

跟踪评级公告

联合[2014] 2025 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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，评级展望为稳定，并维持“14皖国贸CP001”A-1的信用等级。

特此公告。



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）

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 皖国贸 CP001	6 亿元	2014/09/11~ 2015/09/11	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 11 月 19 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
现金类资产(亿元)	23.52	24.45	33.33	39.03
资产总额(亿元)	171.65	189.66	236.40	281.61
所有者权益合计(亿元)	30.08	35.31	41.45	43.57
短期债务(亿元)	37.67	45.04	58.85	77.78
全部债务(亿元)	56.30	63.76	91.82	117.07
营业收入(亿元)	234.45	218.93	267.08	211.04
利润总额(亿元)	5.58	6.04	9.01	4.01
EBITDA(亿元)	8.91	9.27	12.51	--
经营性净现金流(亿元)	-13.25	-2.45	-12.10	-4.17
营业利润率(%)	6.51	7.11	7.41	6.37
净资产收益率(%)	13.46	12.33	16.26	--
资产负债率(%)	82.48	81.38	82.47	84.53
全部债务资本化比率(%)	65.18	64.35	68.90	72.88
流动比率(%)	116.73	117.08	125.83	125.69
全部债务/EBITDA(倍)	6.32	6.88	7.34	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.10	2.58	1.60	--
经营现金流/负债比(%)	-10.98	-1.84	-7.60	--

注: 1. 公司 2014 年三季度财务数据未经审计; 2. 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; 短期债务包含其他流动负债。

分析师

胡鑫 车飞
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

跟踪期内, 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, 贸易规模始终在省属企业中名列前茅。公司在复杂的行业形势下积极调整贸易经营策略, 进出口业务收入扩大, 建筑工程、房地产及金融投资业务收入亦实现提升, 资产及权益规模实现稳步增长。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 国内外经济形势仍不明朗、人民币双向波动趋势增强、公司债务负担加重、经营性净现金流持续净流出等因素给公司经营方面带来的不利影响。

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。跟踪期内, 公司土地储备保持增长, 未来两年伴随对地产项目的持续投入, 该板块收入规模有望保持总体稳定; 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。

综合考虑, 联合资信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, 评级展望为稳定, 并维持“14 皖国贸 CP001” A-1 的信用等级。

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。
2. 跟踪期内, 进出口、建筑施工、房地产及金融投资业务实现增长, 对收入规模保持基本稳定做出较大贡献。
3. 2013 年公司利润水平提升, 整体盈利规模实现增长, 盈利能力良好。
4. 公司经营活动现金流入量及现金类资产对存续期内短期融资券的覆盖程度高。

关注

1. 国际、国内市场需求减少、人民币双向波动

等不利因素导致贸易形势日趋复杂，对公司进出口及内贸业务产生不利影响。

2. 公司整体债务规模持续增长，债务负担重。
3. 非经常性损益对公司利润有所贡献，利润稳定性受到影响。
4. 公司经营性净现金流持续大规模流出。

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、本跟踪评级结果自发布之日起12个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,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主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

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2014年9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2013年底,公司资产(合并)总计236.40亿元,所有者权益合计41.45亿元(其中

包含少数股东权益23.21亿元)。2013年,公司营业收入267.08亿元,利润总额9.01亿元。

截至2014年9月底,公司资产(合并)总计281.61亿元,所有者权益合计43.57亿元(其中包含少数股东权益24.80亿元)。2014年1~9月,公司营业收入211.04亿元,利润总额4.01亿元。

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、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,在全面深化改革的各项细则落实过程中,经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算,2013年中国实现国内生产总值568845亿元,同比增长7.7%。

2013年,中国规模以上工业增加值同比增长9.7%;同期,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现利润总额62831亿元,同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求继续保持增长态势,对外贸易增速减缓。具体而言:消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元,同比名义增长13.1%;投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资(不含农户)436528亿元,同比增长19.6%;三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%;对外贸易增速进一步下滑。2013年,中国进出口总额为41600亿美元,同比增长7.6%;其中出口金额增长7.9%,进口金额增长7.3%,贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政

策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债券筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场

在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

贸易行业

(1) 国际贸易

2012 年，国际金融危机深层次影响继续显现，特别是欧洲主权债务危机深化、蔓延，世界经济复苏明显减速，中国进出口贸易增速继续放缓，但进出口贸易规模稳中有增。2013 年，世界经济不平衡性复苏特征明显。美国、日本、欧元区等主要发达经济体都呈现出复苏迹象，经济增长动力逐步增强，对中国外贸形势改善构成一定支撑。相比之下，新兴经济体和发展中国家则出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调

