

信用评级公告

联合〔2022〕2395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“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

二〇二二年七月二十二日

合肥华泰集团股份有限公司 2022 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
21 合肥华泰 MTN001 (乡村振兴)	AAA	稳定	AAA	稳定

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
21 合肥华泰 MTN001 (乡村振兴)	3 亿元	3 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；债券余额统计时点为 2022 年 3 月底。

评级时间：2022 年 7 月 22 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	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202204

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	2
		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的领先地位，公司房地产业务存续楼盘集中交付清算以及食品业务稳定增长，公司资产负债率有所下降，经营活动现金净流入规模有所增长。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、存在产能扩张引发的市场销售风险；房地产业务处于清算收缩阶段，未来公司营业总收入存在下降的可能；公司整体资产流动性一般以及所有者权益结构稳定性弱等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

“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。中债增的担保实力非常强，其担保对“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健发展，公司经营有望保持良好。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 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. 公司休闲食品业务仍具备较强的竞争力，“洽洽”品牌知名度高。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”）作为中国领先的休闲食品制造企业，品牌知名度高，销售规模大，仍具有突出的行业地位。

2. 跟踪期内，公司对部分房地产业务存续楼盘集中交付清算以及食品业务稳定增长，营业总收入和经营活动现金净流入规模增长，整体经营状况良好。2021 年，公司营业总收入 100.39 亿元，同比增长 28.32%；经营活动现金净流入 21.33 亿元，同比增长 40.97%。

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

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

关注

1. 休闲食品行业竞争激烈，公司或存在产能扩张引发的市场销售风险。休闲食品属于典型的快速消费品，新产品、新口味层出不穷，洽洽食品在建产能规模大，若消费者偏好发生变化或市场开发不达预期，公司或存在产能无法消化的风险。

2. 土地储备不足，未来房地产业务收入规模或将下降。截至 2022 年 3 月底，公司无后续土地储备，仅对存量楼盘进行去化、逐步收缩房地产业务，房地产业务收入规模或将下降。

3. 公司资产流动性一般，所有者权益结构稳定性弱。截至 2021 年底，公司其他应收款和存货分别占流动资产的 17.91%和 24.33%，存货中开发产品金额依旧很高，其他应收款主要为公司对关联方资金拆借，对公司营运资金形成占用；公司资产受限比例为 23.33%，资产流动性一般。公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比很高，结构稳定性弱。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	32.92	41.37	53.95	50.63
资产总额（亿元）	203.39	206.14	186.17	179.23
所有者权益（亿元）	86.30	96.87	99.33	100.59
短期债务（亿元）	32.41	20.73	21.65	22.05
长期债务（亿元）	26.48	33.08	31.41	31.42
全部债务（亿元）	58.89	53.80	53.05	53.47
营业总收入（亿元）	90.96	78.23	100.39	16.09
利润总额（亿元）	13.92	12.76	11.22	2.43
EBITDA（亿元）	18.56	16.93	15.61	--
经营性净现金流（亿元）	19.05	15.13	21.33	-1.38
营业利润率（%）	29.14	28.77	23.38	29.61
净资产收益率（%）	12.29	8.96	9.13	--
资产负债率（%）	57.57	53.01	46.65	41.75
全部债务资本化比率（%）	40.56	35.71	34.82	34.71
流动比率（%）	150.72	185.00	220.29	274.42
经营现金流动负债比（%）	22.61	21.75	43.55	--
现金短期债务比（倍）	1.02	2.00	2.49	2.30
EBITDA 利息倍数（倍）	5.08	5.60	5.66	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.17	3.18	3.40	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	47.84	44.19	45.33	44.97
所有者权益（亿元）	14.73	19.50	20.44	20.27
全部债务（亿元）	30.47	22.02	23.33	22.57
营业总收入（亿元）	3.91	2.97	2.38	0.39
利润总额（亿元）	2.54	4.77	0.93	-0.21
资产负债率（%）	69.20	55.86	54.90	54.94
全部债务资本化比率（%）	67.41	53.03	53.30	52.69
流动比率（%）	98.42	107.68	128.32	127.16
经营现金流动负债比（%）	2.08	-0.28	1.86	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；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

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

中债增（担保方）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	150.47	169.71	162.08	159.26
所有者权益（亿元）	101.74	119.64	122.44	124.19
净资本（亿元）	79.40	94.10	100.01	--
增信业务余额（亿元）	960.50	913.12	799.50	814.70
净资本/净资产比率（%）	78.05	78.65	81.68	--
净资产增信倍数（倍）	9.44	7.63	6.53	6.56
净资本增信倍数（倍）	12.10	9.70	7.99	--
净资本覆盖率（%）	103.51	129.04	156.52	--

资料来源：中债增财务报告、中债增提供，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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	2021/06/25	刘 哲 李敬云	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
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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受合肥华泰集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

合肥华泰集团股份有限公司 2022 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（以下简称“合肥华津投资”）、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 2022 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 82.70%，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%。

2021 年，公司经营范围较上年未发生重大变化。截至 2022 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共 8 家，其中洽洽食品股份有限公司（以下简称“洽洽食品”，截至本报告出具日，公司持股比例为 42.00%）为上市公司。截至 2022 年 3 月底，公司已累计质押洽洽食品股票 2000.00 万股，占其持有洽洽食品股份的 9.39%，占洽洽食品总股本的 3.94%，质押比例较低。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 186.17 亿元，所有者权益 99.33 亿元（含少数股东权益 47.07 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 100.39 亿元，利润总额 11.22 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 179.23 亿元，所有者权益 100.59 亿元（含少数股东权益 47.96 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 16.09 亿元，利润总额 2.43 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2022 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 合肥华泰 MTN001 （乡村振兴）	3.00	3.00	2021/4/22	2 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的

拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款

和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保

物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 坚果炒货行业

(1) 行业概况

近年来，消费者对坚果炒货等休闲食品的需求处于消费升级阶段，呈现出品类多元化、品质要求高等特点。

从市场规模变化趋势来看，中国休闲食品行业规模呈现稳定增长的态势。据统计，2021 年，中国休闲食品行业市场规模达到 14015.00 亿元，同比增长 7.94%，其中坚果炒货产品占比为 10.80%，坚果炒货细分行业在整个休闲食品行业占据重要的位置。随着人均收入的提高和消费升级的持续，坚果炒货行业消费需求呈现多元化的特点，对健康、营养、安全以及品质要求越来越高。交通、物流、冷链技术的发展，为坚果炒货行业整体的发展提供了支持。疫情的发生使得销售渠道去中心化更加明显，分化出了 B2C 电商、B2B 零售通、社区团购、直播、社群等方式。

(2) 行业上下游

原材料供应的品质和稳定性对于坚果炒货企业的发展起到重要作用；受国民消费习惯影响，坚果炒货行业不具有明显的行业周期，线上和线下协同发展成为行业发展的趋势。

从上游行业来看，坚果炒货行业的主要原料为葵花籽、西瓜籽等种子类农副产品以及开心果、夏威夷果等外生树坚果。农副产品的种植面积、气候条件、病虫害等因素对产量和质量均有不同程度的影响，近年来，为了确保原料供应安全，行业内部分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。外生树坚果对于海外进口的依赖度较高，部分企业建立境外直采渠道，与境外品牌商保持稳定合作，能够有效的保证原材料供应的品质及稳定性。

从消费端来看，坚果炒货销售与经济周期相关性不明显，不具有明显的行业周期。销售方式主要分为线上销售和线下经销商销售两种方式，线上和线下协同发展是行业发展的趋势。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，有利于坚果炒货行业的长期发展。

（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波动，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。21 世纪以来，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）行业发展

