

# 信用等级公告

联合〔2020〕2472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信用状况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主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“19 皖国贸 CP001”的信用等级为 A-1，“20 皖国贸 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇二〇年七月二十四日



## 安徽国贸集团控股有限公司2020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 <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
19 皖国贸 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
20 皖国贸 MTN001	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
19 皖国贸 CP001	6 亿元	6 亿元	2020/08/23
20 皖国贸 MTN001	9 亿元	9 亿元	2023/03/06

评级时间: 2020 年 7 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
贸易企业主体信用评级方法	V3.0.201907
贸易企业主体信用评级模型	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 <sup>+</sup>		评级结果		AA <sup>+</sup>	
	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	评价结果	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	1		
			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	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级结果

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保持领先优势。跟踪期内,公司主业保持稳定发展态势,受益于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;建筑工程业务通过加强优质项目筛选,毛利率有所提升,整体经营稳健。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到国际贸易环境复杂、公司房地产业务存在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。

公司现金类资产对“19 皖国贸 CP001”保障能力很强;EBITDA 对“20 皖国贸 MTN001”保障能力较强。

“20 皖国贸 MTN001”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,海螺集团主体长期信用等级为 AAA<sub>pi</sub>,担保实力很强,进一步提高了“20 皖国贸 MTN001”偿付的安全性。

2019年7月,海螺集团支付增资补正款8.23亿元,公司资本实力进一步增强。未来,公司计划继续做强做大外贸主业,积极推进国内贸易,逐步培育进口业务,同时加大房地产去库存力度、适度开展金融投资等多元化业务。随着与海螺集团的业务合作及资源整合不断加深,安徽国贸综合实力有望持续提升。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>,维持“19 皖国贸 CP001”的信用等级为 A-1,“20 皖国贸 MTN001”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

优势

1. **政府和股东支持力度大。**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,跟踪期内收到各类政府补贴金额 3623 万元。2019 年 7 月,海螺集团支付增资补正款 8.23 亿元,公司权益规模提升,资本实力进一步增强。

分析师：刘哲 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

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；非经营性损益对公司利润贡献度较高，公司利润规模提升明显。**2019年，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，整体收入及利润规模同比均保持增长。
3. **公司持有一定规模的优质金融资产。**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、华龙证券股份有限公司等优质金融资产，货币资金充裕，资产质量和流动性良好，能够对债务安全性形成补充支撑。
4. **公司现金类资产对“19皖国贸CP001”保障能力强，海螺集团提供的担保有效提升了“20皖国贸MTN001”本息偿还的安全性。**截至2019年底，公司剔除使用受限的现金类资产对“19皖国贸CP001”的保障倍数为12.92倍；海螺集团为“20皖国贸MTN001”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升本息偿还的安全性。

#### 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。**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放缓。2020年初，全球爆发新型冠状病毒肺炎疫情，贸易行业在疫情期间面临国内物流部分中断，海外需求下降，安全和维护成本上升，建筑施工和房地产行业施工暂缓，工程建设和资金回收期可能延长等影响，可能对公司业务造成不利影响。
2. **公司地产类存货规模大，对营运资金占用明显。**公司以房地产开发成本为主的存货对资金形成较大占用，且项目以商业地产为主，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2020年3月底，公司小贷业务和典当业务逾期规模分别为1.42亿元和0.35亿元；公司累计计提贷款损失准备4281万元，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，期限结构有待改善。**跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务负担较重，且构成以短期债务为主，债务结构有待改善。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	59.41	70.61	77.51	73.03
资产总额(亿元)	337.54	339.67	332.60	339.76
所有者权益(亿元)	58.85	81.63	85.71	85.62
短期债务(亿元)	96.25	102.78	110.03	119.37
长期债务(亿元)	27.20	22.97	18.77	25.11
全部债务(亿元)	123.46	125.75	128.80	144.48
营业总收入(亿元)	375.40	427.33	508.94	107.09
利润总额(亿元)	4.20	2.48	5.62	0.85
EBITDA(亿元)	13.14	11.47	15.91	--
经营性净现金流(亿元)	10.35	15.10	17.19	1.92
营业利润率(%)	6.55	6.84	6.04	4.93
净资产收益率(%)	4.88	1.03	4.38	--
资产负债率(%)	82.57	75.97	74.23	74.80
全部债务资本化比率(%)	67.72	60.64	60.04	62.79
流动比率(%)	109.45	120.38	121.70	124.49
经营现金流动负债比(%)	4.18	6.58	7.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.47	1.42	1.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.39	10.97	8.09	--

公司本部(母公司)

项 目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	34.32	50.05	75.93	85.60
所有者权益(亿元)	6.96	30.06	55.54	56.03
全部债务(亿元)	25.45	19.45	14.21	23.30
营业收入(亿元)	0.03	0.03	0.03	--
利润总额(亿元)	0.21	0.19	0.87	0.49
资产负债率(%)	79.72	39.94	26.85	34.55
全部债务资本化比率(%)	78.53	39.29	20.37	29.37
流动比率(%)	118.43	208.34	219.48	221.64
经营现金流动负债比(%)	-0.42	-2.57	-0.29	--

注: 2020年1—3月财务数据未经审计; 合并口径现金类资产已扣除受限货币资金; 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6亿元永续期信托贷款计入长期债务

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
19 皖国贸 CP001	A-1	AA+	稳定	2020/2/13	刘哲 郭察理	贸易企业主体信用评级方法 (V3.0.201907) 贸易企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	<a href="#">阅读全文</a>
20 皖国贸 MTN001	AAA	AA+	稳定	2019/7/23	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)	<a href="#">阅读全文</a>
19 皖国贸 CP001	A-1	AA+	稳定	2019/7/18	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)	<a href="#">阅读全文</a>

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 2020 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粮油食品进出口（集团）公司<sup>1</sup>、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等 9 家企业的国有资产为基础，增加公司注册资本至 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 31.55 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，股权增资款已全部到位。截至 2020 年 3 月底，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 2019 年底，公司资产（合并）总计 332.60 亿元，所有者权益合计 85.71 亿元（含少数股东权益 23.72 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 508.94 亿元，利润总额 5.62 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产（合并）总计 339.76 亿元，所有者权益合计 85.62 亿元（含少数股东权益 24.23 亿元）。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 107.09 亿元，利润总额 0.85 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。

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
19 皖国贸 CP001	6.00	6.00	2019/08/23	2020/08/23
20 皖国贸 MTN001	9.00	9.00	2020/03/06	2023/03/06

