信用等级公告

联合[2019] 459 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，确定维持安徽国贸集团控股有限公司的主体长期信用等级为 AA，“18 皖国贸 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一九年三月一日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

安徽国贸集团控股有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
18 皖国贸 CP001	5 亿元	2019/09/06	A-1	A-1

评级时间：2019 年 3 月 1 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 9 月
现金类资产(亿元)	42.81	56.55	59.41	50.16
资产总额(亿元)	342.56	349.64	337.54	318.75
所有者权益(亿元)	61.70	60.70	58.85	54.16
短期债务(亿元)	83.15	83.08	96.25	91.67
长期债务(亿元)	61.95	38.04	27.20	28.92
全部债务(亿元)	145.10	121.12	123.46	120.59
营业收入(亿元)	291.52	316.88	375.40	298.98
利润总额(亿元)	5.32	4.19	4.20	2.05
EBITDA(亿元)	14.62	13.70	13.14	--
经营性净现金流(亿元)	-10.39	11.08	10.35	3.48
营业利润率(%)	6.45	6.59	6.55	6.04
净资产收益率(%)	7.46	5.05	4.88	--
资产负债率(%)	81.99	82.64	82.57	83.01
全部债务资本化比率(%)	70.16	66.61	67.72	69.01
流动比率(%)	126.77	112.64	109.45	112.12
经营现金流动负债比(%)	-4.89	4.51	4.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.92	8.84	9.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.26	1.47	1.47	--

注：2018 年前三季度财务数据未经审计；现金类资产已扣除受限货币资金；其他流动负债中的有息债务计入短期债务；长期应付款中的有息债务计入长期债务；2016 年～2018 年三季度所有者权益中包含子公司安徽省安粮集团有限公司 2016 年发行的 4.98 亿元永续中期票据。

分析师

徐 璨　郭察理

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

评级观点

安徽国贸集团控股有限公司（以下简称“安徽国贸”或“公司”）作为安徽省属大型外贸集团，秉承“科、工、贸、投”一体化的发展方向，贸易规模在省属企业中始终名列前茅，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。跟踪期内，公司主动调整贸易商品品种，积极拓展新业务，贸易板块收入快速增长，内贸业务中油脂、食品销售增幅大；2018年12月，安徽海螺集团有限责任公司（以下简称“海螺集团”）通过受让公司15%股权并增资扩股23.31亿元成为公司控股股东。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到全球经济复苏存在不确定性、外贸环境复杂、公司房地产业务去化速度慢以及整体债务负担重等因素给公司经营带来的不利影响。

未来，公司将积极调整贸易结构，且随着工程及房地产项目的逐步竣工结转，公司收入规模及整体竞争实力有望实现进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持安徽国贸集团控股有限公司的主体长期信用等级为AA，“18皖国贸CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为安徽省属大型外贸集团，贸易规模始终在省属企业中名列前茅。2017 年，公司完成进出口总额 37.78 亿美元，在安徽省属企业中排名第一。
2. 2018 年 12 月，海螺集团以货币方式向安徽国贸增资扩股 23.31 亿元，资金已全部到账，增资后控股股东海螺集团持股 55%，公司实际控制人仍为安徽省人民政府国有资产监督管理委员会。
3. 跟踪期内，公司进出口贸易及内贸板块收入快速增长，内贸业务中油脂、食品销售增幅大；建筑施工板块收入保持稳定增长态势，

新签订单情况良好。

4. 截至 2018 年 9 月底，公司现金类资产较为充裕，且持有国元证券、华龙证券等金融资产 27.55 亿元，其中未质押部分 23.42 亿元变现能力强，流动性良好，可为偿债能力提供支撑。
5. 公司现金类资产对一年内到期债券的保障能力强。

关注

1. 全球经济复苏存在不确定性，外贸环境日趋复杂，综合作用下中国进出口增速或将放缓，进而对公司进出口业务造成不利影响。
2. 公司以房地产开发成本为主的存货对资金形成较大占用，且项目主要位于安徽省内三、四线城市，存在一定去化压力；公司土地储备不足，未来地产业务可持续性可能受到一定限制。
3. 公司债务负担重，短期债务占比高。
4. 截至 2018 年 9 月底，公司权益中少数股东权益占比高，其他综合收益受可供出售金融资产公允价值变动影响波动较大，影响权益稳定性。
5. 截至 2018 年 9 月底，公司小贷和典当业务逾期规模分别为 15400.00 万元和 4602.00 万元，逾期金额均有抵押或担保措施，公司已计提贷款损失准备 2709.30 万元，存在一定资金回收风险。
6. 资产重组后，联合资信将持续关注安徽国贸与海螺集团在管理团队、经营业务和未来发展规划等方面的整合与变化。

声　明

一、本报告引用的资料主要由安徽国贸集团控股有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

安徽国贸集团控股有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于安徽国贸集团控股有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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，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（以下简称“轻工进出口”）、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[1]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。2018 年 12 月，根据《省国资委关于转发<安徽省人民政府关于安徽海螺集团有限责任公司与安徽国贸集团控股有限公司重组方案的批复>的通知》（皖国资改革〔2018〕130 号）文件决定，通过协议方式对安徽国贸进行重组，由安徽省国资委向安徽海螺集团有限责任公司（以下简称“海螺集团”）转让安徽国贸 15%股权，再由海螺集团以货币方式向安徽国贸增资扩股 23.31 亿元，安徽国贸注册资本增至 6.61 亿元，股权结构由安徽省国资委直接持股 100%变更为海螺集团持股 55%，安徽省国资委持股 45%。因海螺集团实际控制人为安徽省国资委，重组后公司实际控制人仍为安徽省国资委，本次股权结构变更已于 2018 年 12 月 7 日完成工商变更登记，资金已全部到位，截至 2018 年底，公司注册资本人民币 6.61 亿元。

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），房屋租赁。

截至2017年底，公司资产（合并）总计337.54亿元，所有者权益合计58.85亿元（含少数股东权益28.17亿元）。2017年，公司实现营业收入375.40亿元，利润总额4.20亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司资产（合并）总计 318.75 亿元，所有者权益合计 54.16 亿元（含少数股东权益 27.94 亿元）。2018 年 1～9 月，公司实现营业收入 298.98 亿元，利润总额 2.05 亿元。

公司注册地址：合肥市政务区祁门路1779号；法定代表人：范阳。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于2018年9月发行短期融资券“18皖国贸CP001”。截至目前，上述债券募集资金已按原定计划使用完毕。

[1] 2019 年 1 月，安徽省粮油食品进出口（集团）公司完成公司制改制，并更名为“安徽省安粮集团有限公司”。

表 1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
18 皖国贸 CP001	5.00	5.00	2018/09/06	2019/09/06

资料来源：Wind 资讯

注：“18 皖国贸 CP001”设置事先约束条款：公司在债券存续期间应当确保合并财务报表资产负债率不超过 86%．公司及主承销商应按季度监测，如果未满足上述约定的财务指标要求，则触发约定的保护机制．

四、宏观经济和政策环境

2017年，在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017年中国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速实现2011年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对GDP增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018年1～6月，中国一般公共预算收入和支出分别为10.4万亿元和11.2万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字7261.0亿元，较上年同期（9177.4亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018年1～6月，中国GDP同比实际增长6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI温和上涨，PPI和PPIRM均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018年1～6月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018年1～6月，全国固定资产投资（不含农户）29.7万亿元，同比增长6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但2018年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致2018年3月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018年1～6月，全国社会消费品零售总额18.0万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日

用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新兴业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018年1～6月，中国货物进出口总值14.1万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现36%以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对中国未来经济增长带来挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018 年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在 6.5%～6.7%。

五、行业及区域经济环境

公司以进出口贸易、国内贸易为主业。

1. 贸易行业

（1）进出口贸易

近年来，新兴经济体和发展中国家出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对内外贸形势构成一定负面影响。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，海关统计数据显示，2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.79 万亿元人民币，比 2016 年增长 14.2%。2017 年，一系列稳增长调结构政策措施继续发挥作用，国内外贸发展的内生动力更趋强劲，延续了 2016 年下半年以来回稳向好走势。其中，出口 15.33 万亿元，增长 10.8%；进口 12.46 万亿元，增长 18.7%；贸易顺差 2.87 万亿元，收窄 14.2%。2017 年 6 月，中国外贸出口先导指数结束连续 8 个月的上升首次出现下滑，截至 2017 年底中国外贸出口先导指数为 41.10%，较上月回落 0.70 个百分点，进入 2018 年以来，中国外贸出口先导指数逐月下滑至 2018 年 4 月底的 41.00%，表明 2018 年中国出口仍面临一定压力。总体看，2017 年进出口呈现回稳向好态势，但外贸发展仍然存在一些困难。

近几年，中国采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等。但值得注意的是，受国际需求增速放缓和国内成本上升等因素制约，中国的贸易环境不容乐观。人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制，上述因素都

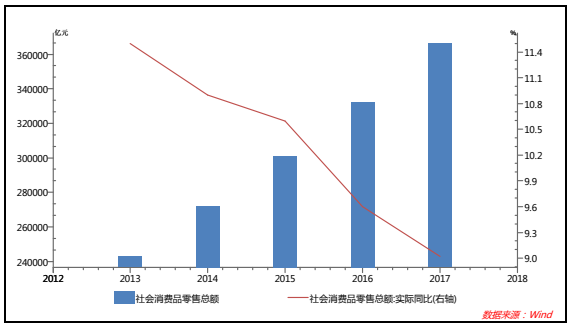
将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

