

信用等级公告

联合〔2019〕2026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2019年度第一期短期融资券进行综合分析和评估，确定安徽国贸集团控股有限公司2019年度第一期短期融资券信用等级为A-1。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月十八日



安徽国贸集团控股有限公司

2019 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1

债项概况:

本期短期融资券发行额度: 6 亿元
本期短期融资券期限: 366 天
偿还方式: 到期一次还本付息
发行目的: 偿还有息债务和补充流动资金

评级时间: 2019 年 7 月 18 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	56.55	59.41	70.61	62.99
资产总额(亿元)	349.64	337.54	339.67	350.42
所有者权益(亿元)	60.70	58.85	81.63	85.29
短期债务(亿元)	83.08	96.25	102.78	110.21
长期债务(亿元)	38.04	27.20	22.97	20.59
全部债务(亿元)	121.12	123.46	125.75	130.80
营业总收入(亿元)	316.88	375.40	427.33	114.35
利润总额(亿元)	4.19	4.20	2.48	1.21
EBITDA(亿元)	13.70	13.14	11.47	--
经营性净现金流(亿元)	11.08	10.35	15.10	2.25
营业利润率(%)	6.59	6.55	6.84	5.86
净资产收益率(%)	5.05	4.88	1.03	--
资产负债率(%)	82.64	82.57	75.97	75.66
全部债务资本化比率(%)	66.61	67.72	60.64	60.53
流动比率(%)	112.64	109.45	120.38	118.83
经营现金流流动负债比(%)	4.51	4.18	6.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.84	9.39	10.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.47	1.47	1.42	--

注: 2019 年一季度财务数据未经审计; 现金类资产已扣除受限货币资金; 其他流动负债中的有息债务计入短期债务; 长期应付款中的有息债务计入长期债务; 所有者权益中包含额度 5.00 亿元的永续中期票据“16 安徽粮油 MTN001”

分析师: 徐 璨 郭察理

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,安徽国贸集团控股有限公司(以下简称“公司”或“安徽国贸”)拟发行的 2019 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司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;同时,公司持续收到安徽省财政厅、安徽省商务厅以及安徽省发改委等部门发放的各种补贴,近三年累计收到各类补贴金额 1.39 亿元。
2. 2018 年 12 月,海螺集团以货币方式向安徽国贸增资扩股 23.31 亿元,公司资本实力显著增强,并将部分增资款用于偿还债务,偿债压力得到缓解;公司本部所有者权益规模提升,资产负债率大幅降低。
3. 公司于 2018 年 12 月收到货币增资款 23.31 亿元,现金类资产大幅增长,为公司提供了充足流动性支持。同时,公司持有国元证券、华龙证券等金融资产 26.90 亿元,其中未质押部分 20.63 亿元变现能力强,流动性良好。
4. 公司现金类资产较为充沛,对本期短期融资券的保障能力强。

关注

1. 公司以房地产开发成本为主的存货对资金形成较大占用,且项目主要位于安徽省内三、四线城市,存在一定去化压力。
2. 公司债务负担重,短期债务占比高,债务结构有待改善。
3. 截至 2019 年 3 月底,公司小贷和典当业务逾期规模分别为 1.79 亿元和 0.39 亿元,逾

期率高且存在一定资金回收风险；公司已计提贷款损失准备 0.26 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。