资料来源：Wind 资讯

<sup>1</sup> 2018 年 12 月，安徽省粮油食品进出口（集团）公司完成公司改制，并更名为“安徽省安粮集团有限公司”。

#### 四、宏观经济和政策环境

##### 1. 国内宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

**经济增速继续下行。**2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表2 2016—2020年一季度中国主要经济数据  
(单位: 万亿元、%)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6	5.9
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

**2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020年一季度三大需求全面大幅收缩。**2019年，社会消

费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点；基础设施投资增速为3.8%，与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年低4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。2020年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

**2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降。**2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.5个百分点；2019年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长9.4%和5.4%，服务业增长势头较好。2020年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

**居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下**

降。2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

**财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。**2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

**就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。**2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1—3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回

落，但较上年同期均有所提高。

## 2. 国内宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分



点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

### 3. 国内宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、

保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 贸易行业

#### (1) 国际贸易

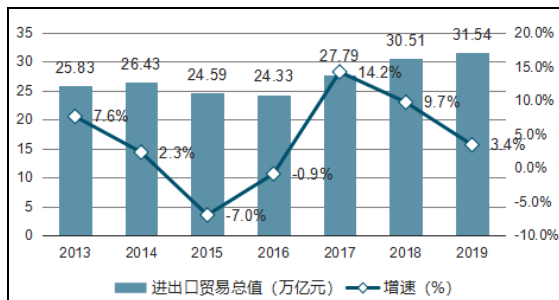
近年来，世界经济增长增速放缓，不稳定不确定因素增多，国内外风险挑战明显上升，国内相继出台了一系列稳外贸、稳外资政策和减税降费政策，有效降低了企业负担，虽中美贸易摩擦余温未消，但在国内完善的工业门类 and 制造业体系的支撑和一带一路政策的推进下，2019年全年外贸进出口仍保持稳定增长，增速有所放缓。2020年初新冠疫情爆发以来国

内外需求短期承压，考虑到政府采取的一系列稳定外贸发展的措施，预计2020年中国外贸有望保持总体平稳。

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，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。其中，贸易出口17.23万亿元，同比增长5%；进口14.31万亿元，同比增长1.6%；出口额增速远高于进口额增速。2019年，中国贸易顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%，贸易顺差大幅回升，表明国内完善的工业门类 and 制造业基础为外贸发展提供了强有力支撑。

图1 中国进出口贸易总值及增速



资料来源：中国产业信息网

从区域分布上看，随着中美贸易摩擦持续升级，贸易保护主义抬头，国际贸易形势随之恶化，中国主要贸易伙伴结构发生变化。欧盟仍然是中国第一大贸易伙伴，但东盟取代美国成为中国第二大贸易伙伴。2019年，中国对东盟进出口4.43万亿元，增长14.1%；对美国进出口3.73万亿元，下降10.7%；第四大贸易伙伴是日本，对日本进出口2.17万亿元，增长0.4%。此外，中国对“一带一路”沿线国家进

出口9.27万亿元，增长10.8%，高出整体增速7.4个百分点。

从外贸参与主体来看，2019年，民营企业进出口13.48万亿元，增长11.4%，占中国外贸总值的42.7%，比2018年提升3.1个百分点。其中，出口8.9万亿元，增长13%；进口4.58万亿元，增长8.4%。外商投资企业进出口12.57万亿元，占中国外贸总值的39.9%。国有企业进出口5.32万亿元，占16.9%。民营企业首次超过外商投资企业，成为中国第一大外贸主体。

2020年以来，新型冠状病毒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，世界贸易组织预测2020年全球货物贸易下滑较大。随着国际市场的需求萎缩，外贸新订单减少等问题开始逐步显现，外贸发展可能面临一定困难。2020年一季度，中国货物贸易进出口总值6.57万亿元人民币，比去年同期下降6.4%。其中，出口3.33万亿元，下降11.4%；进口3.24万亿元，下降0.7%；贸易顺差983.3亿元，减少80.6%。随着国内疫情防控取得阶段性重要成效，经济社会秩序加快恢复，在疫情期间，民营企业根据疫情发展规律，调整生产计划，适当做出生产预案，中国4月当月出口1.41万亿元，同比增长8.2%，由负转正。

同时，考虑到各地各部门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，全年来看，中国外贸有望保持总体平稳。

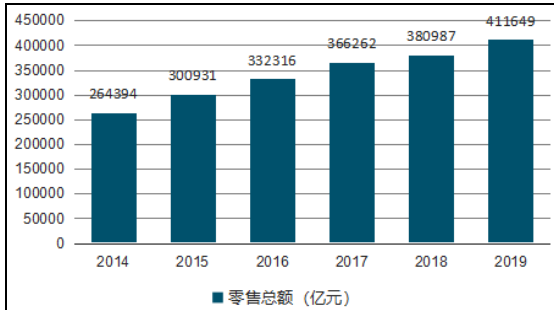
## (2) 国内贸易

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，社会消费品零售总额保持增长，但增速持续下滑。

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%。

图 2 近年来中国社会消费品零售总额



资料来源：中国产业信息网

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。

## 2. 新冠肺炎疫情对贸易行业的影响

**疫情对贸易行业短期影响较大，中期影响平缓。随着国家和地方出台的一系列政策措施落地见效，居民消费信心逐步恢复，后期消费有望稳步回升，内外贸有望保持总体平稳。**

2020 年初，国内爆发新型冠状病毒肺炎疫情，贸易行业面临物流部分中断，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等影响。受疫情影响，进出口方面，2020 年一季度中国货物贸易进出口总值 6.57 万亿元人民币，比去年同期下降 6.4%。其中，出口 3.33 万亿元，下降 11.4%；进口 3.24 万亿元，下降 0.7%；贸易顺差 983.3 亿元，减少 80.6%。内贸方面，2020 年一季度市场消费下降较多，全国实现社会消费品零售总额 7.86 万亿元，同比下降 19.0%。

2020 年 3 月份以来，随着国内疫情防控取得阶段性重要成效，经济社会秩序加快恢复，

商贸流通复工复市持续向好，居民消费市场趋于活跃，销售企稳回升，价格稳步回落。疫情影响下新型消费和升级消费不断拓展，无接触配送、无人零售、直播销售等消费新模式快速发展，信息消费、人工智能、“互联网+医疗、卫生、健康”等消费显著增长。另一方面，全球新冠肺炎疫情还在加快蔓延，对世界经济发展造成了冲击，世界贸易组织预测今年全球货物贸易下滑较大。随着国际市场的需求萎缩，外贸新订单减少等问题开始逐步显现，外贸发展可能面临一定困难。按照党中央、国务院决策部署，各地各部门已经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，有信心稳住外贸基本盘，将疫情对进出口贸易的影响降至最低。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2020 年 3 月底，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，直接间接持股比例合计 73.05%。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

