4%。

2008 年中国贸易顺差达到 2981 亿美元的峰值水平，此后逐年缩减，2011 年进一步缩减至 1549 亿美元，2012 年则大幅回升至 2311 亿美元。顺差压力一方面源自出口的改善，另一方面也反映出国内需求的疲软背景下进口增长未及预期。2013 年，中国大宗商品进口量的增加；同时，美国、日本、德国等主要经济体逐步走出危机实现增长，促进外贸发展的积极因素开始增多，中国贸易顺差达到 2597.5 亿美元，增长 12.8%。贸易顺差 3824.58 亿美元，同比增长 47.24%。

图1 2009~2014年中国对外贸易进出口情况

(单位:亿美元)



资料来源: wind 资讯

贸易数字下滑，进出口结构变化

2015 年以来，截至 8 月份，中国已经是连续第 10 个月进口下降，降幅不仅远远大于预期，也远大于前一个月的降幅，反映中国内需持续不振，其他国家也是如此。

虽然贸易数字下滑，从结构来看，因为原油、粮食等主要大宗商品进口量增加，表明企业的基础原材料需求并没有减少，同时机电产品出口增长，传统劳动密集型产品有所下降，表明企业转型正在逐步落实并取得一定成效。”钢材、铜和进口铁矿砂数量的降低，是企业在出口前景不明朗的情况下，为压低存款、降低流动性成本采取的一种积极应对行为，也符合高能耗企业会逐渐退出市场的趋势。

近年来，中国进出口中贸易方式构成逐渐改变，一般贸易比重上升并超过加工贸易。据海关总署统计，2014 年中国一般贸易和加工贸易进出口 14.21 万亿和 8.65 万亿美元，同比增长 4.2% 和 2.8%，占同期外贸总值的 53.8% 和 32.7%。

贸易伙伴趋于多元化，国际市场结构进一步优化

近年来，中国积极实施市场多元化战略，大力开拓新兴市场，国际市场布局进一步优化。2014 年，欧盟、美国、东盟、香港和日本为中国目前五大贸易伙伴。其中，中国对欧盟、

美国的双边贸易额分别为 3.78 万亿元、3.41 万亿元，分别同比增长 8.9%、5.4%；对香港、日本的双边贸易额分别为 2.31 万亿元、1.92 万亿元，分别下降 7.2%、1%。同期，中国对东盟、非洲、俄罗斯、印度等新兴市场双边贸易额分别为 2.95 万亿元、1.36 万亿元、5851.9 亿元和 4335.5 亿元，分别增长 7.1%、4.3%、5.6%、6.8%。

表 1 2014 年中国对主要贸易伙伴进出口总值

国家 (地区)	金额(亿美元)			同比(%)		
	进出口	出口	进口	进出口	出口	进口
香港	3761	3632	129	-6.2	-5.5	-20.7
印度	706	542	164	7.9	12	-3.5
日本	3124	1494	1630	0	-0.5	0.4
韩国	2905	1003	1902	5.9	10.1	3.9
台湾	1983	463	1520	0.6	13.9	-2.8
东南亚国家联盟	4804	2721	2083	8.3	11.5	4.4
欧洲联盟	6151	3709	2443	9.9	9.4	10.7
南非	603	157	446	-7.6	-6.7	-7.8
巴西	866	349	517	-4	-2.8	-4.8
加拿大	552	300	252	1.4	2.7	-0.1
美国	5551	3961	1590	6.6	7.5	4.2
澳大利亚	1369	392	978	0.3	4.3	-1.2
新西兰	142	47	95	15	14.7	15.2
总值	43030	23427	19603	3.4	6.1	0.4

资料来源：中国海关总署

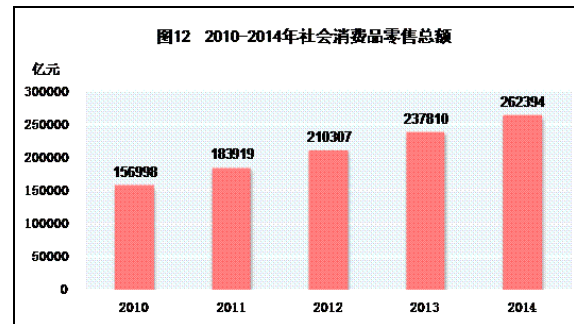
(2) 国内贸易

2011 年以来，国内贸易保持了稳定增长的发展势头。根据国家统计局最新数据，2013 年全年中国社会消费品零售总额 234380 亿元，比上年增长 13.1%，扣除价格因素，实际增长 11.5%，增速同比下降 0.6 个百分点。按经营地统计，城镇消费品零售额 202462 亿元，增长 12.9%；乡村消费品零售额 31918 亿元，增长 14.6%。按消费形态统计，商品零售额 208988 亿元，增长 13.6%；餐饮收入额 25392 亿元，增长 9.0%。在限额以上企业商品零售额中，汽车类零售额比上年增长 10.4%，家具类增长 21.0%，家用电器和音像器材类增长 14.5%。

2014 年，社会消费品零售总额 262394 亿元，同比增长 12.0%。

图 2 社会消费品零售总额增长情况

(单位：亿元)



资料来源：国家统计局

生产资料流通行业受宏观经济形势影响较大，2014 年 1-11 月生产资料行业运行较为平稳，生产资料市场整体供需格局无明显改善，市场价格持续下行，1-11 月累计平均价格同比下降 4.01%，比年初下降 2.74%。从监测的九大类品种看，原煤价格继续上涨。建材类产品价格止跌回升。黑色金属、有色金属、化工产品、成品油等其他 7 大类产品价格继续下降。其中，黑色金属和有色金属价格降幅明显收窄，收窄幅度超过 2 个百分点。

整体看，社会消费品零售总额及生产资料市场相关数据显示，中国国内贸易规模在经历高速增长后，增速逐渐趋稳。国内贸易与宏观经济息息相关，未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型，产能优化，促进消费，加强就业等因素联动密切，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。

2. 行业关注

国内经济低迷，导致大宗商品需求下降，产能过剩导致价格波动幅度大，内贸竞争激烈

近年来，虽然国家政策支持扩大消费需求，但内需增长较之前有所放缓。另外，人民生活水平显著提高，居民消费结构不断升级，对国内贸易优化结构与布局提出了新要求；资源环境约束日趋强化，资金、土地、劳

动力等要素成本上升，国内贸易加快转变发展方式的迫切性进一步增强；国际国内市场联系更加紧密，国内贸易领域的市场竞争更加激烈，维护市场正常秩序的任务更加艰巨；部分大宗商品较多依赖进口，受国际市场价格影响较大，市场调控难度增大。

2014 年以来，中国经济增速下降且仍处于转型期，第二产业增速将继续下降，煤炭等能源商品的需求持续下降。同时，房地产调控政策也影响了钢铁、建材等商品的需求。需求对过剩产能的消化仍在释放期，大宗产品等商品的需求仍不能有效支撑相关产品贸易的运行，国内贸易处于低迷状态。

外部贸易环境日趋复杂

2014 年，共有 22 个国家和地区对中国出口产品发起贸易救济调查 97 起。其中，反倾销 61 起，反补贴 14 起，保障措施 22 起，涉案金额 104.9 亿美元。此外，中国产品还遭受美国 337 调查 12 起，欧盟发起的反规避调查和反吸收调查各 1 起。

2014 年中国遭遇贸易摩擦表现出三大特点：一是贸易保护主义有所升温。2014 年，世界经济弱势复苏，贸易保护主义升温。一些贸易大国强化贸易救济调查 执法，加大对国内产业保护力度，针对中国的调查数量依然较多。二是高科技产品成为摩擦的新热点。中国输出光伏产品、风力发电机组、手机等高科技产品相继遭到贸易救济调查。例如，美国、加拿大、澳大利亚都对中国光伏产品发起“双反”调查。三是影响产业范围很广。五金矿产、化工、机电、轻工、纺织、医药保健、食品土畜类产品遭受调查案件分别为 38 起、23 起、17 起、13 起、3 起、2 起和 1 起，其中，涉及钢铁和钢铁类产品案件是最多的，有 27 起，涉案金额 23.2 亿美元。

人民币汇率风险不断加大

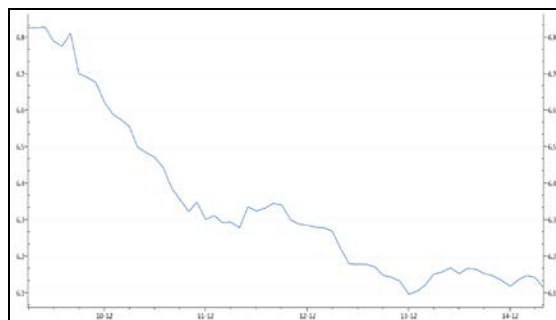
贸易的持续稳定发展是实现国民经济的内外均衡和经济增长的重要保证，汇率变化是

影响国家或地区进出口贸易发展的重要因素之一。

为推进汇率改革，促进对外贸易进一步趋于平衡，中国人民银行宣布，自2012年4月16日起，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由0.5%扩大至1%，人民币汇率波动再增一倍，这意味着外贸企业需要更多地对人民币外汇交易进行风险管理，并采取相应的对冲，与此同时，这也可能鼓励更多的企业在外贸中使用人民币作为结算货币，来降低相应的风险。

图 3 美元兑人民币汇率走势图

单位：（元/年）



资料来源：Wind 资讯

2013 年以来人民币兑美元加速升值，中间价已经累计 40 次创新高，人民币对美元汇率中间价年内累计升幅将近 3%。2014 年前半年，人民币兑美元出现贬值潮，截至 2014 年 6 月 30 日人民币兑美元价格报收 6.1528 元/美元，较年初贬值 538 个基点。其中，6 月 3 日一度贬值到 6.171 元/美元。从 2014 年下半年以来，人民币兑美元汇率开始震荡下行。截至 2014 年最后一个交易日，2014 年人民币中间价累计下跌 0.36%，人民币即期汇率累计下跌 2.42%。这也是 2005 年 7 月 21 日人民币汇率改革以来人民币中间价和即期汇率首次出现年度贬值。在美联储停止 QE、中国经济增速整体放缓、新兴市场汇率整体走软、外贸顺差压力大、热钱涌入、利率市场化等诸多背景下，人民币双向波动性更加明显，外贸经营企业将继续面临汇率波动风险。

