信用评级公告

联合〔2021〕6848 号

联合资信评估股份有限公司通过对安徽国贸集团控股有限公司主体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主体长期信用等级为 AA^{+}，维持“20 皖国贸 MTN001”“20 皖国贸 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

安徽国贸集团控股有限公司2021年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
安徽国贸集团控股有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
安徽海螺集团有限责任公司	AAApi	稳定	AAApi	稳定
20 皖国贸 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 皖国贸 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 皖国贸 MTN001	9 亿元	9 亿元	2023/03/06
20 皖国贸 MTN002	6 亿元	6 亿元	2023/09/03

评级时间：2021 年 7 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
贸易企业信用评级方法	V3.0.201907
贸易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	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		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到指示评

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”）作为安徽省大型外贸集团，在股东支持、经营规模、渠道资源、品牌知名度以及投资多元化等方面仍保持领先优势。2020 年，公司在疫情期间调整贸易品种结构，进出口贸易收入保持增长；建筑工程业务整体经营稳健。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到国际贸易环境复杂、公司房地产业务存在一定去化压力以及整体债务负担较重等因素给公司带来的不利影响。

“20 皖国贸 MTN001”“20 皖国贸 MTN002”由安徽海螺集团有限责任公司（以下简称“海螺集团”）提供本息全额不可撤销连带责任保证担保，海螺集团担保实力很强，进一步提高了“20 皖国贸 MTN001”和“20 皖国贸 MTN002”债券偿付的安全性。

未来，公司将坚持贸易主业的核心地位，加快供应链建设，培育服务贸易，做强国内贸易，寻找跨境电商业务增长途径；稳健发展房地产及建筑施工、投资与资产管理业务，重点培育全过程工程管理咨询服务，积极探索发展科技服务、软件信息服务等新业务。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，维持“20皖国贸MTN001”和“20皖国贸MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司在政府补贴及融资方面持续获得政府及股东有力支持。**公司作为安徽省属大型外贸集团，2020 年及 2021 年上半年，获得的政府补贴分别为 7614.44 万元和 554.86 万元。股东支持方面，2020 年，控股股东海螺集团为公司发行的两期中期票据均提供了担保。
2. **跟踪期内，公司主业保持良性发展态势，收入规模保持增长，盈利能力较为稳定。**受新冠肺炎疫情、中美贸易摩擦等因素影响，公司基于产品价格变动引起的下游需求变化不断调整进出口结构，2020 年进出口业务贸易额规模达 53.97 亿美元，同比增长 17.92%。

分析师：候珍珍　李林洁
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

3. **公司持有一定规模的优质金融资产，货币资金较充裕，能够对债务安全性形成补充支撑。**公司通过子公司安徽省安粮集团有限公司持有国元证券股份有限公司等优质金融资产，货币资金较充裕，能够对债务安全性形成补充支撑。

关注

1. **外部环境稳定性可能对公司主营业务发展产生影响。**受疫情影响，2020年，全国社会消费品零售总额呈现负增长；全球经济增速放缓，不确定性因素增加，公司面临的外贸环境日趋复杂。
2. **公司地产类存货规模大，对营运资金形成占用。**公司以房地产开发成本为主的存货对资金形成占用，且项目以商业地产为主，主要位于合肥市、安徽省内三、四线城市，存在一定去化压力。
3. **公司小贷业务和典当业务逾期率高，资金存在一定回收风险。**截至2021年3月底，公司小贷业务和典当业务逾期规模分别为1.46亿元和0.33亿元；逾期金额均有抵押或担保措施，正在通过诉讼、抵押物处置等手段追偿。
4. **公司债务负担较重。**跟踪期内，公司债务规模有所增长，截至2021年3月底，公司全部债务资本化比率为60.83%。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	80.49	89.16	96.42	99.90
资产总额（亿元）	339.67	332.60	362.72	362.27
所有者权益（亿元）	81.63	85.71	88.89	87.91
短期债务（亿元）	102.64	110.03	105.91	107.81
长期债务（亿元）	22.97	18.77	30.94	28.70
全部债务（亿元）	125.61	128.80	136.85	136.51
营业总收入（亿元）	427.33	508.94	559.90	155.34
利润总额（亿元）	2.48	5.62	6.07	1.36
EBITDA（亿元）	13.60	15.91	14.68	--
经营性净现金流（亿元）	15.10	17.19	6.66	1.14
营业利润率（%）	6.84	6.04	5.47	4.72
净资产收益率（%）	1.03	4.38	4.57	--
资产负债率（%）	75.97	74.23	75.49	75.73
全部债务资本化比率（%）	60.61	60.04	60.62	60.83
流动比率（%）	120.38	121.70	125.50	126.82
经营现金流动负债比（%）	6.58	7.65	2.79	--
现金短期债务比（倍）	0.78	0.81	0.91	0.93
EBITDA 利息倍数（倍）	1.33	1.77	2.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.23	8.09	9.32	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	50.05	75.93	80.01	78.31
所有者权益（亿元）	30.06	55.54	56.79	57.27
全部债务（亿元）	14.45	8.19	17.26	15.17
营业收入（亿元）	0.03	0.03	0.06	0.00
利润总额（亿元）	0.19	0.87	1.39	0.65
资产负债率（%）	39.94	26.85	29.02	26.86
全部债务资本化比率（%）	32.47	12.85	23.31	20.94
流动比率（%）	208.34	219.48	1,240.98	6,249.08
经营现金流动负债比（%）	-2.57	-0.29	-10.77	--

注：2021 年 1—3 月财务数据未经审计；合并口径其他流动负债中的有息债务计入短期债务；合并口径长期应付款中的有息债务计入长期债务；指标计算时未将所有者权益中合计 6 亿元可续期信托贷款计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

债项评级历史：

债项简称	债项级别	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
20 皖国贸 MTN 002	AAA	AA+	稳定	2020-08-27	刘哲 郭察理	贸易企业信用评级方法（V3.0.201907） 贸易企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
20 皖国贸 MTN 001	AAA	AA+	稳定	2020-07-24	刘哲 郭察理	贸易企业信用评级方法（V3.0.201907） 贸易企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
20 皖国贸 MTN 001	AAA	AA+	稳定	2019/07/23	徐璨　郭察理	贸易行业企业主体信用评级方法（2017 年） 批发与零售行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；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2021年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于安徽国贸集团控股有限公司（以下简称“安徽国贸”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

安徽国贸是安徽省人民政府批准成立的国有独资企业。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，通过协议方式对公司进行重组，由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”）向安徽海螺集团有限责任公司（以下简称“海螺集团”）转让公司15%股权，再由海螺集团以货币方式向公司增资扩股31.55亿元，公司注册资本增至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%。

2020年11月，经安徽省国资委《省国资委关于国贸集团45%股权无偿划转至省国控集团有关事项的通知》（皖国资产权函〔2020〕471号）的批准，安徽省国资委将持有的安徽国贸45.00%股权划入安徽省国有资本运营控股集团有限公司（以下简称“安徽国控”），2020年12月已完成产权交割及工商变更程序，公司股权结构变更为海螺集团持股55%，安徽国控持股45%。

因海螺集团和安徽国控实际控制人均为安徽省国资委，重组后公司实际控制人仍为安徽省国资委。

截至2021年3月底，公司注册资本为人民币6.61亿元。

跟踪期内，公司主要经营范围未发生变化。

截至2020年底，公司合并资产总额362.72亿元，所有者权益88.89亿元（含少数股东权益24.78亿元）；2020年，公司实现营业总收入559.90亿元，利润总额6.07亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额362.27亿元，所有者权益87.91亿元（含少数股东权益25.16亿元）；2021年1－3月，公司实现营业总收入155.34亿元，利润总额1.36亿元。