**公司作为安徽省大型外贸企业，在销售渠道、品牌知名度、股东及政府支持方面具备一定优势，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2020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47.97%）、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%）<sup>2</sup>为公司核心成员企业，年进出口额均在3亿美元以上。

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。安粮集团积极拓展金融投资业务，截至2020年3月底，安粮集团持有国元证券股份有限公司（以下简称“国元证券”）14462.62万股，持股比例为4.30%，为国元证券第四大股东；安粮集团所持国元证券股份中有6000.00万股用于质押（账面价值5.00亿元）。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、华龙证券股份有限公司等企业。

2019年，公司完成进出口总额45.77亿美元，同比增长3.37%，进出口总额占全省6.66%，位列安徽省属企业排名第一位。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、

客户之中树立了较高的知名度和美誉度。品牌优势方面，公司业已积累了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，如轻工进出口的铃兰、HOLIDAY、CAREFREE；服装进出口的午夜赤阳；技术进出口的TOPDRIVE、TECHOME；安粮国际的盛安、广玉兰、黄山松；进出口公司的HANDY等。

政府及股东支持方面，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。2019年，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合计3623万元。2019年7月，按照安徽省国资委部署，首批增资款与此前以2018年9月底数据为基准进行的资产评估结果对应数值产生差异的部分，海螺集团按持股比例以补正款方式对公司增资8.23亿元。

### 3. 企业信用记录

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2020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。

## 八、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。

## 九、经营分析

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；建筑工程业务收入规模稳定，新签合同金额有所波动；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。

### 1. 经营概况

<sup>2</sup> 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。

2019年，公司实现主营业务收入507.39亿元，同比增长19.02%，主要系进出口及内贸收入增长所致。贸易业务是公司最主要的收入来源，2019年公司实现的进出口和内贸收入分别为264.21亿元和107.08亿元，同比分别增长11.92%和177.19%，以上两项合计占公司主营业务收入的73.17%。2019年，公司建筑工程实现收入109.96亿元，同比变化不大，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，2019年受房地产业务结转规模波动影响，收入同比下降38.71%至19.82亿元。公司其他业务板块主要为转口贸易收入和少量招标业务收入等，收入规模相对较小。

从毛利率水平看，2019年，公司综合毛利率为6.28%，同比减少0.83个百分点。分板块看，进出口业务毛利率为4.57%，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1.49个百分点至3.34%；建筑工程业务毛利率同比增加1.06个百分点至8.39%，系公司积极拓展优质客户并推进优质项目建设，同时通过材料集中采购降低业务成本所致；房地产业务毛利率同比增加2.25个百分点至21.84%。

2020年1—3月，公司实现主营业务收入104.87亿元，同比下降7.63%，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4.96%，同比减少0.97个百分点，主要系新冠疫情影响货物出口及建筑工程施工业务的开展所致。

表3 近年来公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

	2017年			2018年			2019年			2020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	209.54	55.95	5.06	236.06	55.37	4.62	264.21	52.07	4.57	48.44	46.19	3.90
内贸	35.24	9.41	7.20	38.63	9.06	4.83	107.08	21.10	3.34	11.26	10.74	1.97
建筑工程	99.48	26.56	5.85	109.98	25.80	7.33	109.96	21.67	8.39	41.73	39.79	5.12
房地产	20.13	5.37	23.82	32.34	7.59	19.59	19.82	3.91	21.84	1.86	1.77	24.84
其他	10.14	2.71	23.32	9.29	2.18	33.68	6.32	1.25	41.59	1.58	1.51	30.97
合计	374.53	100.00	6.97	426.31	100.00	7.11	507.39	100.00	6.28	104.87	100.00	4.96

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

## 2. 贸易业务

跟踪期内，公司在中美贸易摩擦的背景下积极调整产品结构、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；内贸业务收入在铜矿砂、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。

2019年，公司进出口贸易实现收入264.21亿元，同比增长11.92%。

进出口结构方面，受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。2019年，公司共实

现进出口总额45.77亿美元，其中进口占58.71%，出口占41.29%，进口业务占比不断提升。

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60%，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1-3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
进口	25.14	56.51	26.87	58.71	7.96	69.22
出口	19.35	43.49	18.90	41.29	3.54	30.78

合计	44.50	100.00	45.77	100.00	11.50	100.00
----	-------	--------	-------	--------	-------	--------

资料来源：公司提供

从进出口区域分布来看，亚洲、欧洲和非洲为公司重要的贸易地区，2019年贸易额占比分别为28.43%、19.41%和17.06%。受中美贸易摩擦影响，公司矿产品、植物产品、木浆、煤炭进口业务下降明显，北美洲贸易额占比随之快速下降至15.17%。

上下游集中度方面，2019年公司出口商品前五大供货商合计供货金额9.85亿元，占公司出口业务采购总额的8.98%，集中度低。2019年，公司出口业务下游客户前五名占总销售额的5.66%，主要销售品种为船舶、纺织服装及纸制品等，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，2019年前五大供货商供货金额28.43亿元，占公司进口采购总额比例为19.95%；下游前五大客户合计占总销售额的16.51%，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：%）

区域	2018年	2019年	2020年1-3月
亚洲	23.34	28.43	33.87
欧洲	20.19	19.41	15.98
北美洲	20.97	15.17	11.38
拉丁美洲	13.51	13.35	11.89
非洲	13.01	17.06	18.98
大洋洲	8.99	6.58	7.91
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，2019年，公司完成内贸收入107.08亿元，同比增长177.19%，主要受益于电解铜、铜矿砂等大宗商品销售规模大幅增长；毛利率方面，2019年内贸业务毛利率同比减少1.49个百分点至3.34%。

上下游集中度方面，2019年，公司内贸前五大供应商合计占内贸总采购额的41.36%，采购品种主要为电解铜、铜矿砂、镍矿等；下游

前五大客户合计占内贸总销售额的50.81%，上下游集中度较上年明显提升，主要系公司对客户资质、营运能力、财务状况、行业地位、技术水平以及对产品的熟悉程度等进行考察分析，公司对综合实力良好的客户适当提高交易规模所致。

### 3. 建筑工程业务

跟踪期内，公司建筑工程业务收入持续增长；同时，在房地产投资放缓背景下，公司减少承接垫资规模过大和未达企业利润目标的项目，新签合同金额有所波动；受益于公司积极推进项目建设，并通过材料集中采购降低业务成本，毛利率持续回升。

