

信用等级公告

联合[2015] 872 号

联合资信评估有限公司通过对安徽国贸集团控股有限公司 2015 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

安徽国贸集团控股有限公司
2015 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月二十三日



安徽国贸集团控股有限公司

2015 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 6 亿元

本期短期融资券期限: 366 天

偿还方式: 到期一次性还本付息

发行目的: 偿还银行借款

评级时间: 2015 年 6 月 23 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	24.45	33.33	36.37	48.86
资产总额(亿元)	189.66	236.40	298.97	326.00
所有者权益(亿元)	35.31	41.45	61.71	61.60
短期债务(亿元)	45.04	58.85	86.71	88.57
全部债务(亿元)	63.76	91.82	117.02	138.94
营业收入(亿元)	218.93	267.08	293.61	65.56
利润总额(亿元)	6.04	9.01	7.67	0.40
EBITDA(亿元)	9.27	12.51	15.41	--
经营性净现金流(亿元)	-2.45	-12.10	-11.66	-0.27
净资产收益率(%)	12.33	16.26	10.12	--
资产负债率(%)	81.38	82.47	79.36	81.10
速动比率(%)	67.81	80.15	73.15	74.39
EBITDA 利息倍数(倍)	2.58	1.60	1.76	--
经营现金流流动负债比(%)	-1.84	-7.60	-5.85	--
现金偿债倍数(倍)	4.07	5.56	6.06	8.14

注: 公司 2015 年一季度财务数据未经审计; 公司计入长期应付款中的有息债务在指标计算时已调整计入长期债务, 短期债务含其他流动负债; 现金类资产以剔除货币资金中使用受限资金。

分析师

胡鑫 徐璨 车飞 周一鹤

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

评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 安徽国贸集团控股有限公司 (以下简称“公司”或“安徽国贸”) 拟发行的 2015 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司进出口贸易、建筑施工及金融投资业务实现增长, 对收入规模保持稳定做出较大贡献, 整体盈利规模实现增长。
2. 公司现金类资产充裕, 经营活动现金流入规模较大, 对本期短期融资券的保障能力强。

关注

1. 公司整体债务规模较大, 债务负担重。
2. 公司经营活动现金流出规模较大, 经营性现金流净额持续为负。

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）与安徽国贸集团控股有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与安徽国贸集团控股有限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，未因安徽国贸集团控股有限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国贸集团控股有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、安徽国贸集团控股有限公司 2015 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券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

安徽国贸集团控股有限公司(以下简称“安徽国贸”或“公司”)是安徽省人民政府批准成立的国有独资企业。公司前身是2000年10月成立的安徽安天国际集团有限公司(注册资本10000万元),2005年12月份,经安徽省人民政府批准,以安徽安天国际集团有限公司授权经营的安徽省技术进出口股份有限公司、安徽轻工进出口股份有限公司、安徽省服装进出口股份有限公司、安徽省土产进出口公司、安徽省纺织进出口公司、安徽省对外经济贸易发展公司、安徽省外贸财务实业开发公司、安徽国际货物运输公司和安徽省粮油食品进出口(集团)公司等共9家企业2004年底的国有资产为基础,增加注册资本至35000万元,同时变更为现名。2007年,公司以投资方式取得了绩溪德盛茧丝绸有限责任公司和安徽天彩丝绸有限公司的股权,并根据安徽省人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“安徽省国资委”)的有关文件,划转了安徽进出口股份有限公司的国有股权。截至2015年3月底,公司注册资本人民币35000万元。安徽省人民政府授权公司唯一股东安徽省国资委履行出资人职责,对公司实行国有资产授权经营,公司实际控制人为安徽省国资委。

公司主要经营范围:运营和管理授权经营的国有资产,经营投资,开展服务贸易,加工、制造业,科技开发,基础设施建设项目投资与管理,广告业经营,进出口业务,信用担保(非融资性担保)。

截至2014年底,公司资产(合并)总计298.97亿元,所有者权益合计61.71亿元(其中包含少数股东权益26.89元)。2014年,公司营业收入293.61亿元,利润总额7.67亿元。

截至2015年3月底,公司资产(合并)总计326.00亿元,所有者权益合计61.60亿元(其中包含少数股东权益26.93亿元)。2015年1~3月,公司营业收入65.56亿元,利润总额0.40亿元。