（2）国内贸易

近年来，中国经济规模保持不断扩大的势态，刺激国内贸易稳步发展，但增速持续下滑。根据国家统计局数据，2017 全年社会消费品零售总额 366262 亿元，比上年增长 9.02%。2018 年 1～9 月，中国社会消费品零售总额达到 27.4 万亿元，同比增长 9.3%。

图 1　社会消费品零售总额及增长率情况

（单位：亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

整体看，中国国内贸易规模在经历高速增长后，增速出现回落。国内贸易与宏观经济息息相关，未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型，产能优化，促进消费，加强就业等因素联动密切，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。行业的不断发展势必促使竞争更加激烈，对于贸易行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

（3）行业关注

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

近年来，虽然国家政策支持扩大消费需求，但内需增长较之前有所放缓。另外，人民群众生活水平显著提高，居民消费结构不断升级，对国内贸易优化结构与布局提出了新要求；资源环境约束日趋强化，资金、土地、劳动力等要素成本上升，国内贸易加快转变发展方式的迫切性进一步增强；国际国内市场联系更加紧密，国内贸易领域的市场竞争更加激烈，维护市场正常秩序的任务更加艰巨；部分大宗商品较多依赖进口，受国际市场价格影响较大，市场调控难度增大。

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

外部贸易环境日趋复杂

目前，全球贸易保护趋势有所增长，在施加关税壁垒影响的同时，国家间的非关税壁垒作用日渐凸显。中国加入世贸组织以来，不平衡的贸易格局导致中国与西方发达国家的贸易摩擦居高不下。金融危机以来各国贸易限制措施显著增多，主要是提高关税、设置非关税壁垒、滥用反倾销措施等。多年来，中国连续成为全球反倾销调查的重点对象，涉案损失每年高达 300 亿至 400 亿美元，出口欧盟、美国、日本的产品也屡屡成为召回或通报目标。贸易摩擦不仅来自美欧等发达经济体，也来自于巴西、阿根廷以及印度等发展中国家，其中既有针对中国传统优势产业的，也有针对高新技术产业的。

2018 年以来，中美在贸易领域的摩擦明显升级。2018 年 3 月 22 日，美国宣布将对中国进口的商品进行大规模征收关税，并于 2018 年 3 月 9 日正式发布关税法令，分别对进口钢铁和铝征收 25%和 10%的关税；6 月 15 日，美国政府发布加征关税的商品清单，对中国出口美国的 1333 项 500 亿美元的商品加征 25%的关税，并于 7 月 6 日起对第一批清单上 818 个类别、价值 340 亿美元的中国商品加征 25%的进口关税，于 8 月 23 日起对第二批清单上价值 160 亿美元中国进口商品加征 25%关税。9 月 17 日，美国政府宣布将于 9 月 24 日起对约 2000 亿美元的中国产品加征关税，税率为 10%，并将在 2019 年 1 月 1 日起上升至 25%。针对美国

采取的上述加征关税措施，中国商务部陆续出台了一系列促进外贸发展的政策措施，积极应对中美贸易摩擦；2018 年 4 月 2 日，为平衡因美国对进口钢铁和铝产品加征关税给中国利益造成的损失，中国对自美进口的 128 项产品加征 15%或 25%的关税；7 月 6 日和 8 月 23 日，中国分别对同等规模的美国产品加征 25%的进口关税；8 月 3 日，中国国务院关税税则委员会决定对原产于美国的 5207 个税目约 600 亿美元商品，加征 25%、20%、10%、5%不等的关税，实施时间尚未公布。2018 年 12 月，中美双方同意就防止贸易战升级达成一致，承诺在两大经济体协商一项长久协议的同时，暂时停止实施新关税措施，即自 2019 年 1 月 1 日不会对 2000 亿美元中国产品加征额外关税。目前来看，尽管短期内国内对美出口整体未受明显影响，但贸易战不确定性较大，考虑到 2017 年中国对美商品出口占中国商品总出口的 19%，对美出口为中国创造大量就业机会，以及中国对美国在关键技术进口以及融资上存在一定的依赖，尤其在当前中国经济下行压力加大背景下，若外需扩张受到冲击，将对中国贸易形势及国内经济产生复杂影响，必须谨慎积极应对。

人民币汇率风险不断加大

2015 年下半年，央行调整人民币汇率中间价报价机制，致使美元兑人民币汇率上升至 6.3232 元/美元，人民币出现大幅贬值。从基本面来看，市场普遍预期短期内中美利差收窄、中期内中国通胀率显著高于美国以及长期中国投资回报率的快速下降，美元兑人民币汇率延续贬值趋势，2016 年，美元兑人民币汇率由 2016 年初的 6.5032 元/美元跌至至 2016 年底的 6.9370 元/美元。2017 年以来外汇监管力度趋于放松，美元兑人民币汇率止跌回升，呈双向波动趋势，2017 年底汇率收于 6.5342 元/美元，回归至 2015 年底汇率水平。2018 年 1 月，受暂停逆周期因子等因素的影响，人民币汇率持续走弱；2018 年 2～5 月，人民币汇率走势平稳，市场预期稳定，人民币兑美元汇率在 6.25 元/美元至 6.45 元/美元区间震荡；2018 年 6～8 月，受美国升级贸易制裁措施、美元指数走强等外部环境变化影响，人民币汇率快速贬值，截至 2018 年 7 月 17 日为 6.6821 元/美元。

图 2 美元兑人民币汇率走势图（单位：元/美元）



资料来源：Wind 资讯

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

（4）行业政策

近年来，国务院发布《关于加快培育外贸竞争新优势的若干意见》、《关于促进外贸回稳向好的若干意见》等政策，提出了加强财税金融支持、巩固外贸传统竞争优势、培育外贸竞争新优势、着力优化外贸结构、进一步改善外贸环境等方面具体措施。

2017 年 5 月，“一带一路”国际合作高峰论坛在北京召开，中国政府与巴基斯坦、越南、柬埔寨、埃塞俄比亚等 30 个国家政府签署经贸合作协议，在扩大产业投资、实现贸易畅通、深化经贸合作方面签订了十六大项具体的合作成果，包括自贸协定文件、经济合作框架协议、互助协定等，从宏观层面上对贸易行业带来了新的发展机遇。中国正在积极推进的自由贸易园区战略和“一带一路”建设，有望

成为中国外贸新常态的方向和长期驱动因素。此外，2017年以来，商务部会同各部门、各地方继续狠抓国务院出台的一系列促进外贸发展政策的落实，切实为企业减负助力，完善营商环境，政策效应进一步显现。

（5）行业发展

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

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

从行业参与者来看，随着贸易行业竞争的日益剧烈，贸易行业的发展趋势要求贸易企业由简单中间商向综合服务商转型。贸易企业通过提供物流、仓储、信息等综合服务获得新的生存支点，服务链的延伸成为未来的发展趋势，在新的竞争格局下资金实力雄厚、业务规模大、专业性强、管理水平高的公司在提供综合服务方面更具有优势，而中小贸易企业则由于综合服务能力的欠缺而制约其未来的发展。

2．区域经济环境

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

近年来，安徽省经济总体保持较快增长。初步核算，全年生产总值（GDP）27518.7亿元，按可比价格计算，比上年增长8.5%。分产业看，第一产业增加值2611.7亿元，增长4%；第二产业增加值13486.6亿元，增长8.6%；第三产业增加值11420.4亿元，增长9.7%。三次产业结构由上年的10.5：48.4：41.1调整为9.5:49:41.5，其中工业增加值占GDP比重为41.8%。2017年安徽省人均GDP44206元（折合6547美元），比上年增加4645元。

对外经济方面，2017年以来，安徽省加快推动经济全面开放，贸易和投资便利程度不断提高，作为“一带一路”和长江经济带重要节点的地位日益凸显。2017年，安徽省进出口总额536.4亿美元，比上年增长20.8%。其中，出口304.8亿美元，增长7.2%；进口231.6亿美元，增长45%。从出口经营主体看，生产型企业出口增长8.8%，贸易型企业出口下降8.5%。从出口商品看，机电产品、高新技术产品出口分别增长10.1%和27.1%；实际利用外商直接投资159.0亿美元。2017年安徽省外贸进出口整体呈现快速增长态势，其中进口大幅增长；利用外资平稳增长，但增势有所放缓。2018年1～9月，安徽省进出口总额合计468.2亿美元，同比增长21.6%，其中出口总额和进口总额分别为266.6亿美元和201.6亿美元，均保持良好增长态势；从贸易方式上看，一般贸易进出口总额338.1亿美元，同比增长24.0%，加工贸易进出口总额101.1亿美元，同比增长13.5%。

国内贸易方面，2017年，安徽省社会消费品零售总额11192.6亿元，比上年增长11.9%，扣除价格因素，实际增长10%。按消费类型统计，商品零售额9967.4亿元，增长11.8%；全省纳入统计的569家开展网络零售业务的限额以上企业，实现网上零售额314.0亿元，增长39.4%。

固定资产投资方面，2017年安徽省全年固定资产投资29186.0亿元，按可比口径计算，比

上年增长11.0%。其中，房地产业投资6551.6亿元，增长14.4%。2017年，安徽省固定资产投资价格上涨7.4%，显著高于全年居民消费价格同比增长率（1.2%）。

总体看，安徽省经济稳步增长，贸易服务产业发展迅速，为公司主业发展提供了良好的外部经济环境。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2018 年底，安徽省国资委直接持有公司 45%股份，并通过直属企业海螺集团间接持有公司 55%股份。公司控股股东为海螺集团，实际控制人为安徽省国资委。