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。截至2019年底，合肥建工资产总额94.69亿元，所有者权益11.40亿元；2019年，合肥建工实现收入110.05亿元，利润总额2.13亿元。

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。2019年，公司工程项目新签合同金额为140.75亿元，同比下降6.39%，主要系公司为控制风险，减少承接垫资规模过大和未达企业利润目标的项目所致。2019年以来，合肥建工新签合同包括成都恒大中央广场三期项目（6亿元）、河南郸城县建业新城项目（6亿元）、合肥长丰县下塘金店雅苑四期项目（4.68亿元）、阜阳皖创·雍龙府项目（4.5亿元）、阜阳成美悦府项目（4.5亿元）、六安名邦·枫林里（4.5亿元）、蚌埠恒大珺睿府首期项目（4亿元）、福建平潭恒大名都项目（4亿元）等。截至2020年3月底，公司工程施工未完工项目合同金额合计289.47亿元。

### 4. 房地产业务

跟踪期内，受结转规模波动影响，公司房地产板块收入同比下降。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。

2019年，公司房地产业务确认收入19.82亿元，同比下降38.71%；公司房屋竣工面积及房屋结转面积同比均有所下降，分别为20.90万平方米和36.12万平方米；结转销售单价为5486元/平方米，同比下降8.08%。

表6 房地产业务发展情况  
(单位：万平方米、元/平方米、亿元)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1-3月
房屋竣工面积	30.98	62.03	20.90	4.89
房屋结转面积	37.79	54.17	36.12	3.3
新增土地储备	--	--	--	--
结转销售单价	5328	5968	5486	5636
确认收入金额	20.13	32.34	19.82	1.86
签约销售面积	47.78	27.72	15.72	2.04
新开工面积	34.77	3.41	10.71	--

资料来源：公司提供

表7 截至2020年3月底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2020年3月底已投资额	2020年4-12月计划投资额	2021年计划投资额	2022年计划投资额
		贷款	自筹				
安粮·临沂五金城	16.80	1.10	15.70	14.89	0.21	0.22	0.23
泾县安天康城	15.22	3.00	12.22	15.22	0.24	--	--
霍邱安天华府	8.75	2.00	6.75	8.25	0.20	--	--
安粮·中央花园	23.98	--	23.98	22.26	1.25	0.32	0.14
马鞍山安粮城市广场	20.25	1.00	19.25	17.60	1.23	0.20	0.14
安粮中心项目	6.52	0.32	6.20	5.00	0.59	0.93	--
黄山秀湖山庄	5.66	0.00	5.66	4.15	0.49	1.02	--
淮南·淮安府	9.56	2.30	7.26	5.30	1.92	1.60	0.59
合计	106.74	9.72	97.03	92.68	6.13	4.29	1.11

资料来源：公司提供

截至2020年3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。

公司目前在售项目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149.60亿元。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2020年3月底，公司房地产板块在售项目剩余可签约销售面积95.48万平方米，预计可售货值35.73亿元（计入存货），未结转预售房款金额10.92亿元。

公司在建房地产项目共8个，包括安粮·临沂五金城、黄山秀湖山庄等。截至2020年3月底，上述项目计划总投资106.74亿元，已完成投资92.68亿元；未来尚需投资14.06亿元。公司房地产开发投资主要用于存量项目，资金压力一般。

## 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，二级市场证券操作为辅。

公司通过安粮集团参股国元证券。截至2020年3月底，公司持有国元证券14462.63万股，持股比例为4.30%，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7.05亿元。国元证券是深交所上市公司（股票代码：000728.SZ），2019年公司收到国元证券现金分红2169万元。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年受让安粮期货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2019年底，安粮期货（合并）总资产25.73亿元，所有者权益6.43亿元；2019年安粮期货实现营业收入11.83亿元（其中手续费及佣金收入0.88亿元），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”）。2019年，典当业务实现营业收入707万元，同比增长22.96%。截至2020年3月底，安粮典当及安天典当贷款余额合计6570万元，其中3469万元为逾期贷款。公司目前已就逾期贷款提起诉讼并取得胜诉结果，并进行抵押品拍卖，2019年累计收回逾期贷款640万元；因抵押物价值大于贷款额，公司未对逾期贷款全额计提贷款损失，累计计提贷款损失准备661万元。

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2020年3月底，安粮小贷贷款余额1.76亿元，构成上包括个人贷款1.40亿元和企业贷款0.36亿元；其中，逾期贷款余额1.42亿元，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2020年3月底，安粮小贷累计计提贷款损失准备3620万元，其中2019年计提贷款损失准备1051万元，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. 在建项目

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。截至2020年3月底，项目总投资额5.07亿元，已完成投资2.26亿元。公司无其他重大在建拟建项目，未来投资支出规模较小。

## 7. 经营效率

2019年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均有所增长，分别为9.41次、7.49次和1.51次。总体看，公司经营效率有所提升。

## 8. 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。**

公司持续遵循稳中求进总基调和高质量发展总要求，秉承规范、严格、高效的原则，未来将在“安全、效益”的前提下，努力扩大“规模”，增加销售收入，重点实现“强党建、增营收、降负债、提效益、减层级”五大目标。

公司将努力做强进出口贸易及供应链建设、房地产及建筑施工、投资与资产管理三大主业，通过深入推进供给侧结构性改革，深耕细作主营业务，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；同时抓住与海螺集团重组的机遇，依靠海螺大工业基础，全面梳理集团的业务板块，积极寻求全方位合作，努力拓展业务，实现双方优势互补。其中，贸易板块将继续围绕大商品、大市场和大客户战略，持续对现有业务进行优化整合，积极培育有发展潜力的产品，不断增强自主经营的核心竞争力；房地产板块坚持去库存，加强资源整合力度，积极选择、谨慎决策新项目，探索地产业务专业化、市场化、差异化的发展模式；建筑工程努力调整业务模式和业务结构，逐步剔除价值贡献率低、垫资额高、风险大的项目，持续加强对项目的管控能力建设；非银金融和投资业务增强风险意识，加强风险管控，力争做精做期货业务，持续深入推进类金融业务遗留问题的处理和处置。整体看，公司将以与海螺集团的重大重组为契机，在原有主业稳定发展的基础上，开创协同发展的新局面，提升安徽国贸整体竞争实力。

