

信用评级公告

联合〔2021〕2454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及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据（乡村振兴）的信用状况进行综合分析和评估，确定合肥华泰集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，合肥华泰集团股份有限公司 2021 年度第一期中期票据（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

二〇二一年四月十二日



合肥华泰集团股份有限公司

2021 年度第一期中期票据（乡村振兴）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

担保方信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：不超过 3 亿元（含）

本期中期票据期限：2 年

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

募集资金用途：偿还有息债务和补充营运资金

评级时间：2021 年 4 月 12 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（打分表）	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	4
			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		2
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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对合肥华泰集团股份有限公司（以下简称“公司”或“合肥华泰集团”）的评级反映了其公司作为以休闲食品制造和房地产开发为主业的综合性企业集团，在休闲食品业务方面行业地位突出、销售渠道通畅，具备较高的品牌知名度；房地产业务受益于合肥及周边地区房地产市场回暖，近年来收入不断增长，存货去化压力得到一定程度缓解。同时，联合资信也关注到休闲类食品产品差异性小、竞争激烈，原材料价格的波动以及房地产限购政策和三四线城市持续存在去化压力等因素可能给公司经营带来的不利影响。

公司 EBITDA 和经营活动净现金流对本期中期票据保障能力很强。中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增”）作为外部增信机构，为本期中期票据提供全额不可撤销的连带责任保证担保，中债增担保实力强，有效提升了本期中期票据本息偿还的安全性。

未来，随着公司休闲食品业务的稳定发展以及房产销售的推进，公司经营状况有望保持良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还能力极强，违约风险极低。

优势

1. “洽洽”品牌知名度、市场认可度高。洽洽食品股份有限公司（以下简称“洽洽食品”）为中国坚果炒货类驰名商标，在市场地位、销售渠道和品牌知名度等方面具有显著优势，盈利能力较强。其中，葵花子业务规模持续增长，并始终保持市场龙头地位。
2. 公司本部收到的洽洽食品分红稳定性较强，信用资源较为充裕。2017—2019 年，公司本部收到洽洽食品分红金额分别为 0.89 亿元、1.12 亿元和 1.48 亿元。截至 2020 年 6 月底，公司持有洽洽食品股份比例 41.64%，质押率 14.78%，质押率低，公司信用资源较为充裕。
3. 有息债务规模逐年下降，债务期限分布合理，财务弹性有所改善。2017—2019 年，公司全部债务不断下降，2019 年底为 59.65 亿元，长短期债务配置较均衡，债务负担有

分析师：刘哲 徐璨

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

所减轻。

4. 公司 EBITDA 和经营活动净现金流对本期中期票据保障能力很强；中债增作为公司本期中期票据的担保方，有效提升了本期中期票据本息偿还的安全性。2019 年，公司 EBITDA 和经营活动净现金流对本期中期票据发行额度的保障倍数分别为 5.62 倍和 6.35 倍。中债增为本期中期票据提供全额不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期中期票据本息偿还的安全性。

关注

1. 休闲食品行业竞争激烈。休闲食品行业属完全竞争市场，新品牌不断涌现，产品差异性小，销售价格难以持续上涨。同时，原材料价格受当年的种植面积、气候条件以及市场供求等因素的影响而产生浮动，加大了公司的成本管控难度。
2. 委托贷款存在一定回收风险。截至 2019 年底，公司委托贷款 4.00 亿元，借款方无反担保措施，未来若借款方经营状况发生不利变化，公司委托贷款将存在一定回收风险。
3. 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，对公司营运资金形成占用。截至 2019 年底，公司存货和其他应收款（合计）分别为 60.20 亿元和 19.55 亿元，对公司营运资金形成占用，其他应收款主要为与股东往来款和投资的基金，需关注回款质量。
4. 母公司收入规模小、债务负担重，偿债资金主要来源于下属子公司归集资金。母公司作为控股平台，自身收入规模小，利润主要源于投资收益，但所承担有息债务规模大，债务负担重，偿债资金主要依赖于归集下属子公司资金和收到的现金分红。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产(亿元)	14.15	15.49	27.81	28.73
资产总额(亿元)	225.64	221.68	203.39	195.87
所有者权益(亿元)	65.74	77.19	86.30	91.13
短期债务(亿元)	30.84	31.35	33.16	29.27
长期债务(亿元)	46.12	34.56	26.48	25.43
全部债务(亿元)	76.96	65.91	59.65	54.71
营业收入(亿元)	65.62	86.89	90.96	33.97
利润总额(亿元)	8.17	15.05	13.92	4.65
EBITDA(亿元)	10.21	17.36	16.85	--
经营性净现金流(亿元)	2.46	22.39	19.05	8.00
营业利润率(%)	26.51	29.72	29.14	31.09
净资产收益率(%)	9.25	11.48	12.29	--
资产负债率(%)	70.87	65.18	57.57	53.48
全部债务资本化比率(%)	53.93	46.06	40.87	37.51
流动比率(%)	152.15	139.02	150.72	162.86
经营现金流流动负债比(%)	2.26	21.63	22.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.21	8.26	8.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.54	3.80	3.49	--
公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额(亿元)	51.07	48.68	47.84	47.03
所有者权益(亿元)	13.75	12.30	14.73	19.97
全部债务(亿元)	35.78	29.25	30.47	23.78
营业收入(亿元)	2.43	3.21	3.91	1.55
利润总额(亿元)	0.44	0.46	2.54	5.23
资产负债率(%)	73.07	74.73	69.20	57.54
全部债务资本化比率(%)	72.24	70.40	67.41	54.35
流动比率(%)	137.41	99.00	98.42	106.64
经营现金流流动负债比(%)	-2.23	-0.39	2.08	--

注：2020 年半年报未经审计；现金类资产已剔除受限部分；合并口径其他流动负债中的有息债务已计入短期债务；合并口径长期应付款中的有息债务已计入长期债务

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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评级方法（主体）	阅读原文

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项；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。

合肥华泰集团股份有限公司

2021 年度第一期中期票据（乡村振兴）信用评级报告

一、主体概况

合肥华泰集团股份有限公司（以下简称“公司”或“合肥华泰集团”）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。后经多次增资、减资、股权转让等，截至 2016 年底，公司注册资本增加至 100000.00 万元，其中陈先保、高文芳、陈奇 3 位自然人直接持股 30.90%；上海华圳投资管理有限公司（以下简称“华圳投资”）、合肥景山投资管理有限公司等 2 家法人持股 69.10%。截至 2020 年 6 月底，公司注册资本 100000.00 万元，实收资本 100000.00 万元，华圳投资持有公司 59.10% 股份，为公司控股股东；陈先保为公司实际控制人。

公司经营范围：实业投资；股权管理；农副产品（除粮油、棉）、电线电缆、机电设备、建筑材料、钢材、木制品、贵金属矿产及成品等的销售；自有物业服务及房屋租赁；预包装食品销售等业务。

截至 2020 年 6 月底，公司本部内设投资管理中心、财务管理中心、审计部、法务部和总裁办 5 个职能部门；纳入合并报表范围内子

公司 11 家，其中下属企业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 2020 年 6 月底，公司持股 41.64%，其中质押比例 14.78%）于 2011 年 3 月在深圳证券交易所上市。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 203.39 亿元，所有者权益合计 86.30 亿元（其中少数股东权益 42.26 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 90.96 亿元，利润总额 13.92 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司（合并）资产总额 195.87 亿元，所有者权益合计 91.13 亿元（其中少数股东权益 44.28 亿元）。2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 33.97 亿元，利润总额 4.65 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。

二、本期中期票据概况

公司已于 2020 年注册中期票据额度 5 亿元，本期拟发行 2021 年度第一期中期票据（乡村振兴）（以下简称“本期中期票据”），发行额度为不超过 3 亿元（含），存续期限为 2 年，偿还方式为按年付息，到期一次还本。本期中期票据募集资金将用于偿还有息债务和补充营运资金。

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增”）根据编号为 GJ-YW（2020）007

（1）号的信用增进函就公司向中国银行间市场交易商协会注册的不超过 3 亿元中期票据提供不可撤销的连带责任保证担保，期限为 2 年，担保范围包括本金及利息、违约金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年上半年,突如其来的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。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象,但是依然处于萎缩低迷中,全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正,超预期增长 3.2%,但上半年同比依然下降 1.6%,疫情的负面影响尚未消除,经济增长还未恢复到正常水平。当前

全球疫情依然在蔓延扩散,疫情对世界经济的冲击将继续发展演变,外部风险挑战明显增多,国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制,经济活动受到严重冲击,2020 年上半年中国经济出现负增长,GDP 累计同比增长-1.6%,其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲,对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 1 2017—2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP (万亿元)	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注: 1. 增速及增幅均为累计同比增长数; 2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价; 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, GDP 为不变价规模; 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

数据来源: 联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年,社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%,降幅较一季度(-19.0%)有所收窄,但仍处于深度萎缩状态;全国网络零售额达 5.15 万亿元,同比增长 7.3%,为支撑消费的重要力量;全国固定资产投资(不含农户)累计同比增长-3.1%,比上季度(-16.1%)明显收窄,同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看,制造业投资增速为-11.7%,降幅比一季度(-25.2%)有所收窄,处于历史同期最低水平;基础设施建设(不含电力)投资增速为-2.7%,较上季度(-19.7%)降幅大幅收窄,仍处下降状态;房地产投资增

速为 1.9%,较一季度(-7.7%)转负为正,成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%,比上年低 13 个百分点;国有投资增速为-5.8%,比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月,货物进出口总额 14.24 万亿元人民币,同比增长-3.2%,增速较一季度(-6.5%)收窄。其中,出口额 7.71 万亿元,累计同比增长-3.0%;进口额 6.52 万亿元,累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元,较一季度(993.0 亿元)大幅增加,较上年同期(1.21 万亿元)略有减少。2020 年上半年,中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元(同比增长-1.8%),对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元(同比增长 5.6%),对

美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长 -6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长 -1.3%，其中一季度增长 -8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长 -12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0% 和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 -6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9% 和 -1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅

（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087% 和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572% 和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长 -10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长 -11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长 -8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长 -1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长 -5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊

时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2% 持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微

企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前中国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年中国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策

支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定资产投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对中国外需具有较大提振作用；同时中国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年中国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对中国下半年经济的拉动作用不宜高估。

四、行业分析

1. 坚果炒货行业

国内食品加工行业保持平稳运行，消费者对休闲食品需求处于消费升级阶段，市场前景较好。坚果炒货行业竞争激烈，同质化严重，消费逐步多样化，市场份额向优势企业集中。

食品制造行业是中国国民经济的重要支柱产业，作为农产品面向市场的主要后续加工产业，在农产品加工业中占有最大比重，对推动农业产业化作用巨大。

近年来，中国食品制造行业保持了平稳健康的发展态势。据工信部统计，2019 年，全国规模以上食品工业企业实现营业收入 81186.8 亿元，同比增长 4.2%；实现利润总额

5774.6 亿元，同比增长 7.8%。其中，农副食品加工业营业收入 46810.0 亿元，同比增长 4.0%；利润总额 1887.6 亿元，同比增长 3.9%。食品制造业营业收入 19074.1 亿元，同比增长 4.2%；利润总额 1670.4 亿元，同比增长 9.1%。