2. 企业规模与竞争力

公司是安徽省属大型外贸企业。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。目前公司已初步实现“出口有市场、销售有网络、生产有基地、经营有人才”的规模经济运作模式，并逐步向“科、工、贸、投”一体化方向发展。截至 2018 年 9 月底，公司纳入合并范围的子公司共 11 家，其中，①安徽省安粮集团有限公司（以下简称“安粮集团”）、②安徽省技术进出口股份有限公司（以下简称“技术公司”）、③安徽轻工国际贸易股份有限公司（以下简称“轻工国际贸易”）、④安徽省服装进出口股份有限公司（以下简称“服装公司）为公司核心成员企业，年进出口额均在 2 亿美元以上。

安粮集团主要经营包括进出口、内贸、转口、进料加工等多种贸易，并通过其下属子公司安徽安粮控股股份有限公司（以下简称“安粮控股”）、合肥建工集团有限公司（以下简称“合肥建工”）、安粮地产有限公司（以下简称“安粮地产”，为安粮控股的二级子公司）以及安粮期货有限公司（以下简称“安粮期货”）从事建筑工程、房地产开发主体及金融等业务，实现多元化发展。近年来，安粮集团积极拓展金融投资业务，截至 2018 年 9 月底，安粮集团持有国元证券 14744.56 万股（期末账面价值 10.16 亿元），持股比例为 4.38%，为国元证券第四大股东，2017 年收到现金分红 2892.52 万元；安粮集团所持国元证券股份中有 6000.00 万股用于质押（占安粮集团持股总数的 40.69%，账面价值 4.13 亿元），未质押的流通股账面价值约为 6.03 亿元。安粮控股旗下的安徽安粮兴业有限公司（以下简称“安粮兴业”）主营金融投资业务，控股和参股了安徽安粮典当有限公司、国富产业投资基金有限公司等企业。

2017年，公司完成进出口总额37.78亿美元，在安徽省属企业中排名第一，进出口总额占全省7.04%；在公司下属企业中，安粮集团2017年完成进出口总额13.82亿美元，高居榜首；技术公司位列第二，完成进出口总额9.90亿美元；轻工国际贸易完成进出口总额4.69亿美元；服装公司完成进出口总额2.98亿美元，为安徽省最大的专业纺织品服装出口企业。2017年，公司位列2017安徽企业100强第15位，位列2017中国企业500强第450位、2017中国服务业企业500强第163位。2018年1～9月，公司完成进出口总额34.98亿美元，同比增长21.27%。

竞争优势方面，经过多年的发展，公司已拥有了庞大的长期合作的优质供货体系和遍布全球一百多个国家的海外市场营销网络体系，在生产商、客户之中树立了较高的知名度和美誉度；公司具备较为丰富的客户资源和长期稳定的供货商，并培育了一批具有一定国际美誉度的知名品牌，如铃兰、HOLIDAY、CAREFREE、午夜赤阳、TOPDRIVE、TECHOME、盛安、广玉兰、黄山松和 HANDY

等。此外，作为安徽省属国有企业与安徽省内外贸龙头企业，公司与政府保持了良好的关系，能够获得政府较大力度的政策优惠支持。2017年及2018年前三季度，公司收到安徽省财政厅、安徽省商务厅以及安徽省发改委等部门发放的各种补贴分别为5015.46万元和940.16万元。

总体来看，公司作为安徽省省属大型外贸企业，在销售渠道、品牌知名度及政府支持方面具备一定优势，所持国元证券等金融股权质量较高。

七、管理分析及重大事项

2018年12月，为促进资源优化高效配置，提高国有资本运行效率，根据《省国资委关于转发<安徽省人民政府关于安徽海螺集团有限责任公司与安徽国贸集团控股有限公司重组方案的批复>的通知》文件决定，海螺集团自安徽省国资委处受让公司15%股权，并以货币方式对安徽国贸增资扩股23.31亿元，资金已于12月6日全部到位。重组后，安徽国贸股权结构由安徽省国资委直接持股100%变更为海螺集团持股55%，安徽省国资委直接持股45%。因海螺集团实际控制人为安徽省国资委，重组后公司实际控制人仍为安徽省国资委，公司国有企业性质、实际控制人未发生变化。本次股权结构变更已于2018年12月7日完成工商变更登记。

海螺集团于1996年9月经安徽省政府批准成立，注册资本8.00亿元，控股股东为安徽省投资集团控股有限公司（持股比例51.00%），主营业务涉及水泥、化学建材、节能环保、装备制造、物流贸易、酒店餐饮等多个领域。2017年海螺集团位列中国企业500强第158位，中国制造业企业500强第63位，具备行业领先优势。

目前，安徽省国资委对公司的定位及公司未来发展规划暂未调整，联合资信将持续对整合后公司管理团队、经营业务和未来发展规划保持关注。

除上述变更外，跟踪期内公司在高级管理人员、治理结构、管理体制等其他方面无重大变更。

八、经营分析

1. 经营概况

2017年，公司实现主营业务收入374.53亿元，同比增长18.98%，其中进出口、内贸和建筑工程板块收入均实现增长。贸易业务是公司最主要收入来源，2017年公司实现的进出口贸易和内贸收入分别为209.54亿元和35.24亿元，同比分别增长19.84%和36.96%，以上两项合计占公司主营业务的65.36%。2017年，公司建筑工程收入持续增长，实现收入99.48亿元，同比增长22.77%，占比提升至26.56%，为公司收入第二大来源。公司房地产板块销售区域主要位于安徽三、四线城市，去化较为困难，2017年实现收入20.13亿元，同比下降18.47%。公司其他业务板块主要为转口贸易收入等，收入规模相对较小，毛利率波动大。

从毛利率水平看，2017年公司综合毛利率为6.97%，同比减少0.23个百分点，变化不大。分板块看，公司进出口业务毛利率为5.06%，同比变化不大；内贸板块受铜矿砂、钢材等低利润商品销售规模大幅增长影响，毛利率减少1.92个百分点至7.20%；建筑工程业务受宏观调控及市场竞争影响大，2017年公司为扩大市场占有率继续采取大客户战略，毛利率延续下滑趋势，为5.85%；房地产板块受益于安徽省房地产市场回暖，当期主要收入确认项目销售均价回升，2017年毛利率为23.82%，同比增加5.90个百分点。

2018年1～9月，公司完成主营业务收入296.31亿元，同比增长16.40%，各主营业务板块均有不同程度的增长。公司收入构成仍以进出口业务和建筑工程为主，当期分别实现收入170.40亿元和82.97亿元，同比分别增长10.35%和27.59%；内贸实现收入29.00亿元，同比增

长 29.58%；房地产业务收入较上年同期有所增长，实现收入 9.89 亿元。同期，公司综合毛利率为 6.10%，同比变化不大；其中，内贸业务毛利率较 2017 年全年减少 3.13 个百分点至 4.07%，系产品结构调整影响，煤炭、铜矿砂等大宗商品占比上升所致。

表 2　2015～2018 年前三季度公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1-9 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
进出口	186.90	64.11	4.41	174.85	55.54	5.25	209.54	55.95	5.06	170.40	57.50	4.47
内贸	23.78	8.16	7.78	25.73	8.17	9.12	35.24	9.41	7.20	29.00	9.79	4.07
建筑工程	59.84	20.53	9.17	81.03	25.74	6.48	99.48	26.56	5.85	82.97	28.00	7.08
房地产	12.39	4.25	25.10	24.69	7.84	17.92	20.13	5.37	23.82	9.89	3.34	17.57
其他	7.05	2.95	41.13	8.49	2.71	17.17	10.14	2.71	23.32	4.05	1.37	41.52
合计	**289.96**	**100.00**	**7.38**	**314.79**	**100.00**	**7.20**	**374.53**	**100.00**	**6.97**	**296.31**	**100.00**	**6.10**

资料来源：公司提供

注：2015～2018 年前三季度，公司其他业务中包含转口贸易 4.28 亿元、7.24 亿元、7.21 亿元和 1.73 亿元，主要为木浆、菜籽油、橡胶制品和聚乙烯等化工原料；建筑工程业务 2015 年收入确认方式为收付实现制，2016 年起调整为权责发生制。

2. 贸易业务

2017 年，公司进出口贸易收入快速增长，为 209.54 亿元，同比增长 19.84%。受人民币汇率波动上行影响，考虑到产品价格变动引起的下游需求变化，公司不断调整进出口结构，进口规模及占比不断扩大，2017 年，公司共实现进出口总额 37.78 亿美元，其中出口占 47.78%，进口占 52.22%，形成进出口额较为均衡的外贸经营格局。公司出口业务主要为自营出口，进口业务分为自营进口和代理进口，其中自营进口业务占比较大，约为 60%。跟踪期内，公司贸易业务采购、销售政策和结算方式无重大调整。

2018 年 1～9 月，公司完成进出口业务收入 170.40 亿元，同比增长 10.35%；毛利率为 4.47%，同比减少 0.87 个百分点；进出口结构较上年变化不大。

表 3　公司进出口结构表（单位：亿美元、%）

	2016 年		2017 年		2018 年 1-9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
进口	14.33	44.29	19.73	52.22	20.25	57.89
出口	18.03	55.71	18.05	47.78	14.73	42.11
合计	**32.37**	**100.00**	**37.78**	**100.00**	**34.98**	**100.00**