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

公司存续期内债券概况如下表所示，截至本报告出具日，募集资金均已按用途使用完毕，“20皖国贸MTN001”在跟踪期内正常付息，“20皖国贸MTN002”尚未到付息日。

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
20皖国贸MTN001	9.00	9.00	2020/03/06	2023/03/06
20皖国贸MTN002	6.00	6.00	2020/09/03	2023/09/03

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，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。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年中国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超

[1]文中GDP增长均为实际增速，下同。

越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同），低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格

指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，**保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用**。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；

随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

五、行业分析

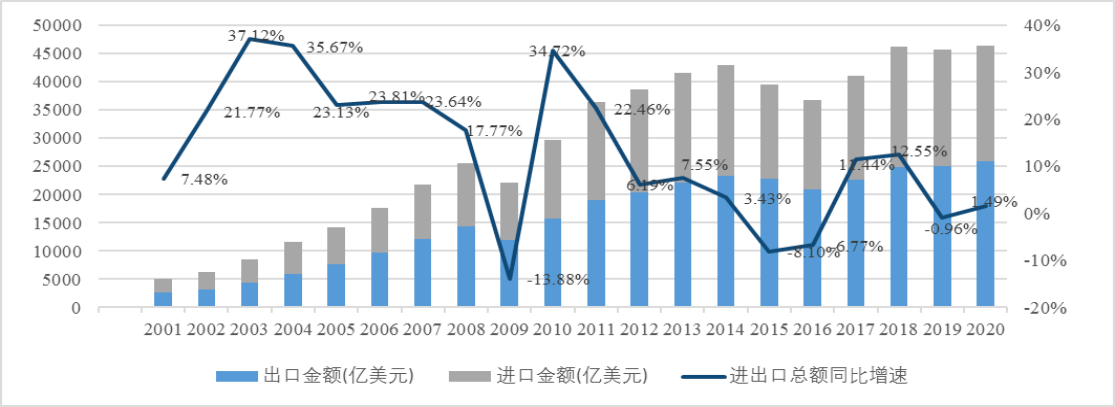
1. 进出口贸易行业

近年来，世界经济增速放缓，不确定因素增多，国内外风险挑战明显上升。2020 年，面对严峻复杂的国内外形势和新冠肺炎疫情冲击，中国政府采取了一系列稳定外贸发展的措施，2020 年全年外贸出口明显好于预期，外贸规模再创历史新高。

近年来，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求有所回暖。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。

2019 年，在全球经贸风险和不确定性加剧的背景下，中国出台了一系列稳外贸、稳外资政策和减税降费政策，不断优化外贸结构和营商环境，企业创新挖潜多元化市场，外贸总体保持稳中提质势头，表明国内完善的工业门类和制造业基础为外贸发展提供了强有力支撑，全年实现外贸进出口总值 31.54 万亿元人民币，同比增长 3.4%，全年进出口、出口、进口均创历史新高，但增速进一步下滑。2020 年以来，新冠肺炎疫情相继在国内及全球爆发，对世界经济发展造成了冲击，贸易行业物流部分中断，订单不能按期交付，境内外需求下降，采购及销售周期拉长，安全和维护成本上升。海关数据显示，2020 年一、二季度，中国进出口增速分别为-6.5%和-0.2%，外贸发展面临较大困难。中国政府采取了一系列稳定外贸发展的措施，帮助企业克服困难，逐步打通国际运输通道，稳定供应链产业链。从 2020 年三季度开始，中国外贸行业回暖。由于疫情影响，海外生产面临停滞，中国承担起了为全世界生产订单的重任。随着纺织市场的爆发，整个外贸行业形势高涨，数码电子产品、皮鞋、大型机械等订单也在持续增长。根据海关总署发布的数据，2020 年，中国货物贸易进出口总值 46462.57 亿美元，同比增长 1.49%。其中，出口 25906.46 亿美元，同比增长 3.65%，创造了中国出口规模的新高；进口 20556.12 亿美元，同比下降 1.10%；贸易顺差 5350.34 亿美元，同比增加 27.06%。

图 1　中国进出口贸易总值及增速



资料来源：Wind，联合资信整理

从贸易产品结构看，2020 年，在对外贸易产品构成中，工业制品的份额进一步扩大，全年工业制品出口规模达 24751.46 亿美元，同比增长 4.6%。工业制品的出口份额越来越大，但中国的出口依然是以基础制造产品为主，结构失衡的情况还比较突出。

从区域分布上看，美国依然是中国最大的单一贸易伙伴国，日本与韩国是中国第二和第三大贸易伙伴国。虽然中美贸易摩擦持续升级，贸易保护主义抬头，但基于 2019 年末达成的贸易协议以及双方的经济结构，叠加疫情对美国经济的影响，2020 年中美双边贸易保持较快增长；亚洲是中国对外贸易的最主要地区，全年贸易额达 23865.6 亿美元，同比增长 0.8%，占中国对外贸易总额的 51.4%；由于英国脱欧，中国与欧盟的贸易统计剔除了与英国的贸易数据，欧盟在中国的对外贸易中跌至第二位，中欧双边贸易总额（剔除英国数据）占中国对外贸易的 13.9%；非洲和拉美地区的贸易依然没有明显增长。此外，中国对“一带一路”沿线国家进出口总额为 9.37 万亿元人民币，较 2019 年增长 1%，同比增速较上年下降 9.8%，略低于整体增速。

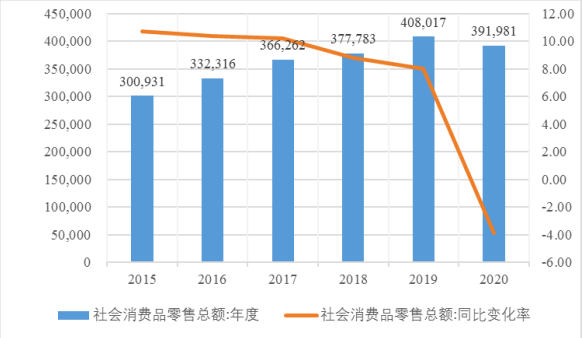
从外贸参与主体来看，2020 年，私营企业继续展现出极强的贸易活力，而国有企业在对外贸易中的占比进一步缩小。2020 年，中国进出口总额中，私营企业占 45.2%，较 2019 年提升了 4.1 个百分点，国有企业占 14.3%，份额较 2019 年下跌 2.6 个百分点，外商投资企业进出口总额同比下降 1.4%，占中国对外贸易份额的比重为 38.7%。

2. 国内贸易行业

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，2019 年社会消费品零售总额保持增长，但增速小幅下滑；受疫情影响，2020 年社会消费品零售总额呈现负增长。

近年来，中国国内贸易规模在经历了前期的高速增长后，增速出现回落。根据国家统计局数据，2019 年，社会消费品零售总额 411649 亿元，比上年名义增长 8.0%（扣除价格因素实际增长 6.0%），增速较上年放缓 1 个百分点，总体保持平稳增长。其中，除汽车以外的消费品零售额 372260 亿元，增长 9.0%。2020 年，受疫情影响，中国社会消费品零售总额 391981 亿元，比上年名义下降 3.9%；全年虽为负增长，但三、四季度已经实现正增长。