食品制造行业具有点多、面广、投资小、见效快的特点，对安排就业、稳定社会、回笼货币、搞活流通、提高农业产品深加工和附加值、促进经济的发展具有重要的作用。具体体现在以下几个方面：第一，食品制造行业是一个完全自由竞争的行业，行业壁垒小，科技含量不高，行业进入容易，竞争激烈，行业生命力永恒，大部分食品属人们的生活必需品，消费者收入弹性小，企业受社会经济波动影响小；第二，小产品、大市场，食品单价较低，但消费量大，行业内企业面临较大的市场容量和发展空间；第三，品牌和销售网络是食品制造行业内企业竞争取胜的必要条件。

从食品制造行业的一般特点出发，根据具体产品的不同，某一食品制造细分行业的特征、上游行业、市场竞争、行业趋势等亦有所区别。因而，下文将以坚果炒货细分行业作为分析对象。

（1）行业概况

坚果炒货食品是以果蔬籽、果仁、坚果等为主要原料，添加或不添加辅料，经炒制、烘烤（包括蒸煮后烘炒）、油炸、水煮、蒸煮、高温灭菌或其他加工工艺制成的制品。直到上世纪 90 年代，中国坚果炒货食品才开始了工业化生产，在继承悠久传统的基础上，通过技术和工艺创新发展，整个行业的机械化、规模化、自动化水平不断提升，已经实现从传统手工业向现代食品加工业的转变。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的发展作出了重要贡献。

受上游主要原材料种植业影响较大

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。

行业受宏观经济影响较小

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。

区域性发展及集聚效应较为鲜明

在知名炒货品牌的带动下，坚果炒货行业已经形成了较强的集群效应。例如，合肥市于2006年被中国食品工业协会认定为“中国坚果炒货之都”，全国市场对安徽的炒货普遍比较认可。目前，安徽专业从事生产和加工坚果炒货的企业有几十家。其中，洽洽食品为行业龙头企业，傻子、真心、国泰、小刘、陶永祥、史义兴、老奶奶等都具有一定的知名度。安徽的炒货业无论是品种数量、品牌知名度，还是企业规模、市场份额等在全国都具有明显的优势，这有利于进一步提升安徽坚果炒货品牌的整体形象。

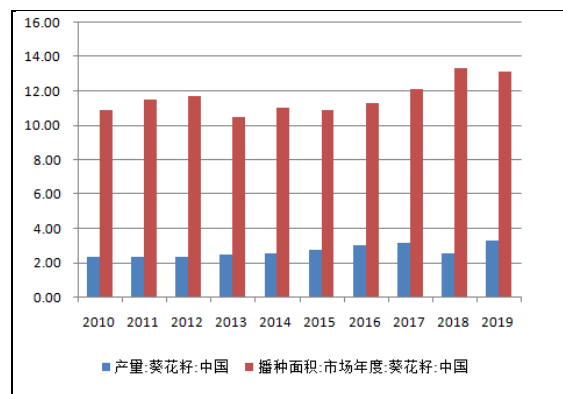
季节性因素正逐步淡化

在以往很长一段时期内，受消费观念和消费水平的影响，坚果炒货产品的消费主要集中在节假日，特别是春节假期期间。但随着消费观念的改变、消费水平的提高以及市场推广的深入，坚果炒货产品消费的季节性特征将逐步淡化。坚果炒货产品的主要原材料为各类农副产品，受农副产品种植季节性影响，坚果炒货行业采购具有明显的季节性，采购时间主要集中在原材料上市季节。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，采购季节性风险逐步降低。

(2) 上游分析

坚果炒货产品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。农副产品的种植面积、产量、质量、价格变动对坚果炒货行业的生产和销售有着重要的影响。农副产品种植受气候条件、病虫害等影响较大，种植面积、产量和价格波动性较强。以坚果炒货行业中销量最大的葵花子类产品原料葵花籽为例，葵花是中国北方种植的主要经济作物，产区主要集中在黑龙江、吉林、内蒙古、宁夏、甘肃、新疆等地。根据国家农业部的统计数据，2010—2019年中国葵花种植面积波动中呈现增长，产量保持在200万吨以上，2019年达到325万吨，历年种植面积和产量情况如下：

图1 2010—2019年中国葵花籽种植面积及产量情况
(单位：百万公顷、百万吨)



资料来源：Wind 资讯

近年来，主要原料种植区域的政府为了优化农产品种植结构、提高农民收入，积极引导和鼓励农户种植上述农副产品；同时，在行业内知名企业的引导下，万吨千公顷优质品种种植基地建设步伐加快，优质原料品种得以推广，种植面积不断扩大，对确保行业原料供应起到了积极的作用。

总体看，随着原料种植区域政府支持力度的加强，以及下游终端消费的持续增长，尽管坚果炒货行业受上游农副产品影响较大，但市场前景依然十分广阔。

价格方面，近年来，葵花籽的平均价格处于波动下降趋势，受气候和产量影响，全国葵

花籽种植面积增加，产量增加，平均采购价格随之下跌；2019 年底为 4050 元/吨，较 2018 年底变化不大。

(3) 行业竞争

中国坚果炒货行业属于完全竞争的产业。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、洽洽食品和来伊份等。

表2 中国主要坚果品牌企业基本情况

序号	品牌名称	基本情况
1	三只松鼠	三只松鼠股份有限公司成立于 2012 年 2 月，以坚果、干果、茶叶等产品的研发、分装及 B2C 品牌销售为主业，是当前中国销售规模最大的食品电商企业，目前覆盖天猫、淘宝、京东等各类渠道，并建成全国华南、华北、华东、西南四大物流中心。2016 年、2017 年及 2018 年在天猫商城渠道的成交额均位列“零食/坚果/特产”品类成交额的第一位
2	百草味	百草味 2011 年被评为浙江省优秀特许经营品牌，以休闲食品加工、生产、贸易为主业，下设杭州郝姆斯食品有限公司、杭州百草味企业管理咨询有限公司、杭州网虹电子商务有限公司，拥有“百草味”“百年梅坊”“梅家坞”等品牌，产品体系涵盖坚果炒货、蜜饯话梅、糕点饼干、肉干肉脯、花茶等，仓储面积达 1 万平方米。
3	良品铺子	良品铺子股份有限公司成立于 2006 年，是一家集休闲食品研发、加工分装、零售服务的专业品牌连锁运营企业，现已成为中国中部地区最大的休闲食品零售企业，已拥有近 400 家专卖店，涉及湖北、湖南、江西、四川四省，员工人数达到 4000 余人。
4	洽洽食品	洽洽食品股份有限公司于 2001 年 8 月在合肥市国家级经济技术开发区成立，主要生产坚果炒货类、焙烤类和薯片类等休闲食品，经过多年的发展，产品线日趋丰富，成功推广“洽洽香瓜子”“洽洽咯吱脆”“洽洽小而香”“洽洽怪 U 味”、焦糖山核桃系列瓜子等产品，远销国内外 30 多个国家和地区；于 2011 年 3 月 2 日在深圳交易所挂牌上市，是中国坚果炒货行业的领军品牌
5	来伊份	上海来伊份股份有限公司创办于 1999 年，是国内销售规模、拥有门店数量领先的休闲食品连锁经营企业之一，致力于构建国内领先的专业化休闲食品连锁经营平台，销售炒货、肉制品、蜜饯、水产品、糖果/果冻、膨化、果蔬、豆制品、糕点，全国拥有近 2700 家门店

资料来源：中研网

总体看，近年来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。

(4) 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食品的信心危机，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。

(5) 行业发展

市场需求将持续增长

由于营养保健知识的普及，人们对营养休闲食品需求不断增长。坚果炒货食品具有美味可口、营养健康、食用方便的特点，完全符合现代消费需求，因此其市场需求将持续增长，市场前景广阔。随着国民经济的持续高速发展，城乡差距、地区差距将会逐步缩小，国内中小城市以及乡镇农村市场的消费者购买能力不断提高。今后，坚果炒货食品在消费区域上将有所突破，将从目前以大城市消费为主，逐步拓展到中小城市以及广大农村，这将会极大促进坚果炒货产品的消费增长。

市场份额继续向优势品牌集中

在消费升级和食品安全意识增强的背景下，消费者对优质名牌产品的消费意识普遍增强，信任度和依赖度进一步提高。未来，坚果炒货行业将进行整合与重组，市场竞争优胜劣汰，市场销售将继续向优势品牌企业集中。

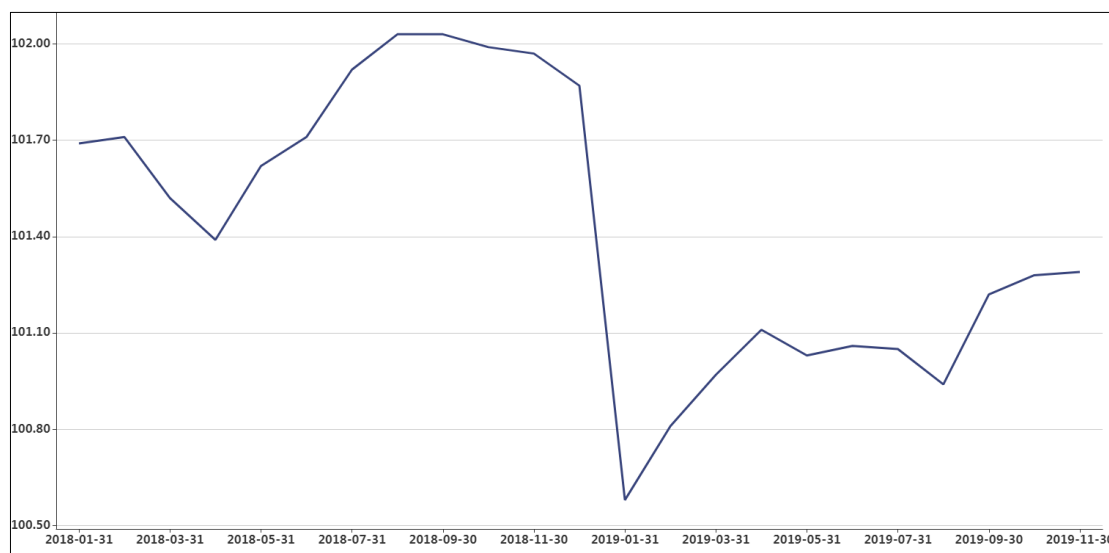
消费需求逐步向多样化方向发展

在过去很长一段时期内，坚果炒货食品主要是以葵花子类产品为主。伴随人们生活水平的提高和营养知识的普及，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，如针对情侣、家庭、旅游、聚会、办公等需求，开发礼品化、小包装、高品质、口味变革与创新的高附加值产品。

2. 房地产行业

2019年以来，中央坚持房地产调控政策的

图2 2018年—2019年11月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，2019年，全国房地产开发投资完成额13.22万亿元，累计同比增长

总基调不变；房地产开发投资额增幅放缓，但增速仍处高位，新开工与竣工规模“剪刀差”持续收窄；销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，整体市场趋稳。

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。

从具体调控方式上来看，有别于前期从“需求端”进行调控的思路，2019年以来，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，房地产行业实施了全面的融资政策调控，对房地产企业各主要融资渠道都进行了管控，虽然从全年来看有着略微边际改善的趋势，但房地产企业资金面整体仍趋紧。

9.90%，增速较2018年提升0.40个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额9.71万亿元，累计同比增长13.90%，增速相较