资料来源：公司提供

注：本表中 2016 年进出口贸易合计数和分项加总数略有不同，系小数末位四舍五入所致。

表 4　公司进出口贸易前五大产品构成（单位：万美元）

	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1-9 月		
	出口	进口	总额	出口	进口	总额	出口	进口	总额	出口	进口	总额
纺织原料及纺织品	44908	4945	49853	44341	2678	47019	49996	9888	59884	47179	12541	59720
机电、音响设备及零部件	18799	10544	29343	12638	6256	18894	13868	8102	21970	16988	9542	26530
木浆；废纸；纸及纸板等	2458	16828	19286	2392	14968	17360	2379	16279	18658	4802	15307	20109
植物产品	--	--	--	--	--	--	579	17934	18513	689	42689	43378
矿产品	4	21051	21055	--	27399	27399	1	43848	43849	2	61440	61442
车辆、航空器、船舶	17833	453	18286	19693	576	20269	--	--	--	--	--	--
合计	**84002**	**53821**	**137823**	**79064**	**51877**	**130941**	**66823**	**96051**	**162874**	**69660**	**141519**	**211179**

资料来源：公司提供

注：植物产品主要为芝麻、菜籽油等；矿产品主要为铜矿砂、铜精矿等。

公司贸易品种种类多，除前几大贸易品种外，还有棕榈油、鱼粉、油脂、冻禽肉、计算机附件、电视机、罐头、水产品等，整体规模较大。2017年，受益于进口贸易景气度的回升，公司纺织原料及纺织品、机电、音响设备、植物产品及零部件产品等主要产品进口额均增长明显，其中植物产品国内需求旺盛，安粮集团芝麻、菜籽油进口规模处于全国领先水平，矿产品方面公司积极拓展冶炼厂等下游渠道，进口规模保持快速增长；出口方面，前几大贸易产品规模较为稳定。2018年前三季度，植物产品及矿产品贸易规模保持快速增长态势，进出口总额分别为2017年全年的234.41%和140.12%。价格方面，跟踪期内，公司主要产品中纺织服装、机电产品、矿产品价格稳定，进口木浆价格上扬，植物油价格下降，商品价格水平总体保持稳定。

从进出口区域来看，2017年公司进出口区域以具有一定地缘优势的亚洲（占26.55%）和经济较为发达的欧洲（19.70%）和北美洲（18.86%）为主。跟踪期内，进出口区域变化不大。

表5　公司进出口贸易区域分布情况

（单位：%）

	2016年	2017年	2018年1-9月
亚洲	22.76	26.55	23.76
欧洲	23.86	19.70	20.31
北美洲	20.65	18.86	21.16
拉丁美洲	17.34	12.90	12.06
非洲	9.79	11.02	13.54
大洋洲	5.60	10.97	9.17
合计	**100.00**	**100.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

公司内贸业务结构以油脂、钢材、汽车、为主，铜矿砂、铁矿、煤炭等大宗商品为辅，2017年公司完成内贸收入35.24亿元，同比大幅增长36.96%，主要受益于油脂、食品销售市场的不断开拓扩大；由于铜矿砂、钢材等低利润商品销售规模也大幅增长，内贸板块毛利率减少1.92个百分点至7.20%；2017年公司内贸实现收入规模五亿元以上的产品为油脂和钢材，分别为6.16亿元和5.09亿元，占比分别为17.49%和14.44%。2018年1～9月，公司实现内贸收入29.00亿元，同比增长29.58%，主要受益于当期煤炭业务规模扩大，收入同比增加5.57亿元所致；毛利率为4.07%，同比增加0.87个百分点，较2017年全年减少3.13个百分点。2017年，公司内贸前五大供应商分别为上海信如贸易有限公司、光明牧业有限公司、锦州北大荒粮食物流公司、江苏汇福油脂科技有限公司和南京兆亿金属材料有限公司，占总采购额的32.50%，采购品种主要为粮食、油脂、铁矿和钢材等；下游客户包括常州华辰化工轻工材料有限公司、安徽省光明粮油工业有限公司、合肥市明基工贸有限公司、河北纵横钢铁集团有限公司等，前五大客户合计占总销售额的43.39%，集中度较高。

表6　2017年公司内贸业务下游前五大客户情况

（单位：亿元、%）

客户名称	金额	占比
甲客户	4.76	13.50
乙客户	4.09	11.61
丙客户	3.25	9.22
丁客户	2.16	6.13
戊客户	1.03	2.93
合　计	**15.29**	**43.39**

资料来源：公司提供

3. 建筑工程业务

公司的建筑工程业务主要通过下属子公司安粮集团于2007年收购的全资子公司合肥建工经营。截至2017年底，合肥建工资产总额77.03亿元，所有者权益6.88亿元，2017年，合肥建工实现收入99.56亿元，利润总额2.43亿元；截至2017年底合肥建工资产中应收账款和预付款项合计50.31亿元，对资金形成较大占用。截至2018年9月底，合肥建工资产总额109.40亿元，所有者权益7.46亿元，资产负债率为93.18%，处于较高水平，主要由于其

所处建筑工程行业垫款严重，下游结算周期长所致。2017 年建筑工程板块实现收入 99.48 亿元，同比增长 22.77%，毛利率为 5.85%，同比减少 0.63 个百分点，主要系公司为扩大市场占有率继续采取大客户战略以较低价格争取订单所致。2018 年 1～9 月，公司新增荣盛房地产发展股份有限公司、远洋集团控股有限公司和美的置业集团有限公司等优质客户，当期建筑工程业务实现收入 82.97 亿元，同比增长 27.59%，主要系 2017 年新签合同规模大，项目推进情况良好所致；毛利率 7.08%，同比增加 0.93 个百分点；2018 年 1～9 月，合肥建工实现营业总收入 83.15 亿元，利润总额 1.99 亿元。

公司工程项目订单以房地产住宅以及部分商业综合体施工为主。2017 年，公司工程项目新签约合同金额为 182.79 亿元，同比增长 20.85%，主要受益于房地产行业景气度的回升；2018 年 1～9 月，合肥建工新签约合同金额为 105.74 亿元，同比下降 8.70%，主要系公司为控制风险，减少承接垫资规模过大和达不到企业利润目标的项目所致。2017 年以来，合肥建工新签合同包括四川省成都市恒大天府半岛四期(6.00 亿元)、宣城新港文旅城项目(5.00 亿元）、乌鲁木齐恒大翰林府首期主体及配套工程（3.94 亿元）等、碧桂园森林城市三期货量 PLOT32 地块总承包工程（5.00 亿元)、祥源生态城·景秀园建筑总承包工程（4.91 亿元)、葭沚街道台州大道西侧、中山西路北侧地块项目一标段(4.67 亿元)等。截至 2018 年 9 月底，公司工程施工未完工项目合同金额合计 159.89 亿元，包括铜陵万象购物公园项目 7.50 亿元、乌鲁木齐恒大果岭假日首期主体及配套建设工程 6.96 亿元、四川省成都市恒大天府半岛四期项目 6.00 亿元等。

总体来看，公司建筑工程业务易受宏观调控下房地产行业景气度及市场竞争影响，公司为扩大市场占有率继续采取大客户战略，近三年收入持续增长，毛利率呈下滑趋势。2018 年前三季度，受房地产投资放缓影响，公司新签合同金额同比下滑，但公司积极拓展优势客户并推进项目建设，毛利率有所回升。

4. 房地产业务

公司房地产业务经营主体主要为安粮集团下属安粮地产有限公司（以下简称“安粮地产”）以及安徽安天国际置业有限公司、安徽大安置业有限公司。截至 2017 年底，安粮地产资产总额 65.19 亿元，所有者权益 4.96 亿元；2017 年安粮地产实现营业收入 15.78 亿元，利润总额 0.20 亿元。截至 2018 年 9 月底，安粮地产资产总额 69.58 亿元，所有者权益 2.32 亿元；2018 年 1～9 月，安粮地产实现营业总收入 4.66 亿元，利润总额-0.76 亿元。

2017 年，公司房地产业务确认收入 20.13 亿元，同比下降 18.47%，主要是由于当期房屋竣工结转面积下降所致，2017 年平均销售单价为 5328 元/平方米，同比变化不大。公司近年来以存量项目开发为主，2017 年，公司房屋竣工面积 30.98 万平方米，同比大幅下降，主要为安粮城市广场、安粮•兰桂花园、舒城幸福里等项目，2017 年，结转面积 37.79 万平方米，同比下降 46.50%，主要来自安粮城市广场、安粮•兰桂花园、安粮•中央花园等项目竣工交付的增加；同期，公司结转销售收入 20.13 亿元，竣工结算项目受益于当期房地产景气度回升，销售均价增长至 5327 元/平方米。2018 年 1～9 月，公司房屋结转面积 15.46 万平方米，确认销售收入 9.89 亿元，主要为安粮城市广场和安粮中心项目，以上两个项目受市场环境较好影响当期销售单价较高，房地产板块平均销售单价随之增长至 6397 元/平方米；毛利率 17.57%，同比增加 0.93 个百分点。

表 7 房地产业务发展情况

（单位：万平方米、元/平方米、亿元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-9 月
房屋竣工面积	32.96	50.50	30.98	26.54
房屋结转面积	37.66	70.64	37.79	15.46

新增土地储备	--	--	--	--
平均销售单价	3290	3495	5328	6397
结转收入	12.39	24.69	20.13	9.89
签约销售面积	35.71	70.89	47.78	22.27
新开工面积	5.45	29.57	33.50	3.41