3. 行业政策

财税和价格政策对内贸支持力度加大

“十二五”规划中提到，要着眼于搞活流通、扩大消费，优化结构，突出重点，积极发挥中央财政资金的促进作用，大力支持内贸关键领域、薄弱环节，提升国内贸易行业的综合服务能力。要认真落实现行的各项税收优惠政策，进一步完善有利于内贸行业健康发展的税收政策。实行结构性减税，重点支持农产品流通、生活服务业、连锁经营企业发展和废旧商品回收体系建设。

从国家未来发展政策来看，国家着力扩大内需、完善促进消费政策措施，为国内贸易发展提供了不竭动力；工业化进程进一步加快，城镇化积极推进，对外开放进一步扩大，为国内贸易发展提供了更大空间；深化收入分配制度改革，健全社会保障体系，建立扩大消费需求的长效机制，有利于提高居民消费能力，改善消费预期，为国内贸易发展提供了市场潜力；物联网、云计算等新一代信息技术的应用，将加快经营管理模式创新，推动流通向网络化、智能化方向发展，为国内贸易发展提供了有力支撑。

出口退税政策多次调整

2008年下半年以来，为了降低国际金融危机的负面影响，中国连续7次大规模上调劳动密集型产品和机电产品的出口退税率（见表2），一定程度上增强了市场信心，缓解了出口紧张局面。2010年以来，国家为了促进产业结构调整、推进节能减排，于2010年7月15日起取消了六大类406种产品的出口退税，这是继2008年下半年中国重启上调出口退税率政策以来，国家首次对出口退税政策进行反向调整。此次取消退税的406个税号仅占海关税号总数的3%左右，2009年上述产品实现出口110亿美元，仅占当年出口总额的1%左右，预计不会造成出口的大幅下滑；同时有利于引导企业优化产品结构，提高出口产品质量和档次。

2012年以来，中国外贸增速受到一定程度

的波动，特别是7月份后，出口增速由于外部有效需求不断萎缩而急剧回落。2012年9月12日，国务院出台了8项措施促进外贸稳定增长，倡导加快出口退税进度、扩大出口信用保险、扩大贸易融资规模等。联合资信认为上述措施有利于一定程度上减轻行业内企业的资金流压力。

表2 2008年以来中国的出口退税调整

时间	内容
2008.8.1	提高了部分纺织品、服装及竹制品的出口退税率。
2008.11.1	将纺织品、服装、玩具等部分商品的出口退税率调高到14%。
2008.12.1	上调部分劳动密集型产品、机电产品和其他受影响较大产品的出口退税率，共涉及3770项商品，约占全部出口产品的27.9%；取消部分钢材、化工品和粮食的出口关税，降低部分化肥出口关税并调整征税方式，对个别产品开征或提高出口关税。
2009.1.1	提高纺织品、服装的出口退税率。
2009.2.1	提高纺织品、服装的出口退税率。
2009.4.1	提高轻纺、钢铁等商品的出口退税率。
2009.6.1	提高部分深加工农产品、药品、钢材等优势产品的出口退税率，将罐头、果汁等深加工产品由13%提高到15%，抗生素、人血制品、中成药等药品由13%提高到15%，玉米淀粉、酒精由0提高到5%，合金钢异型材、冷轧不锈钢等由5%提高到9%；提高箱包、鞋帽、玩具、家具等劳动密集型产品的出口退税率，将箱包、鞋帽、玩具、家具等由13%提高到15%，将部分塑料、陶瓷、玻璃由11%提高到13%，将剪刀等小五金制品由5%、11%分别提高到9%、13%；提高家用电器、单晶硅棒、胰岛素等产品的出口退税率，将电视用发送设备、缝纫机等商品的出口退税率提高到17%。
2010.7.15	取消406个税号商品的出口退税，涉及部分钢材、有色金属建材、农药化工、塑料及制品等六大类。
2011.5.1	将工商登记时间两年以上的集成电路设计、软件设计、动漫设计企业及其他高新技术企业从事的部分出口业务纳入免抵退税范围。
2012.7.1	新增规定集团内成员企业收购出口的成员企业及集团公司生产的货物可视同自产货物退（免）税；将原定视同内销货物计提销项税额或征收增值税的部分商品改为免税政策，包括出口企业未在规定期限内申报退（免）税的货物、出口企业虽已申报退（免）税但未在规定期限内向税务机关补齐有关凭证的货物以及出口企业未在规定期限内申报开具《代理出口货物证明》的货物。
2014.12.31	提高部分高附加值产品、玉米加工产品、纺织品服装的出口退税率；取消含硼钢的出口退税；降低档发的出口退税率。
2015.7.22	进一步落实出口退税企业分类管理办法，加快出口退税进度，确保及时足额退税。提高口岸通关效率，

	强化跨部门、跨地区通关协作，加快推进形成全国一体化通关管理格局。加快复制推广自由贸易试验区的贸易便利化措施，在沿海各口岸开展国际贸易“单一窗口”试点。
--	---

资料来源：海关总署

近期国家鼓励贸易相关政策集中出台

国务院办公厅于 2014 年 5 月 4 日发布了《国务院办公厅关于支持外贸稳定增长的若干意见》。该意见提出：1、着力优化外贸结构，进一步加强进口、保持货物贸易稳定增长、支持服务贸易发展、发挥“走出去”的贸易促进作用；2、进一步改善外贸环境，提高贸易便利化水平、规范进出口经营秩序、加强贸易摩擦应对；3、加强政策保障，进一步完善人民币汇率市场化形成机制、推进跨境贸易人民币结算、改善融资服务、加大出口信用保险支持、完善出口退税政策；4、增强外贸企业竞争力，支持各类外贸企业发展、创新和完善多种贸易平台；5、加强领导组织，进一步提高认识、抓好政策措施落实。

国务院办公厅于 2014 年 11 月 16 日发布了《国务院办公厅关于促进内贸流通健康发展的若干意见》。该意见指出：1、推进现代流通方式发展，规范促进电子商务发展、加快发展物流配送、大力发展连锁经营；2、加强流通基础设施建设，推进商品市场转型升级、增加居民生活服务设施投入、推进绿色循环消费设施建设；3、深化流通领域改革创新，支持流通企业做大做强、增强中小商贸流通企业发展活力、推进内外贸融合发展；4、着力改善营商环境，减少行政审批、减轻企业税费负担、创造公平竞争的市场环境、加大市场整治力度、加快推进商务信用建设；5、加强组织领导，加快推进政策落实。

国家发展改革委、商务部于 2015 年 8 月 6 日发布《农产品进口关税配额管理暂行办法》、《2015 年粮食进口关税配额申领条件和分配原则》和《2015 年棉花进口关税配额申领条件和分配原则》（国家发展和改革委员会公告 2014 年第 22 号，以下简称《分配原则》、《2015

年食糖进口关税配额申请和分配细则》（商务部公告 2014 年第 66 号，以下简称《分配细则》）中的有关规定，持有 2015 年小麦、玉米、稻谷及大米、食糖、棉花进口关税配额的最终用户，当年未就全部配额数量签订进口合同，或已签订进口合同但预计年底前无法从始发港出运的，均应将其持有的关税配额量中未完成或不能完成的部分于 9 月 15 日前交还所在地的省（自治区、直辖市、计划单列市）发展改革委、商务主管部门；获得本公告第一条所列商品 2015 年进口关税配额并全部使用完毕（需提供进口报关单复印件）的最终用户，以及符合《分配原则》、《分配细则》中所列申请条件但在年初前分配时未申请 2015 年进口关税配额的新用户，可以向所在地省（自治区、直辖市、计划单列市）发展改革委、商务主管部门提出农产品进口关税配额再分配申请。

国家对内、外贸流通产业政策的出台充分说明在经济呈低迷态势的当前环境中，国家对拉动外贸需求以及国内贸易供给创造需求方面的政策力度，随着各地方对贸易产业鼓励细则的纷纷落实，贸易产业将迎来政策利好。

4. 行业发展

内贸方面，在未来几年内，国家主张积极完善生产资料现代流通体系。鼓励直采直供、网上购销；支持生产资料流通企业向上下游延伸，形成供应链集成服务模式；将逐步完善佣金代理制，规范发展总经销和总代理；支持发展企业间的电子商务；鼓励具备条件的生产资料生产、流通企业发展内外贸结合的经营模式，建立跨国采购和销售网络；支持生产资料批发市场加快改造升级，提升物流配送、流通加工、价格发布、金融服务、信息引导等综合服务功能，形成一批全国性或区域性生产资料交易中心。

对外贸易方面，其发展与世界经济环境和国民经济的发展密切相关。目前，全球经济恢复尚存在不确定性，中国经济增速略有放缓，对对外贸易的未来发展在一定程度上起到了

制约作用。

从长期来看,随着汇率政策的不断市场化以及鼓励进口的政策不断改进,中国贸易平衡状况将日益改善;同时,在中国政府的政策鼓励下产业及产品结构调整与升级不断加快,中国贸易企业国际竞争力将进一步增强。但短期内,外围经济的不景气以及中国经济增速放缓、人民币兑美元汇率波幅扩大,以及日趋复杂的国际外贸环境将会对中国外贸进出口行业产生不利影响。

5. 区域经济概况

安徽省地处长江下游,土地面积 13.96 万平方公里。长江、淮河横贯其间,将全省划为淮北平原、江淮丘陵和皖南山区三大自然区。

安徽省矿产资源的开发利用在国民经济中占有重要地位。目前开发规模较大的矿产有煤、铁、铜、水泥石灰岩、硫铁矿,已形成能源、建材、冶金、有色、化工五大基础产业,是国家级的材料工业基地和华东的能源供应基地。两淮煤田(淮南、淮北)是中国南方最大的煤炭生产基地。