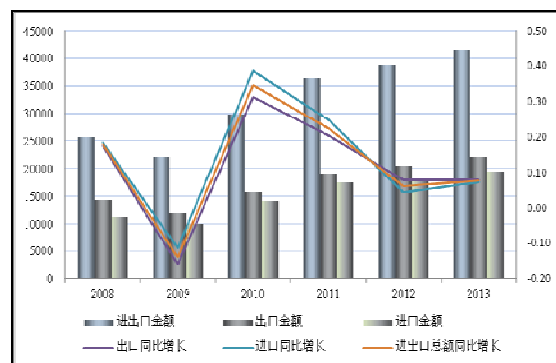
整进展慢等问题，对内外贸形式构成一定负面因素。

中国对外贸易增速放缓趋稳

根据海关总署发布的统计数据，2012 年以来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速明显放缓。2013 年中国进出口总值达到 4.16 万亿美元，扣除汇率因素同比增长 7.6%，比 2012 年提高 1.4 个百分点，但仍较 2011 年增速有较大差距；其中出口 2.21 万亿美元，同比增长 7.9%；进口 1.95 万亿美元，同比增长 7.3%；贸易顺差 2597.5 亿美元，同比扩大 12.8%。总体看，自 2010 年开始，中国进出口贸易增速出现明显放缓趋势，2012 年则达到相对低位，进入 2013 年，对外贸易增速趋稳并略有回升，但回升基础较为薄弱，进入 2014 年，中国进出口贸易形势逐季好转，一季度，中国进出口值为 5.9 万亿元，下降 3.8%；二季度进出口 6.5 万亿元，增长 1.8%；三季度进出口 7 万亿元，增长 7.2%。其中，出口方面，一季度下降 6.1%，二、三季度分别增长 3.4%、12.8%；进口方面，一季度下降 1.2%，二季度基本持平，三季度增长 0.9%。

图 1 2008~2013 年中国对外贸易进出口情况

(单位：亿美元、%)



资料来源：海关总署

2008 年中国贸易顺差达到 2981 亿美元的峰值水平，此后逐年缩减，2009 年为 1957 亿美元，2010 年为 1815 亿美元，2011 年进一步缩减至 1549 亿美元，2012 年则大幅回升至 2311 亿美元。顺差压力一方面源自出口的改

善，另一方面也反映出国内需求的疲软背景下进口增长未及预期。2013 年，中国经济呈现企稳回升态势，拉动了大宗商品进口量的增加；同时，美国、日本、德国等主要经济体逐步走出危机实现增长，促进外贸发展的积极因素开始增多，中国贸易顺差达到 2597.5 亿美元，增长 12.8%。2014 年 1-9 月，中国贸易顺差为 1.4 万亿元，扩大 35.3%。

预期政府下一步将继续稳定和引导大宗商品进口，积极扩大先进技术设备、关键零部件和能源原材料进口，适度扩大消费品进口，从总体上鼓励进口，控制贸易顺差规模。

贸易方式构成逐渐改变

近年来，中国进出口中贸易方式构成逐渐改变，一般贸易比重上升并超过加工贸易。据海关总署统计，2012 年，中国一般贸易进出口 20098.4 亿美元，同比增长 4.4%，占同

期外贸总值的 52.0%；加工贸易进出口 13440.4 亿美元，同比增长 3.0%，占同期外贸总值的 34.8%。一般贸易项下发生逆差 338.1 亿美元，同比缩小 62.6%。加工贸易整体增长乏力，全年实现顺差 3816.1 亿美元，同比扩大 4.38%。2013 年，一般贸易进出口总额为 2.2 万亿美元，同比增长 9.3%，占中国进出口总值的 52.8%，比上年提高 0.8 个百分点；加工贸易依旧增长缓慢，进出口总额为 1.36 万亿美元，增长 1%，占比 32.6%，比上年下降 2.2 个百分点。

相对加工贸易而言，具有产业链长、增加值较高特点的一般贸易比重持续提高，一定程度上反映出中国贸易方式的优化。

贸易伙伴趋于多元化，国际市场结构进一步优化

表 1 2013 年中国对主要贸易伙伴进出口总值

国家 (地区)	金额(亿美元)			同比(%)		
	进出口	出口	进口	进出口	出口	进口
欧盟	5590.63	3390.08	2200.55	2.10	1.10	3.70
美国	5210.02	3684.27	1525.75	7.50	4.70	14.80
东盟	4436.11	2440.70	1995.40	10.90	19.50	1.90
香港	4010.07	3847.92	162.15	17.50	19.00	-9.30
日本	3125.53	1502.75	1622.78	-5.10	-0.90	-8.70
韩国	2742.48	911.76	1830.73	7.00	4.00	8.50
台湾	1972.81	406.44	1566.37	16.70	10.50	18.50
澳大利亚	1363.77	375.60	988.18	11.50	-0.40	16.80
俄罗斯 联邦	892.13	495.95	396.18	1.10	12.60	-10.30
巴西	902.79	361.92	540.86	5.30	8.30	3.40
印度	654.71	484.43	170.28	-1.50	1.60	-9.40
南非	651.50	168.31	483.19	8.60	9.80	8.20
加拿大	544.38	292.19	252.19	6.00	3.90	8.70
新西兰	123.85	41.32	82.53	28.00	6.90	42.00
总值	41603.00	22100.00	19503.00	7.60	7.90	7.30

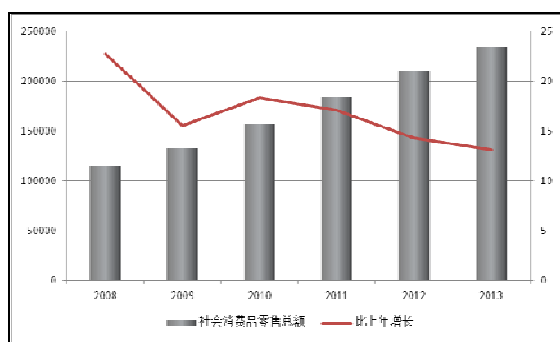
资料来源：中国海关总署

近年来，中国积极实施市场多元化战略，大力开拓新兴市场，国际市场布局进一步优化。海关统计数据显示，2012~2013年，中国对俄罗斯、印度、巴西、南非等新兴市场国家和澳大利亚等国的贸易总额占进出口总额比重与2011年基本持平，2013年占比10.7%，其中出口总额1886.21亿美元，2013年同比增长5.8%；欧美日传统市场份额下滑，进出口总额占比逐年下降，2013年为33.5%；与东盟的贸易稳步扩大，贸易额占比升至10.7%。