图 2　近年来中国社会消费品零售总额(单位:亿元、%)



资料来源：资料来源：Wind，联合资信整理

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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

2020 年，安徽省国资委将直接持有的公司 45%股份无偿划转给安徽国控，同时海螺集团持有公司 55%股份。截至 2021 年 3 月底，公司控股股东为海螺集团，实际控制人仍为安徽省国资委。

2. 企业规模与竞争力

公司作为安徽省大型外贸企业，在销售渠

道、品牌知名度、上下游客户方面具备一定优势，所持金融股权质量较高，可对债务偿还形成一定支撑。

公司是安徽省大型外贸企业。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，以欧盟、美国为主，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2021年3月底，公司纳入合并范围的二级子公司共11家，其中，①安徽省安粮集团有限公司（以下简称“安粮集团”，持股比例100%）、②安徽省技术进出口股份有限公司（以下简称“技术公司”，持股比例47.95%）、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”，持股比例26.43%）、④安徽省服装进出口股份有限公司（以下简称“服装公司”，持股比例20.00%）[2]为公司核心成员企业，年进出口额均在3亿美元以上。

2020年，公司完成进出口总额53.97亿美元，同比增长17.92%，进出口总额占全省6.92%。跟踪期内，公司保持了庞大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、客户中保持了较高的知名度和美誉度。品牌优势方面，公司培育了一批具有一定国际美誉度的知名品牌，如轻工国际贸易的铃兰、HOLIDAY、CAREFREE；服装公司的午夜赤阳；技术公司的TOPDRIVE、TECHOME；安徽安粮国际发展有限公司的盛安、广玉兰、黄山松；安徽进出口股份有限公司的HANDY。

公司通过安粮集团参股国元证券股份有限公司（以下简称“国元证券”）。截至2021年3月底，公司持有国元证券14688.41万股，持股比例为3.37%，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，未质押的流通股公允价值约为6.62亿元（按2021年7月15日均价7.62元/股计算）。

3. 外部支持

跟踪期内，公司在政府补贴及融资方面获得政府及股东有力支持。

政府支持方面，作为安徽省内外贸龙头企业，公司及下属各子公司享受政府较大力度的政策优惠和支持。2020年及2021年上半年，公司获得的政府补贴分别为7614.44万元和554.86万元。

股东支持方面，2020年，海螺集团为公司发行的两期中期票据提供了增信担保。

4. 企业信用记录

公司本部过往履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91340000713999774M），截至2021年5月27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。

七、管理分析

跟踪期内，公司在高级管理人员、治理结构、管理体制等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，在贸易板块拉动下，公司主营业务收入快速增长，综合毛利率水平小幅下降。

2020年，公司主营业务收入大幅增长，主要系进出口业务收入增长所致。贸易业务是公司最主要的收入来源，2020年公司实现的进出口和内贸收入分别较上年大幅增长，以上两项业务合计占公司主营业务收入的比重超过

[2] 技术公司、轻工国际贸易和服装公司的其他股东为企业职工，安徽国贸为最大控股股东，代表安徽省国资委行使国资管理权，上述3家企业董事长由安徽国贸任命，并派驻董事和监事，安徽国贸享有实际控制权。

70%。2020年，公司建筑工程实现收入104.81亿元，同比略有下降，为公司收入第二大来源。房地产板块销售区域主要位于安徽省内三、四线城市，公司存量项目较少，受房地产业务结转规模波动影响，收入同比下降至11.17亿元。公司其他业务板块主要为转口贸易收入和招标业务收入等，收入规模相对较小。

表 3　近年来公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1-3 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	236.06	55.37	4.62	264.21	52.07	4.57	314.69	56.34	4.44	82.24	53.46	3.55
内贸	38.63	9.06	4.83	107.08	21.10	3.34	121.24	21.71	2.10	27.16	17.66	3.46
建筑工程	109.98	25.80	7.33	109.96	21.67	8.39	104.81	18.77	8.51	42.73	27.78	6.53
房地产	32.34	7.59	19.59	19.82	3.91	21.84	11.17	2.00	30.15	0.15	0.10	4.97
其他	9.29	2.18	33.68	6.32	1.25	41.59	6.62	1.18	47.02	1.54	1.00	48.02
合计	**426.31**	**100.00**	**7.11**	**507.39**	**100.00**	**6.28**	**558.53**	**100.00**	**5.72**	**153.82**	**100.00**	**4.81**

资料来源：公司提供

注：进出口业务确认的营业收入为自营进出口收入，不含代理业务收入

从毛利率水平看，2020年，公司综合毛利率为5.72%，同比减少0.56个百分点。分板块看，进出口业务毛利率为4.44%，同比变化不大；内贸板块受铜矿砂、煤炭等低利润商品销售规模持续增长影响，毛利率同比减少1.24个百分点至2.10%；建筑工程业务毛利率同比变化不大；房地产业务毛利率受单个结转项目影响较大，毛利率增长至30.15%。

2021年1—3月，公司实现主营业务收入153.82亿元，较上年同期104.87亿元大幅增长，主要系进出口贸易和内贸业务收入增长所致，构成上以进出口业务和建筑工程为主。同期，公司综合毛利率为4.81%，同比小幅下降。

2. 贸易业务

跟踪期内，在中美贸易摩擦背景下，公司积极调整产品结构、拓展销售渠道，进出口业务收入规模实现增长，贸易区域分布有所调整，对亚洲、欧洲贸易额占比增加，对北美洲贸易额占比下降，但对北美洲贸易额仍保持稳定；内贸业务收入在铜矿砂、电解铜、煤炭等低利润商品销售规模增长带动下快速提升，但毛利率水平有所下降。

2020 年，公司进出口贸易实现收入 314.69 亿元，较上年同比大幅增长，主要系对亚洲、欧洲贸易额增长所致。

进出口结构方面，受新冠肺炎疫情、中美贸易摩擦等因素影响，公司基于产品价格变动引起的下游需求变化不断调整进出口结构，进出口业务贸易额规模同比增长 17.92%。2020 年，公司共实现进出口总额 53.97 亿美元，其中进口占 63.63%，出口占 36.37%，进口业务占比有所提升。

跟踪期内，公司出口业务仍以自营为主；进口业务则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 87%，较上年有所提升，贸易业务盈利来源、业务模式及结算方式变化不大。

表 4　公司进出口结构表（单位：亿美元、%）

	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1-3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
进口	25.14	56.51	26.87	58.71	34.34	63.63	11.10	76.71

出口	19.35	43.49	18.90	41.29	19.63	36.37	3.37	23.29
合计	**44.49**	**100.00**	**45.77**	**100.00**	**53.97**	**100.00**	**14.47**	**100.00**

资料来源：公司提供

从进出口区域分布来看，亚洲、欧洲和非洲仍为公司重要的贸易地区，2020 年贸易额占比分别为 30.91%、23.79%和 16.94%。2020 年，在中美贸易摩擦及新冠肺炎疫情的影响下，公司对北美洲贸易额仍保持稳定，实现对北美洲进出口额 7.34 亿美元，同比增加 0.40 亿美元，占比下降至 13.60%。

从贸易品种看，受市场需求和商品销售策略影响，公司产品结构发生变化。2020 年，公司纺织原料及纺织品贸易额较上年 7.20 亿美元大幅增长至 9.07 亿美元；机电、音响设备及零部件贸易额由上年 3.51 亿美元下降至 2.94 亿美元；公司动物产品进出口贸易额增长至 5.26 亿美元，进口冻肉禽产品大幅增加。