2020年初，国内爆发新型冠状病毒肺炎疫情，贸易行业面临国内物流部分中断，订单不能按期交付，安全和维护成本上升等影响，建筑施工和房地产行业施工暂缓，工程建设和资金回收期可能延长。公司积极开展多项政策加强疫情防控力度，控制疫情影响，具体包括：1、贸易板块：公司结合贸易行业特点，充分发挥电话、邮件、微信等作用，安排职能部门专人值班，协助业务部门处理押汇、信用证到期付款等紧急需求，加强应收账款的跟踪管理；2、建工板块：公司积极配备防疫物资，加强疫情防控，严格做好复工管理；3、房地产板块：公司科学铺排待建在建项目开发计划，合理调整营销节奏，做好资金筹集安排；4、金融板块：严格落实疫情防控工作部署，减少现场办公人员，鼓励采用远程办公。联合资信将持续关注公司疫情防控措施落实及经营变动情况。

## 十、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供了2019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2020年一季度财务数据未经审计。

合并范围调整方面，2019年，公司合并范围内二级子公司较2018年底无变化。2020年1-3月，公司合并范围内二级子公司较2019年底无变化。跟踪期内，公司合并范围变化小，财务数据可比性强。

截至2019年底，公司资产（合并）总计332.60亿元，所有者权益合计85.71亿元（含少数股东权益23.72亿元）。2019年，公司实现营业收入508.94亿元，利润总额5.62亿元。

截至2020年3月底，公司资产（合并）总计339.76亿元，所有者权益合计85.62亿元（含少数股东权益24.23亿元）。2020年1-3月，公司实现营业收入107.09亿元，利润总额0.85亿元。

### 2. 资产质量

跟踪期内，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，但存货和预付款项规模较大，对营运资金占用明显，房地产在建及在售项目存在一定去化压力。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一定资金回收风险。总体看，公司资产质量尚可。

截至2019年底，公司资产总计332.60亿元，较上年底略有下降。其中，流动资产和非流动资产占比分别为82.17%和17.83%，公司资产以流动资产为主，构成较为稳定。

截至2019年底，公司流动资产合计273.29亿元，较上年底下降1.09%。流动资产主要由货币资金（占27.82%）、应收账款（占17.14%）、预付款项（占23.64%）及存货（占

20.47%) 构成。

截至 2019 年底, 公司货币资金 76.02 亿元, 较上年底增长 7.87%, 主要以银行存款(占 76.37%) 和其他货币资金(占 23.57%) 为主, 使用受限的货币资金 11.65 亿元, 主要为银行承兑汇票保证金、存单质押及其他保证金。

截至 2019 年底, 公司应收账款 46.84 亿元, 较上年底增长 5.88%, 主要为应收货款和应收工程施工款; 按账龄组合分析的应收账款中, 1 年以内的占 70.82%, 整体账龄有所拉长。公司累计计提应收账款坏账准备 5.37 亿元; 应收账款余额前五名合计占总余额的 6.43%, 集中度低。

公司预付款项主要由预付货款、预付工程款、土地保证金构成。截至 2019 年底, 公司预付款项 64.61 亿元, 较上年底增长 13.55%, 主要系进出口业务、建筑工程业务规模增长, 相关预付款项增加所致。

截至 2019 年底, 公司其他应收款(合计) 为 13.35 亿元, 较上年底下降 25.46%, 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 2019 年底, 公司存货 55.95 亿元, 较上年底下降 21.41%, 主要系部分房地产存货结转收入所致; 构成上, 自制半成品及在产品(主要是房地产在建项目) 及库存商品分别占 22.29% 和 72.96%。公司对存货计提跌价准备 2.46 亿元(其中对库存商品计提跌价准备 1.84 亿元), 以房地产为主的存货规模较大。

截至 2019 年底, 公司非流动资产 59.31 亿元, 较上年底下降 6.39%。公司非流动资产主要由可供出售金融资产(占 42.62%)、投资性房地产(占 21.96%) 和固定资产(占 13.50%) 构成。

截至 2019 年底, 公司可供出售金融资产为 25.28 亿元, 较上年底增长 16.25%, 主要系国元证券等股票公允价值上涨所致。其中, 国元证券期末余额 13.41 亿元、华龙证券期末余额 1.83 亿元。公司可供出售金融资产主要以公

允价值计量, 易受股票市场波动影响, 存在一定波动风险。

截至 2019 年底, 公司固定资产 8.00 亿元, 较上年底下降 40.05%, 主要系下属安粮集团改制, 前期会计差错调减 4.64 亿元所致。

截至 2019 年底, 公司发放贷款及垫款 1.71 亿元, 较上年底下降 25.02%, 主要为公司小贷和典当业务收缩规模, 贷款余额下降所致。截至 2019 年底, 公司发放贷款及垫款余额包括个人贷款和垫款 1.56 亿元和企业贷款和垫款 0.57 亿元, 累计计提贷款损失准备 0.43 亿元, 以附担保物贷款和保证贷款为主; 其中已逾期贷款余额 1.93 亿元, 存在较大减值风险。

截至 2019 年底, 公司受限资产合计 17.30 亿元, 主要为受限的货币资金 11.65 亿元和质押 6000 万股国元证券股权 5.56 亿元。

截至 2020 年 3 月底, 公司资产总计 339.76 亿元, 较 2019 年底增长 2.15%, 其中流动资产占 82.73%, 非流动资产占 17.27%, 资产结构变化不大。流动资产中存货 61.09 亿元, 较 2019 年底增长 9.18%, 主要系进口芝麻、油脂类等商品及在建房地产存货增加所致; 其余财务科目较 2019 年底变化不大。

### 3. 所有者权益及负债

#### (1) 所有者权益

**跟踪期内, 随着海螺集团增资补正款到位, 公司所有者权益规模持续增长, 资本实力增强, 所有者权益稳定性良好。**

截至 2019 年底, 公司所有者权益合计 85.71 亿元, 较上年底增长 5.00%。其中, 资本公积 31.23 亿元, 较上年底增长 16.85%, 主要系海螺集团增资补正款到位形成的资本溢价。归属于母公司所有者权益中, 实收资本占 10.66%、资本公积占 50.37%、未分配利润占 16.65%、其他综合收益占 12.10%。

截至 2020 年 3 月底, 公司所有者权益合计 85.62 亿元(含少数股东权益 24.23 亿元), 较 2019 年底变动不大。

## (2) 负债

跟踪期内，公司有息债务规模保持相对稳定，债务负担较重，以短期债务为主，债务结构有待改善。

截至2019年底，公司负债合计246.89亿元，较上年底下降4.32%，流动负债和非流动负债分别占90.95%和9.05%，以流动负债为主，负债结构较为稳定。

截至2019年底，公司流动负债224.56亿元，较上年底下降2.16%，构成以短期借款（占26.34%）、应付票据（占13.91%）、应付账款（占29.00%）和预收款项（占13.71%）为主。