（2）国内贸易

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

图2 社会消费品零售总额及增长率情况
(单位：亿元、%)

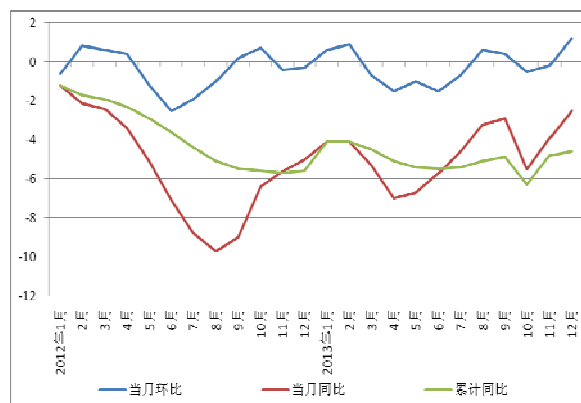


资料来源：Wind

2013年，由于需求回升缓慢，供需矛盾突出，生产资料市场价格延续震荡下行走势。1-12月，生产资料市场累计平均价格，比去年同期下降4.6%，降幅较上年收窄1个百分点；比年初下降1.2%，降幅较上年收窄0.3个百分点。从走势上看，全年曾出现三个回升阶段，分别

是1-2月、8-9月和12月，但因回升幅度较小，持续时间较为短暂，未能扭转全年价格低迷态势。

图3 生产资料价格总指数变动情况



资料来源：中国物流信息中心，联合资信整理

2013年生产资料市场继续保持平稳增长，全社会生产资料销售总额55万亿元，按可比价计算，同比增长约11.9%，增速较去年同期持平。同期，全社会物流总额为200万亿元，按可比价格计算，同比增长9.5%，增幅较去年同期回落0.3个百分点左右，但仍然快于GDP增长。

从国际市场看，国际大宗商品价格整体也呈现下降格局。根据海关总署的统计资料，进口方面，生产资料产品全年累计平均价格同比下降1.3%，比年初下降1.8%。其中，工业生产资料累计平均价格同比下降1.2%，在结构上，除木材和机电类生产资料进口价格同比有所上升外，其他各大类产品进口价格均有所下降，能源类和有色金属类产品价格降幅较为明显；农业生产资料进口累计平均价格同比下降7.8%。出口方面，生产资料产品全年累计平均价格同比下降0.9%，比年初下降1.2%。其中，工业生产资料累计平均价格同比下降0.9%，在结构上，除建材、木材和汽车类生产资料出口价格同比有所上升外，其他各大类产品出口价格均有所下降，黑色金属、有色金属和能源类产品价格降幅较为明显；农业生产资料出口累计平均价格同比下降3.0%。

整体看，社会消费品零售总额及生产资料

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

安徽省经济情况

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

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

近年来，安徽省经济总体保持较快增长。2013 年安徽省生产总值（GDP）达到 19038.9 亿元，按可比价计算，比上年增长 10.4%；分产业看，第一产业增加值 2348.1 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 10404 亿元，增长 12.4%；第三产业增加值 6286.8 亿元，增长 9.5%。三次产业结构由 2012 年的 12.7: 54.6: 32.7 调整为 12.3: 54.6: 33.1，其中工业增加值占 GDP 的比重由 46.6%提高到 46.9%。全社会劳动生产率

为 44889 元/人，比 2012 年增加 3553 元。人均 GDP 达 31684 元，较 2012 年增加 2892 元。

2013 年，安徽省进出口货物总值 2833.6 亿元人民币(折合 456.3 亿美元)，居全国第 14 位，增长 16.2%。其中，出口 1755.3 亿元人民币，增长 5.6%；进口 1078.3 亿元人民币，增长 38.6%。进出口、进口增速分别高出全国平均增速 8.6 个、31.3 个百分点。

总体看，安徽省经济稳步增长，贸易行业健康发展。

五、管理分析

跟踪期内，公司股权结构、管理制度、管理体制方面无重大变更。

六、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，国际经济形势有所好转，加之公司继续实施大商品战略，在船舶等大宗商品方面出口力度加大，2013 年，公司共实现主营业务收入 254.44 亿元，较上年增长 20.93%，进出口业务的增长是主要拉动因素，工程、房地产和其他业务亦实现较快增长，钢材贸易占比大的内贸业务收入有所下滑。收入构成方面，进出口业务和内贸业务收入占比分别下滑至 58.64% 和 11.03%，其它板块收入占比则有所提升。

表 2 2011~2014 年三季度公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

	2011 年			2012 年			2013 年			14 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	1449898	63.91	4.42	1315103	62.50	5.28	1492116	58.64	6.63	1356990	64.55	5.37
内贸	406548	17.92	5.34	287525	13.66	5.78	280787	11.03	5.59	260752	12.40	1.68
工程	239025	10.54	8.14	316603	15.05	8.09	454482	17.86	7.34	360909	17.17	8.53
房地产	162530	7.16	30.76	168610	8.01	30.89	293496	11.53	22.69	101804	4.84	29.46
其他	10482	0.46	92.23	16288	0.77	64.16	23499	0.94	61.13	21716	1.03	65.28
合计	2268483	100.00	7.27	2104129	100.00	8.28	2544380	100.00	9.00	2102171	100.00	7.24