近年来,安徽省经济总体保持较快增长。2014 年安徽省生产总值(GDP)达到 20848.8 亿元,按可比价计算,比上年增长 9.51%;分产业看,第一产业增加值 2392.4 亿元,增长 4.6%;第二产业增加值 11204 亿元,增长 10.3%;第三产业增加值 7252.4 亿元,增长 8.8%。三次产业结构由 2013 年的 11.8: 54: 34.2 调整为 11.5: 53.7: 34.8,其中工业增加值占 GDP 的比重由 60.8%减少到 57%。全社会劳动生产率为 48559 元/人,比 2013 年增加 3221 元/人。人均 GDP 达 34427 元,较 2013 年增加 2426 元。2015 年 1~3 月,安徽省生产总值为 4238.3 亿元,按可比价格计算,比上年同期增长 8.6%。其中,第一产业增加值 329.6 亿元,增长 3.7%;第二产业增加值 2339.7 亿元,增长 8.7%;第三产业增加值 1569 亿元,增长 9.3%。

2014 年,安徽省进出口货物总值 492.7 亿美元,居全国第 14 位,增长 8.2%。其中,出口 314.9 亿美元,增长 11.5%;进口 177.8 亿美元,增长 3.00%。进出口、进口增速分别高出全国平均增速 4.8 个、5.4 个百分点。2015 年 1~3 月,安徽省进出口贸易总值为 102.7 亿美元,同比下降 3.80%。其中出口 62.3 亿美元,同比增长 3.4%;进口 40.4 亿元,同比下降 13.1%。2015 年以来受国际市场需求不振、国内经济下行压力加大等因素影响,安徽省开放型经济发展受阻,一季度全省外贸进出口呈现下降态势,尤其是进口降幅明显;利用外资平稳增长,但增势有所放缓。

总体看,安徽省经济稳步增长,贸易行业健康发展。但由于国内经济疲软,需求放缓,对内贸服务产业产生一定影响。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是安徽国贸的全资子公司,安徽国贸为安徽省国资委的全资子公司,安徽省国资委为公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司为安徽省最大的专业外贸公司之一,主要经营包括进出口、内贸、转口、进料加工等多种贸易,2014 年公司旗下安徽安粮控股股份有限公司位列中国服务业 500 强第 195 位、安徽省百强企业第 23 位。特别是在农产品经营方面,公司作为农业产业化国家重点龙头企业,下辖多家全资、控股或参股的农产品生产加工企业,并正在建设占地近百亩的集研发、加工、检测、包装、仓储、物流于一体的“安粮食品工业园”。经过多年的积累,公司培育了“田田屋”、“盛安”、“广玉兰”、“安可福”等多个“安徽省著名商标”及“安徽省出口名牌”。同时公司还拥有“海关 AA 类企业”、“中国信保 AAA 级客户”、“税务局 A 级纳税企业”、“外管局 A 级企业”等称号,公司在报关、退税、

收付汇等方面享受相关单位的绝对支持，具有较强竞争优势。根据海关统计口径，2013 年公司进出口贸易额合计 8.93 亿美元，其中进口 4.94 亿美元，出口 3.98 亿美元；2014 年公司进出口贸易额合计 11.63 亿美元，其中进口 7.14 亿美元、出口 4.49 亿美元。

3. 下属子公司

公司重要的下属子公司包括贸易业务经营主体安粮控股、合肥建工集团有限公司（以下简称“合肥建工”）、房地产开发主体安粮地产有限公司（以下简称“安粮地产”，为安粮控股的二级子公司）以及金融板块经营实体安粮期货有限公司（以下简称“安粮期货”）。主要子公司 2014 年均呈现良性发展。

合肥建工是隶属于安粮控股旗下的建筑施工公司，企业以建筑安装工程为主业，具有房屋建筑工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级，地基与基础工程专业承包壹级、钢结构工程专业承包壹级、机电设备安装工程专业承包壹级、预应力工程专业承包贰级、起重设备安装工程专业承包贰级、机电安装工程施工总承包贰级、装饰装修工程设计与施工一体化贰级、建筑幕墙工程设计与施工一体化贰级、消防设施工程设计与施工一体化贰级、城市园林绿化叁级及海外经营权等资质。注册资本为 30007.7 万元。

安粮地产是隶属于安粮控股旗下具有国家二级房地产开发资质的房地产开发企业。目前公司已经在省内外多个城市成立 13 家子公司，开发产品覆盖中高端住宅、写字楼、购物中心、专业市场等多种类型，并涉足土地一级开发运营、商业运营、物业管理等多重领域。公司先后荣获“安徽房地产最具责任感企业”、“合肥城市与建筑特别贡献金奖”、“合肥房地产最具影响力的品牌房企”等多项荣誉。

安粮集团 2010 年通过股权受让成功控股了安粮期货（原国元期货有限公司）。安粮期货的加入进一步完善了公司金融投资业务类

型，为公司金融板块发展注入了新的活力，为公司的整体发展壮大提供了丰富的资源和良好的资本运作平台。

表 3 公司主要子公司基本情况（单位：亿元）

子公司名称	2014 年底资产总额	2014 年底所有者权益	2014 年营业收入	2014 年利润总额
安粮控股	180.38	21.38	156.64	5.76
合肥建工	50.09	1.60	48.85	0.80
安粮地产	80.06	11.49	8.84	3.02
安粮期货	8.48	3.43	0.59	0.12

来源：公司提供

4. 人员素质

公司现任高管人员包括董事长兼总经理 1 人，董事 2 人以及总经理助理兼办公室主任 1 人。公司董事长兼总经理陈焱华，1964 年 7 月出生，大学本科学历，中共党员。1987 年 7 月进入安徽省粮油食品进出口（集团）公司财务部工作，1989 年 12 月至 2003 年 3 月先后历任财务部副经理、财务部经理、总经理助理、总会计师，2003 年 4 月至 2007 年 4 月任公司副总经理，2007 年 5 月至 2009 年 12 月任公司总经理。2009 年 12 月至今任公司党委书记、董事长、总经理，兼任安徽安粮控股股份有限公司总裁。2009 年 12 月至今任公司党委书记、董事长、总经理，兼任安徽安粮控股股份有限公司总裁。2013 年 9 月至今兼任安徽国贸集团控股有限公司副董事长。

截至 2015 年 6 月底，公司在职员工 2975 人，从文化素质来看，初中以下、高中及中专、大专以上人员分别占比 8.00%、16.61%、75.39%；从年龄结构来看，30 岁以下、30~50 岁、50 岁以上人员分别占比 37.61%、48.14%、14.25%；从职称来看，初级职称、中级职称、高级职称人员分别占比 16.77%、14.66%、6.35%。

总体看，公司高级管理人员从业经验丰富，在职员工整体素质较高。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司不设股东会，设立董事会，成员由安徽国贸集团控股有限公司批准或更换。董事会成员为7人，其中，安徽国贸集团控股有限公司委派1人，公司推选产生6人（应有职工代表1人）。董事任期三年，任期届满，可连任。公司设监事会，监事会成员3人，由安徽国贸集团控股有限公司批准或更换。其中，安徽国贸集团控股有限公司委派1人，公司提名1人，职工代表1人。监事会设主席一人，由安徽国贸集团控股有限公司指定。监事的任期每届为三年，任期届满可连任。公司设经理，由董事会聘任或者解聘，经理对董事会负责。

2. 管理水平

为了防范生产经营过程的风险，提高公司运营管理效率，公司制定了一整套较为完善的内部控制制度和业务控制流程。

公司制订了《财务管理规定》、《分子公司财务管理办法》、《全面预算管理暂行办法》及《员工保险与福利制度》《员工绩效考核管理规定》等有关的财务管理制度，公司对分子公司财务负责人或重要岗位的财务负责人实行统一委派，委派人员的劳动关系、工资福利纳入总部管理，并根据需要不定期实行轮换，委派财务人员的绩效考核由公司计划财务部负责；委派财务负责人参与所在企业的经营决策，对各项财务收支和资金活动进行把关，定期向总部汇报工作。在资金控制方面，对分子公司资金实行收支两条线管理。通过以上措施，实施对子公司财务的有效管理。

对外投资方面，无论金额大小，无论是短期投资还是长期投资，在对外支付投资款时，承办部门须提供经充分研究与论证的可行性分析报告，公司本部董事会或股东大会决议，需要上报审批的，还须提供安粮集团、国贸集团、国资委审批的批复文件。

为加强公司成本和费用的管理，严格控制

成本费用的开支，强化对各部门成本费用的考核，降低公司运营成本，提高公司经济效益，根据公司生产经营的特点，结合成本费用控制的实际措施和取得的经验，制定了成本费用管理制度。明确了采购、仓储成本费用的控制、生产成本的费用控制、人力资源成本的控制、销售费用和提成和业务借款的控制、管理费用的控制，将控制活动贯穿于企业生产经营的全过程，并实行权责利相结合的经济责任制。

在子公司管控方面，公司通过向全资及控股子公司委派董事、监事及重要高级管理人员加强对其的管理，对控股子公司的运作、人事、财务、资金、担保、投资、信息、奖惩、内审等作了明确的规定和权限范围。

总体看，公司管理制度基本能满足日常经营需求，法人治理方面，由于董事长及总经理系一人兼任，相关治理结构有待完善。

七、经营分析

1. 经营现状

公司秉承内外贸、建筑施工、房地产及金融多产业并举的经营模式，业务收入逐年提升。公司始终保持贸易主业优势，贸易业务规模每年均有一定程度提升，2014年公司为了应对国内经济持续下滑的态势，加大出口贸易规模，整体贸易业务收入同比增长47.95%。公司贸易毛利率整体比较稳定，2014年提升至3.63%，2015年上半年受季节因素影响下降至3.02%。近年来，公司建筑工程业务持续增长，毛利率呈现一定波动，2014年由于结转了毛利较高的项目而出现了短暂毛利率上升；公司房地产业务规模的波动很大，2013年公司房地产的一批项目集中交房，导致当年收入规模大增，房地产业务毛利率存在波动的原因一方面系2014年结转的地产项目存在关联交易（上游钢材等原材料采购系向合并子公司采购），另一方面公司将土地整理业务计入房地产，该业务存在毛利率波动，2014年以来地产市场下滑一定程度上影响了公司对地产业务的投资