未来，坚果炒货行业市场需求有望持续增长，行业市场前景广阔，具有品牌优势和渠道

优势的企业有望获得更多市场份额。

随着中国人均消费水平的提高以及营养保健知识的普及，人们对营养类休闲食品需求呈现不断上升趋势，特别是年轻人生活节奏较快，对健康养生的重视程度越来越高。坚果炒货市场逐步形成传统坚果炒货与中高档营养坚果产品并存、产品线不断丰富，特别是能够提供多种营养的混合坚果以及便携化、一人食的每日坚果产品受欢迎程度逐步提高。未来，具备品牌优势和渠道优势的企业能够更准确的满足消费者多样化的需求，发挥品牌优势吸引更多的消费者，有望进一步提高市场占有率。

2. 房地产行业

（1）行业概况

2021 年房地产市场整体先扬后抑，上半年迎来“小阳春”，但下半年房地产市场迅速转冷，销量下降，房企新开工意愿下降。

2021 年初，由于通胀预期上行，国内热点区域房地产迎来“小阳春”，长三角地区部分城市出现抢房现象；但 2021 年下半年以来，部分头部房企出现风险，加之政府按揭管控严格，加剧了购房者观望情绪，销售市场遇冷，商品房市场景气度迅速下降；由此，房企新开工意愿普遍下降，房地产开发投资资金持续下降。

房地产开发投资方面，2021 年上半年，全国房地产开发投资同比增长 14.97%；但下半年以来，房地产市场遇冷，房地产开发投资下降明显。2021 年全年，全国房地产开发投资 14.76 万亿元，同比仅增长 4.4%，增速较 2020 年下降 2.6 个百分点，下降明显。其中住宅投资 11.12 万亿元，同比增长 6.4%，增速较 2020 年下降 1.2 个百分点；办公楼投资 0.60 万亿元，同比下降 8.0%，出现负增长；商业营业用房投资 1.24 万亿元，同比下降 4.8%。除住宅外，其他类型房地产投资均出现负增长。

施工方面，2021 年下半年以来，房地产行业景气度持续下行，房企新开工意愿下降。具体看，2021 年上半年新开工面积同比增长 3.8%，进入 7 月，新开工面积快速下降，累计新开工

面积同比增速转负；2021 年全年新开工面积 9.89 亿平方米，同比下降 11.4%。从施工面积看，2021 年全国房屋施工面积达 97.54 亿平方米，同比增长 5.2%，增速较 2020 年有所回升。由于 2017—2018 年新开工房屋逐步进入竣工期，2021 年全国房屋竣工面积 10.14 亿平方米，同比增长 11.2%。

销售方面，全年商品房销售市场先扬后抑，2021 年上半年商品房销售面积同比增长 27.70%，较 2019 年上半年增长 16.70%。但 2021 年下半年以来，政府管控按揭力度，直接抑制了部分购房者置换需求；此外受恒大事件影响，房企风险事件频发，购房者因担心房屋不能如期交付而不敢购房，且房企为回笼资金促销部分楼盘，楼盘价格下降压低了购房者对未来的预期，商品房市场景气度迅速回落。2021 年 7—12 月，全国商品房单月销售面积同比增速连续 6 个月为负；但得益于上半年销售增长，2021 年全年全国商品房销售面积 17.94 亿平方米，同比增长 1.90%，增速较 2020 年下降 0.7 个百分点；住宅销售面积 15.65 亿平方米，同比增长 1.1%。

（2）土地市场与信贷环境

2021 年上半年第一轮集中供地热度较高，下半年的第二轮土拍市场则迅速转冷，流拍率大幅增长，底价成交成为常态，第三轮土拍市场有所企稳；全年房地产开发到位资金保持增长，但增速继续回落。

土地市场方面，2021 年土地购置面积 2.16 亿平方米，同比下降 15.50%。受集中供地以及地产行业下行等多重因素影响，2021 年土拍市

场出现了新景象；2021 年上半年的第一轮集中供地，百强民营房企获取近 50%的土地，且部分城市地王频出；但下半年以来按揭贷款发放周期受到管控，销售情况持续恶化，叠加融资环境收紧，开发商尤其是民营地产企业拿地意愿显著下降，第二轮集中供地迅速转冷，央企、国企以及地方城投企业成为拿地主力军，底价成交成为常态，且流拍率大幅增长；第三轮集中供地出让条件优化，利润空间有所改善，土拍市场有所企稳。

从房地产开发到位资金来源看，伴随着防风险和调结构的货币政策基调，房地产行业融资明显收缩，其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）仍为房地产开发到位资金的主要来源；在融资渠道收紧环境下，房地产开发企业对销售回款依赖继续加强。2021 年上半年，由于销售情况较好，房地产开发到位资金累计同比增长 23.46%；但下半年以来，房企违约事件频发，部分地方政府通过收紧预售资金监管预防交付风险，使得部分房企遭遇了更大的流动性风险。随着预售资金监管收紧及商品房销售市场遇冷，2021 年 7—12 月其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）单月同比持续为负且呈扩大趋势；9 月底以来，金融管理部门及时对部分金融机构过度收缩行为进行适当矫正，信贷环境边际改善，房企融资压力略有缓解，由此 2021 年下半年房地产开发到位资金同比下降 10.51%。2021 年全年房地产开发到位资金合计 20.11 万亿元，同比增长 4.2%，增速较 2020 年下降 3.4 个百分点。

表 3 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况

主要开发资金来源	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
国内贷款	25228.77	14.13	26675.94	13.81	23296.00	11.58
利用外资	175.72	0.10	192.00	0.10	107.00	0.05
自筹资金	58157.84	32.56	63376.65	32.82	65428.00	32.53
其他资金	95046.26	53.21	102870.31	53.27	112301.00	55.83
其中：定金及预收款	61358.88	34.35	66546.83	34.46	73946.00	36.76
个人按揭	27281.03	15.27	29975.81	15.52	32388.00	16.10
合计	178608.59	100.00	193114.90	100.00	201132.00	100.00

数据来源：Wind，联合资信整理

(3) 政策环境

中央坚持“房住不炒”总基调不变,2021年初严查经营贷,2021年下半年以来,在各地保交付政策下,预售资金监管收紧,对房企的流动性产生冲击,房企违约事件频发,对房地产企业的融资产生负面影响;2021年底以来房地产调控政策边际好转但并未有大的改善,但2022年3月的国务院金融委会议表明房地产政策出现转向。

2021年初,房地产市场延续上年底热度,针对个别城市出现“余热不降”的现象,政策坚定不移地贯彻落实“房住不炒”的定位,采取“因城施策、综合施治”的策略,调控不断升级。中长期看,在“房住不炒”的指导下,房地产调控以“稳地价、稳房价、稳预期”为核心,发展租赁市场及加快保障房建设。2021年底以来房地产调控政策出现边际放松,但并未有大的改善,2022年国务院金融委会议上关于房地产行业要求及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案,房地产政策出现转向。

从融资方面的调控政策看,2021年上半年,楼市出现小阳春,为防止楼市过热,监管部门严查经营贷流入楼市;2021年下半年以来,地产行业信用违约事件频发、中资房企美元债市场大幅波动等均对房企融资产生冲击,同时为保证交付预售资金监管从严也限制了房企通过销售回款扩充自有现金。为维护房地产行业平稳健康发展,央行和银保监会等出台相关政策支持优质企业对出现风险的大型地产企业项目进行并购,并统一了预售资金的监管。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底,公司注册资本为10.00亿元,其中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82.70%,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%。

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,在供应链稳定性、产品工艺创新以及渠道网络布局等方面具备综合竞争优势。

公司控股子公司洽洽食品为深圳证券交易所上市公司,是中国坚果炒货类食品制造领域的领先企业,先后获得“中国坚果行业标志性企业”“中国食品工业百强企业”等称号。洽洽食品产品销往亚洲、美洲、欧洲等地区,拥有较高的品牌知名度和市场影响力。