公司注册地址:合肥市蜀山区长江西路459号;法定代表人:范阳。

二、本期短期融资券概况

公司2015年第一期短期融资券(以下简称“本期短期融资券”)拟发行额度为6亿元,期限为366天,偿还方式为到期一次性还本付息。本期短期融资券所募集的6亿元全部用于下属子公司安粮集团(3.5亿元)、技术进出口(1.5亿元)、安徽轻贸(0.5亿元)及安徽服装(0.5亿元)偿还银行借款,以调整间接融资比例、调整债务结构。本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司是安徽省属大型外贸企业,其中进口业务方面,公司在机电产品、农产品、电解铜、铁矿石等大宗商品方面有着丰富的客户资源和市场优势;出口业务方面,公司初步形成了以机电产品、纺织服装、农产品、轻工日用品等为核心商品,以美国、欧洲为主,遍布多个国家和地区的多元化市场结构。

2014年,国贸集团完成进出口总额33.59亿美元,在安徽省属企业中排名第一,进出口总额占全省6.82%。在公司所属企业中,进出口总额超过5亿美元的企业有2家,安粮集团以11.57亿美元高居榜首,同比增长30.14%、技术进出口以8.4亿美元位列第二。2014年进出口总额超过2亿美元的企业有2家,安徽轻工3.83亿美元,安徽服装3.2亿美元。2014年,公司位列2014安徽企业100强第14位,位列2014中国企业500强第441位、2014中国服务业企业500强第147位。

近年来,公司加大对建筑施工、房地产及金融领域的多元化投资,公司整体抗风险能力有所增强。公司积极调整贸易结构并开拓新的贸易项目,经营规模及整体竞争实力有望实现进一步提升。

目前公司资产规模稳步提升，资产质量保持良好水平。公司所有者权益稳定性一般，但债务规模大，债务负担较重。近年来公司收入规模有所波动，但利润水平有所提升，非经常性损益形成的贡献影响了利润的稳定性。公司经营现金流波动较大，收入实现质量正常；由于近年来公司进出口业务、内贸业务以及房地产业务的快速发展，资金需求不断增加导致对外部融资需求程度较高。公司整体偿债能力尚可。

公司高级管理人员综合素质较高，且具备多年的外贸进出口工作经历和企业管理经验，熟悉公司的业务及发展方向，有利于公司的长远发展。公司员工文化素质较高，年龄构成较合理，能够较好的满足公司发展需要。公司治理结构清晰明确，内部职责分工明晰，组织结构设置能够满足公司经营管理的需要。

经联合资信评定，公司主体信用级别为AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2012~2014 年，公司流动资产保持较快增长趋势，年均复合增长 24.60%。截至 2014 年底，公司流动资产合计 241.64 亿元；流动资产中货币资金（占比 12.03%）、应收账款（占比 12.56%）、预付账款（占比 17.05%）、其他应收款（占比 14.77%）及存货（占比 39.66）为主要科目。

公司货币资金规模始终较大，截至 2014 年底为 29.08 亿元，较上年减少 5.03%，主要为投入在建项目资金增加，受限资金规模为 3.41 亿元。全部货币资金中外币约为 4.20 亿元，汇率风险对公司经营有一定影响。

截至 2014 年底，公司应收账款及预付账款余额分别为 32.57 亿元、41.20 亿元，其中应收账款同比增长 8.70%，是由于集团业务规模扩大，进出口业务及建筑工程业务收入同比大幅

增长所致；预付款项同比增长 20.30%，主要由于建筑工程业务增长，预付工程项目进度款所致。公司应收账款主要为应收外汇账款和应收内贸业务货款，年末应收账款中，1 年以内款项占比 85.15%，公司计提 8.99% 的坏账准备。前五名欠款单位占比 23.61%，集中度较低。2014 年底其他应收款 35.68 亿元，同比提升 15.38%，主要为项目开发垫款、项目保证金、应收出口退税等构成，公司计提坏账准备 0.70 亿元。

表 1 截至 2014 年底公司应收账款前五名情况

（单位：万元、%）

客户名称	金额	用途	占比
沧州中 铁装备制造材料有限公司	30761	货款	10.13
河北纵横钢铁集团有限公司	14133	货款	4.66
马鞍山市秀山新区建设管理委员会	15766	货款	5.19
恒宝昌（上海）铜材有限公司	7951	货款	2.62
TMAX DIGITAL INC	3056	货款	1.01
合计	71667		23.61