于2018年提升0.50个百分点；办公楼完成投资额0.62万亿元，累计同比增长2.80%，增速相较于2018年提升14.10个百分点；商业营业用房完成投资额1.32万亿元，累计同比下降6.70%，相较于2018年降幅收窄2.70个百分点。施工方面，2019年以来，新开工增速较2018年明显回落，竣工增速转正且有企稳迹象。具体来看，2019年，房屋新开工面积22.72亿平方米，同比增长8.50%，增幅较2018年收窄8.70个百分点；在2018年以来房屋新开工面积增长的带动下，2019年全国房屋施工面积达89.38亿平方米，同比增长8.70%，增速相较于2018年提升3.50个百分点；同期全国房屋竣工面积9.59亿平方米，同比增长2.60%，竣工增速在维持了两年负增长后首次转正，相较于2018年增速提升10.40个百分点。

从销售情况来看，2019年，商品房销售面积17.16亿平方米，同比下降0.10%，销售面积增速自2015年以来首次年度增速跌入负值区间。其中，住宅销售面积15.01亿平方米（占87.47%），同比增长1.50%，增速于2019年2月跌入负值区间；在房企下半年加速去化回笼资金的情况下，增速于2019年8月转正，全年增速相较于2018年下滑0.70个百分点。2019年，商品房销售金额为15.97万亿元，同比增长6.50%，增速较2018年下滑5.70个百分点。其中，住宅销售金额13.94万亿元（占87.29%），同比增长10.30%，增速较2018年下降4.40个百分点。进入2019年以来，房地产销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，在整体房价趋稳的情况下，销售额增速波动下降后企稳。分城市能级来看，一线城市商品房销售面积增速明显高于二、三、四线城市，一线及强二线城市整体经济环境及人口支撑情况较好，未来房价下探空间或较为有限；部分三四线城市受前期需求透支影响，市场冷淡较快，加之棚改货币化力度减弱使得三四线购买力有所下滑；但“一城一策”的城市周期独立性以及城市群红利的释放提振了城市群中强三四线

的需求，预计整体销售面积保持稳中有降的态势。

进入2020年，新冠肺炎疫情导致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。随着疫情的延续，预计对整体房地产市场景气度及房屋销售进度产生持续影响。虽然各家房企逐步开展线上销售等方式缓解新冠肺炎疫情造成的销售损失，但全年销售额仍或将下行。同时，本次疫情对在在建项目开工复工产生一定影响，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的影响，促进需求端复苏。

土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。受信贷政策维持紧缩的影响，房企到位资金增速虽有所回升，但仍处近年以来的低位；资金来源中以定金及预收款项为主的其他资金来源占比超过50%，且占比持续提升。

土地市场方面，2019年，房地产开发企业土地购置面积2.58亿平方米，同比下降11.40%，相较于2018年累计同比增长14.20%的增速下滑25.60个百分点；土地成交价款14709.28亿元，累计同比下降8.70%，相较于2018年累计同比增长18.00%的增速下滑26.70个百分点。土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。分月份来看，2019年1—3月，土地市场较为冷清；4月开始随着行业融资有所松动以及小阳春行情的影响，加之房企库存普遍下降的情况下，房企拿地意愿有所增强；6月开始小阳春行情的消退以及行业融资再度收紧，土地市场同步降温。

从资金来源上看，2019年，房地产开发到位资金合计17.86万亿元，同比增长7.60%，增速相较于2018年回升1.20个百分点。其中，国内贷款合计2.52万亿元，同比增长5.10%，国内贷

款增速于2018年全年维持负增长，于2019年3月增速开始转正，全年增速较2018年回升10.00个百分点；自筹资金合计5.82万亿元，同比增

长4.20%，增速较2018年下滑5.50个百分点；其他资金合计9.50万亿元，同比增长10.49%，增速较2018年提升2.65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（单位：亿元）

主要开发资金来源	2017年		2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25241.76	16.18%	24004.52	14.46%	25228.77	14.13%
利用外资	168.19	0.11%	107.98	0.07%	175.72	0.10%
自筹资金	50872.22	32.60%	55830.65	33.64%	58157.84	32.56%
其他资金	79770.46	51.12%	86019.74	51.83%	95046.26	53.21%
其中：定金及预收款	48693.57	31.20%	55418.17	33.39%	61359.00	34.35%
个人按揭	23906.31	15.32%	23705.89	14.28%	27281.00	15.27%
合 计	156052.62	100.00%	165962.89	100.00%	178608.59	100.00%

资料来源：Wind，联合资信整理

2019年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，对房地产企业的融资渠道进行全面管控。

2019年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变。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”，政策或将根据市场情况进行逆周期微调，短期政策或将出现边际调整，但“房住不炒”仍然是硬约束，中长期来看仍将围绕总基调不变。（具体政策内容见表2）

表4 2019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
2019年3月	两会政府工作报告	房地产调控政策，坚持“房住不炒”，保持政策的连续性和稳定性；房地产金融政策，总方针不变，严控高杠杆房企和投资投机性住房贷款；房地产税立法，稳步推进，目前正在抓紧完善法律草案；新型城镇化，坚持以中心城市引领城市群发展，城镇化速度仍会加快；房地产市场，形势稳地价稳房价稳预期，防止大起大落
2019年4月	银保监会	继续遏制房地产泡沫化，控制居民杠杆率过快增长
2019年4月	中央政治局会议	继续重申“房住不炒”，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制
2019年7月	中央政治局会议	会议中提到坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段
2019年9月	全国人民代表大会	主要针对房地产的开发用地、房地产开发、房地产交易、房地产权属登记管理方面做了新的修正
2019年11月	央行	强调“因城施策”，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段

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，房地产信托资金受限；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。同时，监管机构也延长了房地产企业债券的审核时间。（具体政策内容见表3）

表 5 2019 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	颁布机构	主要内容
2019 年 5 月	银保监会	房地产信托资金受限：银保监会日前正式发布银保监发〔2019〕23 号文《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》，强调不得向四证不全、开发商/股东资质不达标、资本金未足额到位的房地产开发项目直接提供融资，或通过股权投资+股东借款、股权投资+债权认购劣后、应收账款、特定资产收益权等方式变相提供融资
2019 年 7 月	发改委	要求房企发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务；房企在外债备案登记申请材料中要列明拟置换境外债务的详细信息，包括债务规模、期限情况、备案登记情况等，并提交《企业发行外债真实性承诺函》；房企发行外债要加强信息披露，在募集说明书等文件中需明确资金用途等情况
2019 年 7 月	央行	“点名”房地产行业占用了较多的信贷资源，旨在引导银行充分认识信贷结构调整的必要性和迫切性，转变传统信贷路径依赖，合理控制房地产贷款投放。并明确对房地产信贷领域提出以下几点要求：①保持个人住房贷款合理适度增长，严禁消费贷款违规用于购房；②加强对银行理财、委托贷款等渠道流入房地产的资金管理；③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
2019 年 8 月	银保监会	银保监会决定在 32 个城市开展银行房地产业务专项检查工作。关于检查内容和要点，通知指出，一是贯彻落实党中央、国务院关于规范房地产市场决策部署和监管部门规定的情况；二是房地产信贷业务管理情况，包括房地产开发贷款和土地储备贷款管理情况等；三是房地产业务风险管理情况；四是信贷资金被挪用流向房地产领域，例如个人综合消费贷款、经营性贷款、“首付贷”、信用卡透支等资金挪用于购房等；五是同业和表外业务，包括对银行理财资金投向房地产领域非标准化资产的监督管理情况等
2019 年 9 月	财政部	专项债额度提前下达，不能用于房地产领域

资料来源：联合资信整理

五、基础素质分析

1. 产权状况

华圳投资持有公司 59.10%股权，为公司控股股东；自然人陈先保持有华圳投资 99.50%股权，间接和直接合计持有公司 82.70%股权，为公司实际控制人。

2. 规模与竞争力

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，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。洽洽食品以坚持生产一流产品、塑造一流品牌的发展方针，凭借稳定原料基地优势和产品质量优势，深受消费者喜爱，品牌知名度和美誉度不断提升，是中国坚果炒货行业的领军品牌，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，“洽洽”品牌已成为国内坚果炒货领域的领导品牌。

在产品产能方面，洽洽食品生产加工能力强，在全国建有 9 个工厂，分布在合肥、内蒙古、重庆、黑龙江、阜阳和长沙等地，2019 年 7 月首座海外工厂在泰国投产，以满足海外市场的需求。截至 2019 年底，洽洽食品各类坚果炒货产品年产能 22.27 万吨，薯片年产能 1.87 万吨，2019 年生产坚果炒货 16.49 万吨，薯片产量达 0.85 万吨。

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、生产过程和成品检测、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。2018 年洽洽干坚果贮藏与加工保质关键技术

及产业化获“国家科学技术进步奖二等奖”。

3. 人员素质

公司高级管理人员整体素质较高,具备多年的行业生产和管理经验,有利于公司的长远发展;公司员工学历构成较合理,能够满足目前生产经营需要。

公司现有董事、监事、高级管理人员等共计 10 人。公司高管均有丰富的行业经验和管理经验,充分了解行业的整体状况和公司的运营发展。

公司董事长陈先保先生,中国国籍,无境外永久居留权,1959年5月出生,研究生学历。陈先保先生为安徽省工商联副主席、合肥市工商联主席、中国食品工业协会坚果炒货专业委员会会长,并获得了全国劳动模范、安徽省劳动模范、合肥市劳动模范等多项荣誉称号,在《食品科学》《粮油食品科技》《创新与思考》等杂志上发表多篇论文。陈先保先生于 1982 年 7 月—1995 年 5 月在安徽省糖业烟酒公司工作,曾先后担任副科长、技术开发部主任、科长等职;1998 年 2 月至今任公司董事长;2013 年 2 月—2015 年 7 月兼任公司总经理;2015 年 7 月开始任洽洽食品总经理。

公司总经理孟虎先生,中国国籍,无境外永久居留权,1971 年 4 月 22 日出生,大专学历。孟虎先生于 1993—2000 年任徽商银行股份有限公司信贷经理;2000—2002 年任安徽科创投资有限公司总经理;2003—2014 年担任安徽安联控股集团有限公司副总经理;2014 年 10 月—2019 年,担任华元小额贷款有限责任公司总经理,安徽华元金融集团股份有限公司董事长、总经理。2020 年 4 月开始担任公司总经理。

截至 2020 年 6 月底,公司在职员工 5281 人,其中销售人员占 27.00%,研发人员占 4.90%,生产人员占 53.20%,管理人员占 14.90%;从文化程度看,公司高中以下学历人员占 8.40%,大专以上学历人员占 50.30%,本科及以上学历人员

占 41.30%;从年龄结构看,30 岁以下人员占 32.10%,30~50 岁人员占 51.60%,51 岁以上人员占 16.30%。

4. 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:913401007050382283),截至 2021 年 3 月 26 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。

六、管理分析

公司拥有较为完善的法人治理结构,运行较规范。公司管理运作规范,内控严密有效,管理体制能够较好地满足企业经营发展需要。

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》及有关法律和法规的要求,建立了较为完善的法人治理结构。

公司是股份有限公司,设有股东大会,是公司的权力机构,决定公司的经营方针、投资计划等重大事项。

公司设董事会,成员 5 人,董事任期 3 年,任期届满可连选连任。公司设董事长 1 人,为公司的法定代表人,任期 3 年,由董事会选举产生,任期届满,可连选连任。董事会会议每年度至少召开两次,由董事长负责召集和主持。