节奏；公司金融板块的收入及毛利率均基本保持稳定，利润空间保持很高水平。总体看，公司贸易业务、建工业务及金融板块的表现均比较稳定，房地产开发毛利率波动较大，且受市场行情影响，未来开发及销售存在一定不确定性。2012~2014 年，公司主营业务整体毛利率有所波动，分别为 8.55%、10.39%、8.70%，2014 年由于利润空间较低的贸易业务占比增

大，因此整体毛利率有所下滑。

2015 年 1~6 月，公司实现营业总收入 78.89 亿元，同比增长 5.41%，贸易业务受经济和季节因素影响，毛利率有所下滑；房地产业务受交房进度影响，收入确认可比性不强；建筑工程因控制成本，毛利率有所上涨，其他板块收入情况变化不大。2015 年 1~6 月，公司整体毛利率为 6.28%，同比变化不大。

表 4 2012~2015 年上半年公司主营业务情况（单位：万元、%）

业务板块	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1-6 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
国际、国内贸易	668686.79	58.86	3.43	704651.39	45.75	3.42	989318.06	62.28	3.63	492206.96	62.39	3.02
建筑工程	315356.45	27.75	7.95	454360.56	29.50	7.34	486598.20	30.63	9.18	290118.93	36.78	10.22
房地产开发	119991.85	10.56	31.01	348035.98	22.60	25.90	98295.03	6.18	42.87	--	--	0.00
金融板块	8908.77	0.79	96.13	9026.62	0.59	95.91	11243.89	0.71	97.40	4786.87	0.61	96.76
其他	23078.24	2.04	14.42	24049.65	1.56	15.59	7608.92	0.20	64.19	1756.56	0.22	0.21
合计	1136022.10	100.00	8.55	1540124.20	100.00	10.39	1593064.10	100.00	8.70	788869.32	100.00	6.28

资料来源：公司提供

2. 贸易业务

公司贸易业务包括进口、出口、内贸、转口、进料加工等多种贸易形式，包括自营、代理、合资等多种业务模式。2012~2014 年，公司分别完成（海关统计口径）进出口额 8.49 亿美元、8.93 亿美元、11.63 亿美元；2014 年的进口、出口额分别完成 7.14 亿美元、4.49 亿美元，分别同比增长 44.42%、12.84%。

公司已基本形成了以粮油食品为主业，贸易为龙头、实业为依托的经营模式。经过多年的积累，公司培育了“田田屋”、“盛安”、“广玉兰”、“安可福”等多个“安徽省著名商标”及“安徽省出口名牌”。以重点主营产品为立足点，深入推进贸易渠道建设。公司重点做好产品供应链延伸，如：棉籽、高粱、棉花经营上，加强与澳洲 NAMOI、QUEENSLAND COTTON 等上游供应商的合作，包括去非洲设立扎花厂等，到新疆去驻点收购等向上游延伸；同时加强与国内酒厂、饲料厂的合作，向下游消费终

端延伸。通过产业链延伸保证稳定的采购和销售渠道，获取规模和利润。同时公司还拥有“海关 AA 类企业”、“中国信保 AAA 级客户”、“税务局 A 级纳税企业”、“外管局 A 级企业”等称号，公司在报关、退税、收付汇等方面享受相关单位的绝对支持，具有非常大的竞争优势。

进出口业务

公司进出口业务盈利主要来自四个方面：

①进销货物差价收益；②进出口贸易中汇率的变动导致的汇兑收益：公司下属子公司对汇率变动有丰富的应对经验，通过对汇率避险工具的综合运用，公司获得了一定的汇兑收益，2012~2015 年 1~6 月公司实现汇兑收益分别为 9767 万元、4694 万元、9149 万元和 1394 万元；③进出口补贴收入：信保补贴、外贸促进奖励、平台建设补贴等。2012~2014 年公司进出口补贴等收入分别为 721 万元、836 万元、1374 万元；④利息收入：进出口业务中收取的各项预收货款、保证金等产生的利息收入。进销货物

差价收益为公司进出口业务最主要的利润来源。

出口结算方面，公司通过银行、保险机构、客户等多渠道对国外客户进行摸底考察，通过对客户销售额、应收外汇款的回笼等情况的评审，以确定客户的信用等级和结算方式。公司根据对国外客户的资信调查建立客户档案，对不良记录客户实行集团内通报警戒。公司出口主要结算货币为美元、欧元，约 70% 采用电汇方式结算，为保证收汇安全，对赊销交易均投保了出口信用险。为应对近年来人民币持续升值对出口业务的影响，公司下属公司运用办理贸易融资提前收汇、办理远期结汇锁定汇率等多种手段控制汇率风险。进口业务结算方面，公司实行以销定购，代理进口业务一般对国内客商先收取 20% 以上保证金。进口业务不论自营进口还是代理进口，对外 90% 以上采用信用证方式结算，开具 30 天至 90 天进口信用证。进口货物装船后，外商凭提单等有关单据向当地银行议付货款，当议付行寄来单据后，经银行审核无误即通知公司承兑赎单，到期付款。

从进出口业务的上下游客户来看，进口业务的上游主要为金属及油料企业，下游企业以钢材、有色金属及油料公司为主，进口的下游销售主要以东南、华南为主；出口业务以食品、电子产品等为主，因此上下游客户也以相关行业的企业为主。

从进出口业务的产品类比额来看，公司每年依据国内外经济形势以及贸易产品的价格浮动及时调整产品类别；由于国内经济下行压力持续增加，公司不断调整进口产品类型，2014 年公司进口芝麻、矿产品、电视机及棕榈等较前一年相比大幅增长，而铁矿石、鱼粉及菜油等产品有所下滑。进口业务上游客户主要有 GERALD.METALS、PROTEIN.TRADING-LIMITED 和 TOP.SEED.INTERNATIONAL.LTD，下游客户主要有恒宝昌（上海）铜材有限公司、河北纵横钢铁集团有限公司以及李坤；出口方面，2014 年数据处理设备的出口量最大，而且

规模较 2013 年增长 110.23%，其他产品虽有变动但整体规模相对较小。出口业务中主要上游客户为安徽康佳电子有限公司、TONGFANG-GLOBAL-LIMITED 以及西可安粮（安徽）食品有限公司，下游客户包括 TONGFANG-GLOBAL-LIMITED、MAX-DIGITAL-INC、以及 CHIC-FOODS-CO.,LTD.

表 5-1 公司主要出口商品情况（单位：万美元）

商品名称	2013 年	2014 年	增减幅度
数据处理设备	10428	21923	110.23%
罐头	1989	2613	31.37%
纺织面料	1725	2134	23.71%
水产	1590	1727	8.62%
纸制品	1394	1515	8.68%
石油钻机	3900	1074	-72.46%
蜂蜜	963	1048	8.83%
钢材	62	891	1337.10%
合计	22051	31925	44.78%

资料来源：公司提供

表 5-2 2014 年公司主要进口商品情况

（单位：万美元）

商品名称	金额	去年同期	增减幅度
芝麻	9009	3804	136.83%
电解铜	8017	7982	0.44%
矿产品	7741	440	1659.32%
铁矿	4994	6446	-22.53%
鱼粉	4495	6356	-29.28%
电视机类	3751	1591	135.76%
冻禽肉	3553	4086	-13.04%
棕榈类	3406	220	1448.18%
菜油	3373	4302	-21.59%
纸浆类	3139	2511	25.01%
合计	51478	37738	36.41%

资料来源：公司提供

内贸业务

公司内贸业务一般采取以销定购的经营模式。目前公司不断优化国内贸易商业模式，力争从传统的商业模式向规模化、现代化的商业模式转变，成立了电子商务中心，利用现代

化的电子网络手段，构建国内贸易新平台。公司内贸主要品种有铁矿石、棕榈油、纸浆和轻工产品等。

公司内贸业务上游的前五大供应商主要为能源燃料企业及大型贸易商，下游前五大客户主要为钢铁、电力及装备制造企业，内贸的前五大客户分散较广，供应商集中在南方而下游客户集中在北方。

商品定价方面，以同类商品的国内市场价为基础，大宗商品一般签订年度计划采购、销售合同（俗称大合同），根据市场价格波动情况签订分购、分销合同（俗称小合同）。因公司采购环节短、批量大、结算及时，所采购商品的价格一般会低于市场价。卖出价格一般参照市场价，根据客商的信用、结算方式等的不同采取灵活的销售定价方式。

结算方面，公司内贸业务主要的结算方式为银行转账支票、电汇、银行承兑汇票。公司根据客户信用度和结算方式，在合同中约定现款现货、收取定金或订金或分批付款。公司充分利用国内信用证的融资功能，不断提高资金的使用效率和提升国内贸易盈利空间。

表 6 2014 年公司内贸主要供应商情况
(单位: 万元)

贸易类型	上游采购商	金额
内贸	南京亚唐能源有限公司	50303
	南京亚唐贸易有限公司	25823
	云南惠嘉进出口有限公司	18851
	深圳江铜营销有限公司	11978
	福建省天平燃料有限公司	9414
贸易类型	下游客户	金额
内贸	沧州中铁装备制造材料有限公司	63735
	云南惠嘉进出口有限公司	21937
	河北纵横钢铁集团有限公司	13405
	国电新疆红雁池发电有限公司	5921
	国电都匀发电有限公司	5414

资料来源：公司提供

2013 年以来，国内经济景气度持续下滑，导致国内需求吃紧，公司适时调整了内贸及外贸比例，加强对外输送，减少内贸及进口比例，同时伴随产品结构的调节，使得贸易业务盈利能力始终保持稳定。