资料来源：企业提供

截至 2014 年底，公司存货规模 95.84 亿元，同比增长 31.65%。从存货原值来看，自制半成品及在产品（主要是房地产在建项目）及库存商品（产成品）分别占比 43.08%、25.55%。公司计提跌价准备 0.37 亿元。

近三年，公司销售债券周转次数及存货周转次数均呈现波动下降的趋势，主要系扩大的业务规模导致的应收账款增加及房地产业务导致的存货规模增加所致，2012~2014 年上述两指标加权平均值分别为 10.85 次、3.29 次，2014 年两只表分别为 9.89 次、3.22 次。近三年，总资产周转次数呈现波动态势，分别为 1.21 次、1.25 次和 1.10 次。总体看，公司经营效率尚可。

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、往来款及存货规模较大，房地产在建项目和土地储备存在一定周转压力。整体资产流动性尚可。

2. 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 13.83%, 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 331.20 亿元, 同比上升 13.12%, 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快速增长, 其中购买商品、接受劳务支付的现金较上年增长 12.52%, 达到 342.86 亿元, 主要是公司库存扩充(出口备货及进口未销售商品), 以及下属合肥建工承接工程增多和房地产业务在建项目投入增加所致。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为收取的工程保证金、押金等; 支付其他与经营活动有关的现金主要为对外支付的工程保证金, 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净额分别为-2.45 亿元、-12.10 亿元和-11.66 亿元, 波动较大。公司经营活动净现金流为负的主要原因包括: 一方面, 公司下属的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数额较大、公司贸易库存扩充较快导致经营活动产生的现金流出规模较大; 另一方面, 公司部分在建的房地产项目投入增加, 尚未到销售期。收入实现质量方面, 公司近三年现金收入比有所波动, 2014 年为 104.40%, 较上年上升 4.79 个百分点, 公司收入实现质量一般。

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和收到其他与投资活动有关的现金, 现金流出主要为投资支付的现金、取得子公司及其他营业单位支付的现金及购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金等。三年现金流量净额分别为 0.03 亿元、-1.90 亿元和 8.49 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, 2013 年收回投资收到的现金 10.64 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。2014 年收回投资收到的现金增长主要为当年可供出售金融资产规模的增长。

筹资活动现金流方面, 2012~2014 年筹资活动现金流入复合增长 34.46%, 现金流出复合增长 36.52%。筹资活动现金流流入方面主要为取得借款收到的现金, 流出方面主要为偿还债务支付的现金, 2012~2014 年筹资活动现金流净额分别为 3.12 亿元、22.19 亿元和 1.50 亿元。

2015 年 1~3 月, 公司经营活动现金流入 88.18 亿元, 公司经营活动现金流净额为-0.27 亿元。2015 年 1~3 月, 公司现金收入比提升至 116.56%。2015 年 1~3 月, 由于公司不断周转所持有的金融资产, 导致流入及流出规模均较大, 投资活动现金流净额为-1.76 亿元。筹资活动方面, 2015 年 1~3 月, 公司筹资活动现金流入规模为 44.03 亿元。公司筹资活动现金流净额 15.19 亿元。

总体看, 近年来公司经营性现金流持续为负, 收入实现质量一般; 由于近年来公司进出口业务以及房地产业务的快速发展, 资金需求不断增加导致对外部融资需求程度较高。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标来看, 2012~2014 年流动比率和速动比率波动增长, 三年加权平均值分别为 121.78%和 74.18%, 截至 2014 年底, 流动比率和速动比率分别为 121.24%和 73.15%。截至 2015 年 3 月底, 公司流动比率为 129.02%, 较 2014 年底上升 7.78 个百分点; 速动比率为 74.39%, 较 2014 年底变化不大。2014 年, 公司经营现金流动负债比为-5.85%。公司短期偿债能力一般。

五、本期短期融资券偿债能力

本期短期融资券发行额度 6 亿元, 分别为 2015 年 3 月底公司短期债务和全部债务的 6.77%和 4.32%, 对现有债务规模影响较小。

以 2015 年 3 月底财务数据为基础, 不考虑

其他因素，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至81.39%和70.18%，债务负担将加重，考虑到发行后短期融资券将用于偿还银行贷款，公司实际债务指标可能低于上述模拟值。