公司设监事会,成员 3 人,包含 1 名职工代表监事。股东代表监事由股东大会选举产生,职工代表监事通过职工代表大会民主选举产生。监事会设主席一人,召集和主持监事会议。公司监事会对公司财务、董事及高管执行公司公务的行为等进行监督。公司监事任期为 3 年,任期届满,可连选连任。

公司设总经理,由董事会聘任或者解聘。总经理对董事会负责。公司的日常生产经营活动和实施董事会决议等由总经理负责。总经理列席董事会会议。

2. 管理体制

公司建立了涵盖生产、采购、销售、资产管理、资金管理等较为完整的内部控制制度。公司对下属公司的管理与监督主要从人事、生产运营、投资、财务、审计等关键环节进行。

对下属控股子公司的管理和控制方面，公司主要通过委派董事、经营管理人员以及日常监管两种方式实现。公司建立了《子公司管理制度》，对子公司行使统一管理、协调、监督和考核等职能，并督促子公司依法建立和完善相应的管理制度。制度明确了公司总裁办、投资管理中心、财务管理中心、审计部等各职能部门对下属子公司的具体监管职责范围，细化了管理事项，从人员任免、财务跟踪等各方面对子公司进行全面监督。

财务管理方面，公司组织实施会计核算、会计监督等财务工作。根据相关法律法规，公司制定了《现金管理规定》《银行账户管理规定》《固定资产管理制度》《应收账款管理规定》《其他应收款、预付账款管理规定》等管理制度，从现金管理、账户管理、固定资产管理等方面对总部和下属除洽洽食品外的子公司细化了管理内容，职责详细，流程及责任明确，并明确了财务支出，设备采购等活动的审批流程，进一步防范财务风险。洽洽食品建立了独立的管理制度，除《资金管理制度》《固定资产管理制度》等管理制度外，还对销售产品定价审批，经销商对账管理、有奖促销、资产盘存、原料采购入储备库重量确定等各项采购、生产、销售、管理等环节作出了规范。公司会计核算体系健全，制度完善。

融资管理方面，根据《合肥华泰集团筹融资管理办法》，公司筹资工作由公司财务管理中心统一负责。公司财务管理中心负责确定公司短期内所需要的资金并编制筹资计划表；筹资计划审批方面，根据筹资规模的大小分别由财务总部经理、财务总监、总经理和董事会审批；公司必须按照借款计划使用资金，资金用途如有变动则须经原审批机构批准。另外，公

司财务管理中心须建立资金台账，详细记录各项资金的筹集、运用和本息归还情况；公司定期召开财务工作会议，由财务管理中心对公司的筹资风险进行评价。借款偿还期及偿债资金来源由公司财务管理中心根据公司经营和现金流等因素合理安排。

投资管理方面，公司制订了《合肥华泰集团投资管理制度》，对公司及下属子公司投资活动统一管理，建立项目投资评估专家论证和科学民主的投资决策制度。短期投资计划方面，根据投资规模大小和重要性分别由财务管理中心经理、财务总监、总经理和董事会审批，并遵循人员独立分离原则；长期投资计划方面均由公司批准或由公司转报董事会批准；对内投资需将项目可行性研究报告上报至投资管理委员会办公室并交投资决策委员会审议、立项。

对外担保管理方面，公司制定了《合肥华泰集团对外担保管理办法》，对外担保统一管理，所有担保业务应在董事长书面授权的范围由财务管理部办理，子公司无权自行对外担保。公司任何对外担保合同、协议或其他类似的法律文件的签署必须经董事会或股东大会批准，审批流程明确严格。在对外担保规模方面，公司规定对外担保总金额最高不超过最近一个会计年度合并会计报表净资产的 50%。

人事管理方面，公司制定了《合肥华泰集团员工晋升管理规定》，明确了员工晋升的原则和条件，另外，公司还建立了《员工激励及考核办法》，进一步加强了员工的绩效考核管理，调动了员工的积极性，提高了员工工作效率。

七、经营分析

1. 经营概况

公司已逐步形成以坚果炒货食品为支柱，房地产、贸易等为辅助的业务格局，近三年收入规模持续增长，其中食品板块收入稳定增长，毛利率不断提升，房地产业务收入有所波动，毛利率位于较高水平。

2017—2019 年，公司营业收入持续增长，分别实现 65.62 亿元、86.89 亿元和 90.96 亿元。其中食品板块为公司最重要的收入来源，占比始终在 50% 以上，近三年收入持续增长，年均复合增长 17.74%，主要来自销量和售价的共同增长所致，分别实现 38.04 亿元、44.79 亿元和 51.57 亿元。房地产业务为公司收入的第二大来源，近三年占比波动下降，2019 年实现收入 34.44 亿元，同比下降 10.57%，收入确认主要来自存量业务，2018 年以来无新增储备地块，未来计划逐步缩小地产规模。公司贸易业务主要为钢材和纸制品贸易，2019 年实现收入 4.94 亿元，收入占比小，对公司整体影响不大。目前，公司已逐步实现小贷和典当业务的退出，剩余少量余额，此外，2019 年以来公司退出商贸业务。

毛利率方面，2017—2019 年，公司综合毛

利率持续增长，分别为 29.02%、33.22% 和 34.83%。其中，公司食品业务毛利率持续上升，2019 年同比增加 2.12 个百分点至 32.48%，主要系销售价格增长所致；近三年房地产业务毛利率持续增长，系不同项目结转以及合肥及周边区域房地产市场回暖，销售情况良好所致。

2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 33.97 亿元，同比下降 15.94%，综合毛利率 33.08%，同比增加 6.12 个百分点。其中食品业务实现收入 24.27 亿元，同比增长 12.78%，毛利率为 32.15%，同比增加 1.53 个百分点；房地产板块结转收入 7.23 亿元，同比大幅下降，毛利率为 46.22%；贸易业务实现收入 2.47 亿元，同比增长 22.89%，毛利率为 3.58%，较 2019 年全年下降明显系部分高毛利业务在年底确认收入所致。

表 6 2017—2020 年 6 月公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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
食品	38.04	57.98	29.56	44.79	51.54	30.36	51.57	56.69	32.48	24.27	71.45	32.15
房地产	25.38	38.68	27.20	38.51	44.32	37.90	34.44	37.86	41.56	7.23	21.28	46.22
贸易	1.85	2.81	46.02	2.61	3.01	15.89	4.94	5.44	12.39	2.47	7.26	3.58
金融	0.01	0.01	100.00	0.02	0.02	100.00	0.01	0.02	100.00	0.00	0.01	100.00
商贸	0.34	0.52	10.55	0.97	1.11	25.34	--	--	--	--	--	--
合计	65.62	100.00	29.02	86.89	100.00	33.22	90.96	100.00	34.83	33.97	100.00	33.08

注：公司 2020 年上半年金融业务实现收入不足百万元、毛利率 100.00%，四舍五入后可忽略不计；贸易收入里包含担保费收入，导致毛利率偏高；商贸业务为类零售业务，公司 2019 年 6 月出售商贸业务经营主体；加总后有细微差距系四舍五入导致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）食品板块

食品业务是公司最主要收入来源，近三年随着价格和销量的提升，收入持续增长；目前洽洽食品产品种类丰富，上下游渠道稳定，核心葵花籽业务市场占有率始终保持领先地位。

公司食品业务经营主体为上市公司洽洽食品（截至 2020 年 6 月底，公司持股比例 41.61%，其中质押比例 14.78%；2017—2019 年，公司收到洽洽食品分红金额分别为 0.89 亿元、1.12 亿

元和 1.48 亿元），小部分收入来自沈师傅食品，以下食品板块分析主要以洽洽食品为主。洽洽食品主要产品有葵花籽类、西瓜籽类、豆类、南瓜籽类、花生类等传统炒货产品，以及以开心果、山核桃、杏仁等为代表的高档坚果炒货产品和以派类、薯片为代表的烘焙食品，产品适合不同消费群体。

表 7 食品板块经营主体主要财务指标

(单位: 亿元)

项目		资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额
洽洽食品	2019 年	54.09	36.55	48.37	7.66
	2020 年 1—6 月	50.40	36.03	22.94	3.89
沈师傅	2019 年	1.41	1.02	2.55	0.13
	2020 年 1—6 月	1.40	1.04	0.95	0.02

资料来源: 联合资信整理

2017—2019 年, 洽洽食品分别实现营业收入 36.03 亿元、41.97 亿元和 48.37 亿元, 其中葵花子类业务为主要收入来源, 近三年占比均在 65%以上, 但其比重受其他品类销量增长影响呈逐年下降趋势, 2019 年实现收入 33.02 亿元, 同比增长 17.55%; 坚果类产品为第二大收入来源, 收入占比不断提升, 2019 年收入占比为 17.06%, 同比增加 5.09 个百分点, 实现收入 8.25 亿元, 同比增长 64.34%; 其他业务主要为薯片、豆类、西瓜子、派类等, 近三年收入有所波动, 2019 年实现收入 7.10 亿元, 同比小幅下降。

原材料采购方面, 洽洽食品总部统一负责采购事宜, 各子公司的原材料由总部集中采购调配。总部根据洽洽食品战略目标, 制定工作目标与计划, 编制全年采购预算, 制订年度采购计划。洽洽食品日常采购的材料主要为各类产品原材料、辅料以及包装材料等。

采购模式为①由产区供方直接收购农户原料, 根据洽洽食品要求, 经初级加工后, 配送至洽洽食品指定收货地点, 占总采购比例约 40%; ②从个体工商户 (公司性质供应商) 采购。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; ③除此之外, 洽洽食品在新疆设立原料基地, 主要建设有 3 万吨级农副产品原料风选加工车间、2 万吨级农副产品原料成品保鲜筒仓、1 万亩“葵花”和“打瓜”标准种植基地。

农户采购方面, 为了保证原材料质量, 洽洽食品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, 按照葵花籽的含水量、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, 有效地激发了农户的种植积极性, 并对公司原材料稳定性形成一定保证。目前该种采购模式正在新疆、内蒙、甘肃各地进行推广, 未来公司将逐步加深与农户合作的种植模式以保证上游原材料质量与来源的稳定性。

包辅材采购方面, 在辅料和包装材料采购上, 洽洽食品建立了合格供应商目录, 每年对目录进行动态更新, 并采用公开招标的方式, 选择产品质量好、供货及时、价格优惠的供应商供货; 包辅材料占洽洽食品原材料采购金额的 10~20%之间。

2017—2019 年, 洽洽食品前五大供应商采购金额占总采购金额比重分别为 12.33%、10.45% 和 12.87%, 集中度低。

从原材料采购量来看, 近三年洽洽食品各品种原材料采购量均有所波动, 主要受市场销售波动和公司规划影响, 其中葵花籽和蚕豆采购量逐年增长, 马铃薯淀粉和西瓜籽受产品需求影响呈现波动增长。洽洽食品原材料采购具有季节性, 采购集中于下半年; 受此影响, 2020 年上半年各品种采购量均未达到 2019 年的 50%。

表 8 洽洽食品主要原材料采购情况 (单位: 吨、元/吨)

材料名称	项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
葵花籽	采购量	131482.57	150933.09	163397.63	48107.25
	平均采购价	8260.13	8208.77	9823.08	8422.07
马铃薯淀粉	采购量	4174.81	5395.47	5059.95	2319.81
	平均采购价	6335.96	6442.23	6522.71	7014.83
西瓜子	采购量	1740.62	4866.16	4390.20	--