资料来源：公司提供

2. 贸易业务

公司于跟踪期内,积极扩大出口贸易,2013年,公司完成进出口总额 31.54 亿美元,同比增长 18.79%,在安徽省属企业中排名第二,得益于公司加强成本控制和贸易品种的优化,板块毛利率由上年的 5.28%上升至 6.63%。公司 2014 年 1~9 月实现进出口总额 35.43 亿美元,其中出口 25.15 亿美元,进口 10.28 亿美元。2014 年前三季度公司进出口贸易毛利率较 2013 年下降 1.26 个百分点,主要因出口毛利率下降

0.86 个百分点所致,2014 年西方国家经济尚处于恢复增长时期,消费需求有限,出口产品外销价格无明显增加,而国内市场物价上升 1.6%,相应提高了出口产品进货成本,致使公司 1-9 月进出口业务毛利率有所下降。公司内贸业务毛利率出现较大幅度下降,一是由于近年来房地产调控的深入导致钢贸销售价格下降;二是由于煤炭市场不景气,导致公司煤炭毛利率下降 3.2%。跟踪期内公司内贸业务经营品种无重大调整。

表 3 2011~2014 年三季度公司主要进出口产品情况(单位:万美元)

	2011 年			2012 年			2013 年			14 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	50805	7199	58004	40200	5671	45871	43377	6082	49459	36675	2729	39404
机电、音响设备及零部件	15972	11647	27619	24083	6437	30520	25988	20300	46288	12895	4440	17335
化学及相关工业制品	14092	698	14790	12100	490	12590	9869	1060	10929	8742	2010	10752
车辆、船舶及配件	25320	255	25575	--	--	--	--	--	--	--	--	--
矿产品	--	--	--	--	--	--	--	--	--	6	14200	14206
革、毛皮及制品;箱包	10414	--	10414	10728	--	10728	12436	2	12438	10343	--	10343
食品;饮料、酒及醋;烟	--	--	--	7096	4999	12095	6036	6878	12914	--	--	--
合计	116603	19799	136402	94207	17597	111804	97706	34322	132028	68661	23379	92040

资料来源:公司提供

从主要贸易商品来看,2013 年,纺织原料及纺织品贸易额仍位居首位,实现进出口总额 49459 万美元,同比上升 7.82%,其中出口额 43377 万美元,进口额 6082 万美元。跟踪期内,针对机电、音响设备及零部件贸易,公司在战略上保持进口稳定的同时,继续积极扩大出口,2013 年分别完成进、出口额 25988 万美元、20300 万美元,分别较 2012 年同期上升 7.91%和 215.36%。化学及相关工业制品方面,2013 年实现贸易总额 10929 万美元,其中进口额提升至 1060 万美元。2013 年公司革、毛皮制品及箱包进出口额 12438 万美元,同比增长 15.94%。跟踪期内,公司食品饮料及烟酒贸易保持稳定,贸易额为 12914 万美元,进、出口额分别为 6036 万美元、6878 万美元。公司于 2014 年增加了矿产品贸易额度,前三季度进出口总额达到 14206 万美元,矿产品主要来源于智利、澳大利亚,大力发展矿产品业务成为公司大商品战略的一部分,但仍需关注近期铁矿

石等大宗商品需求及价格波动带来的负面影响。公司机电、音响设备及零部件产品贸易量有所下滑,主要原因是钻机等产品出口及医疗设备等产品进口减少所致。

跟踪期内,公司内贸业务主要以基础性原材料为主,如钢材、电解铜和铁矿石等,以直接销售为主,同时致力争取国外优质产品在国内的独家代理,如安粮集团已获得新西兰木浆在中国的独家代理,具有一定的竞争优势。另外,公司由进口业务衍生的汽车内贸业务采取 4S 店经营模式,集销售、维护、修理为一体,销售汽车品牌有起亚、江淮、上海大众等。公司内贸业务中钢材贸易占比较大,2013 年公司钢材贸易量为 9.46 亿元,占内贸业务的 33.69%。公司内贸业务呈逐年递减趋势,主要是由于近年来房地产调控的深入导致钢贸市场需求大幅缩水,造成供大于求的市场格局,需求的减少直接导致公司钢贸业务量的减少,同时由于近年来钢材价格波动较大,公司为减

少业务风险主动调整业务结构，压缩钢材贸易业务量。公司钢材业务基本贸易模式有两种，一种模式为钢材直供合肥建工公司所承建项目的甲方单位，小部分业务存在垫资，垫资的利息费用在钢材价格中进行调增，项目完工后结算。另一种为钢材代理，公司收取代理费，该业务不需要垫资。公司目前的主要风险防控措施为：对建筑甲方进行充分调研，对开发商的资金实力，工程项目的性质、进度、资金回笼等进行深度分析评判，经多层报告及审批后开展该项业务。钢材业务至今尚未发生坏账损失。2014年1-9月份公司钢材贸易量为4.17亿元。