供应链管理方面,洽洽食品葵花子采购实行“洽洽食品+订单农业+种植户”与“代理商和合作社”并行的模式,坚果采购主要实行境外直采的模式。订单种植模式下,洽洽食品向农户统一提供种子,并定期派人进行技术指导,根据葵花子的含水量、饱满度等设定不同等级的采购价格,在保护农户利益的基础上,也能够保证原材料供应的稳定性和原材料的品质。坚果采购方面,洽洽食品与加拿大、美国等国家的主要品牌商建立了较为稳定的合作关系,并针对原料储存、包装等环节进行技改和创新,洽洽食品建立的保鲜技术体系对于保证坚果的品质起到重要作用。

产品工艺方面,洽洽食品持续开展技术攻关、产品创新以及生产工艺改进。2021年,洽洽食品开发出一系列新产品,比如桂花奶茶味瓜子、蜜桃乌龙每日坚果、蜜雪冰城联名水蜜桃味瓜子、“文和友”联名陈皮瓜子等。技术攻关方面,洽洽食品联合中科院合肥物质科学研究院挂牌成立益生菌研究院,与浙江农科院联合成立中国坚果营养健康研究院,并与合肥工业大学、安徽农业大学联合承担省重大专项研究。

渠道网络布局方面,洽洽食品主要采用经销商模式进行产品的销售和推广。截至2021年底,洽洽食品经销商超1000个,其中国内有980多个经销商、国外有近50个经销商,经销商等线下渠道收入占洽洽食品营业总收入的84.62%。

除经销模式之外，洽洽食品的直营终端主要包括沃尔玛中国分销中心（以下简称“沃尔玛”）、康城投资（中国）有限公司（以下简称“大润发”）等商超以及天猫商城、京东商城等电商渠道，直营模式对洽洽食品收入形成良好的补充。洽洽食品对新渠道进行持续拓展，团购业务、餐饮渠道合作、营养配餐业务等新场景新渠道积极突破，并围绕年轻人主流场景进行跨界定制，提升品牌在年轻人中的关注度。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：913401007050382283），截至 2022 年 5 月 5 日，公司已结清和未结清信贷信息中不存在关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事、高级管理人员未发生变动，公司主要管理制度未发生变化，管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，受益于房地产业务部分存续楼盘集中交付清算以及食品业务稳定增长，公司营业总收入大幅增长，但因为房地产售出项目毛利较低，公司综合毛利率和利润规模均有所下降。

2021 年，公司营业总收入较上年增长 28.32%，利润总额较上年下降 12.07%。

从收入构成来看，食品业务仍是公司的主要收入来源，2021 年，公司食品业务收入稳定增长，主要系洽洽食品拓展下沉市场、弱势市场，丰富产品品类、升级优化产品结构所致；房地产业务收入同比大幅增长，主要系公司对存续楼盘集中交付清算所致。公司金融和贸易业务收入规模有限，对公司整体收入水平影响较小。

毛利率方面，2021 年，公司食品业务毛利率同比变化不大；房地产业务毛利率同比大幅下降，主要系 2021 年售出项目毛利水平较低所致。综上，2021 年，公司综合毛利率同比有所下降。

2022 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 12.07%，主要系房地产业务去化进度不及上年同期所致；毛利率同比增长 14.81 个百分点，主要系一季度公司售出楼盘毛利率升高所致；利润总额同比增长 9.45%，主要系公司毛利率同比有所提升所致。

表 4 2020—2021 年及 2022 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2021 年 收入同 比变化 (%)	2021 年 毛利率 同比变 化（百 分点）	2022 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)			收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
食品	56.07	71.67	31.78	60.42	60.19	31.89	7.76	0.11	14.47	89.93	30.77
房地产	18.42	23.54	31.10	37.35	37.21	15.16	102.77	-15.94	1.09	6.79	40.56
金融	0.01	0.02	100.00	0.01	0.01	100.00	0.00	0.00		0.00	100.00
贸易	3.73	4.77	4.09	2.60	2.59	1.45	-30.29	-2.64	0.53	3.27	12.45
合计	78.23	100.00	30.31	100.39	100.00	24.89	28.32	-5.42	16.09	100.00	30.84

注：尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 食品业务

2021年,随着洽洽食品持续拓展产品品类、升级优化产品结构以及不断拓展下沉市场和弱势市场,洽洽食品营业总收入和利润总额均有所增长。

洽洽食品是公司食品业务的主要经营实体。2021年,洽洽食品实现营业总收入59.85亿元,较上年增长13.15%;2021年,洽洽食品实现利润总额11.27亿元,较上年增长13.02%。

(1) 原材料采购

2021年,洽洽食品葵花子和坚果采购价格均有所上涨;结合市场综合情况,洽洽食品降低了葵花子的采购量。

2021年,洽洽食品采购政策较上年未发生重大变化。原材料采购方面,洽洽食品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。葵花子的采购采用“洽洽食品+订单农业+种植户”和“代理商和合作社”两种采购模式,两种模式采购量占比同为50%左右。坚果采购采用国外直接采购和国内采购两种方式,洽洽食品主要根据坚果原产地确定其采购方式。

采购量方面,2021年,洽洽食品葵花子采购量同比明显下降,主要系洽洽食品结合市场综合情况,降低了葵花子采购量所致;坚果采购量有所增长,主要系产销量增长及年节备货需求增加所致。采购价格方面,2021年,洽洽食品葵花子采购均价同比有所增长,各坚果品类采购价格同比保持稳定,均同市场价格变动一致。

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。国外采购的坚果和果干主要包括美国/澳大利亚的巴旦木、越南/柬埔寨的腰果以及加拿大的蔓越莓等,洽洽食品与全球主要品牌商建立了稳定的合作关系。包辅材类方面,洽洽食品采用年度招标方式确定供应商和原材料价格,并根据生产订单计划实施按订单采购,降低资金占用,提升

采购质量。

表5 洽洽食品各主要原材料采购金额情况

名称	2020年	2021年	2022年1-3月
葵花子(亿元)	17.63	13.52	3.50
坚果(亿元)	5.80	6.41	0.92

资料来源:洽洽食品提供

结算方式方面,洽洽食品与葵花子供应商签订一年期供货合同,采购以90%现款加上10%质保金的方式进行结算,1~2周内,产品检查合格后即付90%货款,质保金于次年采购前结清。国外坚果采购采用20~40%预付款并在收货后付清剩余款项的方式进行结算,主要采用信用证和电汇的方式。洽洽食品对国内坚果供应商和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。

采购集中度方面,2021年,洽洽食品向前五名供应商采购金额为3.79亿元,占采购总额的10.67%,同比下降1.38个百分点,采购集中度较低。

(2) 产销情况

2021年,随着新建工程的完工投产,洽洽食品产能有所增长,产销率有所下降但仍维持在较高水平;经销商模式占洽洽食品销售收入的比重仍然很高,电商业务收入增速低于营业总收入,受东南亚疫情影响,洽洽食品海外销售收入增速有所放缓。

洽洽食品销售模式主要包括经销商等线下渠道和直营(含电商)两种模式。2021年,经销商等线下渠道收入占洽洽食品营业总收入的84.62%,同比增长0.97个百分点。直营模式主要包括沃尔玛、大润发等商超以及天猫商城、京东商城等电商渠道,2021年,洽洽食品直营(含电商)渠道收入占洽洽食品营业总收入的15.38%,同比下降0.97个百分点。整体看,经销商渠道仍然是洽洽食品销售收入的主要来源且占比有所提升。

分地区来看,洽洽食品将销售区域划分为南方区、北方区、东方区、电商、海外及其他,以南方区、东方区和北方区销售为主,其中北方区是弱势区域。2021年,南方区、北方区和东

方区营业收入较上年分别增长 3.56%、21.70%、18.78%；其中，北方区营业收入增长明显，主要系洽洽食品加强弱势区域的营销拓展所致。2021 年，洽洽食品电商业务营业收入 5.70 亿元，同比增长 11.03%，增长速度低于洽洽食品营业总收入增长速度；2021 年，洽洽食品海外业务营业收入为 5.18 亿元，同比增长 10.16%，增长速度低于洽洽食品营业总收入增长速度，主要是海外业务受到 2021 年下半年东南亚疫情的影响。