上下游集中度方面，2020年公司出口商品前五大供货商合计供货金额14.93亿元，占公司出口业务采购总额的13.15%，较上年8.98%有一定上升，集中度低。公司出口业务下游客户前五名占总销售额的10.98%，较上年5.66%有一定上升，主要销售品种为船舶、医疗防护用品等，集中度低。

进口方面，公司进口商品前五大供货商主要为国外贸易商，2020年前五大供应商供货金额35.23亿元，占公司进口采购总额比例为17.82%；下游前五大客户合计占总销售额的17.10%，上下游集中度较低。

表 5　公司进出口贸易区域分布情况（单位：%）

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
亚洲	23.34	28.43	30.91	45.75
欧洲	20.19	19.41	23.79	23.51
北美洲	20.97	15.17	13.60	10.33
拉丁美洲	13.51	13.35	10.02	9.58
非洲	13.01	17.06	16.94	5.89
大洋洲	8.99	6.58	4.74	4.95
合计	**100.00**	**100.00**	100.00	100.00

资料来源：公司提供

公司内贸业务结构以电解铜、铜矿砂、油脂类等商品为主，乙二醇、钢材、汽车等商品为辅，2020 年，公司完成内贸收入 121.24 亿元，同比增长 13.22%，主要受益于电解铜、煤炭、乙二醇等大宗商品销售规模大幅增长；毛利率方面，2020 年内贸业务毛利率同比减少 1.24 个百分点至 2.10%，主要系受铜矿砂、电解铜、煤炭等低利润商品销售规模持续增长影响所致。

上下游集中度方面，2020 年，公司内贸前五大供应商合计占内贸总采购额的 37.46%，采购品种主要为电解铜、铜矿砂、镍矿等，第一大供应商为东方集团产业发展有限公司（采购额占内贸总采购额的 16.05%）；下游前五大客户合计占内贸总销售额的 39.74%，上下游集中度较上年有所下降。

3. 建筑工程业务

跟踪期内，公司建筑工程业务经营保持稳定，新签合同金额同比小幅增长。

公司建筑工程业务运营主体为安粮集团下属全资子公司合肥建工集团有限公司（以下简称“合肥建工”）。截至 2020 年底，合肥建工资产总额 97.54 亿元，所有者权益 13.01 亿元，

均较上年末小幅增长；2020 年，合肥建工实现收入 105.79 亿元，利润总额 2.17 亿元，盈利能力较上年保持稳定。

跟踪期内，公司建筑工程业务在承包模式和结算方式等方面未发生重大变化，工程项目订单仍以安徽省内房地产住宅以及部分商业综合体施工为主。2020 年，公司工程项目新签合同金额为 152.49 亿元，同比小幅增长，新签合同主要包括新站高新区新店花园二期安置房项目 C、D 地块工程（9 亿元）、长丰县水湖镇伍岗安置区一期工程（8.06 亿元）、定远县经济开发区农民工返乡创业示范园项目施工总承包（一标段）（5.42 亿元）等。截至 2021 年 3 月底，公司工程施工未完工项目合同金额合计 360.15 亿元。

4. 房地产业务

跟踪期内，公司存量项目减少，同时根据市场需求放缓新项目开发节奏，房地产板块签约销售面积及新开工面积较上年均有所下降。公司通过招拍挂方式取得虹庐项目，土地储备规模尚可。公司现有房地产项目主要业态为商业住宅地产，且主要集中在合肥市、安徽省内的三、四线城市，存在一定去化压力。

公司房地产业务经营主体主要为安粮集团下属安徽安粮地产有限公司（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。公司房地产产品类型以商业住宅地产为主。

拿地方面，2020 年及 2021 年一季度，公司通过招拍挂方式分阶段取得虹庐项目，土地面积共 10.91 万平方米。截至 2021 年 3 月底，公司拥有储备土地 32.33 万平方米，其中：紫云湾项目位于合肥市肥西县，土地面积 21.42 万平方米，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；新增的虹庐项目位于黄山市黄山区，土地面积共 10.91 万平方米，其中 6.90 万平方米土地于 2020 年 12 月取得土地不动产权证，价款 6,830 万元，另有 4.01 万平方米土地于 2021 年 1 月取得土地不动产权证，土地价款 5,639.85 万元，现阶段正在进行前期规划勘探设计工作。

表 6　截至 2021 年 3 月底公司土地储备情况

项目	地理位置	面积（万平米）	取得时间	开发计划	土地性质	获得价格	目前价格	拿地金额（亿元）	已付金额（亿元）	未来三年开发计划
紫云湾	肥西县	21.42	2006.1	暂无	土地使用权出让	20.52 万/亩	120 万/亩	0.66	0.66	暂无
虹庐	黄山市黄山区	6.90	2020.12	2021 年开发	土地使用权出让	65.97 万/亩	65.97 万/亩	0.68	0.68	2021 年开发
虹庐	黄山市黄山区	4.01	2021.1	2021 年开发	土地使用权出让	93.72 万/亩	93.72 万/亩	0.56	0.56	2021 年开发
合计	--	**32.33**	--	--	--	--	--	**1.91**	**1.91**	--

资料来源：公司提供

2020 年，公司达到竣工状态的房屋面积较上年有所下降，房屋结转收入下降至 11.17 亿元。公司签约销售面积 11.76 万平方米，新开工面积 4.28 万平方米，较上年均有所下降，主要系公司存量项目减少，同时根据市场需求放缓新项目开发节奏所致。

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
签约销售面积	47.78	27.72	15.72	11.76	1.28
新开工面积	34.77	3.41	10.71	4.28	7.60

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司在售项目 14 个，其中安粮城市广场、安粮中心和云水居项目位于合肥，其余主要位于安徽三、四线城市，销售均价不高；上述项目总投资额 191.54 亿元，累计实现签约销售金额 157.12 亿元。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 2021 年 3 月底，公司房地产板块在售项目剩余可签约销售面积 139 万平方米，预计可售货值 36.09 亿元（计入存货），未结转预售房款金额 9.69 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司在建房地产项目共 4 个，包括安粮·中央花园、新店花园二期安置房项目等。上述项目计划总投资 54.36 亿元，已完成投资 39.12 亿元。

表 8　截至 2021 年 3 月底公司主要在建地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	资金筹措方案		截至 2021 年 3 月底已投资额	2021 年 4-12 月计划投资额	2022 年计划投资额	2023 年计划投资额
		贷款	自筹				
安粮·中央花园	23.98	--	23.98	23.09	0.73	0.04	0.12
安粮中心项目	6.52	0.32	6.20	5.32	0.53	0.66	0.00
淮南·淮安府	9.56	2.30	7.26	5.48	2.17	1.80	0.11
新店花园二期安置房项目	14.30	--	14.30	5.23	4.54	4.06	0.47
合计	**54.36**	**2.62**	**51.74**	**39.12**	**7.97**	**6.56**	**0.70**

资料来源：公司提供

5. 金融投资业务

跟踪期内，公司所持以国元证券为主的部分优质金融资产流动性良好，典当和小贷业务规模收缩，但逾期贷款存在一定回收风险和减值风险。

跟踪期内，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，加大资金的运筹力度。资金投向以法人股定向增发为主，二级证券市场操作为辅。