截至2019年底，公司短期借款59.15亿元，主要为保证借款（占41.23%）和信用借款（占53.63%）。

截至2019年底，公司应付票据为31.24亿元，较上年底增长47.26%，主要系公司以银行承兑汇票结算部分工程款及供货款所致。

截至2019年底，公司应付账款为65.12亿元，较上年底增长47.99%，主要系下属子公司应付货款及期货业务收取的客户保证金增加所致；账龄方面，1年以内的应付账款占91.85%，整体账龄较短。

截至2019年底，公司预收款项为30.79亿元，较上年底下降28.21%，主要系预收房款结转收入所致。

截至2019年底，公司其他应付款14.25亿元，较上年底下降59.98%，主要系往来款减少所致。从构成上看，其他应付款主要包括往来款8.11亿元、押汇融资款1.64亿元和保证金2.46亿元等，其余主要为各类押金及备用金等。

截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债为13.64亿元，包括一年内到期的长期借款7.37亿元和一年内到期的应付债券“15皖国贸MTN001”本息合计6.26亿元。

非流动负债方面，截至2019年底，公司非流动负债为22.33亿元，较上年底下降21.69%，构成上以长期借款和长期应付款为主。其中，公司长期借款11.38亿元，较上年

底增长19.88%，以保证借款为主（占71.62%）。长期应付款为7.39亿元，主要为下属安粮地产非银行机构借款5.05亿元。

截至2020年3月底，公司负债合计254.14亿元，较2019年底增长2.93%，主要系公司发行9亿元中期票据“20皖国贸MTN001”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，截至2019年底，公司全部债务余额128.80亿元，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务和长期债务占比分别为85.43%和14.57%，短期债务占比逐年增长。截至2020年3月底，公司全部债务144.48亿元，较2019年底增长12.17%。考虑到公司所有者权益中包含6.00亿元永续期信托贷款，若将该信托贷款纳入债务指标计算中，截至2020年3月底，公司全部有息债务150.48亿元。

债务指标方面，截至2019年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为74.23%、17.96%和60.04%，较上年底分别减少1.74个、4.00个和0.60个百分点。截至2020年3月底，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较2019年底均有所上升，分别为74.80%、62.79%和22.68%。以2020年3月底财务数据为基础，若将所有者权益中的永续期信托贷款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76.57%、65.40%和28.10%。

## 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；非经营性损益对公司利润贡献度较高，公司利润规模提升明显。

2019年，公司实现营业总收入508.94亿元，同比增长19.10%，营业成本476.43亿元，同比增长20.20%。2019年，公司营业利润率为6.04%，同比减少0.80个百分点。

2019年，公司期间费用合计25.40亿元，

同比略有增长；期间费用率为 4.99%，同比减少 0.82 个百分点。构成方面，销售费用、管理费用和财务费用分别为 9.89 亿元、7.13 亿元和 8.33 亿元。

2019 年，公司资产减值损失大幅增长至 3.22 亿元，主要系预付款项充分计提坏账损失所致。

非经营性损益方面，2019 年，公司实现投资收益 1.81 亿元，主要系处置部分联营公司股权所致；公允价值变动收益 0.84 亿元。2019 年，公司利润总额 5.62 亿元，同比增长 127.11% 主要来自非经营性损益提升。

盈利指标方面，2019 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 5.78% 和 4.38%，同比分别增加 1.73 个和 3.35 个百分点。

2020 年 1—3 月，公司实现营业总收入 107.09 亿元，同比下降 6.35%；利润总额 0.85 亿元，同比下降 29.83%。

#### 5. 现金流及保障

**跟踪期内，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；对外投资现金规模同比下降；筹资活动现金持续净流出，对外融资规模基本稳定。**

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流入规模达到 580.25 亿元，同比增长 20.74%，主要系主业规模扩张所致，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 563.06 亿元，同比增长 20.97%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金。2019 年，公司收到其他与经营活动有关的现金 30.90 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 42.50 亿元，以对外支付的工程保证金为主。2019 年，公司经营活动现金净流入 17.19 亿元，同比增长 13.82%；现金收入比为 104.92%，同比增加 3.02 个百分点，收入实现质量处于较好水平。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动产

生的现金流入主要为收回投资收到的现金，为 11.04 亿元，主要为股票、基金等短期投资年度滚动收回产生的现金流入。同期，投资活动产生的现金流出为 12.69 亿元，主要是投资支付的现金。2019 年，公司投资活动产生现金流量净额为 0.45 亿元。

筹资活动方面，2019 年，公司实现筹资活动现金流入 157.87 亿元，同比下降 12.49%，主要为取得借款收到的现金 149.18 亿元。同期，公司筹资活动现金流出规模 171.87 亿元，其中偿还债务支付的现金 152.15 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金 9.70 亿元（主要为支付的银行承兑票据保证金等）。2019 年，公司筹资活动产生的现金流量为净流出 14.00 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额 1.92 亿元；投资活动现金流量净额为 -5.63 亿元，主要系投资银行理财产品所致；筹资活动现金流量净额为 3.56 亿元。

#### 6. 偿债能力

**跟踪期内，公司债务规模持续增长，且构成以短期债务为主，债务结构有待改善。**

短期偿债能力方面，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别增长至 121.70% 和 96.78%。截至 2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 124.49% 和 97.43%，较 2019 年底均小幅上升。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较好，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，2019 年，公司 EBITDA/利息倍数为 1.77 倍，全部债务/EBITDA 倍数为 8.09 倍。公司长期偿债能力尚可。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2020 年 3 月底，公司共获银行授信 280.39 亿元，其中未使用额度 125.68 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2020 年 3 月底，公司重大未决诉讼为

合肥建工及下属子公司建筑工程合同纠纷，案值合计 5385.35 万元（及相应利息），合肥建工已申请查封涉案相关资产，联合资信将持续关注涉诉事项进展。

表 8 截至 2020 年 3 月底公司重大未决诉讼情况

原告	被告	案值	案由	进展
合肥建工集团二分公司	池州徽池市场开发有限公司、安徽省联丰投资有限公司	5385.35 万元及相应利息	建设工程施工合同纠纷	目前正在一审。法院目前裁定查封、扣押、冻结被池州徽池市场开发有限公司、安徽省联丰投资有限公司人民币 7500 万元或等额价值财产。