3. 施工业务

公司的建筑工程业务主要通过下属子公司合肥建工经营。合肥建工是中国最大的 200 家、合肥最大的 50 家建工企业之一；具有房屋建筑工程总承包一级、市政公用工程施工总承包一级、地基与基础总承包一级、机电设备安装总承包一级、预应力工程专业承包二级、起重设备安装工程专业承包二级、体育场地工程专业三级资质。

合肥建工主要采取市场通行的建设工程施工承包模式，即中标后和业主方签订施工承包合同，根据业主方提供的设计方案进行施工并负责土建材料采购，根据工程进度和业主方结算工程款。

2012~2014 年工程项目合同签约额分别为 50.62 亿元、88.38 亿元和 114.78 亿元。公司工程业务主要集中在省内，已基本覆盖省内 16 个地市，其中省内工程占全部工程总量的 80% 以上，并逐渐向省外发展。公司所有工程均达到合格标准，工程质量合格率 100%。公司该板块近年的发展策略为“大市场、大项目、大客户”战略，在重点开拓亿元项目的同时扩大品牌建设。公司现有工程项目主要集中在安徽省内，一方面体现了公司在当地施工行业中的品牌优势，但另一方面公司也存在对外拓展业务提升市场化竞争能力的需求。

表 7 公司近年来签订的重大合同及未完工合同项目

序号	签订日期	工程名称	合同金额 (万元)	工期	开发商	所在地
1	2014.1.9	蒙城鸿业又一城小区项目（协议）	32000.00		安徽蒙城鸿业地产有限公司	蒙城
2	2014.5.13	宿州国购广场项目	65000.00		宿州国购广场商业投资有限公司	宿州
3	2014.7.21	蚌埠国祯广场项目总包工程（协议）	12920.00	2014.7.1~2016.2.1 0 580 天	蚌埠国祯置业发展有限公司	蚌埠
4	2014.12.5	合肥恒大帝景三期 20#-27#住宅、2#-5#商业、商务写字楼主体及相关配套建设工程（二标段）	26500.00	2014.10~2016.10	合肥粤通置业有限公司	合肥
5	2014.3.27	明光市正元广场（协议）	20700.00	600 天	明光市正元置业房地产有限公司	明光
6	2014.4.1	新世界广场（实施合同）	20000.00	2014.5.1~2016.3.2 1	安徽省康利城市建设开发有限公司	
7	2014.11.2 0	百川·状元壹号	32500.00		寿县百川置业有限公司	寿县
8	2014.1.24	加侨悦山国际二期主体及配套建设工程	50000.00	2013.12.30~2014. 11.15	安徽福连城置业有限责任公司	合肥
9	2014.4.26	阜阳悦府项目一期（二标段）总承包工程	23500.00	2014.1~2016.1	阜阳海亮阜合房地产有限公司	阜阳
10	2014.9.26	合肥前海人寿全国后援中心项目（协议）	64200.00		合肥市宝能投资有限公司	合肥
11	2014.6.5	蚌埠新地城市广场施工工程	80000.00	2014.3.16~ 2015.10.10	蚌埠新地房屋开发有限公司 安徽蚌埠金尊地新地资产管理 有限公司	蚌埠
12	2015.3.30	安博无锡新区梅村国际物流园项目	30088.00	2015.8.31~2017.1 1.9	安博新达（无锡）仓储有限公司	无锡
13	2015.4.23	合肥国祯广场项目总包工程	13910.00	580 天	合肥国祯置业有限公司	合肥
14	2015.4.6	蚌埠恒大翡翠华庭 B1-1、B1-9 地块	14800.00	2015.4.1~2016.4.1	蚌埠恒远置业有限公司	蚌埠
15	2014.12.3 0	园上园一期工程	16000.00	300 天	宿州市恒远置业有限公司	宿州
16	2015.1.13	恒生集团战略合作协议	53000.00		恒生阳光集团有限公司	马鞍山
17	2015.7.22	怀宁县 E-07 地块酒店、商业综合体（实施协议）	18000.00	2015.8.18~2017.4. 9	安庆德辰国际置业有限公司	安庆
18	2015.6.12	祥源城四期（实施协议）	12000.00		安徽新祥源房地产开发有限公司	合肥
19	2015.4.27	安粮城市广场二期一标段 10#15#17#~19#21#楼（备案）	11180.00	2015.5.20~2017.4. 6	安徽省安福置业有限公司	合肥
20	2015.8.24	蚌埠天御 1#地块总承包工程（实施）	13800.00	2015.6.10~2017.5. 30	蚌埠海亮投资有限公司	蚌埠
21	2015.3.4	金大地时代公馆项目（实施协议）	29000.00	2015.7.25~2017.9. 25	合肥繁华物流有限公司	合肥
22	2015.3.4	金大地易科项目（实施协议）	29000.00	2015.3.30~2017.7. 10	合肥金之科电子技术有限公司	合肥
23	2015.5.18	恒大海口文化旅游城四期 19#-22#楼	14800.00	2015.4~2016.12	海南东方明珠房地产有限公司	海南
24	2015.7.28	儋州恒大金碧天下首期商业及三期主体及配套工程	48000.00	2015.7.15~2017.6. 18	儋州恒大滨海投资有限公司	海南
25	2015.8.10	海南生态软件园 C 地块二期（北区）第一、二标段工程	15250.00	2015.1.5~2016.1.4	海南生态软件园投资发展有限公司	海南
合计			746148.00			

资料来源：公司提供

4. 房地产业务

公司房地产业务主要由安粮控股旗下的安粮地产以及安粮置地公司承接，近年来由于国内地产市场有所下滑，另一方面，相关项目的集中结转导致了房地产收入确认规模存在较大的波动。

公司在售地产种类多样，包括安粮城市广场等城市综合体项目、学府花园等商业楼盘、以及兰桂花园等商住一体楼盘。从主要在售项目来看，可售比例较大，但 2014 年以来房地产市场行情不明朗，市场价格有所波动，公司有意控制了销售节奏，导致 2014 年房地产业务收入下滑。公司房地产业务的销售均价集中在 3000~8000 元/平方米。

公司房地产主要项目总投资额 172.70 亿元，截至 2015 年 6 月底累计完成投资 103.90 亿元。仅从现有的未来投资规模来看，公司将会承受较大的资本支出压力，但由于公司本身可接续销售项目较多，因此公司根据房地产的市场行情，可能调整投资节奏。

另外，公司于 2010 年 7 月与马鞍山市秀山新区建设管委会（以下简称“新区管委会”）签订《马鞍山市秀山新区土地整理项目合作协

议》，对马鞍山市秀山新区 18.55 平方公里范围土地进行合作开发，双方组建合资公司—安徽安粮秀山建设有限公司（以下简称“安粮秀山”）实施该项目，项目计划用时 15 年完成，计划总投资 70 亿元，截至 2015 年 6 月底已完成投资 38.00 亿元。该项目运作流程为马鞍山市政府每年下达给公司土地出让指标，然后公司根据所给指标，再结合当年土地市场情况，计划当年土地开发及出让面积。该项目运作模式为公司负责以安粮秀山及本项目的名义为本项目筹措资金；安粮秀山负责具体项目过程的组织、管理、实施；每个单项整理项目开发完成符合出让条件的，新区管委会接收安粮秀山土地整理结果，宗地出让获得收益后，新区管委会按照协议约定的投资建设成本、投资收益确定原则，依据约定向安粮秀山支付具体项目的投资建设成本、投资收益。公司将土地开发业务收入计入地产业务中，2012~2014 年分别实现土地整理收入 3.77 亿元、7.66 亿元及 1.32 亿元。该项目土地出让均价稳定，出让面积波动较大，未来每年土地出让面积及收入存在不确定性。

表 8 截至 2015 年 6 月底公司主要在建房地产情况

项目主体	类别	总投资 (亿元)	截至 2015 年 6 月底累计完 成投资 (亿 元)	2015 年剩 余季度计划 投资(亿元)	建设期间	进度
安福公司	综合楼	34	29.17	2.68	2009-2016	81.03%
和县公司	住宅	4.5 (原规划 投资 4 亿元, 现调整为 4.5 亿)	3.64	0.49	2013.2-2015.10	80.89%
马鞍山安粮 公司	住宅为主	16	5.67	0.96	2014.1 月-2017.12 月	35.44%
铜陵公司	住宅	4.5	2.06	0.54	2013 年 12 月 -2016 年 12 月	43.83%
萧县	住宅为主	15.4	11.51	0.80	2008 年-2017 年	74.74%
马鞍山市秀 山新区 18.55 平方 公里土地开 发整理	土地一级开 发	70	36.50	1.43	2010 年-2025 年	51.40%
徐闻公司	住宅为主	8.3	6.29	0.19	2010.3-2016.12.	75.78%

临沂永信公司	商业地产	20	9.06	1.43	2006年6月-2016年12月	53.93%
合计		172.70	103.90	8.52		

资料来源：公司提供

总体看，公司目前投资的房地产项目业态以商业地产及综合体为主，根据市场需求及时调整开发节奏，且主要集中安徽省各县区域。2014年以来国内房地产市场景气度出现一定程度下滑，一方面对公司的销售产生一定影响，另一方面，公司也放缓了销售及开发节奏，但由于合肥及安徽省各县区域本身的地产价

格相对较低，且前些年的增长有限，因此预计地产市场的负面冲击将维持在可承受的范围。2015年1~6月，因受交房进度的影响，公司房地产收入暂不能确认收入，预计截至2015年底，房地产板块收入可达8.50亿元。截至目前安粮地产暂无土地储备。