公司通过安粮集团参股国元证券。截至 2021 年 3 月底，公司持有国元证券 14688.41 万股，持股比例为 3.37%，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，未质押的流通股公允价值约为 6.62 亿元（按 2021 年 7 月 15 日均价 7.62 元/股计算）。国元证券是深交所上市公司（股票代码：000728.SZ）。安粮集团下属子公司安徽安粮兴业有限公司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 年受让安粮期货股份有限公司（以下简称“安粮期货”）44.00%股权，成为其第一大股东。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，并通过下属子公司经营部分期现结合业务。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。截至 2020 年底，安粮期货（合并）总资产 37.99 亿元，较上年底大幅增长，所有者权益 6.81 亿元，较上年底变化不大；2020 年安粮期货实现营业收入 21.81 亿元（其中手续费及佣金收入 1.36 亿元），较上年大幅增长，主要来自内贸业务增长，利润总额 0.45 亿元。

典当业务的经营主体包括安徽安粮典当有限公司（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”）。截至 2021 年 3 月底，安粮典当贷款余额 1,055 万元，全部为逾期贷款；截至 2021 年 3 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 31.65 万元。截至 2021 年 3 月底，安天典当贷款余额2,465 万元，其中已逾期金额 2,256 万元，逾期金额均有抵押和担保，已计提贷款损失准备 585 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”，持股比例 49.17%），截至 2021 年 3 月底，安粮小贷贷款余额 2.21 亿元，构成上包括个人贷款 1.38 亿元和企业贷款 0.83 亿元。其中，逾期贷款余额 1.46 亿元，逾期金额均有担保或抵押措施，并正通过诉讼、协商处置抵押物等方式进行追偿。截至 2021 年 3 月底，安粮小贷累计计提贷款损失准备 7,075 万元，其中 2020 年计提贷款损失准备 3,455 万元，逾期贷款面临一定回收风险。公司正逐步收缩典当和小贷业务规模，预计未来贷款余额将进一步下降。

6. 经营效率

2020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有所增长，分别为9.47次、8.52次和1.61次。总体看，公司经营效率有所提升。

7. 未来发展

未来，公司将不断做强产业链、做优价值链，提升内部资源配置能力和可持续发展能力，推动人才、资金等要素向主业集中，增强核心业务盈利能力。

公司将继续坚持稳中求进，落实海螺集团提出的“稳效稳收、减层去僵、降杆防险”总体要求，坚持“安全、效益、规模”经营理念。公司将形成以进出口贸易及供应链建设、房地产及建筑施工，以及投资与资产管理及全过程工程管理咨询、科技服务、软件信息等高技术服务业为支撑的 3 大板块协同发展格局。其中，贸易及供应链建设板块：将打造成以商品贸易为支撑，服务贸易为突破，综合服务为特点的贸易服务集成商，“十四五”期间优先发展进出口主业，不断提升核心竞争力，有效整合上下游资源，逐步完善供应链体系，培育跨境电商新业态。房地产及建筑施工板块：地产板块通过内部资源整合、外部合作方式进一步消化存量，业务组合和区域布局进一步调整，品牌知名度增强，建筑施工板块在做优建筑主业的基础上，实现业务多元化发展，加快大数据、云计算等信息化水平建设。投资与资产管理及高技术服务业板块：以安粮期货为核心，提升经纪、风险管理、资产管理等业务服务能力和规模，公司资本运作能力与水平显著提升，成为贸易业务和其它产业发展的有力支撑；围绕主营业务需求，重点发展全过程工程咨询管理、软件信息、科技服务等高技术服务业。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2020 年财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2021 年一季度财务数据未经审计。

跟踪期内，公司合并范围变化小，截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内二级子公司 11 家，财务数据可比性强。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 362.72 亿元，所有者权益 88.89 亿元（含少数股东权益 24.78 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 559.90 亿元，利润总额 6.07 亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额362.27亿元，所有者权益87.91亿元（含少数股东权益25.16亿元）；2021年1－3月，公司实现营业总收入155.34亿元，利润总额1.36亿元。

2. 资产质量

截至 2020 年底，公司资产结构仍以流动资产为主；流动资产中货币资金较为充裕，但存货中房地产在建及已完工项目规模较大，存在一定去化压力，对营运资金占用明显。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，但其价值易受股票价格波动影响；发放贷款及垫款逾期部分存在资金回收风险及减值风险。

截至2020年底，公司合并资产总额362.72亿元，较上年底增长 9.05%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占 82.59%，非流动资产占 17.41%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2020 年底，流动资产 299.55 亿元，较上年底增长 9.61%。公司流动资产主要由货币资金（占 28.01%）、应收账款（占 17.10%）、预付款项（占 22.81%）、存货（占 22.66%）构成。

截至 2020 年底，公司货币资金 83.90 亿元，较上年底增长 10.37%。货币资金中有 18.09 亿元受限资金，主要为银行承兑汇票保证金、存单质押及其他保证金。

截至 2020 年底，公司应收账款账面价值 51.22 亿元，较上年底增长 9.34%，主要为应收货款、应收交易所期货保证金和应收工程施工款；按账龄组合分析的应收账款中，1 年以内的占 74.19%，1~2 年占 14.01%，2~3 年占 4.67%，平均账龄较长。公司累计计提应收账款坏账准备 5.59 亿元；应收账款余额前五名合计占总余额的 27.57%，集中度略高。

截至 2020 年底，公司预付款项 68.33 亿元，较上年底增长 5.75%，预付款项主要由预付货款、预付工程款构成。

截至 2020 年底，公司存货 67.87 亿元，较上年底增长 21.30%，主要系贸易类库存商品增加所致。存货主要由地产项目（在建房地产开发产品 15.29 亿元和已完工房地产开发产品 21.05 亿元）、贸易类库存商品构成，累计计提跌价准备 3.08 亿元，主要为对房地产开发项目计提。

截至 2020 年底，公司其他应收款 11.20 亿元，较上年底下降 15.68%，主要系公司持续加大往来款项催收力度，项目开发垫款及工程保证金收回所致。

截至 2020 年底，公司非流动资产 63.16 亿元，较上年底增长 6.49%，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 48.16%）、投资性房地产（占 20.30%）、固定资产（占 11.60%）、在建工程（占 5.25%）构成。

截至 2020 年底，公司可供出售金融资产 30.42 亿元，较上年底增长 20.32%，主要系股票公允价值变动所致。

表 9 截至 2020 年底公司可供出售金融资产前五大明细（单位：万元、%）

资产名称	账面余额	占比	受限金额
国元证券	168,461	55.39	53,760
安徽安元投资基金有限公司	30,000	9.86	--
华龙证券股份有限公司	18,250	6.00	--
宣城火花科技创业投资有限公司	10,000	3.29	--
合肥科技农村商业银行股份有限公司	7,606	2.50	--
合计	**234,317**	**77.04**	**53,760**

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司投资性房地产 12.82 亿元，较上年底变化不大，投资性房地产以成本法计量。

截至 2020 年底，公司固定资产 7.33 亿元，较上年底下降 8.44%。固定资产主要由房屋建筑物和机器设备构成。

截至 2020 年底，公司发放贷款及垫款 1.59 亿元，较上年底小幅下降，主要系公司小贷和典当业务收缩规模，同时因逾期贷款计提贷款损失准备增加所致。公司发放贷款总额 2.35 亿元，已逾期贷款余额 1.80 亿元，公司已计提贷款损失准备 0.77 亿元，存在资金回收风险及减值风险。