生产方面，洽洽食品实行“以销定产”的生产方式，为保证春节等关键销售节点产品的充足供应，有效降低运输成本，洽洽食品不断扩充产品产能。2021 年，得益于洽洽食品滁州工厂一期完工投产以及洽洽食品对合肥工厂进行机械化升级，葵花子和坚果的产能同比均有所增长。2021 年，洽洽食品葵花子和坚果产量均有所增长，葵花子的产能利用率有所下降，主要系产量增幅低于产能增幅所致；坚果的产能利用率明显增长，主要系坚果在下半年陆续达产，产能尚未完全释放所致。

表 6 洽洽食品主要产品生产销售情况

产品	项目	2020 年	2021 年	2021 年同比变化 (%、百分点)
葵花子	产能(万吨)	20.38	24.14	18.46
	产量(万吨)	16.61	17.63	6.14
	产能利用率(%)	81.50	73.03	-8.47
	销量(万吨)	16.47	17.19	4.37
	产销率(%)	99.20	97.54	-1.66
	销售价格(万元/吨)	2.26	2.29	1.43
坚果	产能(万吨)	1.24	1.77	42.53
	产量(万吨)	1.13	1.76	55.43
	产能利用率(%)	91.22	99.48	8.26
	销量(万吨)	1.09	1.66	52.83
	产销率(%)	95.99	94.39	-1.60
	销售价格(万元/吨)	8.75	8.23	-5.90

资料来源：洽洽食品提供

销售价格方面，2021 年，洽洽食品葵花子产品销售价格有所上涨，主要系 2021 年 10 月份洽洽食品对葵花子产品出厂价格进行调整所致；坚果产品销售价格有所下降，主要系坚果礼盒销售占比提升所致。

销量方面，2021 年，葵花子和坚果销量同比均有所增长，主要系洽洽食品拓展下沉市场、弱势市场，丰富产品品类、升级优化产品结构所致。

产销率方面，2021 年，洽洽食品瓜子产品和坚果产品产销率同比均有所下降，主要系年货销售旺季，洽洽食品增加产品备货，产量增幅大于销量增幅所致。洽洽食品整体产销率有所下降但仍处于较高水平。

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；对大型零售商给予一定账期，发货后 2~4 个月付款。

从销售客户集中度来看，2021 年，洽洽食品对前五名客户销售收入为 6.73 亿元，占营业总收入的比重为 11.26%，同比上升 0.78 个百分点，客户集中度较低。

3. 房地产业务

公司房地产业务主要集中于安徽省和江西省内，2021 年，公司对部分楼盘采取降价促销的方式进行集中清算，房地产业务收入同比大幅增长；未来，公司房地产业务仍以去化存量为目标，逐步收缩地产规模。

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。公司房地产业务主要包括地产开发和地产租赁。地产开发方面，截至 2022 年 3 月底，合肥华邦无后续土地储备和重大在建项目。2021 年，公司地产租赁业务实现收入 1.37 亿元，同比增长 6.42%；部分投资性房地产作为目标资产，用于发行资产支持证券产品，2017 年，合肥市东舜置业有限公司以其持有的华邦银泰城物业（目标资产）房屋所

有权及土地使用权提供抵押担保，以目标资产未来 18 年的经营收益作为质押财产向安徽国元信托有限责任公司提供质押担保，获得信托贷款 7.65 亿元，公司为该笔贷款提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

截至 2022 年 3 月底，公司已完成房地产重大在建项目的全部投资。2021 年，公司对部分楼盘采取降价促销的方式进行集中清算，加快去化进度。2021 年，公司房地产业务收入较上年增长 102.77%。

表 7 截至 2022 年 3 月底合肥华邦主要在售项目和库存情况

项目名称	项目位置	土地用途	建筑面积（万平方米）	总投资（亿元）	可销售面积（万平方米）	已销售面积（万平方米）
六安华邦新华城	六安市	住宅/商业	143.42	47.30	139.18	136.20
华邦蜀山别院	合肥市	住宅/商业	11.60	17.42	10.08	8.01
华邦观湖别院	南昌市	住宅/商业	14.18	13.40	9.57	5.74
合计			169.20	78.12	158.83	149.95

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，合肥华邦在售项目主要位于合肥、南昌和六安等地。合肥华邦目前在售项目总建筑面积 169.20 万平方米，已售面积合计 149.95 万平方米。截至 2022 年 3 月底，公司未售面积 8.88 万平方米。考虑到公司后续项目储备不足，未来房地产业务收入或将下降。

4. 在建工程

公司主要在建项目围绕子公司洽洽食品展开，除个别项目资金需要公司自筹外，主要项目所需资金已通过发行可转债等方式筹集到位，未来筹资需求不大；建成投产后，公司综合实力或将进一步提升，但若消费者偏好发生变化，市场开发不达预期，或存在产能无法消化的风险。

截至 2021 年底，公司主要在建项目全部为洽洽食品公司项目，包括重庆厂扩建项目、滁州洽洽坚果休闲食品项目以及泰国子公司项目等，在建项目整体计划投资额为 20.77 亿元，已累计投入 5.27 亿元，2022 年仍有一定投资需求。其中，阜阳产能扩增项目通过公司自有资金投入，其余项目所需投入资金已通过子公司洽洽食品公

开发行股票和可转换公司债券筹集到位，未来筹资需求不大。未来随着在建项目的完工投产，公司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，若消费者偏好产生变化，或市场开发未达到预期，则存在产能无法消化的风险。

表 8 截至 2021 年底公司主要在建项目情况

项目名称	投资计划（亿元）	截至 2021 年底已完成投资（亿元）	2022 年资金投入计划（亿元）
重庆厂扩建项目	3.57	0.90	--
滁州洽洽坚果休闲食品项目	5.95	1.78	1.36
合肥洽洽工业园坚果柔性工厂建设项目	3.58	--	--
长沙洽洽食品二期扩建项目	2.07	0.01	0.36
洽洽坚果研发检测中心项目	1.52	--	--
坚果分厂项目	2.01	0.97	0.20
投资设立泰国子公司项目	1.96	1.62	--
阜阳产能扩增项目	0.10	--	0.10
合计	20.77	5.27	2.02

注：各数加总与合计数小数点后的差异，系四舍五入造成
资料来源：洽洽食品提供

5. 未来发展

未来，公司将继续稳固洽洽食品稳定发展的态势，在产品创新、渠道精耕以及供应链延伸等方面提高食品业务竞争力，房地产业务主要是存量去化、逐步收缩；公司发展战略重点突出，具有可行性。

食品领域，公司仍将坚持发展瓜子和坚果两大核心品类，实施产品创新策略，对坚果炒货及其他休闲类食品进行深度挖掘，丰富产品组合。公司将加大订单农业的推广，提升原料品质，确保产品力；与国际一流供应商合作，加大当季坚果原材料海外直采力度。公司将进一步开发下沉市场，进行渠道精耕，拓展餐饮、社区团购等新渠道，推进线上业务和线下业务的资源共享和协同发展。房地产业务方面，公司以存量去化为目标，保持稳健经营，逐步收缩房地产业务。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，立信中联会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

截至2021年底，公司纳入合并范围的子公司共8家，较2020年底新增1家（投资新设），减少2家（注销1家，处置1家）。合并范围变化不大，公司财务数据可比性较强。

截至2021年底，公司合并资产总额186.17亿元，所有者权益99.33亿元（含少数股东权益47.07亿元）；2021年，公司实现营业总收入100.39亿元，利润总额11.22亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额179.23亿元，所有者权益100.59亿元（含少数股东权益47.96亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入16.09亿元，利润总额2.43亿元。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模有所下降，资产结构相对均衡；流动资产中现金类资产较为充裕，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较大；非流动资产中投资性房地产占比高；整体看，公司资产受限规模较大，资产流动性一般。