资料来源：公司提供

公司目前在售项目 12 个，其中安粮城市广场和安粮中心位于合肥，其余主要位于安徽三、四线城市，销售均价不高，存在一定去化压力。

表 8　截至 2018 年 9 月底公司主要在售地产项目（单位：亿元、万平方米、元/平方米）

项目名称	位置	用途	总投资预算	建筑面积	已签约销售面积	签约销售均价	2015 年销售收入	2016 年销售收入	2017 年销售收入	18 年 1-9 月销售收入
安天康城	安徽泾县	商住宅	15.22	35	34	5385	3.22	1.35	1.71	0.01
安粮·中央花园	安徽萧县	商住宅	21.55	79	68	3321	2.60	4.10	2.39	--
安粮·蓝海城市广场	广东徐闻	商住宅	12.60	37	25	3850	0.97	0.85	1.05	--
安粮城市广场	安徽合肥	商住宅	46.80	92	38	8300	2.66	0.40	5.55	3.14
万方新都会广场	安徽蚌埠	商住宅	7.00	14	14	5914	0.80	3.73	0.38	0.88
安粮·学府花园	安徽和县	商住宅	4.84	11	9	4607	1.31	0.95	1.34	0.26
安粮·临沂五金城	山东临沂	商住宅	16.80	50	5	3860	0.50	0.18	0.20	--
安粮·兰桂花园	安徽铜陵	商住宅	4.60	11	9	4760	--	1.25	2.84	0.06
马鞍山安粮城市广场	安徽马鞍山	商住宅	15.99	47	30	5668	--	5.89	2.01	0.95
舒城幸福里	安徽舒城	商住宅	9.04	19	13	5372	--	2.80	0.24	0.06
霍邱安天华府	安徽霍邱	商住宅	8.75	25	15	4531	--	2.08	1.27	0.08
安粮中心项目	安徽合肥	商住宅	6.52	9	7	6415	--	--	--	4.16
合计	--	--	**169.71**	**429**	**267**	--	**12.06**	**23.58**	**18.98**	**9.60**

资料来源：公司提供

注：主营业务收入构成表中房地产板块收入与本表房地产销售收入与差额部分为物业出租收入。

表 9　近年公司主要在建地产项目（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	资金筹措方案		截至 2018 年 9 月底已投资额	2018 年 10-12 月计划投资额	2019 年计划投资额	2020 年计划投资额
		贷款	自筹				
安粮·蓝海城市广场	12.60	--	12.60	9.65	0.73	0.98	0.83
安粮·临沂五金城	16.80	1.10	15.70	13.98	--	--	--
安粮城市广场	46.80	4.82	41.98	46.52	0.28	--	--
泾县安天康城	15.22	3.00	12.22	13.29	0.95	0.60	0.38
霍邱安天华府	8.75	2.00	6.75	6.81	0.31	1.40	0.23
舒城幸福里	9.04	2.00	7.04	8.61	0.36	0.07	--
安粮·中央花园	21.55	--	21.55	20.20	0.73	0.62	--
安粮·兰桂花园	4.60	0.41	4.19	4.60	0.00	0.00	--
马鞍山安粮城市广场	15.99	1.00	14.99	14.82	0.68	0.49	--
云水居	6.30	2.50	3.80	5.93	0.37	--	--
安粮中心项目	6.52	0.32	6.20	3.89	0.63	1.47	0.53

黄山秀湖山庄	5.66	--	5.66	2.35	0.16	2.13	0.84
马鞍山工业厂房	1.35	1.35	--	1.01	0.04	0.30	--
合计	**171.18**	**18.50**	**152.68**	**151.66**	**5.24**	**8.06**	**2.81**

资料来源：公司提供

注：安粮·临沂五金城项目目前正在申请将部分土地性质由商业地产变更为住宅地产，未来投资额需待规划调整定后重新测算；安粮城市广场项目目前商业地产部分自持部分面积 13.7 万平方米已完工并结转至投资性房地产，剩余部分回迁房还在建设中。

截至 2018 年 9 月底，公司在建房地产项目共 13 个，包括安粮蓝海城市广场、安粮临沂五金城、安粮城市广场等，上述项目计划总投资 171.18 亿元，截至 2018 年 9 月底，上述项目已完成投资约 151.66 亿元；2018 年剩余月份～2020 年仍需分别投入 5.24 亿元、8.06 亿元和 2.81 亿元，存在一定资本支出压力。受三、四线城市商业地产去化速度慢影响，部分项目回款进度慢，截至 2018 年 9 月底，公司房地产板块持有可售面积 51.26 万平方米，未结转预售房款金额 42.71 亿元。近年来，公司拿地谨慎，未新增土地储备，截至 2018 年 9 月底，公司拥有储备土地 21.42 万平方米，位于合肥市肥西县，由于合肥市政府对该项目所在地紫蓬山区域进行重新规划，且规划尚未完结，公司对该地块暂无开发计划。

总体看，公司目前投资的房地产项目主要业态为商业住宅地产，且主要集中在安徽省各县区域等三、四线城市，跟踪期内公司投资主要用于存量项目开发，销售收入规模下降，销售均价仍较低，盈利能力偏弱，存在一定去化压力。公司土地储备不足，未来房地产开发可持续性可能受到一定限制。

5. 金融投资业务

近年来公司积极开展金融投资业务，坚持价值投资和长期投资的发展战略，参与定向增发，稳健开展证券投资，加大资金的运筹。资金投向以法人股定向增发为主，二级证券市场操作为辅。跟踪期内，公司金融投资业务稳定发展，截至 2018 年 9 月底，公司交易性金融资产 4.39 亿元，可供出售金融资产 23.16 亿元（主要为国元证券股份 10.16 亿元、华龙证券 1.82 亿元、棕榈园林股份有限公司 0.76 亿元、甘肃靖远煤电股份有限公司 0.83 亿元和安徽水利开发股份有限公司 0.26 亿元等），其中用于质押而受限的金融资产规模 4.13 亿元，其余金融资产合计 23.42 亿元，流动性良好。

公司通过安粮集团参股国元证券。截至 2018 年 9 月底，公司持有国元证券 14744.56 万股，持股比例为 4.38%，为国元证券第四大股东；公司所持国元证券股份中有 6000.00 万股用于质押（占 40.69%，账面价值 4.13 亿元），未质押的流通股账面价值约为 6.03 亿元。国元证券是深交易所上市公司（股票代码：000728.SZ），近三年分红规模有所波动，2015～2017 年，公司收到国元证券现金分红 1401.00 万元、3856.67 万元和 2892.52 万元。安粮集团下属子公司安粮兴业参股了国富产业投资基金有限公司等企业，进一步拓宽了公司金融投资业务发展的渠道。

安粮集团 2010 年通过股权受让控股安粮期货[2]（持股比例 44.00%）。安粮期货目前核心业务为期货经纪业务，收取交易手续费实现收入。安粮期货的加入进一步完善了公司金融投资业务类型，为公司的进一步发展壮大提供了良好的资本运作平台。跟踪期内，安粮期货发展迅速，截至 2017 年底总资产 20.38 亿元，所有者权益 6.26 亿元；2017 年实现营业总收入 9.54 亿元，利润总额 0.35 亿元。截至 2018 年 9 月底，安粮期货总资产 19.20 亿元，所有者权益 6.45 亿元；2018 年 1～9 月安粮期货实现营业收入 5.76 亿元，利润总额 0.39 亿元。

典当业务的经营主体包括安徽安粮典当有

[2] 2018 年 11 月，安粮期货收到安徽证监局《关于对安粮期货股份有限公司采取出具警示函措施的决定》，要求其就以下两方面进行整改：①与关联方签订的服务合同未履行关联交易决策程序，也未作为关联交易予以披露；②全资子公司金财汇顶投资有限公司开展的相关业务超出备案业务范围。

限公司（以下简称“安粮典当”）和安徽安天典当有限公司（以下简称“安天典当”）。股权结构方面，安粮兴业和安粮国际分别持有安粮典当 99%和 1%的股权；公司及技术公司分别持有安天典当20%和80%的股权。2017年和2018年前三季度，公司典当业务分别实现营业收入 805.00 万元和 337.00 万元。截至 2018 年9月底，安粮典当贷款余额1655.00万元，全部为逾期贷款；2018 年前三季度安粮典当收回逾期贷款 3920.00 万元；截至 2018 年 9 月底，安粮典当已就逾期贷款提起诉讼并取得胜诉结果，正在进行抵押品拍卖，因抵押物价值大于贷款额，未对逾期余额计提全额贷款损失，累计计提贷款损失准备 96.50 万元。截至 2018 年9月底，安天典当贷款余额3264.00万元，其中已逾期金额 2947.00 万元，逾期金额均有抵押和担保，已计提贷款损失准备 61.00 万元。

公司下属安徽安粮小额贷款有限公司（以下简称“安粮小贷”，合并持股比例49.17%），截至 2018 年 9 月底，安粮小贷贷款余额24215.20万元，逾期贷款余额15400.00万元，2017 年和 2018 年前三季度均无新增逾期；逾期金额均有担保或抵押措施；安粮小贷共计提贷款损失准备 2612.80 万元，其中 2017 年计提 400.00 万元。

此外，安粮集团参股安徽安粮担保有限公司(以下简称“安粮担保”)，安粮担保自成立起未发生代偿情况。2018 年 1 月公司进行业务调整，对安粮担保减资至注册资本 1000 万元并更名为合肥朴柘贸易有限公司，拟将其主业改为贸易，未来不再对外开展担保业务。

总体来看，公司主要以安粮集团为主体在金融领域积极进行多元化投资，其中以国元证券为主的部分优质金融资产分红状况良好，对公司利润形成一定补充，期货业务进一步完善公司金融投资业务类型；公司金融业务扩展至典当、小贷和担保，业务规模较小，但逾期贷款存在一定回收风险。

6. 在建项目

截至2018年9月底，除房地产业务外，公司在建项目为安粮中心（自用办公楼）项目，项目总投资额5.07亿元，已投资1.43亿元，计划于 2019 年底完工，未来投资支出规模较小。

表 10　公司主要在建项目情况（不含房地产业务）(单位：万元)