3. 其他业务

建筑工程业务方面，跟踪期内，合肥建工主要采取市场通行的建设工程施工承包模式，即中标后和业主方签订施工承包合同，根据业主方提供的设计方案进行施工并负责土建材料采购，根据工程进度和业主方结算工程款。2013年，合肥建工新签工程项目合同金额达到50.63亿元，较上年增长3.50%；完成收入45.45亿元，较上年增长43.56%，由于建安和人工成本的上升，该板块毛利率由上年的8.09%下降为7.34%。

房地产业务方面，跟踪期内，公司房地产开发完成投资29.38亿元，随着开工力度的增加，施工面积提升至177.00万平方米，竣工面积57.51万平方米，销售面积相应同比提升64.47%，为61.10万平方米，实际销售额29.35亿元，同比提升74.08%。土地、人工和建安成本的增长导致该板块毛利率有所下降，2013年为22.69%。公司在建房地产项目有东怡金融广场、安粮蓝海城市广场、安粮临沂五金城、安粮城市广场等项目，2013年，上述项目完成投资约11.28亿元，2014~2015年仍需分别投入11.86亿元和19.55亿元，资本支出压力较大。截至2014年9月底，公司拥有储备土地38.65万平方米。公司目前开发项目及土地储备主要

位于三、四线城市，需关注土地成本上升及销售周转情况。

表4 2011~2014年三季度公司房地产业务情况

(单位: 万平方米)

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月
房地产开发完成投资 (亿元)	20.44	17.69	29.38	13.37
房屋施工面积	56.95	136.28	177.00	252.56
房屋竣工面积	35.48	37.91	57.51	142.47
房屋销售面积	23.28	37.15	61.10	18.14
土地储备情况	2.98	7.06	27.75	38.65
平均价格 (万元)	0.56	0.50	0.43	0.52
实际销售额 (亿元)	13.26	18.74	29.35	10.88

资料来源：公司提供

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。资金投向以法人股定向增发为主，二级市场市场操作为辅。截至2013年底，公司交易性金融资产为2.29亿元，可供出售金融资产13.29亿元，实现投资收益1.11亿元。截至2014年9月底，公司交易性金融资产为3.35亿元，可供出售金融资产12.65亿元，实现投资收益1.83亿元。

2013年，公司实现典当业务收入1822万元，较上年下降52.29%；截至2014年9月底，安徽安粮典当有限公司贷款余额10917万元，其中对外的抵押贷款中有4055万元已逾期，全部已提起诉讼并取得胜诉结果。

4. 在建项目

未来投资支出方面，除房地产在建项目外，投资额较大的项目支出包括安徽进出口股份有限公司办公楼二期工程及秀湖山庄中心酒店等项目；2014年10月-2016年主要在建项目预计投资1.07亿元、1.57亿元和1.07亿元；拟建项目投资额相对较小。公司主要在建项目及房地产项目合计资本支出规模较大，构成一定资金

压力。

表 5 公司主要在建项目情况（不含房地产业务）

（单位：万元、%）

项目	总投资	截至14年 9月已投 资金额	14年 10-12月 投资	2015年	2016年	资金来源	自有资金比例	计划完工时间
办公楼二期工程	10000	8541	1459	0	0	自有资金	100	2014年12月
秀湖山庄宾馆扩建	35918	2320	1498	10700	10700	银行借 款、自有 资金	63.64	2017年7月
国际中心	15000	3366	6634	5000	0	自有资金	100	2015年8月
包河区4S新店二期	6000	4898	1102	0	0	自有资金	100	2014年12月
合 计	61918	19125	10693	15700	10700	-	-	-

资料来源：公司提供

表 6 公司拟建项目情况

项目名称	项目主要内容	总投资 (万元)	其中：自有资 金（万元）	起始时间	完成时间
安徽省爱地农业科技有限责任公司	新品种研发中心	2000	1500	2014	2014
安徽省爱地农业科技有限责任公司	种子精加工、仓储	5000	800	2014	2017
合 计	--	7000	2300	--	--

资料来源：公司提供

使用完毕。

总体看，跟踪期内，公司进出口、建筑施工、房地产、金融投资等业务规模同比放大；公司加强成本控制，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公司贸易业务盈利能力的提升产生了积极作用。未来随着房地产项目的完工，地产业务对收入的贡献有望增长；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。

七、募集资金使用情况

公司于2014年9月发行了额度为6亿元的短期融资券“14皖国贸CP001”用于偿还银行借款及贸易融资敞口，截至目前募集资金已全部

八、财务分析

公司提供的 2013 年审计报告经北京中天通会计师事务所审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2014 年三季度财务数据未经审计。2013 年度，公司财务数据合并范围有所变化，新纳入合并范围的经营主体有安徽国贸联创投资有限公司、安徽国贸资产托管有限公司，对财务数据可比性影响不大。

1. 盈利能力

跟踪期内，随着公司贸易等主要业务收入规模的提升，公司 2013 年实现营业收入 267.08 亿元，同比增长 21.99%，实现营业成本 243.32

亿元，同比增长 21.13%。公司营业利润率小幅上升至 7.41%。2013 年公司期间费用占比由上年的 5.25% 下降至 4.35%，期间费用控制能力处于较好水平。

2013 年，公司投资收益规模下滑至 1.11 亿元，主要是处置可供出售金融资产规模的减小。营业外收入方面，2013 年公司取得营业外收入 0.34 亿元（其中政府补助 0.18 亿元），较上年大幅减少主要是收到的违约金收入及拆迁补偿收入等收益下降。整体看，非经常性损益对利润形成一定影响。