截至2021年底，公司合并资产总额较上年下降9.69%，主要系流动资产减少所致。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表9 公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	128.71	62.44	107.91	57.96	101.44	56.60
货币资金	23.09	17.94	28.09	26.03	29.64	29.22
交易性金融资产	18.24	14.17	25.86	23.96	20.99	20.69
其他应收款	21.78	16.92	19.08	17.68	20.14	19.85
存货	55.42	43.06	26.26	24.33	23.89	23.55
非流动资产	77.43	37.56	78.26	42.04	77.79	43.40
其他权益工具投资	2.52	3.25	13.98	17.87	13.75	17.68
投资性房地产	42.35	54.69	41.53	53.07	41.53	53.39
固定资产	12.28	15.86	14.09	18.01	13.84	17.79
资产总额	206.14	100.00	186.17	100.00	179.23	100.00

注：1. 尾差系数据四舍五入所致；2. 科目占比系各科目占流动资产或非流动资产的比重；3. 2022年3月底其他应收款和固定资产为合计数
数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

(1) 流动资产

截至2021年底，流动资产较上年底下降16.16%，主要系存货减少所致。公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、其他应收款和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金较上年底增长21.66%，主要系公司销售规模扩大，经营活动现金净流入金额增加所致。货币资金主要由银行存款（占88.91%）和其他货币资金（占10.28%）构成。货币资金中有4.00亿元受限资金，受限比例为14.22%，主要为银行承兑汇票、定期存单、保函保证金以及房地产资金监管保证金等。

截至2021年底，公司交易性金融资产较上年底增长41.75%，主要系公司利用闲置资金购买的理财产品增加致。

截至2021年底，公司其他应收款较上年底下降12.38%，主要系公司对其他应收款计提的坏账损失增加所致。2021年，公司其他应收款计提坏账准备0.73亿元，计提比例为3.66%；截至2021年底，公司其他应收款账龄1年以内（含1年）占账面价值的79.26%，1~2年（含2年）的占20.24%，2~3年（含3年）的占0.22%，可回收性尚可。截至2021年底，公司其他应收款余额前五名情况见表10，其中合肥泰翔贸易有限公司和合肥华力食品有限公司主要为经营性短期资金拆借，合肥华津投资主要围绕公司上下游及食品相关产业进行投资，华圳投资和滁州华顺投资发展有限公司主要围绕公司子、孙公司进行商业物业资产投资。

表 10 截至 2021 年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	期末余额 (亿元)	占期末余额的 比例 (%)	性质
滁州华顺投资发展有限公司	1.47	7.73	关联方往来款
合肥华力食品有限公司	1.44	7.56	关联方往来款
上海华圳投资管理有限公司	2.00	10.49	关联方往来款
合肥华津投资管理有限公司	2.04	10.71	关联方往来款
合肥泰翔贸易有限公司	2.43	12.75	关联方往来款
合计	9.39	49.24	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司存货较上年底下降52.62%，主要系房地产项目去化所致。存货主要由原材料（占41.63%）、开发产品（占42.11%）、自制半成品及在产品（占5.23%）以及库存商品（占7.53%）构成，累计计提跌价准备1.39亿元，计提比例为5.04%。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较上年底增长1.07%，变化不大，公司非流动资产主要由其他权益工具投资、投资性房地产和固定资产构成。

截至2021年底，公司其他权益工具投资较上年底增长455.31%，主要系公司实行新金融工具准则，将可供出售金融资产调入其他权益工具投资以及洽洽食品通过其子公司蔚然（天津）股权投资基金合伙企业（有限合伙）间接持有的东鹏饮料（集团）股份有限公司（以下简称“东鹏饮料”）股票公允价值增长所致。公司其他权益工具投资中，洽洽食品持有3.56亿元，主要为洽洽食品间接持有的东鹏饮料的股票，具备变现能力；母公司持有10.43亿元，主要为安徽新安银行股份有限公司和合肥科技农村商业银行股份有限公司等银行股权，整体流动性较弱。

截至2021年底，公司投资性房地产较上年底下降1.93%，主要系投资性房地产租金收入减少导致公允价值下降所致，全部为房屋、建筑物。公司投资性房地产主要包括合肥市总商会大厦、合肥市华邦世贸中心、上海华泰中心和华顺ABC区，其中上海华泰中心和华顺ABC区仍在10年限售期内，公司投资性房地产变现能力一般。

截至2021年底，公司固定资产较上年底增长14.77%，主要系重庆厂扩建项目、滁州洽洽一期建厂项目等在建工程部分完工转入固定资产所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占54.49%）和其他设备工具（占46.11%）构成，累计计提折旧8.91亿元；固定资产成新率为61.19%，成新率一般。

截至2021年底，公司所有权受到限制的资产账面价值43.42亿元，占总资产的比例为

23.33%，受限比例较高。

表 11 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	4.00	2.15	银行承兑汇票、定期存单、保函保证金以及房地产资金监管保证金等
投资性房地产	39.43	21.18	质押、抵押借款，发行资产支持证券
合计	43.42	23.33	--

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司合并资产总额较上年下降3.73%，主要系公司购买的理财产品有所减少以及存货减少所致。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益有所增长，但少数股东权益和未分配利润占比高，公司所

有者权益结构稳定性弱。

截至2021年底，公司所有者权益99.33亿元，较上年底增长2.54%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为52.61%，少数股东权益占比为47.39%。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10.07%、15.07%、2.48%和23.43%。所有者权益结构稳定性弱。

截至2022年3月底，公司所有者权益100.59亿元，较上年底增长1.27%，变化不大。

(2) 负债

截至2021年底，受存量地产项目去化影响，公司预收款项减少导致公司负债总额显著下降；公司债务规模和债务结构较上年底变化不大。

截至2021年底，公司负债总额较上年底下降20.53%，主要系流动负债减少所致。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

表 12 公司负债主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	69.57	63.67	48.98	56.41	36.96	49.40
短期借款	15.56	22.37	13.75	28.06	14.89	40.29
应付票据	3.79	5.45	4.05	8.27	3.46	9.35
应付账款	7.22	10.38	8.37	17.09	0.00	0.00
其他应付款	6.59	9.47	7.72	15.77	7.50	20.28
合同负债	1.84	2.65	3.11	6.34	1.46	3.96
其他流动负债	4.58	6.58	6.44	13.15	5.45	14.73
非流动负债	39.70	36.33	37.85	43.59	37.86	50.60
长期借款	9.98	25.13	8.03	21.22	8.03	21.21
应付债券	15.37	38.73	15.75	41.62	15.89	41.97
长期应付款	7.73	19.47	7.49	19.79	7.49	19.79
负债总额	109.27	100.00	86.84	100.00	74.82	100.00

注：1.占比=流动资产科目/流动资产，非流动资产科目/非流动资产；2.2022年3月底其他应付款为合计数

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司流动负债较上年底下降29.59%，主要系公司存量地产项目去化，预收款项减少所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、应交税费、其他应付款、合同负债和其他流动负债构成。

截至2021年底，公司短期借款较上年底下降11.67%，主要系公司收缩房地产业务，流动资

金需求减少所致。公司短期借款主要由质押借款（占11.57%）、抵押借款（占10.77%）、保证借款（占37.06%）和信用借款（占40.59%）构成。

截至2021年底，公司应付票据较上年底增长6.78%，主要系公司付款方式中增加商业承兑汇票所致。公司应付票据主要由银行承兑汇票

(占87.65%)和商业承兑汇票(占12.35%)构成。

截至2021年底,公司应付账款较上年底增长15.89%,主要系食品业务采购规模扩大,公司对国内原材料供应商及包辅材供应商的应付货款增加所致。应付账款主要由应付工程款(占22.74%)和应付货款(占74.91%)构成,应付账款账龄以1年内为主。

截至2021年底,公司预收款项由上年底24.48亿元转为0.06亿元,主要系公司收缩房地产业务,预收房款减少所致。

截至2021年底,公司其他应付款较上年底增长17.22%,主要系公司应付往来款增加所致。其他应付款主要由土地增值税清算准备(占16.62%)、保证金及押金(占62.74%)以及往来款(占15.12%)构成。