	平均采购价	12405.70	12483.52	14664.53	--
蚕豆	采购量	3318.03	3777.76	5210.59	480.78
	平均采购价	5902.83	5802.73	6249.69	5684.90

注：西瓜子集中在 9-10 月份采购

资料来源：公司提供

从采购价格来看，2017—2019 年各主要原材料采购价格均呈现不同程度增长，2019 年葵花籽、马铃薯淀粉、西瓜子和蚕豆的平均采购价分别为 9823.08 元/吨、6522.71 元/吨、14664.53 元/吨和 6249.69 元/吨。

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，再制定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。

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，采用 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账期为 30~45 天，并根据供货量对应付账款余额进行控制。

生产情况方面，洽洽食品已形成了覆盖全

国市场的生产基地，销地建厂和综合厂策略相结合，布局合肥、哈尔滨、包头、重庆、长沙等城市。

从产能来看，2017—2019 年，洽洽食品根据市场销售情况和经营策略调整部分产品产能布局。2019 年，葵花籽产能为 18.64 万吨，较上年增长 5.85%；西瓜籽产能变动很小；薯片产能为 1.87 万吨，较上年下降 25.24%，豆类产能为 2.28 万吨，较上年增长 61.70%。

从产量方面看，近三年洽洽食品核心产品葵花籽产量逐年增长，始终保持行业龙头地位，2019 年为 15.26 万吨；其他主要品种西瓜籽、豆类和薯片类产量呈波动增长，2019 年分别为 0.39 万吨、0.84 万吨和 0.85 万吨。

产能利用率方面，葵花籽产能利用率维持在 80%左右的较高水平，其他主要产品产能利用率偏低，主要系产能设计所致。

表 9 洽洽食品主要产品产能产量情况（单位：吨/年、吨、%）

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
葵花籽	产能	176130.00	176130.00	186390.00	98898.80
	产量	130827.03	141287.51	152554.95	75987.20
	产能利用率	74.28	80.22	81.85	76.83
西瓜籽	产能	14040.00	14000.00	13500.00	6750.00
	产量	3726.27	3952.55	3894.62	1984.00
	产能利用率	26.54	28.23	28.85	29.39
豆类	产能	14040.00	14100.00	22800.00	11400.00
	产量	5186.25	8609.07	8437.00	2949.42
	产能利用率	36.94	61.06	37.00	25.87
薯片	产能	20507.76	25380.00	18720.00	9360.00
	产量	6451.81	8683.97	8450.05	4195.61
	产能利用率	31.46	34.22	45.14	44.82

资料来源：公司提供

生产工艺方面，坚果炒货类产品主要生产

程序包括风选、手选、煮制、烘干等，薯片产

品采用独特的烘焙马铃薯薯片技术生产，为不断提升食品工艺，部分先进设备从国外进口和定制建造。为了解决炒货类食品容易上火的问题，洽洽食品率先将坚果炒货的加工方法进行根本性革新，“变炒为煮”，生产过程为机械化流水作业，其中原料通过 6+1 精选工序、6 道机器筛选，若检验不符合煮制工序质量要求+1 道人工挑选，确保进入煮制生产的为优质瓜子。近年来，洽洽食品优化生产工艺的同时，进一步巩固了公司的行业地位。

食品安全控制措施方面，洽洽食品建立了“自上而下、逐级负责”的安全生产管理体系，制定分级安全生产责任制，明确各关键岗位、各职能部门安全生产管理职责。洽洽食品设有安全委员会，同时，洽洽食品制定了《安全生产监督管理办法》《安全、质量、环境保护管理程序》《安全生产事故应急预案》等与国家安全生产法规相配套的企业内部规章制度，涵盖了安全生产管理工作的重要环节和必要流程。近三年，洽洽食品没有发生过违反国家安全生产管理的相关法律、法规的情况，也未受到与此相关的任何行政处罚。

食品质量管理方面，洽洽食品按照相关法律法规和规章制定了《质量管理办法》等相关制度，严格把控质量。洽洽食品建立了以 ISO9001 和 HACCP 质量保证体系为基础的先进质量管理体系和食品安全管理体系，制定并

实施严密的质量控制措施，形成了供方管理、入厂检测、在线检测、产品出厂检测、市场售中检测的全流程质量监控体系。为保证洽洽食品质量安全管理工作的开展，洽洽食品建立了检测中心，其检测设备及检测技术在行业内处于领先水平。洽洽食品自成立以来在历次国家级市场抽检中，产品质量均抽查合格，此外已有多个产品通过了严格的食物出口企业卫生注册。

销售方面，洽洽食品采用两种销售模式：

①经销商模式：采用款到发货的结算模式，该模式销售金额占比超 90%；②大型零售商模式：采用授信发货模式，依据购销合同，按约定回款日结算货款，一般发货后给予其 2~4 个月不等的付款期。公司合作的大型商超有沃尔玛、麦德龙、大润发等。洽洽食品已建立了覆盖中国大中型城市的全国性销售网络，并与大型商超进行长期稳定合作，对销售终端掌控能力较强，销售渠道稳定通畅。此外，洽洽食品不断发展线上销售模式，通过旗舰店、网上超市、微商城的建设，完成线上线下一体化布局，2017—2019 年通过电商渠道实现收入 1.96 亿元、2.80 亿元、4.84 亿元。

近三年，除豆类产品外，其余产品销量均呈增长趋势，2018 年下半年洽洽食品对部分产品销售价格进行上调，导致销售金额增长明显。

表 10 洽洽食品主要产品销售情况（单位：吨、元/吨、万元）

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
葵花籽	销量	129523.71	143105.95	152645.15	73627.44
	平均售价	19327.32	19632.13	21633.65	22896.88
	销售金额	250360.49	280947.42	330227.12	168583.91
	产销率	99.00	101.29	100.06	96.89
西瓜籽	销量	3955.42	4258.74	4266.60	1936.71
	平均售价	28624.31	28153.03	31913.35	35747.46
	销售金额	11322.13	11989.63	13616.14	6923.25
	产销率	106.15	107.75	109.55	97.62
豆类	销量	5040.64	4989.19	4500.59	1595.81

	平均售价	17492.25	17489.24	18789.37	20263.77
	销售金额	8817.22	8725.71	8456.33	3233.71
	产销率	97.19	57.95	53.34	54.11
薯片	销量	6573.47	7890.49	8252.35	3944.49
	平均售价	23969.79	26745.76	26601.36	26382.88
	销售金额	15756.46	21103.73	21952.36	10406.70
	产销率	101.89	90.86	97.66	94.01

资料来源：公司提供

从客户集中度来看，2017—2019 年洽洽食品前五大下游客户占总销售金额比例分别为 8.35%、9.01%和 10.85%，洽洽食品对下游单一客户依赖度低。

库存管理方面，对于工厂成品库存管理，产品事业部计划部门根据销售计划，结合产品的生产周期、待检周期、生产柔性等因素，制订工厂成品安全库存，成品安全库存不超过当月销售计划日均需求量的3天，有待检周期的可适当增加对应天数；因实际销量不达预期，工厂内实际成品库存超过当月销售计划日均需求量的5天时，产品事业部计划部门应与销售沟通未来销售需求状况、协调发货，同时控制生产量（减量或停产），确保成品库存不超过5天；同时，洽洽食品规定产品事业部计划部门应减少跨月货龄成品库存，工厂月末成品库存不超过当月实际日均出库量的3天；对库存每天统计、分析，调整生产计划，保持合理库存；每周对超20天货龄的成品进行预警，由营销部门负责协调发货；旺季成品储备由生产和营销部门协商确定，避免风险。总体看，洽洽食品对库存产品制定了合理的管理制度、对产品监管严格。

（2）房地产板块

近三年，公司房地产业务受项目以及所处区域不同，收入呈现波动，未来公司经营目标以去存量业务、收缩地产规模为主。

公司房地产业务经营主体为合肥华邦集团有限公司（以下简称“合肥华邦”，持股比例 75%），业务区域主要在安徽省内，以合肥为主，辐射周边六安、巢湖等三四线城市。公

司房地产开发模式以为合作开发为主，拿地模式为招牌挂，2017—2019 年，实现收入 24.22 亿元、37.17 亿元和 32.33 亿元。

表 11 合肥华邦主要财务数据（单位：亿元）

项目	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额
2019 年	106.00	37.53	33.10	6.34
2020 年 1—6 月	102.64	38.47	6.82	1.42

资料来源：联合资信整理

近年来，公司逐步收缩房地产业务，2018 年以来无新增拿地，同时房屋竣工面积逐年下降；公司现有目标为去房地产存量业务，新开工面积波动较大，其中 2018 年新开工面积 61.45 万平方米，主要来自六安华邦新华城、合肥蜀山别院和南昌观湖别院等项目，2019 年新开工面积大幅下滑至 1.30 万平方米。受项目区域不同，公司平均销售单价呈波动下降态势，2018 年为 9226 元/平方米，来自六安华邦新华城、上海华泰中心和合肥华邦观筑里项目，2019 年销售均价降至 7373 元/平方米，主要系六安华邦新华城棚改安置房交付结转，结算价格较普通商品房价格略低所致。截至 2020 年 6 月底，公司地产业务无土地储备。

2020 年上半年，受新冠肺炎疫情影响，房地产业务新开工面积和竣工面积均为零。

表 12 房地产业务发展情况

（单位：万平方米、元/平方米、亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
房屋竣工面积	60.63	48.87	14.47	0.00
房屋结转面积	27.85	40.29	43.85	7.28

新增土地储备	7.34	0.00	0.00	0.00
平均销售单价	8697	9226	7373	8929
确认收入金额	24.22	37.17	32.33	6.50
签约销售面积	27.45	20.32	18.05	8.27
新开工面积	47.68	61.45	1.30	0

注：确认收入金额与营业收入中房地产业务收入存在差距为租金收入

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司在建项目共计 3 项，

位置分布于合肥、六安和南昌，项目总投资共计 78.12 亿元，已投 73.47 亿元，可售面积 157.61 万平方米，已售 124.05 万平方米，剩余投资金额 4.65 亿元，规模小。未来融资需求不大。

截至 2019 年底，公司在售项目可售面积合计 200.99 万平方米，已售面积 163.69 万平方米，剩余部分尾盘面积合计 37.30 万平方米，剩余可售面积小，预计可售货值 35.06 亿元（计入存货），未结转预售房款金额 25.29 亿元。

表 13 截至 2019 年底公司主要在建房地产情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	位置	类别	建筑面积	总投资	已完成投资	未来需投资	可预售总面积	已预售面积
华邦新华城	六安	住宅/商业	143.42	47.30	44.96	2.34	139.18	118.10
华邦蜀山别院	合肥	住宅/商业	11.60	17.42	16.59	0.83	8.90	2.42
华邦观湖别院	南昌	住宅/商业	14.18	13.40	11.92	1.48	9.53	3.53
合计	--	--	169.20	78.12	73.47	4.65	157.61	124.05