截至 2020 年底，公司受限资产合计 24.04 亿元，主要为受限的货币资金 18.09 亿元和质押 6000 万股国元证券股权 5.38 亿元。

表 10　截至 2020 年底公司受限资产情况（单位：元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	1,809,104,367.69	存单质押，汇票保证金，信用保证金
应收票据	49,000,000.00	质押贷款
可供出售金融资产	537,600,000.00	国元证券 6000 万股（质押贷款）
固定资产	8,488,564.28	抵押贷款
合计	**2,404,192,931.97**	

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 362.27 亿元，较上年底下降 0.12%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 84.71%，非流动资产占 15.29%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3.　所有者权益及负债

（1）所有者权益

2020 年公司所有者权益规模基本稳定，所有者权益稳定性良好。

截至 2020 年底，公司所有者权益 88.89 亿元，较上年底增长 3.72%，主要系利润留存所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 72.13%，少数股东权益占比为 27.87%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 7.44%、34.58%、9.54%和 13.29%。所有者权益结构稳定性良好。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 87.91 亿元，较上年底下降 1.10%，较上年底变化不大。

（2）负债

截至2020年底，公司有息债务规模有所增长，以短期债务为主，债务负担较重。

截至2020年底，公司负债总额273.82亿元，较上年底增长10.91%。其中，流动负债占87.17%，非流动负债占12.83%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2020年底，公司流动负债238.68亿元，较上年底增长6.29%。公司流动负债主要由短期借款（占23.75%）、应付票据（占15.38%）、应付账款（占33.05%）、预收款项（占16.24%）构成。

截至 2020 年底，公司短期借款 56.70 亿元，较上年底下降 4.15%。短期借款主要为保证借款和信用借款。

截至 2020 年底，公司应付票据 36.71 亿元，较上年底增长 17.52%，主要系部分业务结算增加票据使用量导致商业承兑汇票大幅上升所致。应付票据以应付商业承兑汇票（28.76 亿元）为主。

截至 2020 年底，公司应付账款 78.89 亿元，较上年底增长 21.14%，主要系应付供货款及工程款增加所致。应付账款账龄以一年以内为主。

截至 2020 年底，公司预收款项 38.77 亿元，较上年底增长 25.92%，主要系预收货款增加所致。

截至 2020 年底，公司其他应付款 8.89 亿元，较上年底下降 32.91%，主要系往来款减少所致。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 11.15 亿元，较上年底下降 18.27%，主要系偿还债券所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债 35.14 亿元，较上年底增长 57.36%。公司非流动负债主要由长期借款（占 36.16%）、应付债券（占 43.62%）、长期应付款（占 8.27%）、递延所得税负债（占 9.69%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 12.71 亿元，较上年底增长 11.69%；长期借款主要由保证借款构成。截至 2020 年底，公司应付债券 15.33 亿元，主要为 2020 年发行的中期票据“20

皖国贸 MTN001”和“20 皖国贸 MTN002”。

截至 2020 年底，公司全部债务 136.85 亿元，较上年底增长 6.25%。债务结构方面，短期债务占 77.39%，长期债务占 22.61%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2020 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 75.49%、60.62%和 25.82%，较上年底分别提高 1.26 个百分点、0.58 个百分点和 7.86 个百分点。公司债务负担较重。

考虑到公司所有者权益中包含 6.00 亿元可续期信托贷款（永续债），如将永续债调入长期债务，截至 2020 年底，公司全部债务增至 142.85 亿元。债务结构方面，短期债务 105.91 亿元（占 74.14%），长期债务 36.94 亿元（占 25.86%）。从债务指标看，截至 2020 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 77.15%、63.28%和 30.83%，较调整前分别上升 1.65 个百分点、2.66 个百分点和 5.01 个百分点。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 274.35 亿元，较上年底变化不大。其中，流动负债占 88.20%，非流动负债占 11.80%，负债结构较上年底变化不大。公司全部债务 136.51 亿元，较上年底下降 0.25%，债务结构较上年底变化不大。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司主业保持良性发展态势，收入规模保持增长，盈利能力稳定。

2020 年，公司实现营业总收入 559.90 亿元，同比增长 10.01%，主要系贸易业务增长所致；营业成本 527.34 亿元，同比增长 10.69%；利润总额 6.07 亿元，同比增长 7.85%。

2020 年，公司期间费用总额为 24.86 亿元，同比下降 2.13%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 42.74%、28.43%、0.47%和 28.35%。其中，销售费用为 10.63 亿元，同比增长 7.40%，主要系业务规模扩大带来的运杂费、职工薪酬、仓库保管费增加所致；管理费用为 7.07 亿元，同比下降 0.87%，同比变化不大；财务费用为 7.05 亿元，同比下降 15.34%，主要系利息支出减少所致。2020 年，公司期间费用率为 4.44%，同比下降 0.55 个百分点，考虑到公司综合毛利率水平，公司费用控制能力仍有待提升。

2020 年，公司资产减值损失 2.31 亿元，上年为 3.22 亿元，主要为计提的坏账损失和存货跌价损失。2020 年，公司实现投资收益 1.38 亿元，同比下降 23.58%，投资收益占营业利润比重为 22.85%，对营业利润影响一般。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 4.97%和 4.57%，同比分别下降 0.81 个百分点和提高 0.19 个百分点。营业利润率为 5.47%，同比下降 0.57 个百分点。公司各盈利指标较上年变化不大。

2021 年 1－3 月，公司实现营业总收入 155.34 亿元，同比增长 45.06%，主要系进出口贸易和内贸业务增长所致，营业利润率为 4.72%，同比下降 0.21 个百分点。

5. 现金流及保障

2020 年，随着主业规模扩张，公司经营活动现金流规模进一步增长，经营获现能力良好；公司投资活动现金由上年净流入转为净流出；考虑到公司目前在建工程类项目及地产项目尚需投资规模较大，公司仍有一定的外部融资需求。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 654.55 亿元，同比增长 12.80%，主要系主业规模扩张所致；经营活动现金流出 647.89 亿元，同比增长 15.07%。2020 年，公司经营活动现金净流入 6.66 亿元，同比下降 61.25%。2020 年，公司收到其他与经营活动有关的现金 31.04 亿元，主要由开证保证金、工程项目保证金、押金等构成；支付其他与经营活动有关的现金 37.23 亿元，以对外支付的工程保证金为主。2020 年，公司现金收入比为

108.84%，同比提高 3.92 个百分点，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 10.92 亿元，同比下降 16.91%，主要系短期投资（理财产品、股票等）年度滚动收回产生的现金流入；投资活动现金流出 18.72 亿元，同比增长 47.51%，主要系投资支付的现金。2020 年，公司投资活动现金净流出 7.80 亿元，由上年净流入 0.45 亿元转为净流出。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 159.03 亿元，同比变化不大，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出 156.16 亿元，同比下降 9.14%，主要为偿还债务支付的现金。2020 年，公司筹资活动现金净流入 2.87 亿元，同比净流出转为净流入。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额 1.14 亿元；投资活动现金流量净额为 2.77 亿元，主要系收回投资银行理财产品所致；筹资活动现金流量净额为-6.01 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债指标表现较好，长期偿债指标表现一般；考虑到公司作为安徽省大型贸易企业，在融资方面得到控股股东的有力支持，且持有的国元证券、华龙证券等股权未质押部分变现能力强，可为偿债提供一定资金保障，公司偿债能力很强。

短期偿债能力方面，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 121.70%和 96.78%分别提高至 125.50%和 97.07%；公司经营现金流动负债比率为 2.79%，同比下降 4.86 个百分点。截至 2020 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.81 倍提高至 0.91 倍，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。考虑到公司货币资金较充裕，持有的国元证券、华龙证券等股权未质押部分变现能力强，可为偿债提供一定资金保障，公司短期偿债能力良好。