截至2021年底,公司合同负债3.11亿元,较上年底增长68.80%,主要系食品业务预收货款增加所致。合同负债以洽洽食品合同负债为主。

截至2021年底,公司其他流动负债较上年底增长40.70%,主要系公司因融资融券业务向金融机构借款增加所致。公司其他流动负债主要由其他金融机构借款(占49.58%)、储运费(占17.26%)和促销费(占24.90%)构成。

截至2021年底,公司非流动负债较上年底下降4.64%,主要系公司长期借款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至2021年底,公司长期借款8.03亿元,较上年底下降19.49%,主要系公司偿还地产项目借款所致;长期借款主要由质押借款(占23.07%)和抵押借款(占76.93%)构成。集中偿付压力可控。

截至2021年底,公司应付债券15.75亿元,较上年底增长2.48%,变化不大。公司应付债权主要包括“洽洽转债”和“21合肥华泰MTN(乡村振兴)”。

截至2021年底,公司长期应付款较上年底下降3.10%,变化不大。公司长期应付款主要由平银国君华邦银泰城资产支持证券(占94.22%)

和融资租赁款(占5.78%)构成。

截至2022年3月底,公司负债总额较上年底下降13.84%,主要系公司归还应付账款导致流动负债减少所致。公司流动负债与非流动负债相对均衡,负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面,截至2021年底,公司全部债务53.05亿元,较上年底下降1.40%,变化不大。债务结构方面,短期债务占40.80%,长期债务占59.20%,结构相对均衡,其中,短期债务21.65亿元,较上年底增长4.44%;长期债务31.41亿元,较上年底下降5.06%。从债务指标来看,截至2021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46.65%、34.82%和24.02%,较上年底分别下降6.36个百分点、0.89个百分点和1.43个百分点。

截至2022年3月底,公司全部债务53.47亿元,较上年底增长0.78%,变化不大。债务结构方面,短期债务占41.24%,长期债务占58.76%,结构相对均衡,其中,短期债务22.05亿元,较上年底增长1.86%;长期债务31.42亿元,较上年底增长0.03%。从债务指标来看,截至2022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41.75%、34.71%和23.80%,较上年底分别下降4.90个百分点、0.11个百分点和0.22个百分点。

4. 盈利能力

2021年,公司收入规模大幅增长,期间费用控制能力有所增强;受房地产结转项目毛利偏低影响,公司营业利润率和利润总额有所下降。

2021年,公司营业总收入同比增长28.32%,主要系公司房地产业务集中交付清算以及食品业务稳定增长所致;2021年,公司利润总额同比下降12.07%,主要系房地产结转项目毛利偏低所致。

从期间费用看,2021年,公司费用总额为12.38亿元,同比增长2.53%,变化不大。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54.27%、27.68%、3.64%和

14.41%，以销售费用为主。其中，销售费用为6.72亿元，同比增长6.72%，主要系销售职工薪酬及广告宣传费用增加所致；管理费用为3.43亿元，同比增长2.99%，变化不大；研发费用为0.45亿元，同比增长24.40%，主要系研发材料支出

和研发职工薪酬增加所致；财务费用为1.78亿元，同比下降14.61%，主要系公司利息收入增加以及汇兑损失减少所致。2021年，公司期间费用率为12.33%，同比下降3.10个百分点。公司期间费用控制能力有所增强。

表 13 2021 年公司其他经营收益及营业外收入对利润的影响情况

项目	2020 年 (亿元)	2021 年 (亿元)	同比变化 (%)	占比 (%)	主要变化原因
投资收益	1.02	1.46	44.06	14.36	公司处置长期股权投资产生的收益及持有部分权益工具投资取得的股利收入增加
公允价值变动收益	0.61	-1.12	--	10.94	公司投资性房地产公允价值减少以及权益工具投资公允价值减少（通过融资融券产品在二级市场购买的绩优股）
资产减值损失	0.17	1.39	--	13.66	存货中的开发产品计提跌价准备
营业外收入	0.97	1.18	21.47%	10.52	公司收到与收益相关的政府补助增加

注：占比分别为投资收益占营业收入的比重、公允价值变动收益相当于营业收入的比重、资产减值损失相当于营业收入的比重以及营业外收入占利润总额的比重

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

2021年，公司其他经营收益及营业外收入对公司利润影响较大，具体情况见表13。

表 14 公司盈利能力变化情况

项目	2019 年	2020 年
营业总收入（亿元）	78.23	100.39
利润总额（亿元）	12.76	11.22
营业利润率（%）	28.77	23.38
总资产收益率（%）	7.49	7.73
净资产收益率（%）	8.96	9.13

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2021年，公司营业利润率同比下降5.39个百分点，公司总资产收益率和净资产收益率分别为7.73%和9.13%，同比分别提高0.23个百分点和0.17个百分点。

2022年1—3月，公司实现营业总收入16.09亿元，同比下降12.07%，主要系房地产业务去化进度不及上年同期所致；2022年1—3月，实现利润总额2.43亿元，同比增长9.45%，主要系当期房地产销售项目毛利较高所致。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金仍为净流入状态，且净流入规模有所增长，可以覆盖投资支出；筹资活动保持净流出状态，公司筹资需求不大。

表 15 公司现金流量情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计（亿元）	91.14	87.58	18.28
经营活动现金流出小计（亿元）	76.01	66.25	19.66
经营现金流量净额（亿元）	15.13	21.33	-1.38
投资活动现金流入小计（亿元）	38.96	63.70	18.62
投资活动现金流出小计（亿元）	39.40	69.85	14.34
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.44	-6.15	4.28
筹资活动前现金流量净额（亿元）	14.69	15.18	2.90
筹资活动现金流入小计（亿元）	97.54	83.53	6.51
筹资活动现金流出小计（亿元）	108.34	93.81	7.77
筹资活动现金流量净额（亿元）	-10.81	-10.28	-1.27
现金收入比（%）	111.56	84.03	105.26

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入同比下降3.90%；经营活动现金流出同比下降12.84%，主要系房地产在建项目建设完工，公司购入存货所需资金减少所致。2021年，公司经营活动现金净流入同比增长40.97%。2021年，公司现金收入比同比下降27.54个百分点，收入实现质量显著下降。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入同比增长63.49%；投资活动现金流出同比增长77.28%。2021年，公司投资活动现金净流出规模大幅增长，主要系公司成立投资公司进行产业投资的现金支出增加以及公司通过融资融券方式增加权益投资所致。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额同比增长3.32%，变化不大。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入同比下降14.36%，主要系2020年洽洽食品发行可转债所致；筹资活动现金流出同比下降13.42%，主要系公司偿还债务支付的现金减少所致。2021年，公司筹资活动现金净流出同比下降4.89%，变化不大。

2022年1—3月，公司实现经营活动现金净流出1.38亿元；投资活动现金净流入4.28亿元；筹资活动现金净流出1.27亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现很强，长期偿债能力指标表现较强，考虑到公司的行业地位以及融资渠道畅通，公司整体偿债能力很强。

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	185.00	220.29
	速动比率（%）	105.34	166.68
	经营现金/流动负债（%）	21.75	43.55
	经营现金/短期债务（倍）	0.73	0.99
	现金类资产/短期债务（倍）	2.00	2.49
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	16.93	15.61
	全部债务/EBITDA（倍）	3.18	3.40
	经营现金/全部债务（倍）	0.28	0.40
	EBITDA/利息支出（倍）	5.60	5.66
	经营现金/利息支出（倍）	5.01	7.74

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 185.00%和 105.34%分别提高至 220.29%和提高至 166.68%，流动资产对流动负债的保障程度很高。截至 2021 年底，公司现金短期债务比由上年底的 2.00 倍提高至 2.49 倍，现金类资产对短期债务的保障程度高。整体看，公司短期偿债能力指标表现很强。