资料来源：公司提供

表 14 截至 2019 年底公司主要在售房地产情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	位置	类别	建筑面积	总投资	可预售总面积	已预售面积
华邦蜀山别院	合肥	住宅/商业	11.60	17.42	8.90	2.42
华邦新华城	六安	住宅/商业	143.42	47.30	139.18	118.10
华邦观湖别院	南昌	住宅/商业	14.18	13.40	9.53	3.53
上海华泰中心	上海	商办	13.11	13.00	5.07	4.09
华邦繁华里	合肥	住宅	21.27	12.00	19.81	18.73
华邦观筑里	合肥	住宅/商业	20.53	16.00	18.50	16.82
合计	--	--	224.11	119.12	200.99	163.69

资料来源：公司提供

（3）其他业务

公司金融业务主要由子公司合肥华元典当有限公司（以下简称“华元典当”）运营。截至 2020 年 6 月底，公司持有华元典当 58.90% 的股权。华元典当于 2011 年 6 月成立，从事动产质押典当、财产权利质押、房地产抵押等业务及

相关的鉴定评估咨询服务。近年来受宏观经济下行和融资风险上升影响，公司主动缩减典当业务。截至 2020 年 6 月底余额 4700 余额，典当业务涉诉金额合计 6500 万元，待诉讼事项完成后彻底退出。

公司贸易业务主要由公司本部经营，品种

以钢材、设备、农副产品及纸材业务为主，近三年公司本部贸易业务分别实现收入 1.30 亿元、2.59 亿元和 3.66 亿元，逐年增长。

为加强集中采购管理，公司大部分商品从合肥冠元贸易有限公司（以下简称“冠元贸易”）等主要供应商中采购，2019 年，公司贸易板块前三大供应商分别为、合肥冠元贸易有限公司、合肥鸿赛通商贸有限公司和海宁市粤海彩印有限公司；采购金额共计人民币 4.07 亿元，占总采购额比重为 97.75%，公司通过集中采购以降低成本。

从销售方面看，2019 年公司主要与合肥民和科技实业有限公司、安徽华瑞包装有限公司、合肥雪祺电气有限公司、合肥太通制冷科技有限公司等客户合作，占下游客户比 98.93%，客户群较为稳定，集中度很高。贸易板块结算方式多为现款现货，对关联单位会给予 1~3 个月的账期，资金周转较快。

（4）投资性房地产

公司持有物业区域位置优越，出租率高，可带来一定收入规模。

公司在房地产开发的过程中，对于部分区位优势明显、增值潜力较大的商业物业，公司作为投资性物业而长期持有，以达到分散收入风险，获得相应房地产增值收益的目的。截至 2020 年 6 月底，公司计入投资性房地产的自持物业面积合计 25.76 万平方米，位于合肥和上海两地，出租率高。从自持物业的具体收入来看，2017—2019 年及 2020 年 1—6 月，公司自持物业分别实现租金收入 0.54 亿元、0.63 亿元、0.77 亿元和 0.32 亿元。

表 15 截至 2020 年 6 月底，公司投资性房地产情况（单位：亿元）

房产名称	账面余额	入账成本	出租率	面积（万平方米）
上海华泰中心	9.94	6.36	88%	4.28
华邦世贸城 ICC	21.90	6.50	100%	14.10

商业楼，合肥市蜀山区潜山路 209 号	7.66	5.37	97.07%	6.66
合肥市政务区合肥市总商会大厦	0.12	0.08	100%	0.11
合经区莲花路与耕耘路东南角华顺广场商业楼	0.06	0.03	100%	0.06
上海市普陀区中山北路 1777 号商业房地产-飞洲大厦	1.92	1.31	100%	0.54
合计	41.59	19.65	--	25.76

资料来源：公司提供

3. 经营效率

从经营效率主要指标看，2017—2019 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均持续上升，三年加权平均值分别为 21.17 次、0.75 次和 0.39 次，2019 年分别为 27.24 次、0.86 次和 0.43 次。近年来，公司经营效率有所改善。

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，有利于其未来发展。

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。洽洽食品计划以公开发行的可转换公司债券方式募集资金不超过 13.40 亿元，其中 11.60 亿元用于坚果生产线新增和改扩建项目，1.52 亿元用于坚果检测中心项目，剩余 2.80 亿元用于补充流动资金。未来，公司将利用行业龙头企业的市场地位、品牌影响力及产业化优势，进一步优化公司产品结构及市场布局，扩大公司在坚果炒货及其他休闲食品行业的销售规模与市场份额。截至本报告出具日，可转债尚未完成发行。

房地产业务方面，公司拟逐步收缩房地产

业务，稳健完成目前正在开发的项目。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017—2019 年财务报告经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2020 年半年报未经审计。

合并范围方面，截至 2017 年底，公司合并范围内二级子公司 8 家；截至 2018 年底，公司合并范围较 2017 年底新增二级子公司 4 家，分别为合肥华顺房地产开发有限公司、上海洽洽食品有限公司、坚果派农业有限公司、江苏洽康食品有限公司；截至 2019 年底，公司合并范围内二级子公司较 2018 年底减少 1 家，为华擷（上海）商贸有限公司；截至 2020 年 6 月底，公司合并范围内二级子公司共 11 家，较 2019 年底无变化。总体看，近年来合并范围变化对公司财务数据可比性影响较小。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 203.39 亿元，所有者权益合计 86.30 亿元（其中少数股东权益 42.26 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 90.96 亿元，利润总额 13.92 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司（合并）资产总额 195.87 亿元，所有者权益合计 91.13 亿元（其中少数股东权益 44.28 亿元）。2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 33.97 亿元，利润总额 4.65 亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模不断下降，资产构成以流动资产为主，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。

2017—2019 年，公司资产总额持续下降，2019 年底为 203.39 亿元，主要系存货中房地产

项目去化所致。资产构成方面，截至 2019 年底，公司流动资产占 62.44%，非流动资产占 37.56%，公司资产以流动资产为主。

（1）流动资产

2017—2019 年，公司流动资产不断下降，2019 年底为 126.99 亿元，主要系存货中房地产项目去化所致。流动资产主要由货币资金（占 15.88%）、交易性金融资产（占 10.01%）、其他应收款（合计）（占 15.39%）和存货（占 47.41%）构成。

2017—2019 年，公司货币资金有所增长，2019 年底为 20.17 亿元，较上年底增长 4.90%。货币资金以银行存款为主（占 75.95%）；受限部分合计 5.11 亿元，受限比例为 25.33%，主要为用于办理银行承兑汇票、各种保函的保证金及贷款质押等，受限比例较高。

2017—2019 年，公司交易性金融资产波动增长，2019 年底为 12.71 亿元，较上年底大幅增长，主要系公司执行新金融工具准则，将银行理财产品调整至该科目核算所致（原计入其他流动资产）。

2017—2019 年，公司应收账款快速下降，2019 年底为 3.20 亿元，较上年底下降 5.62%。按照账龄组合计提坏账的应收账款合计 3.22 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 98.73%，账龄较短。截至 2019 年底，公司计提应收账款坏账准备 0.20 亿元，计提比例 5.93%；期末前五大客户应收账款合计 2.12 亿元，占 62.13%，集中度高。

2017—2019 年，公司其他应收款（合计）不断下降，2019 年底为 19.55 亿元较上年底下降 6.99%，主要构成以对股东及关联方企业往来款为主。

表 16 截至 2019 年底其他应收款前五名

（单位：亿元、%）

公司名称	金额	占比	性质	资金用途
合肥华津投资管理有限公司	2.56	13.54	往来款	短期拆借款
上海华圳投资管理有限公司	1.88	9.94	往来款	短期拆借款
合肥华力食品有限	1.81	9.58	往来款	生产经营

公司				
合肥泰翔贸易有限公司	1.72	9.12	往来款	贸易资金支持
合肥民和科技实业有限公司	1.57	8.31	往来款	预分红款
合计	9.54	50.49	--	--

资料来源：审计报告

2017—2019 年，公司存货快速下降，2019 年底为 60.20 亿元，较上年底下降 21.89%，主要系房地产项目去化所致；公司存货主要由开发成本（占 65.80%）、原材料（占 18.65%）和开发产品（占 10.40%）构成；公司未计提存货跌价准备。

2017—2019 年，公司其他流动资产波动下降，2019 年底为 9.45 亿元，较上年底下降 57.47%，以委托贷款 4.41 亿元和增值税 3.64 亿元为主。联合资信关注到，公司委托贷款业务借款方无反担保措施，未来若借款方经营状况发生不利变化，公司委托贷款将存在一定回收风险。

表17 截至2019年底公司主要委托贷款情况
(单位：万元)

被担保单位	计息金额	期限	利率
安徽新华控股集团投资有限公司	10000.00	1 年	11.00%
安徽新华发展集团有限公司	15000.00	1 年	9.00%
安徽新华发展集团有限公司	10000.00	1 年	10.50%
安徽合钻商业经营管理有限公司	5000.00	1 年	10.50%
合计	40000.00	--	--

注：截至本报告出具日，安徽新华发展集团有限公司2笔合计2.50亿元的委托贷款已全额收回

资料来源：公司提供

(2) 非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产波动增长，2019 年底为 76.40 亿元，主要系投资性房地产增长所致。构成方面，非流动资产主要由可供出售金融资产（占 11.68%）、投资性房地产（占 54.44%）和固定资产（占 16.17%）构成。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产波动增长，2019 年底为 8.93 亿元，较上年底增长 14.25%。公司可供出售金融资产全部采用成本

法计量，主要包括对安徽新安银行股份有限公司（4.00 亿元）、徽商银行股份有限公司（1.35 亿元）等的股权投资。

2017—2019 年，公司长期股权投资波动下降，2019 年底为 7.45 亿元，较上年底下降 12.14%，主要包括对蔚然（天津）股权投资基金合伙企业（有限合伙）2.41 亿元、共青城万事达投资管理合伙企业（有限合伙）1.42 亿元和阜阳新华安泰房地产有限公司 1.26 亿元的投资为主。

2017—2019 年，公司投资性房地产波动增长，2019 年底为 41.59 亿元。其中，2018 年底投资性房地产较上年底大幅增加 16.67 亿元，主要系自用完工物业从存货调整至投资性房地产科目所致。

2017—2019 年，公司固定资产不断增长，2019 年底为 12.35 亿元，较上年底增长 7.39%；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 63.72%）和其他设备和工具（占 35.47%）构成，累计计提折旧 6.76 亿元。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 64.48 亿元，占总资产比重为 31.70%，受限资产规模较大。其中，货币资金受限 5.11 亿元、存货受限 23.47 亿元、投资性房地产受限 35.90 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司资产总额 195.87 亿元，较 2019 年底下降 3.70%；构成仍以流动资产为主；各项财务科目较 2019 年底变化不大。

3. 负债及所有者权益

(1) 所有者权益

近年来，公司所有者权益持续增长，但少数股东权益及未分配利润占比高，权益结构稳定性一般。

2017—2019 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 14.58%。截至 2019 年底，公司所有者权益合计 86.30 亿元，较上年底增长 11.80%，主要系少数股东权益、资本公积和未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 51.03%，少数股东权益占比为

48.97%。

截至 2019 年底，公司归属于母公司所有者权益合计 44.04 亿元，以实收资本（占 22.71%）、资本公积（占 28.04%）和未分配利润（占 42.42%）为主。

截至 2020 年 6 月底，公司所有者权益合计 91.13 亿元，较 2019 年底增长 5.60%，权益构成变化不大。

（2）负债

近年来，受存量地产项目去化影响，公司债务规模持续下降，债务期限结构较合理，整体债务负担尚可。

2017—2019 年，公司负债总额不断下降。截至 2019 年底，公司负债总额 117.09 亿元，较上年底下降 18.96%。负债总额中流动负债占 71.96%，非流动负债占 28.04%，公司负债以流动负债为主。