长期偿债能力方面，2020 年，公司 EBITDA 为 14.68 亿元，同比下降 7.77%。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.77 倍提高至 2.01 倍；公司全部债务/EBITDA 由上年的 8.09 倍上升至 9.32 倍。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2021 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 331.19 亿元，已使用额度 229.51 亿元，未使用额度 101.68 亿元。公司间接融资渠道通畅。

截至 2021 年 3 月底，公司无作为被告的重大未决诉讼事项。

7. 母公司财务分析

公司作为控股型平台，本部资产构成以对子公司的应收往来款项和对子公司投资为主，自身并无实际经营业务。母公司货币资金较充裕，债务主要为 2020 年发行的中期票据，短期偿债压力轻。

截至 2020 年底，母公司资产总额 80.01 亿元，较上年底增长 5.37%。其中，流动资产 30.22 亿元(占比 37.77%)，非流动资产 49.79 亿元(占比 62.23%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 42.70%）、其他应收款（占 56.21%）构成，其他应收款主要为应收子公司往来款；非流动资产主要由可供出售金融资产（占 6.37%）、长期应收款（占 24.10%）、长期股权投资（占 68.33%）构成，长期股权投资主要为对子公司投资。截至 2020 年底，母公司货币资金为 12.90 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 23.22 亿元，较上年底增长 13.88%。其中，流动负债 2.44 亿元(占比 10.49%)，非流动负债 20.78 亿元(占比 89.51%)。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 79.44%）、其他应付款（合计）（占 19.81%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 73.75%）、递延所得税负债（占 26.25%）构成，应付债券主要为 2020 年发行的中期票据“20 皖国贸 MTN001”和“20 皖国贸 MTN002”。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 29.02%，较上年底提高 2.17 个百分点。截至 2020 年底，

母公司全部债务 17.26 亿元。其中，短期债务占 11.21%，长期债务占 88.79%。截至 2020 年底，母公司全部债务资本化比率 23.31%，母公司债务负担轻。

截至2020年底，母公司所有者权益为56.79亿元，较上年底增长 2.25%。在所有者权益中，实收资本为 6.61 亿元（占 11.64%）、资本公积合计 47.66 亿元（占 83.93%）、未分配利润合计 2.14 亿元（占 3.76%）、盈余公积合计 0.38 亿元（占 0.67%）。

2020 年，母公司营业收入为 0.06 亿元，利润总额为 1.39 亿元。同期，母公司投资收益为 0.58 亿元，利息收入 1.02 亿元，主要为对银行存款活期利息及拆借给下属公司使用的资金利息收入。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金流净额为-0.26 亿元，投资活动现金流净额 -0.10 亿元，筹资活动现金流净额 0.22 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至 2021 年 3 月底，公司存续期内债券有 2 笔，分别为 9 亿元中期票据“20 皖国贸 MTN001”和 6 亿元中期票据“20 皖国贸 MTN002”。

截至 2020 年底，公司现金类资产为 96.42 亿元，为存续期内债券余额（15.00 亿元）的 6.43 倍；2020 年，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 654.55 亿元、6.66 亿元、14.68 亿元，为应付债券余额（15.00 亿元）的 43.64 倍、0.44 倍和 0.98 倍。

表11　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2020 年
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	0
未来待偿债券本金峰值（亿元）	15.00
现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍）	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	43.64
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.44
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.98

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用 2020 年底财务数据；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2020 年数据
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十一、担保方情况

“20 皖国贸 MTN001”“20 皖国贸 MTN002”由海螺集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

海螺集团前身为安徽省宁国水泥厂，1996 年改制设立海螺集团。后经 2002 年和 2003 年的股权转让，海螺集团股权结构变为安徽省投资集团控股有限公司（为安徽省国资委 100%持有）持股 51%；芜湖海创实业有限责任公司，持股 49%。海螺集团实际控制人为安徽省国资委。

海螺集团主营业务为水泥熟料生产销售、塑料型材生产销售以及贸易业务，相应经营主体分别为安徽海螺水泥股份有限公司（以下简称“海螺水泥”，为A和H股同时上市公司，股票代码分别为600585.SH和00914.HK）、芜湖海螺型材科技股份有限公司（以下简称“海螺型材”，股票代码：000619.SZ）和安徽国贸。

截至2020年底，海螺集团资产总额2454.97亿元，所有者权益1793.79亿元（含少数股东权益1169.88亿元）；2020年，海螺集团实现营业总收入2617.16亿元，利润总额479.60亿元。

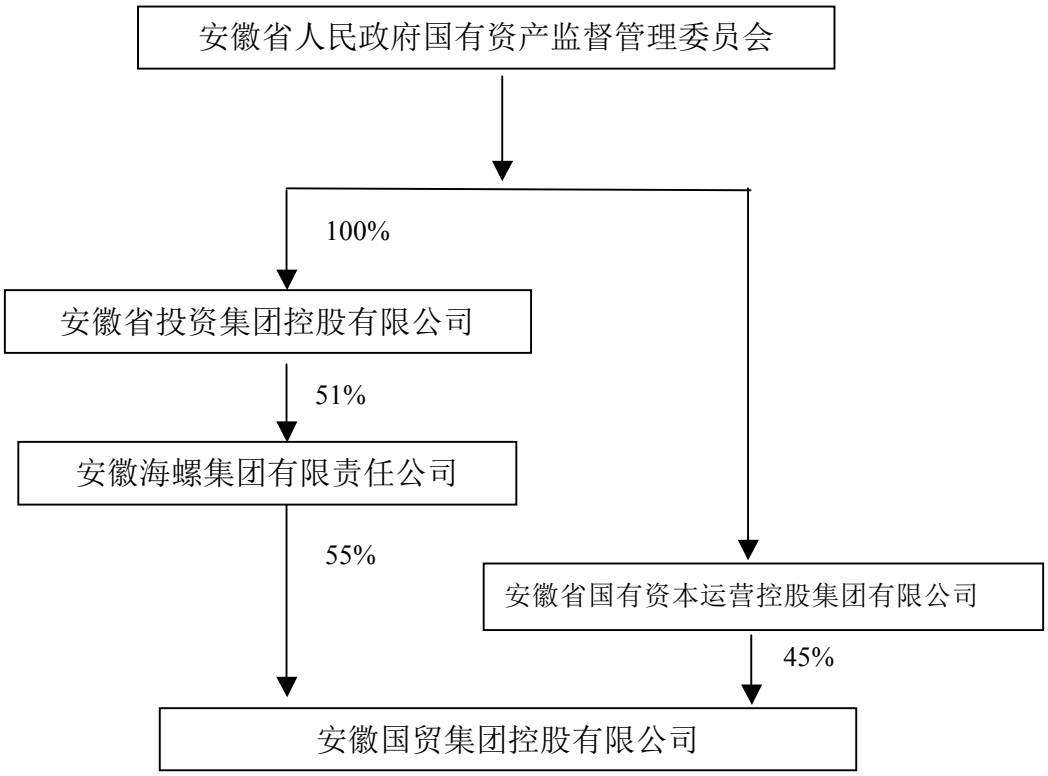
经联合资信评定，海螺集团主体信用风险极低，维持海螺集团主体长期信用等级为AAApi，评级展望为稳定。