资料来源：公司提供

## 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。随着海螺集团增资款到位，母公司货币资金较充裕，偿债压力较轻。

截至 2019 年底，母公司资产总额 75.93 亿元，其中流动资产 32.77 亿元（占 43.16%），非流动资产 43.15 亿元（占 56.84%）；流动资产主要由货币资金和其他应收款组成，分别为 13.05 亿元和 19.09 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 18.84 亿元）；非流动资产构成以可供出售金融资产 3.17 亿元、长期应收款 6.00 亿元和长期股权投资 33.34 亿元为主，其中长期股权投资全部为对子公司的投资。

截至 2019 年底，母公司负债合计 20.39 亿元，其中流动负债 14.93 亿元（占 73.22%），非流动负债 5.46 亿元（占 26.78%）；流动负债中一年以内到期的流动负债和其他流动负债规模较大，分别为 6.26 亿元和 6.02 亿元；非流动负债全部为递延所得税负债。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 55.54 亿元，较上年底增长 84.76%，主要系母公司按照评估值对安粮集团长期股权投资进行调账，调增长期股权投资 21.83 亿元，调整递延所得税负债 5.46 亿元，调增资本公积 16.37

亿元所致。

盈利能力方面，2019 年，母公司营业收入和营业成本分别为 339.40 万元和 134.86 万元，其中营业收入为担保费收入和房租收入；当期母公司实现利润总额 0.87 亿元。

现金流方面，2019 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 -0.04 亿元和 -6.88 亿元；筹资活动产生的现金流入合计 53.07 亿元，包括吸收投资收到的现金 8.23 亿元、取得借款收到的现金 7.92 亿元和收到其他与筹资活动有关的现金 36.92 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 13.00 亿元和 32.41 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债务融资工具对子公司进行资金拆借产生的现金收付，当期筹资活动产生现金净流入 6.42 亿元。截至 2019 年底，母公司期末现金及现金等价物余额 13.05 亿元。

## 十一、存续期内债券偿还能力分析

截至 2020 年 3 月底，公司存续期内债券有 2 笔，分别为 6 亿元短期融资券“19 皖国贸 CP001”和 9 亿元中期票据“20 皖国贸 MTN001”。

截至 2019 年底，公司剔除使用受限的现金类资产和经营活动现金净流量对“19 皖国贸 CP001”的保障倍数分别为 12.92 倍和 2.87 倍，公司对“19 皖国贸 CP001”保障能力很强。

2019 年，公司 EBITDA 和经营活动现金净流量对“20 皖国贸 MTN001”的保障倍数分别为 1.77 倍和 1.91 倍，对“20 皖国贸 MTN001”保障能力较强。

表 9 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2019 年
一年内到期债券余额	6.00
现金类资产/一年内到期债券余额	12.92
经营活动现金流入量/应付债券余额	38.68

经营活动现金流净额/应付债券余额	1.15
EBITDA/应付债券余额	1.06

资料来源：联合资信根据企业提供的年报和资料整理

## 十二、担保方情况

“20 皖国贸 MTN001”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（为安徽省国有资产管理委员会 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。

海螺集团主营业务包括水泥、型材和贸易。其中，水泥业务为海螺集团的主要收入和核心利润来源。2019 年，海螺水泥新增熟料产能 90 万吨，水泥产能 625 万吨，骨料产能 1690 万吨，商品混凝土产能 240 万立方米。截至 2019 年底，海螺水泥熟料产能 2.53 亿吨，水泥产能 3.59 亿吨，骨料产能 5530 万吨，商品混凝土 300 万立方米。海螺水泥主要经营区域为东部和中部地区，该区域可通过海运和水运进行产品运输，具有运输成本优势，提高了海螺水泥的产品竞争力。型材业务主要产品包括白色、彩色、木纹共挤、木塑复合和覆膜异型材以及系统门窗、被动窗、卷帘窗、百叶窗等，主要用于门窗加工制作及房屋装饰装修。海螺型材在国内现拥有安徽芜湖、河北唐山、浙江宁波、广东英德、新疆乌鲁木齐、四川成都、山东东营、陕西宝鸡、吉林长春、新疆和田十大生产基地。

截至 2019 年底，海螺集团（合并）资产总额为 2201.81 亿元，所有者权益合计 1513.96 亿元（含少数股东权益 994.83 亿元）；2019 年，海螺集团实现营业总收入 2343.10 亿元，实现利润总额 451.48 亿元。

截至 2020 年 3 月底，海螺集团（合并）资产总额为 2229.36 亿元，所有者权益合计

1568.22 亿元（含少数股东权益 1027.34 亿元）；2020 年 1—3 月，海螺集团实现营业总收入 375.34 亿元，实现利润总额 66.80 亿元。

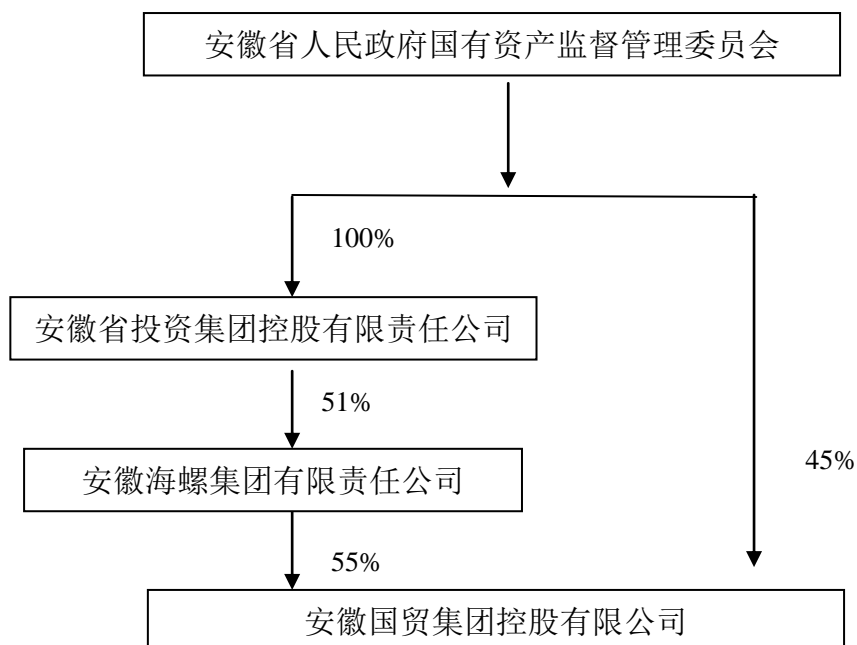
经联合资信评定，海螺集团主体信用风险极低，海螺集团主体长期信用等级为 AAA<sub>pi</sub>，评级展望为稳定。

总体看，海螺集团为“20 皖国贸 MTN001”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”本息偿付的安全性。