项目	在建单位	总投资	截至 2018 年 9 月底已投资	2018 年 10-12 月拟投资	2019 年拟投资	计划完工时间
安粮中心（自用办公楼）	安徽安粮置地有限公司	50708	14283	14713	21712	2019 年 12 月

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，受益于公司主动调整贸易商品品种，下属公司积极拓展新业务，公司贸易板块收入快速增长；建筑施工业务收入规模稳定；公司房地产业务收入随竣工交房进度有所波动，目前仍存在一定去化压力，在建项目以存量开发为主，土地储备规模有限。

7. 经营效率

2017年，销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为8.42次、3.91次和1.09次。总体看，公司经营效率尚可。

8. 未来发展

“十三五”期间，公司将持续以贸易为主业，同时以房地产业务、短期盈利性项目为先导，积极发展金融业务，适时发展物流业务，探索和培育与公司愿景相一致的新业务板块（互联网电子商务、医疗健康、环保新能源等），合理延伸产业链条，创造新的利润增长点，降低资产负债率，提高集团公司的经济效益和盈利水平，实现国有资产保值增值。从中长期看，公司将继续深化企业产权制度改革，完善母子公司管理体系，以增量带动存量，加

快集团从资产管理型向投资管理型转变。以贸易业务为核心进行产业链延伸，以投资控股为主要模式，参股、控股一批高新技术企业和有发展前景的与外贸相关的实业。积极培育和提升资本运作能力，适度进行多元投资。

九、财务分析

公司提供了 2017 年合并财务报告，华普天健会计师事务所对该财务报告进行了审计，并出具标准无保留意见的审计结论。公司 2018 年前三季度财务数据未经审计。跟踪期内，公司合并范围无变化，财务数据可比性强。

截至2017年底，公司资产（合并）总计337.54亿元，所有者权益合计58.85亿元（含少数股东权益28.17亿元）。2017年，公司实现营业收入375.40亿元，利润总额4.20亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司资产（合并）总计 318.75 亿元，所有者权益合计 54.16 亿元（含少数股东权益 27.94 亿元）。2018 年 1～9 月，公司实现营业收入 298.98 亿元，利润总额 2.05 亿元。

1. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总计 337.54 亿元，同比小幅下降 3.46%。资产结构方面，流动资产占 80.24%。截至 2017 年底，公司流动资产合计 270.84 亿元；流动资产主要由货币资金（占 18.86%）、应收账款（占 14.90%）、预付账款（占 17.16%）及存货（占 33.52%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金 51.09 亿元，同比小幅增长，其中受限资金规模为 6.47 亿元。货币资金中银行存款占 78.43%。

截至2017年底，公司交易性金融资产8.05亿元，同比变化不大，主要为投资的国轩高科、中国联通和威孚高科等上市公司股票，截至 2017 年底公司交易性金融资产无所有权或使用权受限情况。

截至2017年底，公司应收账款40.34亿元，同比变化不大，主要为应收货款和应收工程施工款；按账龄组合分析，1 年以内的占 81.28%，截至 2017 年底，公司共计提坏账准备 4.22 亿元；应收账款前五名占总余额 7.58%，集中度低。

截至 2017 年底，公司预付款项 46.46 亿元，同比下降 15.82%，主要系预付工程项目款项集中结算所致。

截至 2017 年底，公司其他应收款为 21.59 亿元，同比下降 29.59%，主要系工程开发垫款下降所致，构成上以往来款及各类保证金为主。截至 2017 年底，公司对其他应收款计提坏账准备 0.96 亿元，计提比例 4.28%。

表 11　截至 2017 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

企业名称	账面余额	占比	用途	是否为关联方
应收出口退税	2.07	9.57	出口退税	否
淮南周到房地产开发有限公司	1.34	6.21	往来款	否
合肥华源物业发展有限责任公司	1.00	4.63	保证金	否
安徽北城祥源房地产开发有限公司	1.00	4.63	履约保证金	否
马鞍山市国土资源局	0.80	3.71	保证金	否
合计	**6.21**	**28.75**	--	--

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司存货规模 90.78 亿元，同比小幅增长 3.48%，从存货余额来看，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 35.44%、53.34%。公司对库存商品计提跌价准备 0.27 亿元，以房地产为主的存货规模较大。

非流动资产方面，截至 2017 年底，公司非流动资产为 66.70 亿元，同比下降 8.48%，主要来自可供出售金融资产和长期股权投资的下降，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 47.71%）、长期股权投资（占 7.70%）、投资性房地产（占 17.06%）和固定资产（占 12.16%）构成。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产

为 31.83 亿元，同比下降 11.26%，包括国元证券（16.22 亿元）、华龙证券（1.19 亿元）、棕榈股份（1.31 亿元）等，其中除国元证券 5250.00 万股（账面价值 5.78 亿元）用于质押以外，其余可供出售金融资产无受限情况，受限比例 18.16%。公司可供出售金融资产以公允价值计量，受股票市场波动影响大，存在一定波动风险。

截至 2017 年底，公司长期股权投资 5.13 亿元，同比下降 36.27%，主要系联营企业安徽国富产业投资基金管理有限公司股东大会决定按比例减资所致。从构成上看，公司长期股权投资全部是对联营企业的投资，前五大投资企业为安徽国富产业投资基金管理有限公司（1.82 亿元）、马鞍山恒大安粮置业有限公司（1.06 亿元）、安徽安粮融资担保有限公司（0.81 亿元）、合肥燕庄食用油有限责任公司（0.33 亿元）和马鞍山荣安置业有限公司（0.28 亿元）。

截至 2017 年底，公司投资性房地产 11.38 亿元，全部由房屋和建筑物构成，同比变化不大，主要为安福项目综合体和安粮城市广场商业综合体。

截至 2017 年底，公司发放贷款及垫款 3.02 亿元，主要为公司小贷和典当业务贷款余额，包括安徽安粮典当有限公司 5478.50 万元，安徽安粮小额贷款有限公司 21747.00 万元、安徽安天典当有限公司 2990.00 万元，主要为信用贷款和附担保物贷款，逾期率为 60.49%，减值风险较大。

截至 2018 年 9 月底，公司资产总计 318.75 亿元，较 2017 年底小幅下降 5.57%，其中流动资产占 82.01%，非流动资产占 17.99%，资产结构变化不大，仍以流动资产为主；流动资产中交易性金融资产减少 3.66 亿元至 4.39 亿元，主要系安粮集团处置部分超短期货币基金（2.08 亿元）和国轩高科（0.33 亿元）等金融资产所致；可供出售金融资产减少 8.67 亿元至 23.16 亿元，主要系所持国元证券股票价格下跌，账面价值减少 6.06 亿元以及公司本部处置部分金融资产所致，其余科目较 2017 年底变化不大。

表 12　截至 2018 年 9 月底公司可供出售金融资产主要构成（单位：亿元、%）

资产名称	账面余额	占比	受限金额
国元证券	10.16	43.86	4.13
华龙证券*	1.82	7.84	--
棕榈股份	0.76	3.28	--
靖远煤电	0.83	3.56	--
中利集团	0.26	1.12	--
合计	**13.82**	**59.65**	**4.13**

资料来源：公司提供

注：*华龙证券自 2018 年 8 月起终止挂牌。

跟踪期内，公司资产结构仍以流动资产为主；流动资产中存货和预付款项规模较大，房地产在建项目存在一定去化压力，对资金形成较大占用。非流动资产中可供出售金融资产占比高，未质押部分变现能力强，但易受股票价格波动影响；小贷和典当业务逾期贷款比例较高。公司整体资产质量尚可。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 58.85 亿元（包括少数股东权益 28.17 亿元），公司所有者权益中实收资本占 5.95%、未分配利润占 15.53%、其他综合收益 18.15%、少数股东权益占 47.87%。公司少数股东权益占比高主要由于公司推行以提高员工持股比例为目标的体制改革。2017 年，公司其他综合收益为 10.68 亿元，同比下降 19.54%，主要为可供出售金融资产公允价值下降所致。

截至 2018 年 9 月底，公司所有者权益合计 54.16 亿元（含少数股东权益 27.94 亿元），较 2017 年底下降 7.97%，主要系受可供出售金融资产中国元证券价格下跌影响，其他综合收益下降至 6.24 亿元所致。

总体看，公司所有者权益中少数股东权益

占比高，归属母公司的权益中其他综合收益及未分配利润占比高，所有者权益稳定性较弱。

负债

截至2017年底，公司负债合计278.69亿元，同比小幅下降3.55%。负债结构中，流动负债占88.79%，同比有所增加，主要系流动负债中短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致。

流动负债中，截至2017年底，公司流动负债247.45亿元，同比变化不大，构成以短期借款（占25.02%）、应付账款（占21.60%）、预收款项（占23.03%）和其他应付款（占14.28%）为主。

截至 2017 年底，公司短期借款 61.90 元，同比增长 19.40%，主要为保证借款（占 44.60%）和信用借款（占 47.38%）。

截至 2017 年底，公司应付账款为 53.46 亿元，同比下降 18.27%，主要是建筑业务板块应付工程款减少 18.61 亿元所致。构成主要为应付供货厂商的货款和应付工程款等，其中 1 年以内款项占 83.55%；预收款项以客户提前支付的货款以及房地产项目的预售款为主，截至 2017 年底账面余额为 56.98 亿元，同比小幅增长，主要系地产项目预售带动房屋销售款增加至 35.88 亿元所致；其他应付款 35.33 亿元，同比下降 11.70%，从构成上看其他应付款中企业间往来款项占 77.34%，其余主要为购房定金、招标保证金、工程保证金等。