表9 公司主要在售房地产项目情况

项目名称	位置	用途	总投资预算金额	建筑面积(万方)	已销售面积(万方)	2012年销售收入(亿元)	2013年销售收入(亿元)	2014年销售收入(亿元)	销售均价(万元)
安粮城市广场	金寨路与合作化路交叉口	城市综合体	34	90	21.80	7.28	8.36	1.22	0.72
安粮·学府花园	和县禹锡路东侧	商业、居住	4.5	11.17	3.83	--	0.49	1.17	0.52
马鞍山安粮城市广场	马鞍山秀山大道与霍里山大道交叉口	住宅	16	47.22	4.53	--	--	--	0.44
安粮·兰桂花园	太平湖路以南谢垄路以东	商住一体	4.5	11.67	3.86	--	--	0.73	0.43
安粮·中央花园	安徽省萧县	房地产开发	15.4	78.9	45.56	2.08	2.90	2.90	0.33
安粮蓝海城市广场	徐闻	城市综合体	8.3	22.69	13.18	0.98	1.06	0.26	0.33
临沂北方国际家居建材城	临沂经济技术开发区沂河东路与沃尔沃路交汇处	商业地产	20	28.45	4.38	0.26	0.04	0.52	0.42
合计	--	--	102.70	290.10	97.14	10.60	12.85	6.80	--

资料来源：公司提供

5. 其他业务

公司积极开拓金融及类金融业务，2010年通过股权受让成功控股了安粮期货（原国元期货有限公司），安粮期货的加入进一步完善了公司金融投资业务类型，为公司金融板块发展注入了新的活力，为公司的整体发展壮大提供了丰富的资源和良好的资本运作平台。目前除安粮期货外，公司还参股了国元证券股份有

限公司（截至2015年6月底，公司持有国元证券总股本比例为7.01%，其中已质押的股票占36.30%，未质押的流通股账面价值约为23.22亿元，其中已质押的股票占36.30%）；安粮集团参股安徽安粮担保有限公司（简称“安粮担保”，公司持股比例为40%），注册资金2.00亿元，截至2015年6月底，担保余额为5.24亿元，自公司成立起无坏账发生情况，其

下属子公司安粮兴业参股了国富产业投资基金有限公司等企业，进一步拓宽了公司金融投资业务发展的渠道。

6. 经营效率

2012~2014 年，公司销售债权周转率逐年下滑，均值为 8.58 次，2014 年为 7.18 次；近三年公司存货周转次数比较稳定，基本维持在均值 2.32 次，施工及房地产业务规模大直接导致存货周转效率低；总资产周转次数有所波动，2012~2014 年分别为 0.92 次、1.02 次、0.80 次。总体看，公司经营效率偏低。

7. 未来发展

公司根据当前业务状况以及未来发展需求制定了集团整体发展战略。公司未来会聚焦贸易和建工业务，提升集团整体规模和竞争能力；以房地产业务为资金积累的平台，通过金融业务的拓展培育新兴产业，构建产融结合的发展模式；成为核心业务领先、提供增值服务、具备极强的资源整合能力的服务型多元化产业集团。以资源整合为先导，以核心商品“大宗商品化”为基础，以海外网络和品牌建设为保障，通过外部产业链延伸和内部供应链管理体系建设，做强做大贸易主业；以大客户开发、资质突破和适度多元化为重点，提升建工业务规模，帮助集团整体规模上一个台阶；房地产业务、短期盈利性项目为先导，尽快完成资金积累；积极发挥金融业务的杠杆作用，积极探索和培育与集团整体战略相一致新业务（如融资租赁）；以制度建设为纲，以企业文化建设为要，以人才战略为保证，做大做强集团整体业务，提升区域服务能力，成为安徽省领先的服务型大型产业集团。

公司未来的发展目标是巩固贸易主业地位，提升在传统农产品领域和机电类海外分销业务的竞争优势，并积极寻求可能的增值贸易模式；以建设板块（建工、地产）为规划期内重点培养的业务，构建商业模式，强化本地资

源整合和服务能力，提升区域竞争力；在金融业务领域发掘具有发展潜力的业务并大力培育，形成板块化发展，并探索产融结合的可行模式；至 2020 年，形成以贸易为主业，建工为支点，房地产开发、金融业务齐头并进的多元化发展格局，成为区域领先的多元化产业集团。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012 年财务报表由安徽华洲会计师事务所审计，2013~2014 年审计报告经北京中证天通会计师事务所审计，并均出具了标准无保留意见。公司提供的 2015 年半年报财务数据未经审计。

2013 年度，公司财务数据合并范围有所变化，新纳入合并范围的经营主体有安徽安粮置地有限公司，黄山秀湖山庄有限公司。2014 年合并范围较 2013 年底无变化。2015 年二季度，公司合并范围较 2014 年底无变化。近三年合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

截至 2014 年底，公司资产（合并）总计 228.01 亿元，所有者权益合计 47.99 亿元（其中包含少数股东权益 18.99 亿元）。2014 年，公司实现营业收入 159.31 亿元，利润总额 5.94 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司资产（合并）总计 272.88 亿元，所有者权益合计 50.77 亿元（其中包含少数股东权益 21.81 亿元）。2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 79.46 亿元，利润总额 1.02 亿元。

2. 资产质量

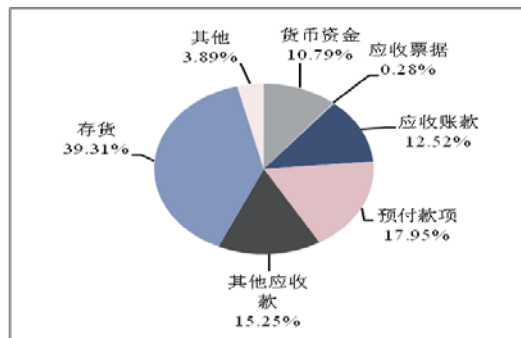
2012~2014 年，公司资产年均复合增长 30.89%。截至 2014 年底，公司资产总计 228.01 亿元，同比提升 34.41%，主要由于预付款项、存货及可供出售金融资产的增长。资产结构方面，2014 年底，流动资产比重下降至 79.97%；流动资产中货币资金、应收账款、预付款项、

其他应收款及存货为主要科目；非流动资产则以可供出售金融资产、长期股权投资和固定资产为主。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产保持较快增长趋势，年均复合增长 28.20%。截至 2014 年底，公司流动资产合计 182.33 亿元，同比增长 24.26%。

图 4 截至 2014 年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司货币资金年复合增长 26.27%，主要是安粮集团短期借款及预收货款增加所致，2014 年同比增长 5.17%，达到 19.68 亿元，扣除使用受限资金后，公司货币资金规模为 19.23 亿元。全部货币资金中外币约为 1.21 亿元，汇率风险对公司经营有一定影响。截至 2015 年 6 月底，公司货币资金达到 36.57 亿元，使用受限金额为 13.88 亿元。

2014 年底，公司应收账款余额为 22.83 亿元，同比增长 9.97%。公司应收账款前五名合计 6.51 亿元，占应收余额的 28.52%。2014 年底应收账款中，1 年以内款项占比 80.38%，公司计提 7.52% 的坏账准备，计提较充分。2013 年公司应收账款大幅增长主要原因为 2013 年合并报表增加两家新公司，新增应收账款；以及由于公司进出口业务及建筑工程业务收入同比大幅增长，应收账款也增加较多。2014 年公司应收账款主要为应收贸易货款。

表 10 截至 2014 年底公司应收账款前五名

欠款单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)
沧州中铁装备制造材料有限公司	3.08	13.49
马鞍山市秀山新区建设管理委员会	1.58	6.92
河北纵横钢铁集团有限公司	1.41	6.18
TMAX DIGITAL INC	0.31	1.36
萧县华锦置业有限公司	0.13	0.57
合计	6.51	28.52

资料来源：公司提供

2014 年底，公司预付款项为 32.73 亿元，预付款项同比增长 25.35%，主要是合肥建工建筑工程业务增长，垫资款增加所致，公司 1 年以内预付款项为 21.71 亿元，占比 66.32%，集中度较高。

截至 2014 年底，公司其他应收款 27.81 亿元，同比增长 17.05%，主要由出口退税和项目保证金等构成，2014 年该科目中出口退税增长较大。2014 年，按账龄分析法计提坏账准备的余额为 2.73 亿元，1 年以内的其他应收款占 61.23%，占比较大，公司共计提坏账比例 14.29%，计提较充分。

表 11 截至 2014 年底公司其他应收账款前五名

客户名称	余额 (亿元)	占比 (%)
江西国际信托股份有限公司	0.46	1.65
北京阳光聚合投资管理中心 (有限合伙)	0.22	0.80
安徽和电普华电气有限公司	0.04	0.13
寿县新桥国际产业园管委会	0.02	0.07
合肥市中级人民法院	0.02	0.06
合计	0.76	2.72

资料来源：公司提供

截至 2014 年底，公司存货规模 71.67 亿元，同比增长 31.19%，以自制半成品及在产品、库存商品（产成品）和原材料为主，分别占比 36.74%、21.63%和 1.58%。存货新增主要由于安粮地产工程项目增加 13 亿元，黄山

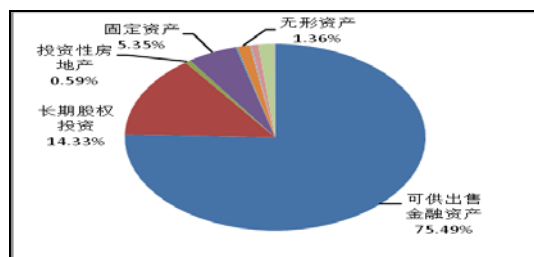
秀湖工程项目增加 1 亿元，合肥建工施工项目增加 0.56 亿元，贸易存货增加 1.50 亿元。公司计提跌价准备 0.37 亿元。

非流动资产

非流动资产方面，2012~2014 年，公司非流动资产年均增长 43.57%，由于可供出售金融资产的大幅度增长所致。截至 2014 年底，公司非流动资产合计为 45.68 亿元，主要由可供出售金融资产（占 75.49%）、长期股权投资（占 14.33%）及固定资产（占 5.35%）构成。