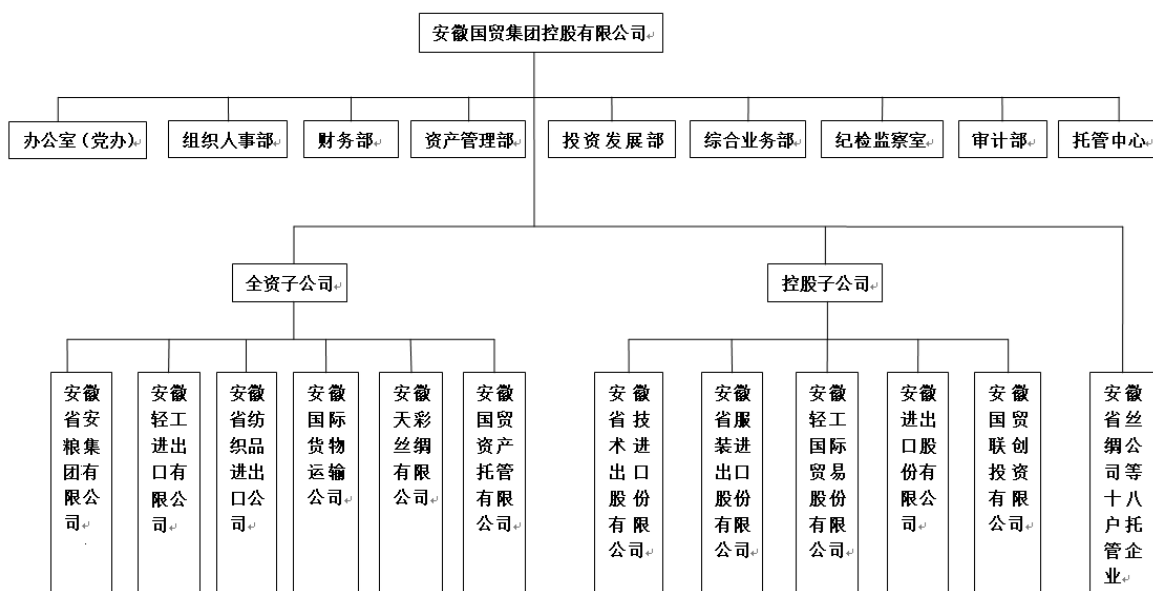
## 十三、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“19 皖国贸 CP001”的信用等级为 A-1，“20 皖国贸 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



**附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)**

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	59.41	70.61	77.51	73.03
资产总额(亿元)	337.54	339.67	332.60	339.76
所有者权益(亿元)	58.85	81.63	85.71	85.62
短期债务(亿元)	96.25	102.78	110.03	119.37
长期债务(亿元)	27.20	22.97	18.77	25.11
全部债务(亿元)	123.46	125.75	128.80	144.48
营业总收入(亿元)	375.40	427.33	508.94	107.09
利润总额(亿元)	4.20	2.48	5.62	0.85
EBITDA(亿元)	13.14	11.47	15.91	--
经营性净现金流(亿元)	10.35	15.10	17.19	1.92
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	8.42	8.71	9.41	--
存货周转次数(次)	3.91	4.89	7.49	--
总资产周转次数(次)	1.09	1.26	1.51	--
现金收入比(%)	110.05	101.90	104.92	104.34
营业利润率(%)	6.55	6.84	6.04	4.93
总资本收益率(%)	5.72	4.05	5.78	--
净资产收益率(%)	4.88	1.03	4.38	--
长期债务资本化比率(%)	31.61	21.96	17.96	22.68
全部债务资本化比率(%)	67.72	60.64	60.04	62.79
资产负债率(%)	82.57	75.97	74.23	74.80
流动比率(%)	109.45	120.38	121.70	124.49
速动比率(%)	72.77	89.36	96.78	97.43
经营现金流负债比(%)	4.18	6.58	7.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.47	1.42	1.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.39	10.97	8.09	--

注：2020 年 1—3 月财务数据未经审计；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；指标计算时未将所有者权益中合计 6 亿元永续期信托贷款计入长期债务



**附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)**

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	0.10	13.55	13.05	8.86
资产总额(亿元)	34.32	50.05	75.93	85.60
所有者权益(亿元)	6.96	30.06	55.54	56.03
短期债务(亿元)	11.00	13.19	14.21	14.28
长期债务(亿元)	14.45	6.26	--	9.02
全部债务(亿元)	25.45	19.45	14.21	23.30
营业收入(亿元)	0.03	0.03	0.03	--
利润总额(亿元)	0.21	0.19	0.87	0.49
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-0.05	-0.35	-0.04	-0.02
<b>财务指标</b>				
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(%)	105.00	105.41	132.14	--
营业利润率(%)	21.36	30.38	12.29	-352.65
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	2.71	0.64	1.57	--
长期债务资本化比率(%)	67.50	17.24	--	--
全部债务资本化比率(%)	78.53	39.29	20.37	29.37
资产负债率(%)	79.72	39.94	26.85	34.55
流动比率(%)	118.43	208.34	219.48	221.64
速动比率(%)	118.43	208.34	219.48	221.64
经营现金流动负债比(%)	-0.42	-2.57	-0.29	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2020 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；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

**附件 3 同行业企业对比数据**

发行人	中国中纺集团有限公司	厦门国贸集团股份有限公司	厦门建发股份有限公司	安徽国贸集团控股有限公司
主体信用等级	AA <sup>+</sup>	AAA	AAA	AA+
企业性质	中央国有企业	地方国有企业	地方国有企业	地方国有企业
<b>经营数据时点</b>	<b>2019 年</b>			
风险敞口（倍）	0.60	0.23	0.58	0.38
资产减值损失率（倍）	0.00	0.12	0.20	0.63
净营业周期（天）	108.47	59.26	162.83	39.02
<b>财务数据时点</b>	<b>2019 年</b>			
资产总额（亿元）	224.17	894.73	2953.99	332.6
所有者权益（亿元）	80.86	274.92	661.04	85.71
营业收入（亿元）	262.88	2180.47	3372.39	508.94
利润总额（亿元）	6.04	33.73	110.55	5.62
经营活动现金流净额（亿元）	16.96	-35.78	112.15	17.19
资产负债率（%）	63.93	69.27	77.62	74.23

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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-税金及附加) / 营业收入 ×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

## 附件 5-2 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

### 附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

### 附件 5-4 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 5-5 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<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>、BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>、C<sub>pi</sub>。除 AAA<sub>pi</sub> 级，CCC<sub>pi</sub> 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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	不能偿还债务

---