声 明

一、本报告引用的资料主要由安徽国贸集团控股有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

安徽国贸集团控股有限公司

2019 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

安徽国贸集团控股有限公司（以下简称“安徽国贸”或“公司”）是安徽省人民政府批准成立的国有独资企业。公司前身是 2000 年 10 月成立的安徽安天国际集团有限公司（注册资本 10000 万元），2005 年 12 月，经安徽省人民政府批准，以安徽安天国际集团有限公司授权经营的安徽省技术进出口股份有限公司、安徽轻工进出口股份有限公司（以下简称“轻工进出口”）、安徽省服装进出口股份有限公司、安徽省土产进出口公司、安徽省纺织进出口公司、安徽省对外经济贸易发展公司、安徽省外贸财务实业开发公司、安徽国际货物运输公司和安徽省粮油食品进出口（集团）公司¹共 9 家企业 2004 年底的国有资产为基础，增加注册资本至 35000 万元，同时变更为现名。2007 年，公司以投资方式取得了绩溪德盛茧丝绸有限责任公司和安徽天彩丝绸有限公司的股权，并根据安徽省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“安徽省国资委”）的有关文件，划转了安徽进出口股份有限公司的国有股权。2018 年 12 月，根据《省国资委关于转发<安徽省人民政府关于安徽海螺集团有限责任公司与安徽国贸集团控股有限公司重组方案的批复>的通知》（皖国资改革〔2018〕130 号）文件决定，通过协议方式对安徽国贸进行重组，由安徽省国资委向安徽海螺集团有限责任公司（以下简称“海螺集团”）转让安徽国贸 15% 股权，再由海螺集团以货币方式向安徽国贸增资扩股 23.31 亿元，安徽国贸注册资本增至 6.61 亿元，股权结构由安徽省国资委直接持股 100% 变更为海螺集团持股 55%，安徽省国

资委持股 45%。因海螺集团实际控制人为安徽省国资委，重组后公司实际控制人仍为安徽省国资委，本次股权结构变更已于 2018 年 12 月 7 日完成工商变更登记，股权增资款已全部到位。截至 2019 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 2018 年底，公司资产（合并）总计 339.67 亿元，所有者权益合计 81.63 亿元（含少数股东权益 29.15 亿元）。2018 年，公司实现营业收入 427.33 亿元，利润总额 2.48 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产（合并）总计 350.42 亿元，所有者权益合计 85.29 亿元（含少数股东权益 28.56 亿元）。2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 114.35 亿元，利润总额 1.21 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。

二、本期短期融资券概况

公司于 2018 年完成注册短期融资券 11 亿元，并于 2018 年 9 月发行 5 亿元短期融资券“18 皖国贸 CP001”，本次拟发行 2019 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）6 亿元，发行期限为 366 天，所募集资金将用于偿还有息债务和补充流动资金。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司是安徽省属大型外贸企业。进口业务

¹ 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”。

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。

2018年12月，为促进资源优化高效配置，提高国有资本运行效率，根据《省国资委关于转发<安徽省人民政府关于安徽海螺集团有限责任公司与安徽国贸集团控股有限公司重组方案的批复>的通知》文件决定，海螺集团自安徽省国资委处受让公司15%股权，并以货币方式对安徽国贸增资扩股23.31亿元，资金已于12月6日全部到位。重组后，安徽国贸股权结构由安徽省国资委直接持股100%变更为海螺集团持股55%，安徽省国资委直接持股45%。重组后公司实际控制人仍为安徽省国资委，公司国有企业性质、实际控制人未发生变化。本次股权结构变更已于2018年12月7日完成工商变更登记。未来，海螺集团将充分支持安徽国贸的经营发展，在主营业务协同及融资渠道拓宽等方面对安徽国贸给予支持。海螺集团与安徽国贸的重大重组是安徽省政府深化国资国企改革的重要举措之一，在安徽省国资委的主导下，随着高管派驻的逐步到位、管理体制的不断完善和业务融合的加深，安徽国贸业务规模和整体竞争实力有望持续提升。

经营方面，2018年，公司完成进出口总额44.50亿美元，同比增长17.76%，进出口总额占全省7.07%；在公司下属企业中，年进出口额达3亿美元及以上的子公司共4家，其中安徽省安粮集团有限公司（以下简称“安粮集团”，持股比例100%）完成进出口总额16.40亿美元，高居榜首；安徽省技术进出口股份有限公司位列第二，完成进出口总额12.46亿美元；安徽轻工国际贸易股份有限公司完成进出口总额5.41