2021 年，公司 EBITDA 为 15.61 亿元，同比下降 7.79%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 9.76%）、计入财务费用的利息支出

（占 17.35%）、利润总额（占 71.86%）构成。

2021 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 5.60 倍提高至 5.66 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 3.18 倍提高至 3.40 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指标表现强。

对外担保方面，截至2022年3月底，公司对外担保共计1500万元，均为保证担保，被担保方分别为安徽华瑞包装有限公司（1000万）和合肥味乐园生态农业科技有限公司（500万）。

未决诉讼方面，截至2022年3月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2022年3月底，公司共计获得银行授信额度65.50亿元，其中已使用额度32.16亿元，未使用额度33.34亿元，公司间接融资渠道畅通。子公司洽洽食品为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部（母公司）财务分析

母公司主要职能为控股平台，经营性活动较少，母公司有息债务负担较重，且以短期债务为主。考虑到洽洽食品对母公司分红稳定，母公司持有洽洽食品的股权质押比例低且信用资源较为充裕，母公司偿债能力尚可。

截至2021年底，母公司资产总额45.33亿元，较上年底增长2.59%，变化不大。其中，流动资产23.56亿元(占51.98%)，非流动资产21.77亿元(占48.02%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占20.95%）、交易性金融资产（占14.42%）、预付款项（占5.74%）和其他应收款（占57.88%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占47.91%）、长期股权投资（占41.34%）和投资性房地产（占8.86%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为4.94亿元。

截至2021年底，母公司负债总额24.89亿元，较上年底增长0.83%。其中，流动负债18.36亿元（占73.78%），非流动负债6.53亿元（占26.22%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占56.51%）、应付票据（占17.97%）、其他应付款

(合计)(占6.55%)和其他流动负债(占17.44%)构成;非流动负债主要由长期借款(占42.77%)、应付债券(占47.43%)和长期应付款(合计)(占6.74%)构成。截至2021年底,母公司全部债务23.33亿元。其中,短期债务占72.89%、长期债务占27.11%。截至2021年底,母公司资产负债率为54.90%,同比下降0.96个百分点,全部债务资本化比率53.30%,母公司债务负担较重。

截至2021年底,母公司所有者权益为20.44亿元,较上年底增长4.82%,主要系未分配利润积累所致。母公司所有者权益中,实收资本为10.00亿元(占48.91%)、资本公积合计0.24亿元(占1.20%)、未分配利润合计8.65亿元(占42.30%)、盈余公积合计1.54亿元(占7.53%)。母公司所有者权益结构稳定性尚可。

2021年,母公司营业总收入为2.38亿元,利润总额为0.93亿元。同期,母公司投资收益为2.99亿元。

现金流方面,截至2021年底,母公司经营活动现金流净额为0.34亿元,投资活动现金流净额-0.19亿元,筹资活动现金流净额1.30亿元。

十、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,是国内首家专业债券信用增进机构,由中国银行间市场交易商协会联合6家银行间市场成员单位共同发起设立,公司在业务方面接受中国人民银行指导和管理。截至2022年3月底,公司注册资本和实收资本均为60.00亿元,均系股东在公司成立时以货币形式一次性缴足,公司股权结构分散,无控股股东和实际控制人,股东及持股情况见表17。截至2022年3月底,公司股权不存在被质押的情况。

表 17 截至 2022 年 3 月底公司股东持股情况

股东	持股比例
中国石油集团资本有限责任公司	16.50%
国网英大国际控股集团有限公司	16.50%
中化资本有限公司	16.50%
北京国有资本运营管理有限公司	16.50%
首钢集团有限公司	16.50%
中银投资资产管理有限公司	16.50%
中国银行间市场交易商协会	1.00%
合 计	100.00%

资料来源:中债增提供,联合资信整理

中债增信用增进业务可分为基础增信业务、创新型增信业务以及国际业务三个板块,以基础增信业务为主。基础增信业务是公司最主要的业务类别,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、公司债等各类债务融资工具产品的增信,业务来源主要是主承销商等第三方推荐。截至2021年底,公司仍承担信用增进责任金额为799.50亿元,其中尚在增信责任期内的基础增信项目136个、涉及企业106家、责任余额合计797.50亿元,较上年底下降12.45%,已到期仍承担责任余额2.00亿元。2019年以来,公司逐步调整业务结构,信托计划等非标类业务规模下降较快。公司中期票据、定向融资工具及企业债的增信业务规模较大,截至2021年底上述三类业务规模合计占基础增信业务规模的比重为79.20%。

公司面临的风险主要源于增信项目和信用风险缓释产品的代偿和投资损失。在发生代偿后,如果公司不能足额追偿,公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受增信业务风险敞口、信用风险缓释工具卖出保护规模、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估中债增可用于增信业务及信用风险衍生产品卖出保护代偿的净资产时,考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

表18 中债增资本充足性和代偿能力

项目	2019 年底	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
增信责任余额（亿元）	960.50	913.12	799.50	814.70
净资产（亿元）	101.74	119.64	122.44	124.19
净资本（亿元）	79.40	94.10	100.01	/
净资本/净资产比率（%）	78.05	78.65	81.68	/
净资产增信倍数（倍）	9.44	7.63	6.53	6.56
净资本增信倍数（倍）	12.10	9.70	7.99	/
净资本覆盖率（%）	103.51	129.04	156.52	/
各项风险准备金之和（亿元）	17.60	23.72	25.96	26.12
代偿准备金率（%）	0.00	0.00	0.78	0.00

注：信用增进责任余额包括未到期信用增进责任余额加上已到期仍承担责任余额；净资本等相关数据为联合资信内部测算口径，本次联合资信对净资本测算标准进行了调整，相关数据已作追溯调整

资料来源：中债增财务报告、中债增提供，联合资信整理

联合资信根据增信业务的风险特性，对中债增的增信客户信用情况等因素进行综合评估，估算中债增增信业务的组合风险价值，并估算了净资本对增信业务组合潜在风险价值的覆盖程度。中债增净资本覆盖率持续上升，净资本对增信业务组合风险价值的覆盖程度处于较好水平，整体资本充足性良好。

公司准备金规模较大，对未来可能代偿的安全垫逐步增厚。且考虑到中债增持有较大规模的债券等流动性强的资产，且外部融资渠道畅通，整体代偿能力极强。

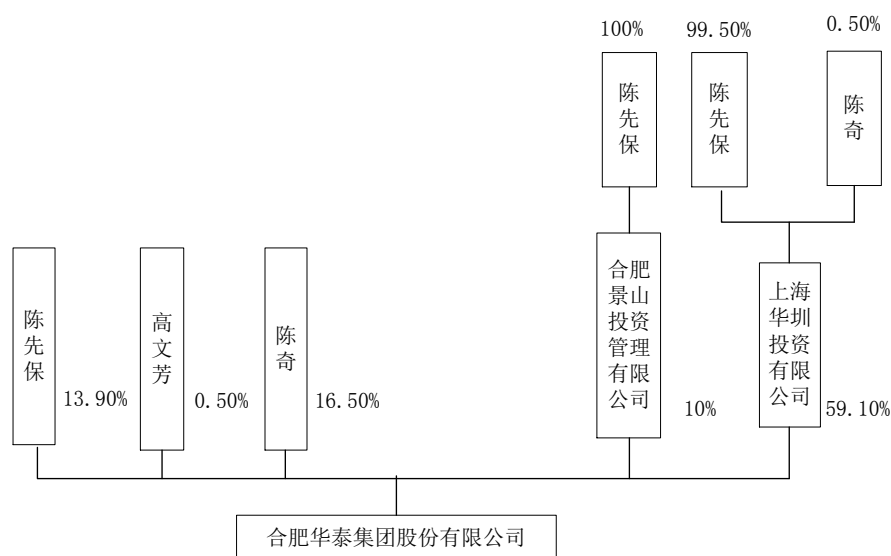
2. 担保效果评价

从担保效果来看，以 2022 年 3 月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 1.88%，占所有者权益总额的 2.42%，占比低。中债增的担保对“21 合肥华泰 MTN001（乡村振兴）”的信用水平具有显著积极影响。