总体看，海螺集团为“20 皖国贸 MTN001”“20 皖国贸 MTN002”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，进一步提高了“20 皖国贸 MTN001”“20 皖国贸 MTN002”本息偿付的安全性。

十二、结论

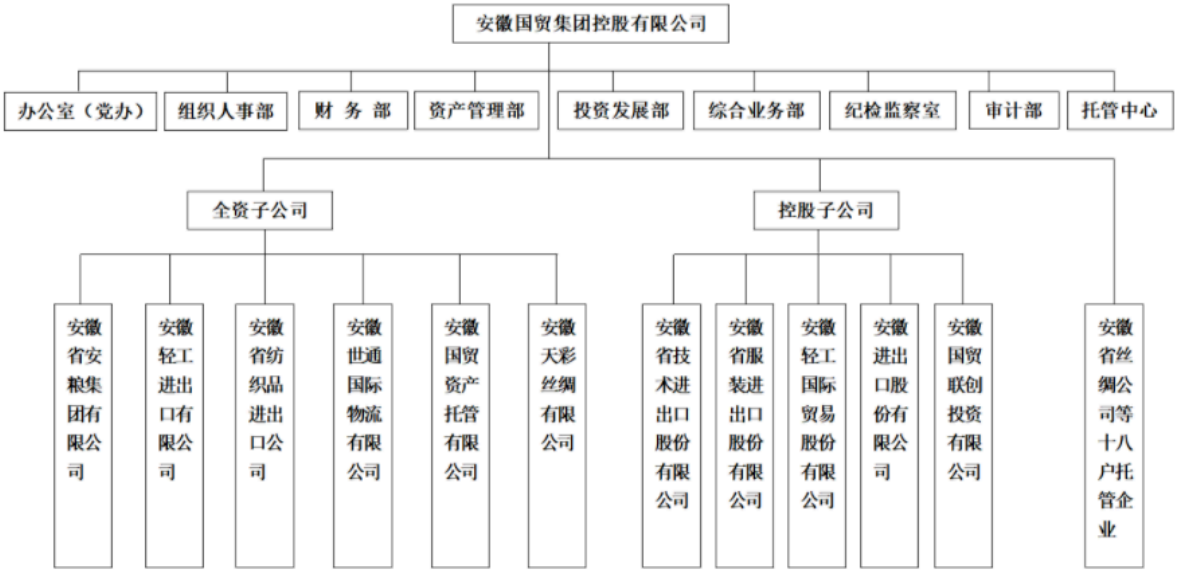
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^{+}，维持“20皖国贸MTN001”“20皖国贸MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	80.49	89.16	96.42	99.90
资产总额（亿元）	339.67	332.60	362.72	362.27
所有者权益（亿元）	81.63	85.71	88.89	87.91
短期债务（亿元）	102.64	110.03	105.91	107.81
长期债务（亿元）	22.97	18.77	30.94	28.70
全部债务（亿元）	125.61	128.80	136.85	136.51
营业总收入（亿元）	427.33	508.94	559.90	155.34
利润总额（亿元）	2.48	5.62	6.07	1.36
EBITDA（亿元）	13.60	15.91	14.68	--
经营性净现金流（亿元）	15.10	17.19	6.66	1.14
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.71	9.41	9.47	--
存货周转次数（次）	4.89	7.49	8.52	--
总资产周转次数（次）	1.26	1.51	1.61	--
现金收入比（%）	101.90	104.92	108.84	110.72
营业利润率（%）	6.84	6.04	5.47	4.72
总资本收益率（%）	5.09	5.78	4.97	--
净资产收益率（%）	1.03	4.38	4.57	--
长期债务资本化比率（%）	21.96	17.96	25.82	24.61
全部债务资本化比率（%）	60.61	60.04	60.62	60.83
资产负债率（%）	75.97	74.23	75.49	75.73
流动比率（%）	120.38	121.70	125.50	126.82
速动比率（%）	89.36	96.78	97.07	99.15
经营现金流动负债比（%）	6.58	7.65	2.79	--
现金短期债务比（倍）	0.78	0.81	0.91	0.93
EBITDA 利息倍数（倍）	1.33	1.77	2.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.23	8.09	9.32	--

注：2021 年 1—3 月财务数据未经审计；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；指标计算时未将所有者权益中合计 6 亿元可续期信托贷款计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.55	13.05	12.90	9.82
资产总额（亿元）	50.05	75.93	80.01	78.31
所有者权益（亿元）	30.06	55.54	56.79	57.27
短期债务（亿元）	8.19	8.19	1.93	0.00
长期债务（亿元）	6.26	0.00	15.33	15.17
全部债务（亿元）	14.45	8.19	17.26	15.17
营业收入（亿元）	0.03	0.03	0.06	0.00
利润总额（亿元）	0.19	0.87	1.39	0.65
EBITDA（亿元）	0.24	0.92	1.39	--
经营性净现金流（亿元）	-0.35	-0.04	-0.26	-0.08
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（%）	105.41	132.14	89.85	0.00
营业利润率（%）	30.38	12.29	35.65	-309.20
总资本收益率（%）	0.43	1.37	1.68	--
净资产收益率（%）	0.64	1.57	2.20	--
长期债务资本化比率（%）	17.24	0.00	21.26	20.94
全部债务资本化比率（%）	32.47	12.85	23.31	20.94
资产负债率（%）	39.94	26.85	29.02	26.86
流动比率（%）	208.34	219.48	1,240.98	6,249.08
速动比率（%）	208.34	219.48	1,240.98	6,249.08
经营现金流动负债比（%）	-2.57	-0.29	-10.77	--
现金短期债务比（倍）	1.65	1.59	6.67	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	60.34	8.91	12.41	--

注：2021 年 1—3 月财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-3 担保方主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	623.23	957.07	1108.30
资产总额（亿元）	1909.03	2201.81	2454.97
所有者权益（亿元）	1240.74	1513.96	1793.79
短期债务（亿元）	159.17	184.26	172.65
长期债务（亿元）	127.68	125.24	117.32
全部债务（亿元）	286.85	309.49	289.97
营业总收入（亿元）	1885.12	2343.10	2617.16
利润总额（亿元）	398.36	451.48	479.60
EBITDA（亿元）	467.87	524.00	552.12
经营性净现金流（亿元）	375.29	423.69	355.97
财务指标			
销售债权周转次数（次）	9.48	11.00	13.41
存货周转次数（次）	10.09	14.17	15.59
总资产周转次数（次）	1.07	1.14	1.12
现金收入比（%）	116.21	114.68	113.55
营业利润率（%）	26.08	23.47	20.79
总资本收益率（%）	21.09	19.90	18.39
净资产收益率（%）	24.69	22.91	20.59
长期债务资本化比率（%）	9.33	7.64	6.14
全部债务资本化比率（%）	18.78	16.97	13.92
资产负债率（%）	35.01	31.24	26.93
流动比率（%）	198.55	239.22	283.11
速动比率（%）	173.59	217.27	255.29
经营现金流动负债比（%）	71.04	78.23	68.23
现金短期债务比（倍）	3.92	5.19	6.42
EBITDA 利息倍数（倍）	27.96	32.65	38.97
全部债务/EBITDA（倍）	0.61	0.59	0.53

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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/主营业务收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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 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 4-3　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 4-4　主体公开信用评级信用等级设置及其含义

联合资信主体公开信用评级是指根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级，也称主动评级。联合资信主体公开信用评级信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}。除 AAA_{pi} 级，CCC_{pi} 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：

级别设置	含义
AAA_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	不能偿还债务

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对公司因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。