截至2015年3月底，公司现金类资产为48.86亿元，为本期短期融资券发行额度的8.14倍。2012~2014年公司现金类资产分别为本期短期融资券发行额度的4.08倍、5.56倍和6.06倍。公司现金类资产充裕，对本期短期融资券的保障能力强。

2012~2014年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期短期融资券的42.60倍、48.80倍和55.20倍，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券本金覆盖程度高。

公司现金类资产充裕，经营活动现金流入规模较大，对本期短期融资券的保障能力高。

对外部融资需求程度较高，但公司主体信用风险低。

公司现金类资产充裕，经营活动现金流入规模较大，对本期短期融资券的保障能力强。

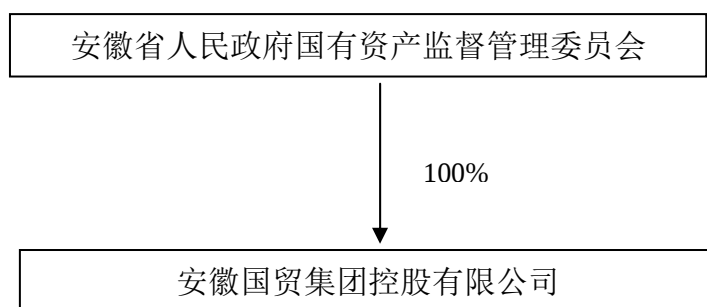
总体看，本期短期融资券到期不能偿付的风险低。

六、结论

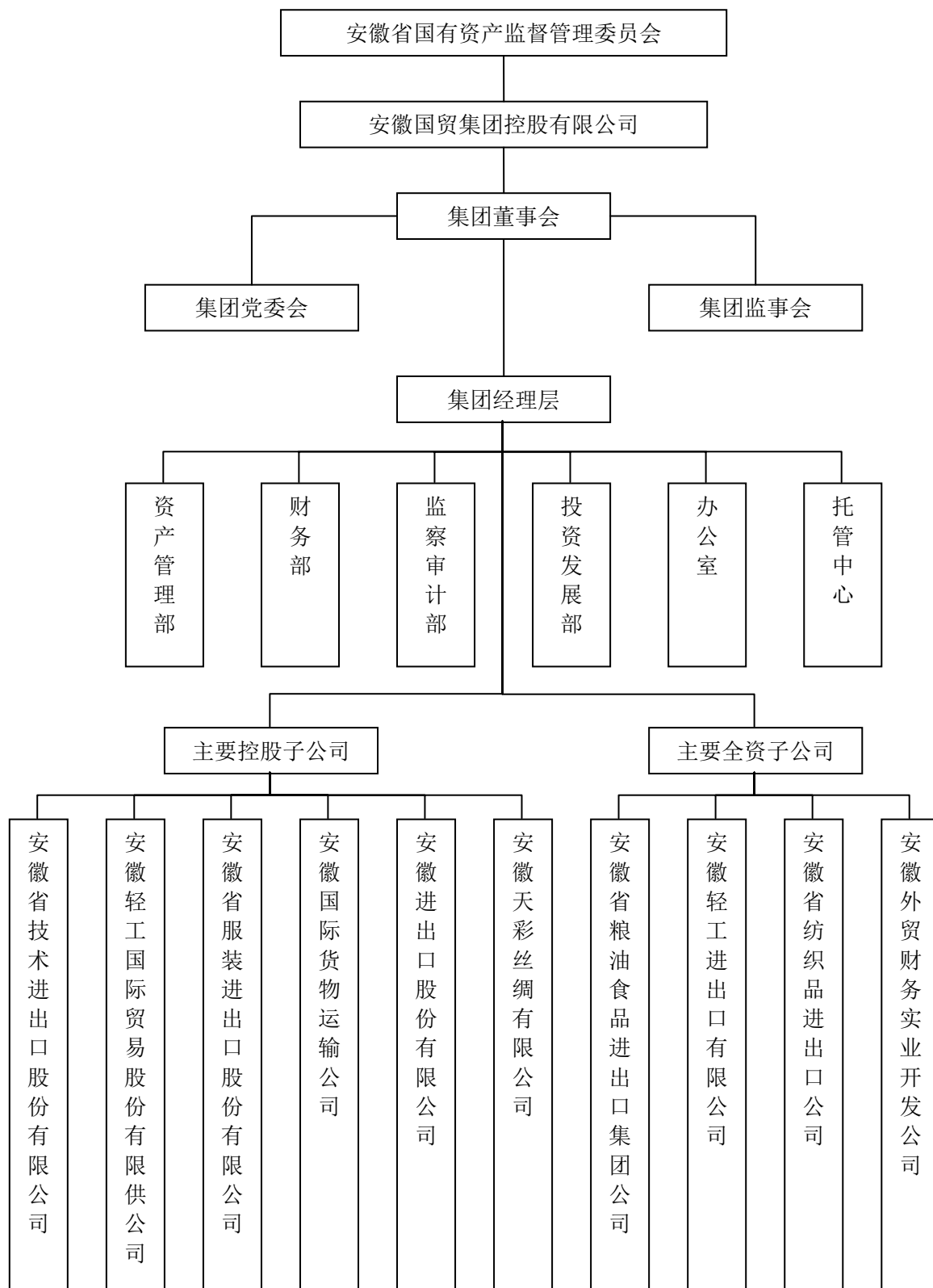
公司作为安徽省大型外贸集团企业，在经营规模、渠道资源、品牌知名度以及投资多元化等方面具备优势。近年来，公司不断加大对金融、建筑施工、房地产等领域的多元化投资，增强了公司以及下属子公司的综合实力。近年来面对复杂的国际国内经济形势，虽传统贸易业务收入有所下滑，但建筑施工、房地产、金融投资等业务规模同比扩大，加之公司积极调整贸易商品品种，下属公司积极拓展新的业务合作模式等因素对营收保持基本稳定产生了积极的作用。