十一、结论

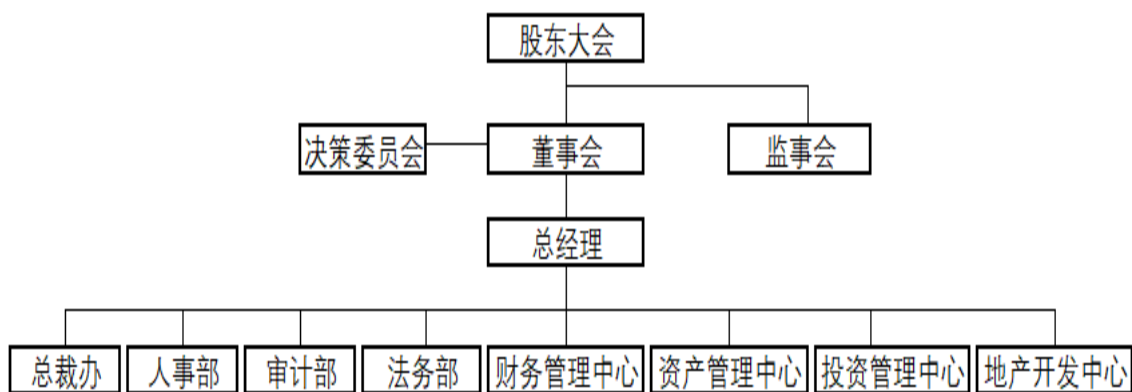
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“21合肥华泰MTN001（乡村振兴）”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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 2022 年 3 月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	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
1	洽洽食品股份有限公司	食品生产销售	50700.00	41.99	41.99	投资设立
2	合肥华邦集团有限公司	房地产开发	50000.00	75.00	75.00	投资设立
3	合肥华元典当股份有限公司	典当业务	1000.00	58.90	58.90	投资设立
4	合肥华顺房地产开发有限公司	房屋租赁	15000.00	48.33	48.33	非同一控制合并
5	上海洽洽食品有限公司	食品生产销售	260.00 (美元)	60.00	60.00	同一控制合并
6	坚果派农业有限公司	农夫产品生产销售	30000.00	82.60	82.60	同一控制合并
7	江苏洽康食品有限公司	食品生产销售	20000.00	75.00	75.00	同一控制合并
8	上海植享家食品有限公司	批发业	2000.00	100.00	100.00	投资设立

资料来源：联合资信根据公司财务报告和 company 资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	32.92	41.37	53.95	50.63
资产总额 (亿元)	203.39	206.14	186.17	179.23
所有者权益 (亿元)	86.30	96.87	99.33	100.59
短期债务 (亿元)	32.41	20.73	21.65	22.05
长期债务 (亿元)	26.48	33.08	31.41	31.42
全部债务 (亿元)	58.89	53.80	53.05	53.47
营业总收入 (亿元)	90.96	78.23	100.39	16.09
利润总额 (亿元)	13.92	12.76	11.22	2.43
EBITDA (亿元)	18.56	16.93	15.61	--
经营性净现金流 (亿元)	19.05	15.13	21.33	-1.38
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	27.24	25.77	31.90	--
存货周转次数 (次)	0.86	0.94	1.85	--
总资产周转次数 (次)	0.43	0.38	0.51	--
现金收入比 (%)	93.17	111.56	84.03	105.26
营业利润率 (%)	29.14	28.77	23.38	29.61
总资本收益率 (%)	9.36	7.49	7.73	--
净资产收益率 (%)	12.29	8.96	9.13	--
长期债务资本化比率 (%)	23.48	25.46	24.02	23.80
全部债务资本化比率 (%)	40.56	35.71	34.82	34.71
资产负债率 (%)	57.57	53.01	46.65	41.75
流动比率 (%)	150.72	185.00	220.29	274.42
速动比率 (%)	79.26	105.34	166.68	209.80
经营现金流动负债比 (%)	22.61	21.75	43.55	--
现金短期债务比 (倍)	1.02	2.00	2.49	2.30
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.08	5.60	5.66	--
全部债务/EBITDA (倍)	3.17	3.18	3.40	--

注: 1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计 2. “--” 表示指标不适用

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.59	4.94	8.33	6.31
资产总额（亿元）	47.84	44.19	45.33	44.97
所有者权益（亿元）	14.73	19.50	20.44	20.27
短期债务（亿元）	23.09	18.49	17.01	16.21
长期债务（亿元）	7.38	3.53	6.33	6.36
全部债务（亿元）	30.47	22.02	23.33	22.57
营业总收入（亿元）	3.91	2.97	2.38	0.39
利润总额（亿元）	2.54	4.77	0.93	-0.21
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	0.53	-0.06	0.34	-0.77
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.07	4.81	9.30	--
存货周转次数（次）	38.30	27.57	15.99	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.06	0.05	--
现金收入比（%）	54.08	81.07	133.68	18.75
营业利润率（%）	6.64	2.60	5.17	-1.05
总资本收益率（%）	8.77	14.39	4.99	--
净资产收益率（%）	16.52	24.46	4.60	--
长期债务资本化比率（%）	33.37	15.33	23.63	23.87
全部债务资本化比率（%）	67.41	53.03	53.30	52.69
资产负债率（%）	69.20	55.86	54.90	54.94
流动比率（%）	98.42	107.68	128.32	127.16
速动比率（%）	98.01	107.19	127.35	126.15
经营现金流动负债比（%）	2.08	-0.28	1.86	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.27	0.49	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. “--”表示指标不适用，“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-3 中债信用增进投资股份有限公司主要财务数据及指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
财务及业务数据				
资产总额（亿元）	150.47	169.71	162.08	159.26
所有者权益（亿元）	101.74	119.64	122.44	124.19
净资本（亿元）	79.40	94.10	100.01	--
营业总收入（亿元）	13.51	16.39	13.01	3.73
利润总额（亿元）	8.51	6.55	7.42	3.07
期末增信责任余额（亿元）	960.50	913.12	799.50	814.70
财务及业务指标				
实际资产负债率（%）	20.69	15.53	8.44	5.62
资产收益率（%）	4.64	3.28	3.69	1.43
净资产收益率（%）	7.25	4.74	5.05	1.87
净资本/净资产比率（%）	78.05	78.65	81.68	--
净资产增信倍数（倍）	9.44	7.63	6.53	6.56
净资本增信倍数（倍）	12.10	9.70	7.99	--
净资本覆盖率（%）	103.51	129.04	156.52	--
代偿准备金率（%）	0.00	0.00	0.78	0.00
累计代偿率（%）	0.37	0.32	0.28	--
当期代偿率（%）	0.00	0.00	0.05	0.00

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；2. 2022 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；
 3. 净资本等相关数据为联合资信内部测算口径，本次联合资信对净资本测算标准进行了调整，相关数据已作追溯调整
 资料来源：中债增财务报告、中债增提供，联合资信整理

附件 3-1 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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
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-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%
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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 3-2 中债信用增进投资股份有限公司主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
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%
单一客户集中度	单一最大客户增信责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户增信责任余额/净资产余额×100%
当期代偿率	当期代偿额/当期解除增信责任金额×100%
累计代偿率	累计代偿额/累计解除增信责任金额×100%
累计回收率	累计代偿回收额/累计代偿额×100%
费用收入比	业务及管理费/营业收入×100%
资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/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%
净资本	经调整的资产—经调整的负债
净资产增信倍数	增信余额/净资产
净资本增信倍数	增信余额/净资本
实际资产负债率	(负债总额-信用增进业务准备金)/资产总额×100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/增信业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当期代偿额/期末各项风险准备金之和×100%
各项风险准备金之和	信用增进业务准备金+一般风险准备金

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持