2017—2019 年，公司流动负债逐年下降。截至 2019 年底，公司流动负债 84.26 亿元，较上年底下降 18.63%，主要系预收款项减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占 25.99%）、应付账款（占 10.33%）和预收款项（占 31.04%）构成。

2017—2019 年，公司短期借款保持相对稳定，2019 年底为 21.90 亿元，以质押借款（占 70.64%）、抵押借款（占 7.72%）、保证借款（占 8.72%）和信用借款（占 12.79%）为主。

2017—2019 年，公司应付票据波动增长，2019 年底为 5.41 亿元，全部为银行承兑汇票。

2017—2019 年，公司应付账款不断下降，2019 年底为 8.71 亿元，较上年底下降 10.39%，主要系应付工程款减少所致。其中，期限在 1 年以内的应付账款占 67.07%。

2017—2019 年，公司预收款项波动下降，2019 年底为 26.15 亿元，较上年底下降 45.07%，主要系预收房款结转所致。

2017—2019 年，公司其他应付款（合计）不断下降，2019 年底为 7.57 亿元，较上年底下降 6.18%，主要由土地增值税清算准备金 4.78

亿元和保证金 1.35 亿元构成。

2017—2019 年，公司非流动负债不断下降，2019 年底为 32.83 亿元，较上年底下降 19.80%，主要系应付债券和长期应付款减少所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 35.62%）、应付债券（占 22.47%）和长期应付款（占 22.57%）构成。

2017—2019 年，公司长期借款不断下降，2019 年底为 11.69 亿元，较上年底下降 9.06%，全部为抵押借款。

2017—2019 年，公司应付债券不断下降，2019 年底为 7.38 亿元，较上年底下降 25.98%，主要系存续债券进行部分回售所致。截至 2019 年底，公司存续债券 3 支，分别为公司债“16 华泰 01”“17 合泰 01”和可交换债“19 华泰 EB”。

2017—2019 年，公司长期应付款（合计）逐年下降，2019 年底为 7.41 亿元，由平银国君华邦银泰城资产支持证券构成。

有息债务方面，2017—2019 年，公司全部债务逐年下降，截至 2019 年底，公司全部债务为 59.65 亿元，较上年底下降 9.50%，其中短期债务占 55.60%，长期债务占 44.40%。债务指标方面，2017—2019 年，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均不断下滑，三年加权平均值分别为 62.51%、45.04%和 29.26%，2019 年底分别为 57.57%、40.87%和 23.48%。

截至 2020 年 6 月底，公司负债总额 104.75 亿元，较 2019 年底下降 10.54%。其中，应付账款 4.88 亿元，较 2019 年底下降 43.92%，主要系恰恰食品支付货款所致；应付债券 4.39 亿元，较 2019 年底下降 40.51%，主要系可交换债“19 华泰 EB”转股所致。其他财务科目均较上年底变化不大。

截至 2020 年 6 月底，公司全部债务 54.71 亿元，较 2019 年底下降 8.28%，债务结构变化不大。同期，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进一步下滑，分

别为 53.48%、37.51%和 21.82%。

4. 盈利能力

近年来，公司主业发展稳健，收入及利润规模呈现增长。2020 年上半年，受地产业务收入下降影响，公司收入同比有所下滑。

2017—2019 年，受食品主业稳步发展以及存量地产项目加速去化综合影响，公司营业收入逐年增长。2019 年，公司实现营业收入 90.96 亿元，同比增长 4.68%。同期，公司营业成本增速略低于营业收入。营业利润率方面，近三年波动上升，2019 年为 29.14%。

从期间费用看，2017—2019 年，公司期间费用分别为 11.30 亿元、14.35 亿元和 14.60 亿元，年均复合增长 13.64%。其中，销售费用 8.07 亿元，主要为广告宣传费、工资及附加和运输费用；管理费用 3.67 亿元，主要为工资及附加和折旧摊销费等；财务费用 2.55 亿元，主要为利息支出。

2017—2019 年，公司投资收益分别为 1.31 亿元、3.09 亿元和 2.19 亿元，以权益法核算的长期股权投资收益及处置长期股权投资产生的收益为主。投资收益对公司利润形成一定补充。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司总资产收益率及净资产收益率逐年上升，加权平均值分别为 7.07%和 11.44%，2019 年分别为 8.14%和 12.29%。

2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 33.97 亿元，同比下降 15.94%，主要系房地产销售收入大幅减少所致；利润总额 4.65 亿元，同比增长 3.56%。

5. 现金流分析

近年来，公司经营性现金流净额始终呈现净流入状态，且规模较大，自 2018 年起能够覆盖当期投资性支出，公司对外筹资需求不大。

从经营活动来看，2017—2019 年，随着公司经营规模的不断扩张，经营活动现金流入持续增长，近三年分别为 98.58 亿元、114.42 亿元和 108.18 亿元，年均复合增长 4.76%，以销

售商品提供劳务收到的现金为主，2019 年为 84.75 亿元。同期，公司经营活动现金流出分别为 96.11 亿元、92.02 亿元和 89.13 亿元。公司收到与支付其他与经营活动有关的现金主要为非关联方往来款项。2017—2019 年，公司经营活动现金流净额分别为 2.46 亿元、22.39 亿元和 19.05 亿元，始终呈现净流入状态。公司现金收入比分别为 109.33%、101.48%和 93.17%，公司收入实现质量有所弱化。

从投资活动来看，2017—2019 年，公司投资活动现金流入分别为 13.79 亿元、8.99 亿元和 9.48 亿元。同期，公司投资活动现金流出分别为 24.53 亿元、9.17 亿元和 5.84 亿元，公司资本支出逐年收缩，主要系公司投资放缓使得投资支付的现金减少所致。公司收到与支付其他与投资活动有关的现金主要为定期存单和委托贷款。2017—2019 年，公司投资活动现金流净额分别为-10.74 亿元、-0.18 亿元和 3.64 亿元。

从筹资活动来看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入分别为 115.47 亿元、84.44 亿元和 78.45 亿元，公司对外融资规模逐年下降。同期，公司筹资活动现金流出分别为 108.09 亿元、105.32 亿元和 101.78 亿元。公司收到和支付其他与筹资活动有关的现金规模较大，主要为关联方往来款。2017—2019 年，公司筹资活动现金净额分别为 7.38 亿元、-20.88 亿元和 -23.33 亿元。

2020 年 1—6 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 8.00 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 6.52 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-11.83 亿元。

6. 偿债能力

公司偿债指标处于良好水平，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信用资源，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率波动下降，速动比率波动增长，三年加权平均值分别为 147.49%和 72.29%；截

至 2019 年底分别为 150.72%和 79.26%。截至 2020 年 6 月底，上述两项指标分别为 162.86%和 87.29%。2017—2019 年，公司现金类资产（剔除受限）/短期债务分别为 0.46 倍、0.49 倍和 0.86 倍，2020 年 6 月底为 0.98 倍。考虑到公司食品业务经营获现能力良好且货币资金较充裕，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 10.21 亿元、17.36 亿元和 16.85 亿元，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 三年加权平均值分别为 7.53 倍和 4.47 倍，2019 年分别为 8.65 倍和 3.49 倍；公司 EBITDA 对利息支出和全部债务的保障能力很强。

截至 2020 年 6 月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为 72.07 亿元，已使用授信额度 44.98 亿元，尚未使用的额度为 27.09 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。下属子公司洽洽食品（股票代码 002557.SZ）为深交所上市公司，公司拥有直接融资渠道。

截至 2020 年 6 月底，公司对外担保余额合计 1.67 亿元。截至本报告出具日，被担保方均正常经营，相关业务与公司合作时间较长，公司或有负债风险较低。

表 18 截至 2020 年 6 月底公司对外担保情况
(单位：万元)

被担保单位	余额	担保起始日	到期日
合肥利思特食品有限公司	700.00	2019/10/15	2020/10/15
安徽华盛景观工程有限公司	4000.00	2019/11/25	2020/11/24
安徽华盛景观工程有限公司	2000.00	2019/12/31	2020/12/30
安徽华瑞包装有限公司	4000.00	2020/3/17	2021/3/17
合肥冠元贸易有限公司	6000.00	2020/4/2	2021/4/2
合计	16700.00	--	--

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

母公司作为控股平台，自身收入规模小，利润对投资收益依赖度高，洽洽食品对母公司分红稳定性好，公司持有洽洽食品股份比例较高，质押率低，本部信用资源较为充裕；母公

司有息债务规模大且以短期债务为主债务负担重，偿债资金主要依赖于归集下属子公司资金和收到的现金分红。

截至 2019 年底，母公司资产总额 47.84 亿元，其中流动资产占 52.47%，非流动资产占 47.53%。流动资产主要由货币资金（6.54 亿元）和其他应收款（15.28 亿元）构成，其他应收款主要为股东及关联方往来款；非流动资产以可供出售金融资产（8.55 亿元）和长期股权投资（12.00 亿元）为主。截至 2019 年底，母公司负债总额 33.11 亿元，其中流动负债占 77.05%。流动负债主要由短期借款（18.26 亿元）和应付票据（4.83 亿元）构成；非流动负债以应付债券（7.38 亿元）为主。截至 2019 年底，母公司全部债务 30.47 亿元，以短期债务为主，债务负担重；母公司资产负债率为 69.20%。截至 2020 年 6 月底，公司持有洽洽食品股份比例 41.64%，质押率 14.78%，质押率低，公司信用资源较为充裕。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 14.73 亿元，主要为实收资本（10.00 亿元）和未分配利润（3.51 亿元）。

2019 年，母公司实现营业收入 3.91 亿元、投资收益 4.07 亿元，净利润 2.43 亿元。母公司利润主要来自于投资收益，亦是其主要的偿债资金来源之一。近年来，洽洽食品业务规模持续增长，收入和利润规模稳定提升，对公司的现金分红稳定性好。2017—2019 年，公司收到洽洽食品分红金额分别为 0.89 亿元、1.12 亿元和 1.48 亿元。

2019 年，母公司经营活动产生的现金流量净额 0.53 亿元；投资活动产生的现金流量净额 5.49 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 -5.90 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行金额不超过 3 亿元（含），以发行上限计算，分别占 2019 年底

公司全部债务和长期债务的 5.03%和 11.33%，本期中期票据的发行对公司现有债务有一定影响。

截至 2019 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 57.57%、40.87%和 23.48%，本期中期票据发行后，不考虑其他因素，上述三项指标将分别上升至 58.18%、42.06%和 25.46%。考虑到本期中期票据募集资金部分用于偿还有息债务，发行后公司实际债务负担或将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司 EBITDA 对本期中期票据发行额度的保障倍数分别为 3.40 倍、5.79 倍和 5.62 倍；经营活动净现金流对本期中期票据发行额度的保障倍数分别为 0.82 倍、7.46 倍和 6.35 倍。

总体看，公司 EBITDA 和经营活动净现金流对本期中期票据的保障能力很强。

十、债权保护条款分析

1. 担保条款

中债增根据编号为 GJ-YW〔2020〕007(1) 号的信用增进函就公司向中国银行间市场交易商协会注册的不超过 3 亿元的中期票据提供全额不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括债券本金及利息、违约金、实现债权的全部费用和其他应支付的费用，期限为 2 年。