目前公司资产规模稳步提升，资产质量保持良好水平。公司所有者权益稳定性适宜，但债务规模大，债务负担较重。近年来公司收入规模有所波动，但利润水平有所提升，非经常性损益形成的贡献影响了利润的稳定性。公司经营现金流波动较大，收入实现质量正常；由于近年来公司进出口业务、工程业务以及房地产业务的快速发展，资金需求不断增加导致

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	24.45	33.33	36.37	48.86
资产总额(亿元)	189.66	236.40	298.97	326.00
所有者权益(亿元)	35.31	41.45	61.71	61.60
短期债务(亿元)	45.04	58.85	86.71	82.48
长期债务(亿元)	18.72	32.97	30.31	43.35
全部债务(亿元)	63.76	91.82	117.02	125.83
营业收入(亿元)	218.93	267.08	293.61	65.56
利润总额(亿元)	6.04	9.01	7.67	0.40
EBITDA(亿元)	9.27	12.51	15.41	--
经营性净现金流(亿元)	-2.45	-12.10	-11.66	-0.27
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.58	11.31	9.89	--
存货周转次数(次)	3.13	3.52	3.22	--
总资产周转次数(次)	1.21	1.25	1.10	--
现金收入比(%)	107.14	99.61	104.40	116.56
营业利润率(%)	7.11	7.41	6.60	6.18
总资本收益率(%)	6.95	6.97	7.19	--
净资产收益率(%)	12.33	16.26	10.12	--
长期债务资本化比率(%)	34.64	44.31	32.94	44.99
全部债务资本化比率(%)	64.35	68.90	65.47	69.28
资产负债率(%)	81.38	82.47	79.36	81.10
流动比率(%)	117.08	125.83	121.24	129.02
速动比率(%)	67.81	80.15	73.15	74.39
经营现金流流动负债比(%)	-1.84	-7.60	-5.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.58	1.60	1.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.88	7.34	7.59	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	42.60	48.80	55.20	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.40	-2.33	-0.53	--
现金偿债倍数(倍)	4.07	5.56	6.06	8.14

注：公司 2015 年一季度财务数据未经审计；公司计入长期应付款中的有息债务在指标计算时已调整计入长期债务，短期债务含其他流动负债；现金类资产以剔除货币资金中使用受限资金。

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

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(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 安徽国贸集团控股有限公司 2015 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半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。

安徽国贸集团控股有限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。安徽国贸集团控股有限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，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国贸集团控股有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现安徽国贸集团控股有限公司出现重大变化，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，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如安徽国贸集团控股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，如本期短期融资券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国贸集团控股有限公司、主管部门、交易机构等。