2013 年，公司实现利润总额 9.01 亿元，同比增长 49.17%。盈利能力指标方面，公司总资产收益率和净资产收益率分别上升至 10.91% 和 16.26%，营业利润率为 7.41%。

2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 211.04 亿元，利润总额 4.01 亿元；营业利润率下降至 6.37%；财务费用增长较快，主要原因有：银行借款增加导致利息支出快速增长，本期产生汇兑损失。2013 年 1 月 1 日现汇中间价为 6.225 元/美元，2013 年 12 月 31 日为 6.052 元/美元，2013 年由于人民币升值 0.172 元，进口业务的“应付账款-应付外汇账款”多于“应收账款-应收外汇账款”，因此公司 2013 年度产生汇兑收益 9149 万元；至 2014 年 9 月 30 日汇率为 6.138 元/美元，从年初的 6.052 元/美元贬值了 0.086 元，应付外汇账款多于应收外汇账款，2014 年 1-9 月产生汇兑损失 1520 万元。近期由于人民币兑美元弹性增加，双向波动加剧，使得外贸企业难以掌控人民币波动方向，加大了规避汇率风险的难度。但公司日常采取的汇率措施仍发挥了一定成效，部分抵消了汇率损失；另一方面，公司所占用的应付外汇账款均是无息负债，虽然具有一定汇兑风险，但减少了资金占用，节约了部分资金成本。目前由于国家采取刺激外贸增长政策，汇率波动范围尚有限，因此公司的汇兑损失总体可控。2014 年 1~9 月，公司投资收益较上年同期增加约 8200 万元，主要为今年股市行情走出低谷，增加股票买卖收益 6673 万元所致。

跟踪期内，公司收入规模增长，盈利能力较为稳定，期间费用控制能力较强，非经常性损益对公司利润有所贡献，利润稳定性受到影响。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2013 年，随着收入规模的增长，公司经营活动现金流入规模达到 292.79 亿元，同比上升 14.55%；跟踪期内，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 23.43%，达到 274.25 亿，主要是跟踪期内公司库存扩充（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以及房地产业务投入增加所致。2013 年公司经营活动产生的现金流净额 -12.10 亿元。收入实现质量方面，2013 年现金收入比 99.61%，较上年下降约 7 个百分点，公司收入实现质量一般。

投资活动现金流方面，跟踪期内，由于公司出售了部分金融产品，导致投资活动现金流入规模较 2012 年同期略有提升。现金流出方面，跟踪期内，在建项目的资本支出规模仍不大，公司投资支付的现金 11.59 亿元，系投资金融产品支付的现金。2013 年公司投资活动产生现金流净额 -1.90 亿元。

筹资活动现金流方面，跟踪期内，公司借款规模保持较大体量的前提下，加大了清偿债务的力度，2013 年筹资活动现金流出规模 87.40 亿元，同比增长 18.00%。2013 年公司筹资活动产生的现金流量净额 22.19 亿元，同比大幅上升。

2014 年 1~9 月，公司经营活动现金流入 337.10 亿元，公司经营活动现金流净额为 -4.17 亿元。经营活动现金流净额为负主要是由于下属技术进出口公司 2014 年三季度末预付货款比年初增长了 2.04 亿元（主要是预付船舶款 1.63 亿元）及三季度末存货比年初增长了 1.21 亿元。除此之外，2014 年 1~9 月，公司“收到其他与经营活动有关的现金”比“支付的其他

与经营活动有关的现金”少 13.14 亿元，亦导致经营活动现金流为负（主要是因开工保证金和履约保证金支付高于收回保证金以及集团公司与下属公司资金往来的期限错配所致）。2014 年 1~9 月，公司现金收入比提升至 104.19%。2014 年 1~9 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-0.89 亿元。收到其他与投资活动有关的现金 1.05 亿元主要为服装公司转让 2012 年拟开发而未开发的铜陵地产项目款（项目公司为铜陵中凯置业有限公司），由于该项转让尚在洽谈中，暂放入收到其他与投资活动有关的现金，待确认完毕后，于年底前调入收回投资所收到现金中。公司支付其他与投资活动有关现金 7.45 亿元主要为：（1）安粮集团与有关单位合作投资中收回部分投资款项，支付给属于合作单位部分的 4.39 亿元；（2）安粮地产下属公司安徽安粮投资有限公司支付给马鞍山恒大地产公司 3.04 亿元，由于该投资项目还不能完全确定，暂时在该现金科目反映，10 月份有结果后再予调整。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入规模较大，为 101.96 亿元，其中收到其他与筹资活动有关的现金 13.40 亿元为 8 亿中期票据和 6 亿短期融资券扣除发行费等后的数额。2014 年 1~9 月，公司筹资活动现金流净额 9.88 亿元。

总体看，近年来公司经营净现金流持续大规模净流出，收入实现质量有所波动；由于近年来公司建筑施工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. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司资产总计 236.40 亿元，同比提升 24.64%。资产结构方面，2013 年底，流动资产比重上升至 84.82%，流动资产中货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款及存货为主要科目。