公司可供出售金融资产占比较大，为 75.49%，截至 2014 年底为 34.48 亿元，同比增长 184.87%，主要因为公司所持有的国元证券的股票价格大幅度增长所致，公司根据会计政策变更把此项从长期股权投资转移至可供出售金融资产所致。

图 5 截至 2014 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司长期股权投资 6.55 亿元，年末被投资单位主要有安徽国富产业投资基金管理有限公司及马鞍山恒大安粮置业有限公司等。

2014 年底公司固定资产原值同比增长 1.94%，为 4.73 亿元，以房屋及建筑物为主，截至 2014 年底，固定资产累计折旧 2.28 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司资产总计 272.88 亿元，较 2014 年底增长 19.68%，流动资产中，预付款项较上年底增长 30.14%，主要是由于合肥建工未完工的项目款项；存货较上年底增长 21.11%，主要是由于房地产项目存货增加所致。

总体看，公司资产结构中流动资产比重高，较符合行业特点；流动资产中货币资金、

应收账款、预付款项及存货规模较大，非流动资产中可供出售金融资产占比大；近三年公司资产规模稳步提升，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

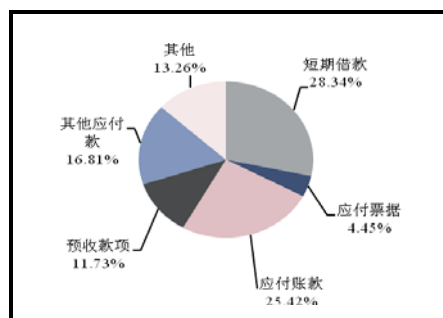
2012~2014 年，公司所有者权益年复合增长率为 45.03%。截至 2014 年底，公司所有者权益合计 47.99 亿元（其中包括少数股东权益 18.99 亿元），同比增长 69.99%，所有者权益的增加是可供出售的金融资产公允价值大幅度增加所致；其中实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占所有者权益的 2.50%、0.41%、11.65%和 39.57%。2014 年底公司资本公积 0.20 亿元，较 2013 年减少 6.17 亿元，由于根据会计准则变更把资本公积转到其他综合收益所致。截至 2015 年 6 月底，公司所有者权益合计 50.77 亿元（其中包括少数股东权益 21.81 亿元），较 2014 年底有所增长，其他项目变化不大。

负债

2012~2014 年，公司负债年复合增长率为 27.77%。截至 2014 年底，公司负债合计 180.01 亿元，同比增长 27.31%，负债结构中，流动负债比重为 82.52%。

2012~2014 年，公司流动负债年复合增长率为 28.77%，主要来自短期借款、应付账款，应付票据和其他应付款的增长。截至 2014 年底，公司流动负债 148.54 亿元。

图 6 截至 2014 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司短期借款保持较快增

长态势，年复合增长 29.66%，截至 2014 年底，公司短期借款 42.09 亿元，同比增长 19.43%

截至 2014 年底，公司应付票据为 6.60 亿元，同比增长 105.39%，其中银行承兑占 84.85%，商业承兑占 15.14%。

截至 2014 年底，公司预收款项账面余额为 17.43 亿元，同比增长 37.34%。预收款项的增加，主要为一年以内的预收款项的增长，为客户提前支付的货款以及房地产项目的预售款。

2014 年底公司其他应付款同比增长 57.53%，截至 2014 年底为 24.97 亿元；其他应付款的增加主要为 1-2 年内关联方往来款项的增加。

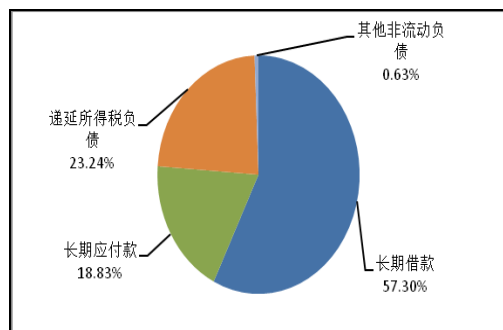
表 12 截至 2014 年底公司其他应付账款前五名

客户名称	余额(亿元)	占比
湘财证券	0.27	1.09%
安徽燕庄油脂有限责任公司	0.18	0.71%
安徽轻工国际贸易股份有限公司	0.13	0.54%
江信基金管理有限公司	0.10	0.40%
安徽国元信托有限责任公司	0.03	0.10%
合计	0.71	2.84%

资料来源：公司提供

非流动负债方面，2012~2014 年，公司非流动负债年复合增长率为 23.31%。截至 2014 年底，非流动负债 31.47 亿元，主要由长期借款、长期应付款和递延所得税负债构成。

图 7 截至 2014 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2014 年公司长期借款及长期应付款分别较 2013 年下降 25.50% 和 15.41%，截至 2014 年底

分别为 18.03 亿元和 5.92 亿元。长期应付款下降主要为付清安徽国元信托有限责任公司（2.00 亿元）和兴业银行（5.00 亿元）的借款。

截至 2015 年 6 月底，公司负债合计 222.11 亿元，较 2014 年底增长 23.38%，主要是由于长期借款、预收款项和长期应付款等科目的增长，其中预收款项的增长主要来源于预收货款和购房款的增长。

2012~2014 年，公司全部有息债务呈现快速增长趋势，年增长率 42.32%，2014 年底为 87.81 亿元，同比增长 31.92%；其中短期债务占 72.72%。截至 2015 年 6 月底，公司全部有息债务 115.68 亿元，较 2014 年底增长 32.02%，主要来自长期借款的增长。2014 年长期应付款中的有息债务为 5.92 亿元，主要来自安徽正奇融资租赁有限公司融资租赁款项。公司债务期限结构以短期负债为主，结构有待改善。

2012~2014 年，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率总体呈波动下降趋势。截至 2014 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 78.95%、64.66%、33.30%，分别同比减少 4.41、5.56 及 12.86 个百分点。截至 2015 年 6 月底，上述指标分别为 81.39%、69.50% 和 48.90%，债务负担有所加重。

总体来看，近年来公司债务规模不断扩大，债务负担重。

4. 盈利能力

2012~2014 年，公司营业收入持续上升，年复合增长 18.29%，2014 年实现营业收入 159.31 亿元，同比小幅度增长 3.22%，近三年营业成本年均增长率 18.28%，2014 年公司营业成本 145.45 亿元，同比增长 5.32%。近年来公司期间费用占营业收入比重有所波动，2014 年期间费用占营业收入的 4.81%，较前两年占比小幅度上升，但控制在一定范围内，期间费用控制能力较强。

2012~2014年，公司投资收益为1.17亿元，0.96亿元和3.17亿元。公司投资收益的主要构成为长期股权投资收益，以及持有和处置可供出售金融资产期间取得的投资收益，其中长期股权投资收益的增长系公司对马鞍山恒大安粮置业有限公司的投资增长所致。由于公司每年减持可供出售金融资产规模，造成投资收益总额有所变化。营业外收入方面，2014年营业外收入大幅度增加至0.36亿元，较2013年的0.17亿元提升了108.14%，由于2014年公司除收到增长的政府补贴款外（占比39.57%），还增加对非流动资产的处置（占比37.51%）。

2012~2014年，公司利润总额波动增长，年复合增长率为17.94%，2014年实现利润总额5.94亿元，较2013年的8.36亿元下降28.89%。盈利能力指标方面，2012~2014年，公司营业利润率波动增长，总资本收益率持续增长，净资产收益率波动较大。2014年三项指标分别为7.07%、7.80%和10.67%。2014年，由于公司贸易业务占比增大以及财务费用规模提升等因素影响了整体利润的实现。

2015年1~6月，公司实现营业收入79.46亿元，同比增长6.17%，营业利润率为5.11%，同比减少2.04个百分点；公司利润总额为1.02亿元，同比大幅下降，系房地产未交房确认收入所致。

总体看，近三年公司收入规模持续上升，利润水平处于波动状态，但非经常性损益贡献度较大，公司盈利能力一般。

5. 现金流分析

经营活动现金流方面，2012~2014年公司经营活动现金流入年均复合增长13.36%，2014年，随着收入规模的增长，公司经营活动现金流入规模达到168.44亿元，同比增长12.91%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；公司经营活动现金流出持续增长，其中购买商品、接受劳务支付的现金较上年增长7.79%，达到159.84亿元。支付其他与经营活动有关的现金

规模较大，主要系随着合肥建工承接工程不断增加，支付投标保证金及建造合同开工保证金保持较大规模。2012~2014年，公司经营活动现金流量净额有所波动，三年分别为-0.14亿元、-13.40亿元和-1.22亿元。

从收入实现质量指标看，2012~2014年，公司现金收入比有所波动，分别为112.26%，94.27%和100.86%；公司收入实现质量尚可。

投资活动现金流方面，公司投资活动产生的现金流入主要为收回投资、取得投资收益收到的现金，现金流出主要为投资支付的现金，三年投资活动产生现金流量净额分别为0.46亿元、-1.18亿元和8.28亿元。从具体科目来看，公司近年收回和支付投资收到的现金持续增加，主要是投资金融产品的资金流动和转让、支付长期股权投资的资金流动，2014年收回投资收到的现金13.38亿元主要为股票交易收到的现金和转让部分长期股权投资收到的现金。

筹资活动现金流方面，2012~2014年筹资活动现金流入复合增长30.59%，现金流出复合增长36.66%。筹资活动中现金流入主要为收到借款的现金。2014年，筹资活动现金流出主要为偿还债务所支付的现金。

2015年1~6月，公司经营性现金流净额-3.09亿元；投资活动产生的现金流净额2.50亿元，其中支付其他与投资活动有关的现金为对国元证券的减持；筹资活动产生的现金流量净额17.47亿元。

总体看，近年来公司经营性现金流持续为负，收入实现质量尚可，但同时，投资活动收益受股票市场影响较大，投资活动现金流波动大。由于近年来公司进出口业务、房地产业务及建工业务的快速发展，资金需求不断增加导致对外部融资需求程度较高。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2012~2014年流动比率波动下降，速动比率波动增长，三年加权平均值分别为126.97%和75.67%，截至