表 13　截至 2017 年底公司其他应付款前五名情况

（单位：亿元、%）

企业名称	账面余额	用途	占比
安徽国海投资发展有限公司	1.25	往来款	3.54
合肥市稻香楼街道办事处	0.48	拆迁补偿款	1.37
银信君安投资有限公司	0.47	往来款	1.33
萧县建设投资有限责任公司	0.43	代建工程款	1.22
安徽四建控股集团	0.40	工程款	1.13
合计	**3.03**	--	**8.59**

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债为 14.06 亿元，主要为一年内到期的长期借款和一年内到期的非公开定向债务融资工具（6.07 亿元，含子公司安粮集团发行的“15 皖粮油 PPN001”4.00 亿元和安粮地产保证借款 2.07 亿元）。

截至 2017 年底，公司其他流动负债 11.14 亿元，主要为短期应付债券，包括“17 皖国贸 SCP001”（4 亿元）、“17 皖国贸 SCP002”（5 亿元）和“17 皖国贸 SCP003”（2 亿元），截至本报告出具日上述债券已全部按时兑付。

非流动负债方面，截至 2017 年底，公司非流动负债为 31.25 亿元，同比大幅下降 27.75%，主要系长期借款和长期应付款大幅下降所致；上述两科目分别占非流动负债的 33.88%和 46.25%。

截至 2017 年底，公司长期借款 10.59 亿元，同比下降 27.25%；应付债券 14.45 亿元，为公司存续期内两期中期票据“14 皖国贸 MTN001”和“15 皖国贸 MTN001”；长期应付款为 2.17 亿元，同比大幅下降 76.23%，主要为公司还清到期的定向融资计划。

截至 2018 年 9 月底，公司负债合计 264.60 亿元，较 2017 年底下降 5.06%，其中一年内到期的非流动负债下降至 7.16 亿元，主要系部分借款及应付债券到期兑付所致；其余科目变动不大，公司负债仍以流动负债为主。

有息债务方面，2017 年底，公司全部债务余额 123.46 亿元，同比变化不大；其中长期债务较 2016 年底大幅减少 10.84 亿元至 27.20 亿元，占比下降至 22.04%；短期债务占 77.96%。截至 2018 年 9 月底，公司全部有息债务 120.59 亿元，较 2017 年底下降 2.32%。考虑到公司所有者权益中包含 4.98 亿元永续中期票据，若将永续中票考虑进债务指标计算中，截至 2018 年 9 月底，公司全部有息债务 125.57 亿元。

截至 2017 年底，公司资产负债率为 82.57%，同比保持稳定，全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 67.72%和 31.61%，同比分别增加 1.11 个百分点和减少

6.92 个百分点。截至 2018 年 9 月底，上述指标分别为 83.01%、69.01%和 34.81%，债务负担加重。以 2018 年 9 月底财务数据为基础，若将所有者权益中的永续中票考虑进债务指标计算中，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 84.57%、71.86%和 40.80%。

总体来看，公司以短期债务为主的债务规模大，债务负担重。

3. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 375.40 亿元，同比增长 18.47%，营业成本 348.89 亿元，同比增长 19.10%，营业利润率为 6.55%，同比小幅下滑。近年来，公司期间费用占营业收入比重逐年下降，2017 年为 5.56%，同比减少 0.26 个百分点，期间费用整体规模同比增长 13.09%至 20.85 亿元，其中销售费用增幅较大，2017 年为 10.01 亿元，主要为人工成本的增加。

2017 年，公司实现投资收益 1.15 亿元，同比下降明显。从构成上看，2017 年，受股票市场波动影响，国富产业基金实现投资收益 131 万元，同比减少 1.04 亿元，安粮集团持有国元证券等股票收益 0.35 亿元、安粮兴业持有安徽九华山旅游发展股份有限公司股票收益 0.31 亿元、其他股票基金等金融资产投资收益 0.43 亿元。营业外收入方面，2017 年公司取得营业外收入和其他收益-政府补助共 0.69 亿元。跟踪期内，非经常性损益对利润形成较大影响。2017 年投资收益、营业外收入和其他收益共计 1.84 亿元，占利润总额的 43.81%。

2017 年，公司实现利润总额 4.20 亿元，同比保持稳定。盈利能力指标方面，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.72%和 4.88%。

2018年1～9月，公司实现营业收入298.98亿元，同比增长16.65%，财务费用较去年同期增长83.79%至4.93亿元，主要系金融市场收缩、汇率波动等因素导致的公司综合融资成本上升，汇兑损失增加所致；非经营性损益方面，公司其他收益、投资收益和营业外收入分别为0.09亿元、-0.09亿元和0.13亿元。2018年前三季度，受财务费用增长较快影响，公司实现利润总额2.05亿元，同比下降19.74%；营业利润率为6.04%，较上年同期变化不大。

跟踪期内，公司营业收入保持增长，非经常性损益对利润总额有一定影响，主营业务盈利能力较弱。

4. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2017 年，公司经营活动现金流入规模达到 451.36 亿元，同比增长 13.54%，主要系进出口业务结算资金增加，同时建筑工程业务增长及房地产预售情况良好综合所致，构成上以销售商品、提供劳务收到的现金为主；同期，公司经营活动现金流出为 441.01 亿元，同比增长 14.11%；其中购买商品、接受劳务支付的现金较上年增长 13.53%，达到 382.92 亿元。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以对外支付的工程保证金为主，公司支付的各项税费现金流出 11.90 亿元，主要为子公司合肥建工缴纳增值税、企业所得税等税费及子公司安粮集团持有国元证券分红收益所得税清算产生的现金流出。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，但受公司收到的进口货物保证金增加以及房地产去库存情况良好，现金逐步回流，2017 年经营性活动现金净流入 10.35 亿元。现金收入比为 110.05%，公司收入实现质量较好。

投资活动现金流活动方面，现金流入主要体现在收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金，2017 年分别为 29.06 亿元和 1.38 亿元，其中收回投资收到的现金主要来源于股票、基金等短期投资年度滚动收回产生的现金流入。同期，投资活动现金流出 24.85 亿元，主要是投资支付的现金。2017 年公司投资支付的现金 23.38 亿元，主要为投资金融资产支付的

现金（主要为股权投资 1.17 亿元、股票基金等短期投资年度滚动累计约 22.21 亿元等）。2017 年，公司投资活动产生现金流量净额为 6.32 亿元。

筹资活动现金流方面，2017 年公司筹资活动现金流入 126.50 亿元，同比下降 3.03%，其中取得借款收到的现金为 126.18 亿元。同期，公司持续保持大规模清偿债务的力度，2017 年筹资活动现金流出规模 142.44 亿元，其中偿还债务支付的现金 129.59 亿元。2017 年公司筹资活动产生的现金流量净额为-15.95 亿元。

2018 年 1～9 月，公司经营活动现金流量净额为 3.48 亿元，其中收到其他与经营有关的现金主要为收取货物订金、工程保证金、政府补助等；支付其他与经营活动有关的现金主要为支付的各项经营费用、管理费用和各项保证金；公司现金收入比为 107.35%，较 2017 年略有下降。2018 年 1～9 月，投资活动现金流量净额为 6.69 亿元，其中投资支付的现金和收回投资收到的现金分别为 8.09 亿元 14.34 亿元，主要为投资股票、基金等短期投资滚动累计支付与收回的现金；筹资活动现金流量净额为-14.35 亿元。

跟踪期内，公司经营活动净现金流及投资活动净现金流同比变化不大，均保持正向流入，对外部融资需求有所缓解。

5. 偿债能力

短期偿债能力指标方面，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 109.45%和 72.77%，同比均有所下滑。截至 2018 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别较 2017 年底增加 2.67 和 1.26 个百分点至 112.12%和 74.03%。2017 年公司经营现金流动负债比 4.18%。公司短期债务压力大。考虑到公司货币资金较充裕，预收款规模较大，持有的国元证券、华龙证券等股权未质押部分变现能力较好，可为偿债提供资金支持。

长期偿债能力指标方面，2017 年公司 EBITDA 为 13.14 亿元，公司 EBITDA 对利息的偿还倍数为 1.47 倍，同比不变。随着债务规模的攀升，全部债务/EBITDA 倍数由 2016 年的 8.84 倍上升至 2017 年的 9.39 倍。公司长期偿债能力一般。

截至 2018 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2018 年 9 月底，公司共获银行授信 251.82 亿元，未使用授信额度 96.26 亿元，公司间接融资渠道通畅。

6. 母公司财务分析

截至 2017 年底，母公司资产总额 34.32 亿元，流动资产 15.28 亿元（占 44.54%），非流动资产 19.03 亿元（占 55.46%）；流动资产主要由应收利息和其他应收款组成，分别为 0.92 亿元和 13.83 亿元，其中按欠款方归集的期末余额前五大单位均为集团内部单位（合计 13.67 亿元）；非流动资产构成以长期股权投资（4.19 亿元）和长期应收款（14.00 亿元，主要为对下属安粮集团、技术公司等提供的拆借往来款）为主，其中长期股权投资全部为对子公司的投资。

截至 2017 年底，母公司负债合计 27.36 亿元，流动负债 12.91 亿元（占 47.19%），非流动负债 14.45 亿元（占 52.81%）；流动负债中其他应付款和其他流动负债规模较大，分别为 1.43 亿元和 11.00 亿元；非流动负债全部为应付债券（14.45 亿元）。截至 2017 年底，母公司资产负债率为 79.72%。

截至 2017 年底，母公司所有者权益合计 6.96 亿元，其中实收资本 3.50 亿元，资本公积 2.85 亿元，盈余公积 0.15 亿元，未分配利润 0.46 亿元，母公司所有者权益结构稳定。