公司货币资金规模始终较大，跟踪期内，货币资金同比增长 38.61%，达到 30.62 亿元，主要是安粮集团预收货款增加所致，受限资金规模较小。

2013 年底，公司应收账款及预付账款余额分别为 27.92 亿元、34.25 亿元，其中应收账款同比增长 49.54%，一是由于公司 2013 年合并报表增加两家新公司，新增应收账款；二是由于公司进出口业务及建筑工程业务收入同比大幅增长，相应应收账款也增加较多；预付款项同比增长 77.46%，主要是建筑工程业务增长，垫资款增加所致。2013 年底其他应收款 30.92 亿元，同比提升 12.81%，年末其他应收款的构成主要为项目开发垫款、项目保证金、应收出口退税等构成，2013 年该科目中项目保证金增长较大。

截至 2013 年底，公司存货规模 72.80 亿元，同比增长 11.15%。存货新增项目主要包括安粮地产有限公司紫云湾项目 321.61 亩土地储备 0.68 亿元以及土地整理成本 15.67 亿元，以及库存商品增量约 2 亿元。

非流动资产方面，公司可供出售金融资产始终保持较大规模，为公司投资的股权产品，2013 年底为 13.29 亿元，同比略有下降。2013 年底，公司在建工程为 1.75 亿元，较上年增长 127.27%，主要为安天机电包河区 4S 新店二期等工程投入的增加。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总计 281.61 亿元，较 2013 年底增长 19.12%，流动资产中，预付账款较上年底增长 38.28%，主要是由于合肥建工预付工程进度款的增加；存货较上年底增长 25.80%，主要是由于公司进出口业务及内贸业务的扩展，储备、在途商品及在建房产项目投入的增加；其他应收款的增长主要来源于项目开发垫款及项目保证金。

总体看，公司资产结构中流动资产比重高，符合行业特点，随着公司业务规模的扩大。应收账款、预付款项以及存货规模继续扩大。

所有者权益

截至 2013 年底,公司所有者权益合计 41.45 亿元(其中包括少数股东权益 23.21 亿元),同比增长 14.16%,由于公司推行以提高员工持股比例为目标的体制改革,少数股东权益比重较高。跟踪期内,公司资本公积有所下降,主要是受可供出售金融资产公允价值累计变动影响。截至 2014 年 9 月底,公司所有者权益合计 43.57 亿元(其中包括少数股东权益 24.80 亿元),较 2013 年底变动不大。

总体看,公司所有者权益中少数股东权益比重较大,实收资本及资本公积占归属母公司的权益比重较大,所有者权益稳定性适宜。

负债

截至 2013 年底,公司负债合计 194.95 亿元,同比提升 26.31%,负债结构中,流动负债比重下降至 81.74%。

流动负债中,2013 公司短期借款 42.20 亿元,同比增长 21.58%。跟踪期内,公司应付账款和其他应付款分别同比增长 38.42% 和 16.33%,截至 2013 年底两科目账面余额分别为 48.71 亿元、22.89 亿元,应付账款主要为 1 年内款项,增长主要来自销售规模扩大导致应付供货厂商货款的增加;其他应付款主要为购房定金、投标保证金、工程保证金及关联方往来款项。2013 年该科目的增长主要是新的工程开始,相应的保证金增加所致。

非流动负债方面,跟踪期内,长期借款及长期应付款分别较上年增长 75.47% 和 81.47%,截至 2013 年底分别达到 25.97 亿元和 7.15 亿元,长期应付款主要为应付安徽国元信托有限责任公司、兴业国际信托有限公司的借款。

截至 2014 年 9 月底,公司负债合计 238.04 亿元,较 2013 年底增 22.10%,主要是由于短期借款、其他应付款、预收款项等科目的增长。其中其他应付款的增长主要是由于:(1)收取工程履约保证金增加 3 亿元;(2)合肥建工项目代垫款增加 2.89 亿元;(3)为业务单位往来周转资金增加。有息债务方面,2013 年底,公司全部债务余额 91.82 亿元,同比增长 44.01%,

仍以短期债务为主。2013 年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 82.47%、68.90% 及 44.31%。截至 2014 年 9 月底,公司全部债务规模提升至 117.07 亿元,较 2013 年底增长 27.50%,资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率也分别提升至 84.53%、72.88%、47.42%,债务负担有所加重。

总体看,公司负债及债务结构与资产结构较为匹配,跟踪期内,债务规模持续增长,债务负担重。

4. 偿债能力

短期偿债能力指标方面,截至 2013 年底,公司流动比率及速动比率分别上升至 125.83% 及 80.15%。截至 2014 年 9 月底,公司流动比率和速动比率分别下降至 125.69% 和 78.77%。考虑到公司经营活动现金流入规模大,流动负债中预收款项占比较高,公司短期偿债能力尚可。

长期偿债能力指标方面,跟踪期内,随着利息支出规模的增长,公司 EBITDA 对利息的偿还倍数有所下滑,EBITDA/利息倍数由 2012 年的 2.58 倍下滑至 2013 年的 1.60 倍,相应的全部债务/EBITDA 倍数由 2012 年的 6.88 倍提升至 2013 年的 7.34 倍。公司长期偿债能力弱化。

截至 2014 年 9 月底,公司对外担保金额 4.54 亿元,主要为下属子公司安粮集团对恒生阳光集团有限公司提供、合肥建工对合肥龙盛建设股份有限公司提供的担保和合肥建工对广州恒大材料设备有限公司提供的担保,担保比率 10.42%。总体看,公司对外担保比率较低,被担保企业经营正常,公司或有负债风险较低。