亿美元；安徽省服装进出口股份有限公司完成进出口总额3.79亿美元，为安徽省最大的专业纺织品服装出口企业。2018年，公司位列2018年安徽企业100强第16位，位列2018中国企业500强第426位、2018中国服务业企业500强第153位。2019年1-3月，公司完成进出口总额10.06亿美元，同比下降4.90%，主要系受中美贸易摩擦影响，对北美洲、欧洲等进口额暂时收缩所致。

经过多年发展，安徽国贸确立了以进出口贸易为核心业务，国内贸易、房地产、工程和金融投资等各大板块协调发展的经营格局。2016-2018年，公司主营业务收入持续增长，年均复合增长率为16.19%。2018年，公司实现主营业务收入426.31亿元，同比增长13.83%，其中进出口、内贸、建筑工程和房地产板块收入均实现增长。贸易业务是公司最主要的收入来源，2018年公司实现的进出口贸易和内贸收入分别为236.06亿元和38.63亿元，同比分别增长12.66%和9.62%，以上两项合计占公司主营业务收入的64.43%。2018年，公司建筑工程收入持续增长，实现收入109.98亿元，同比增长10.55%，为公司收入第二大来源。公司房地产板块销售区域主要位于安徽三、四线城市，2018年受益于房地产形势回暖及当期多个项目竣工达到收入确认条件，收入同比大幅增长60.66%至32.34亿元。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，2016-2018年，公司综合毛利率略有波动。2018年，公司综合毛利率为7.11%，同比增加0.14个百分点，变化不大。分板块看，进出口业务毛利率为4.62%，同比减少0.44个百分点；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，毛利率减少2.37个百分点至4.83%；建筑工程业务毛利率同比增加1.48个百分点至7.33%，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

业务当期确认项目受原材料、土地等成本上升影响，2018 年毛利率同比减少 4.23 个百分点至 19.59%；其他业务毛利率逐年稳定增长，主要系毛利率较高的招标业务收入规模持续增长所致。

2019 年 1-3 月，公司完成主营业务收入 113.53 亿元，同比增长 29.58%，主要板块收入均有不同程度的增长，构成上仍以进出口业务和建筑工程为主，当期分别实现收入 54.70 亿元和 42.82 亿元，同比分别增长 32.06% 和 18.65%；内贸实现收入 10.86 亿元，同比增长 39.23%；房地产业务实现收入 3.68 亿元，较上年同期（0.63 亿元）显著增长。同期，公司综合毛利率为 5.93%，同比变化不大；其中，房地产业务毛利率 14.40%，较上年同期大幅增加 14.16 个百分点，主要系上年同期收入确认项目主要为尾盘销售，收入规模较小且毛利率偏低所致。

近三年，公司资产总额有所波动，构成上以流动资产为主，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，可对偿债能力形成支撑，但易受股票价格波动影响；公司权益中少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性尚可；债务负担重且以短期债务为主，债务结构有待改善。近年来公司收入规模持续增长，营业利润率较为稳定，非经营性损益对利润总额有一定影响，主营业务盈利能力一般。近年来公司进出口贸易和建筑工程业务的持续发展导致对外部融资存在一定需求。公司整体偿债能力一般。总体看，随着 2018 年底海螺集团增资款的到位，公司资本实力提升，偿债压力有所缓解。

公司目前管理制度完善，治理结构较为清晰，内部职责分工明晰，组织结构设置能够满足公司经营管理的需要。未来，随着和海螺集团重组的推进，公司治理结构和管理制度将进一步调整完善。