盈利能力方面，2017 年母公司营业收入和营业成本分别为 257.39 万元和 134.86 万元，其中营业收入为担保费收入和房租收入；期间费用规模较小，2017 年管理费用为 1687.20 万元，财务费用为-104.59 万元。2017 年，母公司资产减值损失为-1003.33 万元，投资收益为 3424.40 万元，以上两项对利润总额贡献较高。2017 年，母公司实现利润总额 2135.89 万元。

现金流方面，2017 年，母公司经营活动和投资活动产生的现金流量净额分别为-0.05 亿元和 0.49 亿元；筹资活动产生的现金流入以取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金为主，分别为 11.00 亿元和 22.04 亿元，筹资活动现金流出以偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金为主，分别为 19.50 亿元和 12.80 亿元，公司本部收到与支付其他与筹资活动有关的现金流规模较大，主要为以本部发行的超短期融资券等对子公司进行资金拆借产生的现金收付，筹资活动产生的现金流量净额为-0.81 亿元。截至 2017 年底，母公司期末现金及现金等价物余额 0.10 亿元。

总体看，公司本部资产以对子公司的应收往来款项和对子公司投资为主，资产质量一般；负债中应付债券规模大；所有者权益结构稳定。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1034010400317040A），截至 2019 年 2 月 19 日，公司本部无未结清和已结清不良和关注信贷记录。总体看，公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

作为安徽省属大型外贸企业，历经多年发展，目前公司已经建立了以欧、美、亚、非为主的覆盖广泛的营销网络，经营品种达一千余种，贸易伙伴遍布一百余个国家地区，在国际、国内市场上拥有一批知名度较高的品牌。跟踪期内，公司进出口总额在安徽省属企业中名列前茅，发挥了安徽外贸主力军作用。同时，公司秉承“科、工、贸、投”多元化经营思路，各产业协调发展。综合考虑公司经营及财务方面的风险，公司整体抗风险能力较强。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司存续债券为 2014 年 8 月和 2015 年 4 月发行的两期中期票据 8 亿元“14 皖国贸 MTN001”和 6 亿元“15 皖国贸 MTN001”，5 亿元短期融资券 “18 皖国贸 CP001”，以及子公司安粮集团发行的永续中期票据 5 亿元“16 安徽粮油 MTN001”。公司合并口径存续期内债券合计额度 24 亿元，其中一年内到期的债券余额 18 亿元。2017 年公司经营活动现金流入量 451.36 亿元，为存续债券合计额度的 18.81 倍，为一年内到期债券余额的 25.08 倍；2017 年公司 EBITDA13.14 亿元，为存续期内债券合计额度的 0.55 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对一年内到期的债券保障能力强。截至 2018 年 9 月底，公司剔除使用受限后的现金类资产 50.16 亿元，为一年内到期债券的 2.79 倍，公司现金类资产对一年内到期债券的保障能力强。

表14 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2017 年
一年内到期债券余额	18.00
现金类资产/一年内到期债券余额	2.79
经营活动现金流入量/应付债券余额	18.81
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.43
EBITDA/应付债券余额	0.55

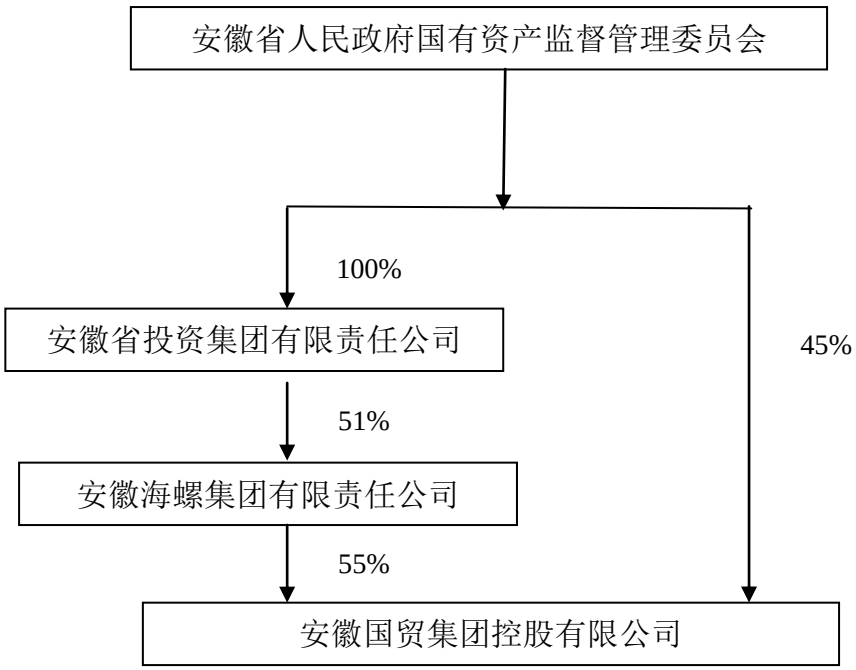
资料来源：联合资信整理

注：一年内到期债券余额包含下一行权日在一年以内的永续中期票据“16安徽粮油MTN001”。

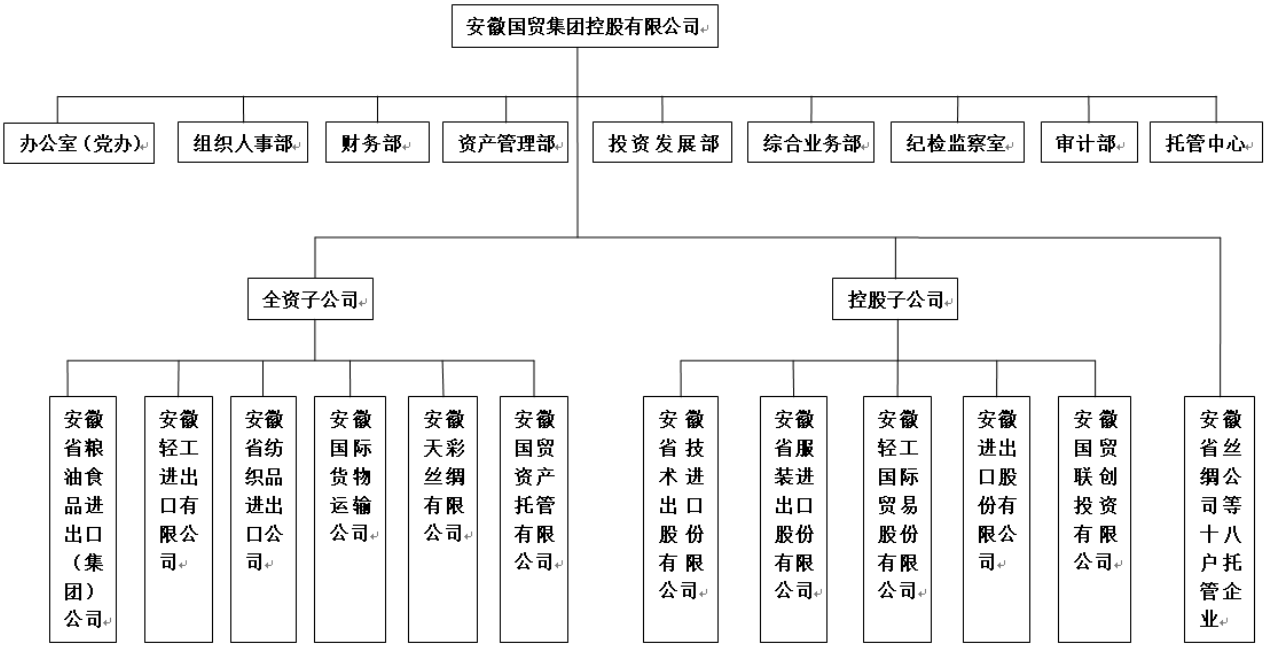
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持安徽国贸集团控股有限公司的主体长期信用等级为AA，“18皖国贸CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2018 年底公司股权结构图



附件 1-2　公司组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	42.81	56.55	59.41	50.16
资产总额(亿元)	342.56	349.64	337.54	318.75
所有者权益(亿元)	61.70	60.70	58.85	54.16
短期债务(亿元)	83.15	83.08	96.25	91.67
长期债务(亿元)	61.95	38.04	27.20	28.92
全部债务(亿元)	145.10	121.12	123.46	120.59
营业收入(亿元)	291.52	316.88	375.40	298.98
利润总额(亿元)	5.32	4.19	4.20	2.05
EBITDA(亿元)	14.62	13.70	13.14	--
经营性净现金流(亿元)	-10.39	11.08	10.35	3.48
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.46	8.72	8.42	--
存货周转次数(次)	2.67	3.03	3.91	--
总资产周转次数(次)	0.91	0.92	1.09	--
现金收入比(%)	106.10	111.89	110.05	107.35
营业利润率(%)	6.45	6.59	6.55	6.04
总资本收益率(%)	6.19	5.95	5.72	--
净资产收益率(%)	7.46	5.05	4.88	--
长期债务资本化比率(%)	50.10	38.53	31.61	34.81
全部债务资本化比率(%)	70.16	66.61	67.72	69.01
资产负债率(%)	81.99	82.64	82.57	83.01
流动比率(%)	126.77	112.64	109.45	112.12
速动比率(%)	76.95	76.94	72.77	74.03
经营现金流动负债比(%)	-4.89	4.51	4.18	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.26	1.47	1.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.92	8.84	9.39	--

注：2018 年三季度财务数据未经审计；现金类资产中已扣除受限货币资金；其他流动负债中的有息债务计入短期债务；长期应付款中的有息债务计入长期债务；2016 年～2018 年三季度所有者权益中包含 4.98 亿元永续中期票据。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
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%

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+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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

附件 4-3　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信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。详见下表：

信用等级设置	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