2014 年底，流动比率和速动比率分别为 122.74% 和 74.50%。截至 2015 年 6 月底，公司流动比率为 133.25%，较 2014 年底上升 10.51 个百分点；速动比率为 80.95%，较 2014 年底上升 6.45 个百分点。短期偿债能力增强。公司可供出售金融资产规模较大，对短期债务有一定保障能力。综合看，考虑到公司经营现金流入的较大规模且可供出售金融资产等项目流动性较强，近年公司短期偿债能力持续保持较强水平。

长期偿债能力指标方面，随着利息支出大规模的增长，公司 EBITDA 对利息的偿还倍数波动下滑，EBITDA/利息倍数由 2013 年的 2.35 倍下滑至 2014 年的 1.35 倍，相应的全部债务/EBITDA 倍数由 2013 年的 6.42 倍上升至 2014 年的 7.77 倍。公司长期偿债能力一般。

截至 2015 年 6 月底，公司本部对外担保 0.90 亿元，被担保企业目前经营情况正常。担保比率为 1.77%，公司或有负债风险较低。

截至 2015 年 6 月底，公司获得授信总额为 166.06 亿元，尚未使用的额度为 58.63 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据企业信用报告（机构信用代码：G103401030000271400），截至 2015 年 10 月 12 日，公司无未结清不良信贷记录，已结清记录中因银行系统升级导致公司产生 38 笔关注类贷款和 1 笔关注类信用证，贷款均已正常回收。总体看，公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

公司作为安徽省国有大型外贸企业，以进出口及国内贸易业务为主导，房地产开发、建筑工程、金融投资等业务多元化的发展格局稳步发展。基于对公司经营及财务状况的分析，公司整体抗风能力较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司发行本期中期票据拟发行额度为 5 亿元，在公司赎回前长期存续，且与其他债务融资工具特征接近，发行后将在现有全部债务的基础上增加 5 亿元有息债务，占 2015 年 6 月底长期债务和全部债务的 10.29% 和 4.32%，本期中期票据对公司现有债务规模有一定影响。

截至 2015 年 6 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 81.39%、69.50% 和 48.90%。以 2015 年 6 月底财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至 81.73%、70.39% 和 51.34%，公司债务负担将有所加重。考虑到本期所筹资金将用于偿还金融机构借款，公司实际债务负担将小于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 131.09 亿元、149.18 亿元和 168.44 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 26.22 倍、29.84 倍和 33.69 倍；公司经营性净现金流分别为 -0.14 亿元、-13.40 亿元和 -1.22 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 -0.03 倍、-2.68 倍和 -0.24 倍；公司 EBITDA 分别为 6.04 亿元、10.37 亿元和 11.30 亿元，分别为本期中期票据的 1.21 倍、2.07 倍和 2.26 倍。

总体看，本期中期票据对公司现有债务具有一定影响。公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障能力强。

通过前文分析，公司利息递延支付的可能性小，但一旦出现递延，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

十、结论

公司作为安徽省大型国有外贸集团企业，秉承多元化的战略布局，已形成内外贸、建筑施工、房地产多产业并举的经营模式。公司收

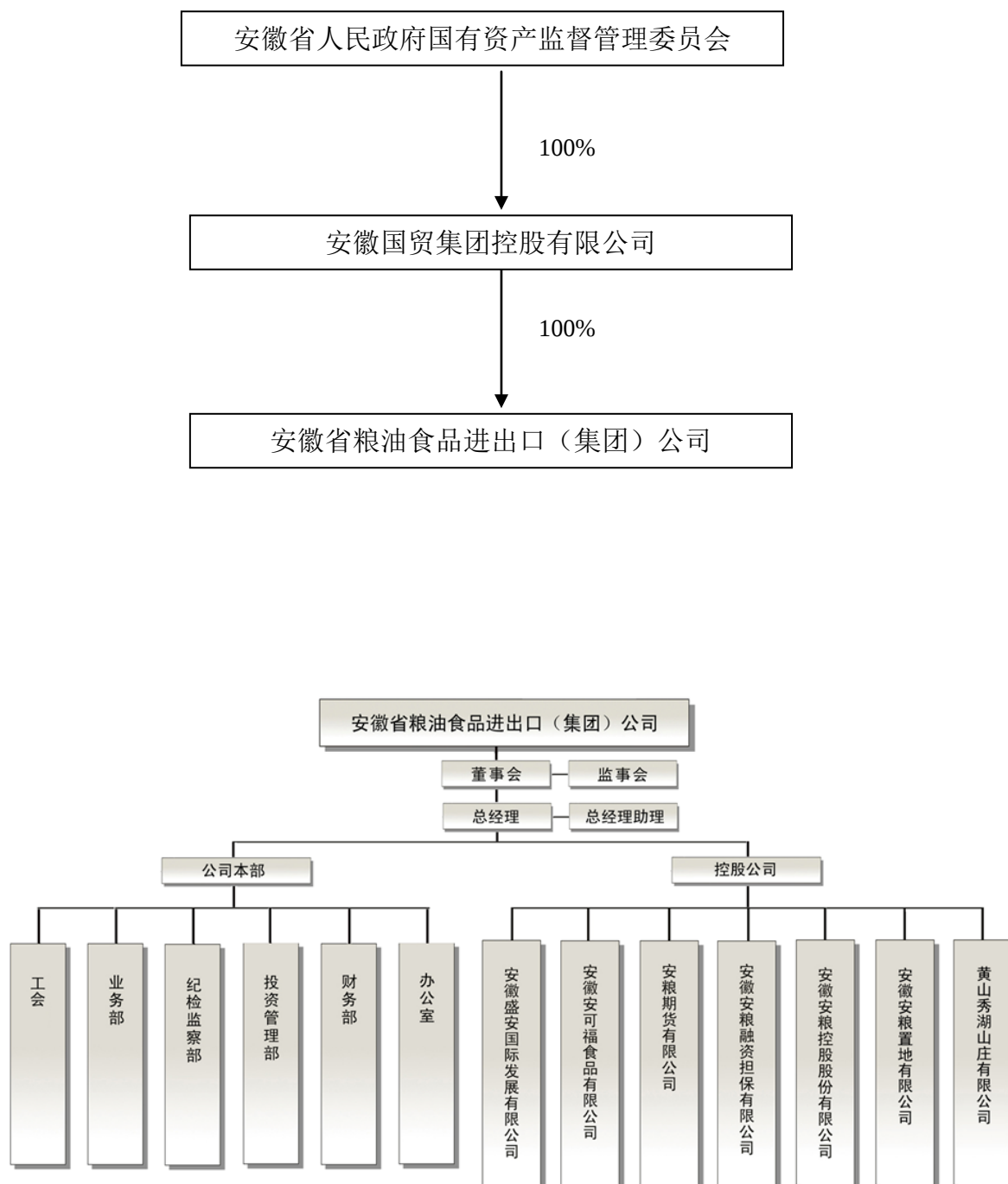
入规模逐年增长，经过对贸易结构的调整，公司在国内经济下行态势下仍保持贸易业务盈利能力的提升；公司建工业务保持稳定增长，金融业务对主业形成有益补充。但同时，房地产市场的波动和公司房地产板块交房进度对公司地产销售造成一定负面影响，公司债务负担重以及经营现金流持续为负等因素给公司经营发展造成一定负面影响。

公司资产规模稳步提升，债务负担重，盈利能力处于一般水平。近年来公司经营性现金流持续为负，收入实现质量尚可，由于公司进出口、房地产及施工业务的快速发展，资金需求不断增加导致对外部融资需求程度较高。

本期中期票据属债券创新品种，具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。公司经营活动现金流入规模大，经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度高。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据付息或赎回日本息不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.31	18.41	25.42	22.69
资产总额(亿元)	133.09	169.63	228.01	272.88
所有者权益(亿元)	22.81	28.23	47.99	50.77
短期债务(亿元)	29.17	42.36	63.86	67.10
长期债务(亿元)	14.19	24.20	23.95	48.83
全部债务(亿元)	43.35	66.57	87.81	115.93
营业收入(亿元)	113.86	154.34	159.31	79.46
利润总额(亿元)	4.27	8.36	5.94	1.02
EBITDA(亿元)	6.04	10.37	11.30	--
经营性净现金流(亿元)	-0.14	-13.40	-1.22	-3.09
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.92	9.34	7.18	--
存货周转次数(次)	2.02	2.55	2.30	--
总资产周转次数(次)	0.92	1.02	0.80	--
现金收入比(%)	112.26	94.27	100.86	111.65
营业利润率(%)	6.98	8.22	7.07	5.11
总资本收益率(%)	5.08	7.18	7.80	--
净资产收益率(%)	14.21	22.61	10.67	--
长期债务资本化比率(%)	38.34	46.16	33.30	48.90
全部债务资本化比率(%)	65.52	70.22	64.66	69.50
资产负债率(%)	82.86	83.36	78.95	81.39
流动比率(%)	123.83	136.10	122.74	133.25
速动比率(%)	63.96	85.43	74.50	80.95
经营现金流动负债比(%)	-0.16	-12.43	-0.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.68	2.35	1.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.18	6.42	7.77	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	26.22	29.84	33.69	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.03	-2.68	-0.24	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.21	2.07	2.26	--

注：公司 2015 年半年报财务数据未经审计；现金类资产已剔除使用受限的货币资金；长期债务计算时已包含计入长期应付款中的有息债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业总收入×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%
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 安徽省粮油食品进出口（集团）公司 2016 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

安徽省粮油食品进出口（集团）公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。安徽省粮油食品进出口（集团）公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，安徽省粮油食品进出口（集团）公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注安徽省粮油食品进出口（集团）公司的经营管理状况及相关信息，如发现安徽省粮油食品进出口（集团）公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如安徽省粮油食品进出口（集团）公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送安徽省粮油食品进出口（集团）公司、主管部门、交易机构等。