截至 2014 年 9 月底,公司共获银行授信 233 亿元,其中已使用授信额度 134 亿元,公司间接融资渠道通畅。

5. 存续期内债券偿还能力

公司于 2014 年 9 月发行了“14 皖国贸 CP001”，额度为 6 亿元。2013 年公司经营活动现金流入量为“14 皖国贸 CP001”发行额度的 48.80 倍；公司 2013 年底及 2014 年 9 月末扣除受限资金后现金类资产分别约为 30.73 亿元和 38.03 亿元，分别为“14 皖国贸 CP001”债券额度的 5.12 倍和 6.34 倍。总体看，公司经营活动现金流入量及现金类资产对存续期内短期融资券的保护能力强。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用报告，截至 2014 年 10 月 29 日，公司无未结清或已结清不良贷款。

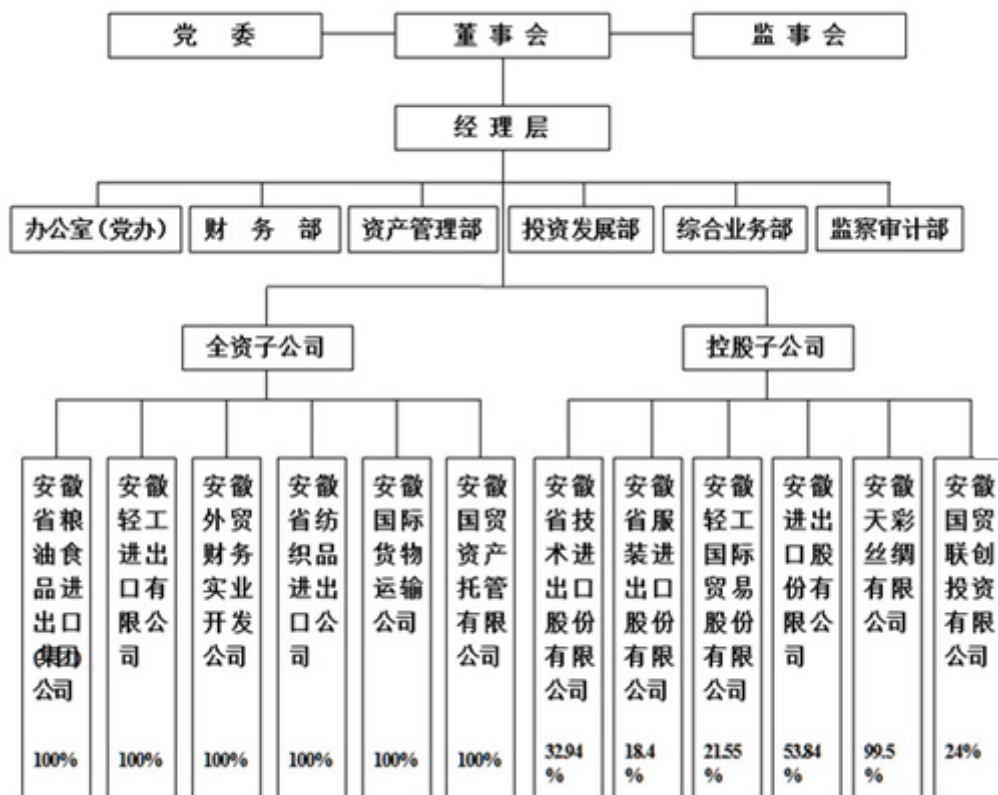
7. 抗风险能力

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一套以欧、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和地区，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排名第二，进出口总额占全省 6.75%，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。

九、结论

综合考虑，联合资信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，评级展望为稳定，并维持“14 皖国贸 CP001” A-1 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.52	24.45	33.33	39.03
资产总额(亿元)	171.65	189.66	236.40	281.61
所有者权益(亿元)	30.08	35.31	41.45	43.57
短期债务(亿元)	37.67	45.04	58.85	77.78
长期债务(亿元)	18.63	18.72	32.97	39.28
全部债务(亿元)	56.30	63.76	91.82	117.07
营业收入(亿元)	234.45	218.93	267.08	211.04
利润总额(亿元)	5.58	6.04	9.01	4.01
EBITDA(亿元)	8.91	9.27	12.51	--
经营性净现金流(亿元)	-13.25	-2.45	-12.10	-4.17
财务指标				
销售债权周转次数(次)	26.54	12.58	11.31	--
存货周转次数(次)	6.89	3.13	3.52	--
总资产周转次数(次)	1.49	1.21	1.25	--
现金收入比(%)	107.32	107.14	99.61	104.19
营业利润率(%)	6.51	7.11	7.41	6.37
总资本收益率(%)	8.02	8.03	10.91	--
净资产收益率(%)	13.46	12.33	16.26	--
长期债务资本化比率(%)	38.24	34.64	44.31	47.42
全部债务资本化比率(%)	65.18	64.35	68.90	72.88
资产负债率(%)	82.48	81.38	82.47	84.53
流动比率(%)	116.73	117.08	125.83	125.69
速动比率(%)	64.70	67.81	80.15	78.77
经营现金流动负债比(%)	-10.98	-1.84	-7.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.10	2.58	1.60	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.32	6.88	7.34	--

注：1. 公司 2014 年三季度财务数据未经审计；2. 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；短期债务包含其他流动负债。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 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