2. 担保人担保能力分析

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 19 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

中债增净资产为 72.57 亿元，净资产比率为 71.33%（见表 12）。由于中债增净资产规模快速增长，2019 年底中债增净资产增信倍数较上年末快速下降，净资产覆盖率呈上升状态。截至 2019 年底，中债增净资产增信倍数为 9.44 倍，净资产增信倍数为 13.24 倍，净资产覆盖率为 126.21%。

表 20 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
净资产	44.83	52.63	72.57
净资产增信倍数	12.04	13.26	9.44
净资产增信倍数	21.41	20.31	13.24
净资产比率	56.20	65.31	71.33
净资产覆盖率	78.10	82.32	126.21

注：净资产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

本期中期票据拟发行金额为人民币 3.00 亿元，占中债增 2019 年底净资产的 2.95%，所占比例低；2019 年，中债增分别实现营业收入 13.51 亿元、净利润 6.61 亿元，对本期中期票据的覆盖程度高。

经联合资信评估股份有限公司评定，中债增主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保能力强，有效提升了本期中期票据本息偿付安全性。

十一、结论

公司以休闲食品制造和房地产开发为主业，作为全国性的综合性企业集团，在资产规模、业务多元化、销售渠道、品牌知名度等方面具有较强的行业竞争优势。其中，公司旗下上市公司洽洽食品突出的行业地位、现代化的生产技术与覆盖海内外的营销网络、以及便捷的融资渠道等有利因素提升了公司整体抗风险能力。

近年来，公司资产规模不断下降，资产构

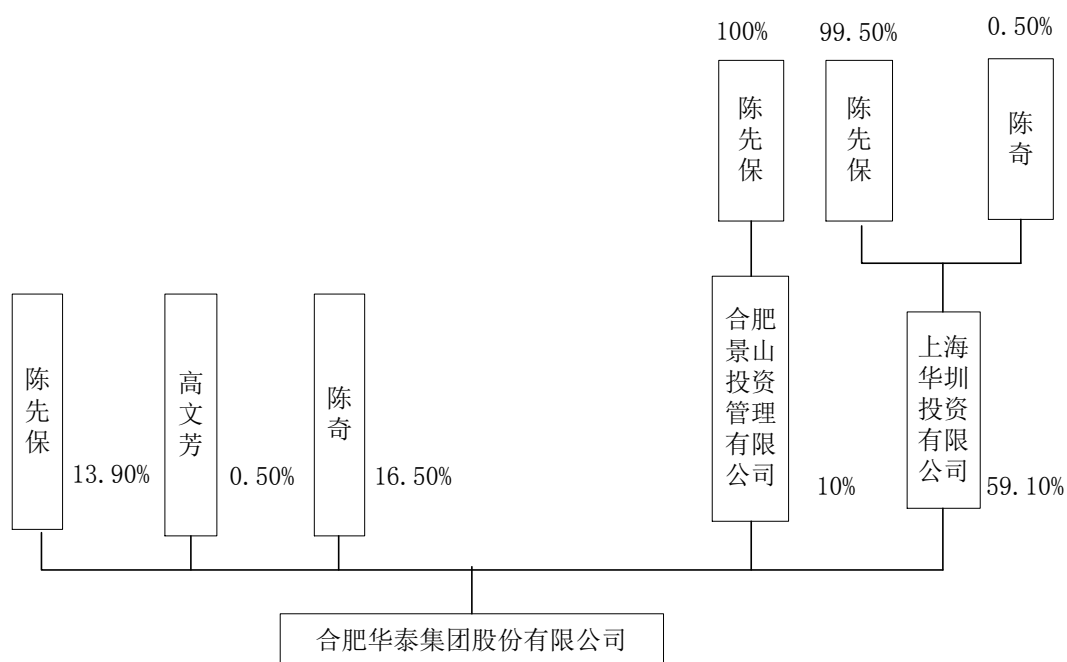
成以流动资产为主，流动资产中现金类资产较为充足，以开发成本为主的存货和以往来款为主的其他应收款规模大；非流动资产中投资性房地产和固定资产占比高；资产受限规模较大。总体看，公司资产流动性一般，整体资产质量尚可；受存量地产项目去化影响，公司债务规模持续下降，债务期限结构较合理，整体债务负担尚可；所有者权益持续增长，但少数股东权益及未分配利润占比高，权益结构稳定性一般。公司主业发展稳健，收入及利润规模呈现增长。2020年上半年，受地产业务收入下降影响，公司收入同比有所下滑。

公司 EBITDA 和经营活动净现金流对本期中期票据的保障能力很强。中债增为本期中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期中期票据偿付安全性。

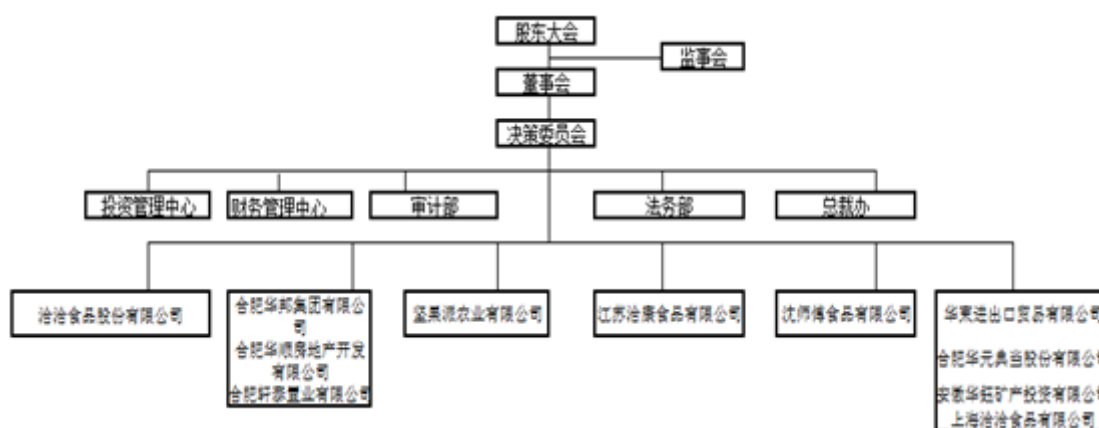
未来，随着公司休闲食品业务的稳定发展以及房产销售的推进，公司经营状况有望保持良好。

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，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还能力极强，违约风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 6 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 6 月底公司主要子公司情况

序号	公司名称	业务性质	注册资本	持股比例
1	洽洽食品股份有限公司	食品加工	50700.00 万元	41.64%
2	安徽华钰矿产投资有限公司	矿产项目投资	1500.00 万元	86.67%
3	合肥华邦集团有限公司	房地产开发	50000.00 万元	75.00%
4	合肥华元典当有限公司	典当业务	2000.00 万元	58.90%
5	沈师傅食品有限公司	食品生产销售	5000.00 万元	63.00%
6	合肥轩泰置业有限公司	房地产开发	1000.00 万元	75.00%
7	华东进出口贸易有限公司	销售业务	1328.32 万元	100.00%
8	合肥华顺房地产开发有限公司	房屋租赁	15000.00 万元	48.33%
9	上海洽洽食品有限公司	食品生产销售	260.00 万美元	60.00%
10	坚果派农业有限公司	农副产品生产销售	3000.00 万元	82.44%
11	江苏洽康食品有限公司	食品生产销售	2000.00 万元	75.00%

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.15	15.49	27.81	28.73
资产总额(亿元)	225.64	221.68	203.39	195.87
所有者权益(亿元)	65.74	77.19	86.30	91.13
短期债务(亿元)	30.84	31.35	33.16	29.27
长期债务(亿元)	46.12	34.56	26.48	25.43
全部债务(亿元)	76.96	65.91	59.65	54.71
营业收入(亿元)	65.62	86.89	90.96	33.97
利润总额(亿元)	8.17	15.05	13.92	4.65
EBITDA(亿元)	10.21	17.36	16.85	--
经营性净现金流(亿元)	2.46	22.39	19.05	8.00
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.35	16.27	27.24	--
存货周转次数(次)	0.55	0.68	0.86	--
总资产周转次数(次)	0.31	0.39	0.43	--
现金收入比(%)	109.33	101.48	93.17	112.85
营业利润率(%)	26.51	29.72	29.14	31.09
总资本收益率(%)	4.74	6.77	8.14	--
净资产收益率(%)	9.25	11.48	12.29	--
长期债务资本化比率(%)	41.23	30.92	23.48	21.82
全部债务资本化比率(%)	53.93	46.06	40.87	37.51
资产负债率(%)	70.87	65.18	57.57	53.48
流动比率(%)	152.15	139.02	150.72	162.86
速动比率(%)	66.39	64.58	79.26	87.29
经营现金流动负债比(%)	2.26	21.63	22.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.21	8.26	8.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.54	3.80	3.49	--

注：2020 年半年报未经审计；现金类资产已剔除受限部分；其他流动负债中的有息债务已计入短期债务；长期应付款中的有息债务已计入长期债务

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.93	5.69	7.59	6.75
资产总额(亿元)	51.07	48.68	47.84	47.03
所有者权益(亿元)	13.75	12.30	14.73	19.97
短期债务(亿元)	20.10	19.17	23.09	19.39
长期债务(亿元)	15.68	10.08	7.38	4.39
全部债务(亿元)	35.78	29.25	30.47	23.78
营业收入(亿元)	2.43	3.21	3.91	1.55
利润总额(亿元)	0.44	0.46	2.54	5.23
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-0.47	-0.10	0.53	1.20
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	86.57	61.69	54.08	79.35
营业利润率(%)	48.10	20.14	6.64	2.58
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	3.12	4.49	16.52	--
长期债务资本化比率(%)	53.29	45.04	33.37	18.02
全部债务资本化比率(%)	72.24	70.40	67.41	54.35
资产负债率(%)	73.07	74.73	69.20	57.54
流动比率(%)	137.41	99.00	98.42	106.64
速动比率(%)	137.17	98.68	98.01	106.19
经营现金流流动负债比(%)	-2.23	-0.39	2.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2020 年半年报财务数据未经审计

附件 3 同行业企业对比

发行人	三只松鼠股份有限公司	好想你健康食品股份有限公司	合肥华泰集团股份有限公司
主体信用等级	/	/	AA
企业性质	民营企业	民营企业	民营企业
经营数据时点	2019 年		
毛利率 (%)	27.80	27.62	34.83
销售债权周转次数 (次)	36.08	13.88	27.24
财务数据时点	2019 年		
资产总额 (亿元)	48.42	64.25	203.39
所有者权益 (亿元)	18.95	34.03	86.30
营业收入 (亿元)	101.73	59.61	90.96
利润总额 (亿元)	3.07	2.39	13.92
经营活动现金流净额 (亿元)	-3.29	4.77	19.05
资产负债率 (%)	60.85	47.03	57.57

资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 4 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	
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	(营业总收入 - 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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

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 5-1 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 5-2 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 5-3 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

联合资信评估股份有限公司关于

合肥华泰集团股份有限公司

2021 年度第一期中期票据（乡村振兴）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

合肥华泰集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

合肥华泰集团股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对合肥华泰集团股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，合肥华泰集团股份有限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合肥华泰集团股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现合肥华泰集团股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对合肥华泰集团股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就該事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如合肥华泰集团股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对合肥华泰集团股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与合肥华泰集团股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。