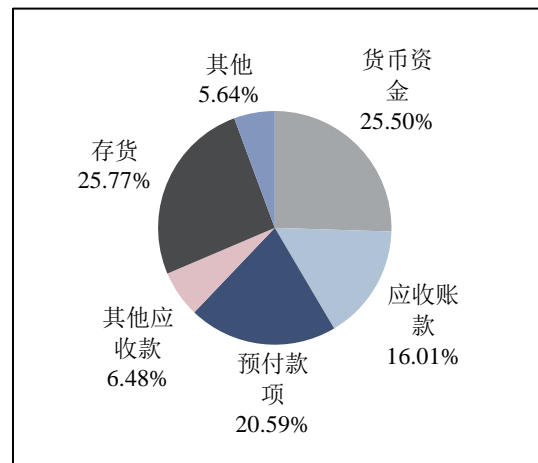
经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2016-2018 年，公司流动资产基本保持平稳。截至 2018 年底，公司流动资产合计 276.31 亿元，同比增长 2.02%，主要源于货币资金和预付款项的增长；流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项及存货构成。

图 1 截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年度报告

2016-2018 年，公司货币资金持续增长，年均复合增长率为 19.75%。截至 2018 年底，公司货币资金 70.47 亿元，同比增长 37.92%，主要系海螺集团增资款到位所致；构成上以银行存款（占 76.62%）和其他货币资金（占 23.33%）为主；使用受限的货币资金 9.88 亿元，主要为银行承兑汇票保证金、存单质押及其他保证金。

2016-2018 年，公司交易性金融资产波动下降，年均复合变动率为-35.01%。截至 2018 年底，公司交易性金融资产 3.20 亿元，同比下降 60.24%，系公司处置国轩高科等部分股票、基金和理财产品所致。

2016-2018 年，公司应收票据持续增长，年均复合增长 87.21%。截至 2018 年底，公司应收票据 6.82 亿元，同比变化不大，主要为商业承兑汇票。

2016-2018 年，公司应收账款稳定增长，年均复合增长 4.98%。截至 2018 年底，公司应

收账款 44.24 亿元，同比增长 9.65%，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 85.67%，整体账龄较短；截至 2018 年底，公司累计计提坏账准备 4.70 亿元；应收账款余额前五名合计占总余额的 6.83%，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。2016-2018 年，公司预付款项有所波动，年均复合变动率为 1.54%。截至 2018 年底，公司预付款项 56.90 亿元，同比增长 22.47%，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。

表 1 截至 2018 年底公司预付款前五名情况
(单位：亿元、%)

企业名称	账面余额	占比	用途
淮南市国土资源局	2.42	4.24	预付土地款
安徽安联浆纸有限公司	1.48	2.60	预付货款
云南元佳富农业科技有 限公司	0.65	1.14	预付货款
安徽省环太金属矿产公 司	0.60	1.06	预付货款
湖北鹏鹤再生资源有限 公司	0.55	0.96	预付货款
合计	5.70	10.00	--

资料来源：公司提供

2016-2018 年，公司其他应收款逐年下降，年均复合变动率为-23.56%。截至 2018 年底，公司其他应收款为 17.92 亿元，同比下降 17.84%，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 2018 年底，公司对其他应收款计提坏账准备 1.52 亿元，计提比例 7.87%。

表 2 截至 2018 年底公司其他应收款前五名情况
(单位：亿元、%)

企业名称	账面余额	占比	用途	账龄
应收出口退税	1.96	10.10	出口退税	1 年以内
淮南周到房地产开发有 限公司	1.68	8.65	往来款	1-2 年
合肥华源物业发展有限 责任公司	1.00	5.16	履约保证 金	2-3 年
黄山市黄山区国土资源 局	0.68	3.53	土地出让 金	1 年以内
祥源花世界生态文化旅 游区开发有限公司	0.60	3.10	履约保证 金	2-3 年

合计	5.91	30.53	--	--
----	------	-------	----	----

资料来源：公司提供

注：对黄山市黄山区国土资源局预付土地出让金对应的地块尚未取得

2016-2018 年，公司存货波动下降，年均复合变动率为-9.91%。截至 2018 年底，公司存货 71.20 亿元，同比下降 21.57%，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（产成品）分别占 33.17%、59.39%。公司对存货计提跌价准备 2.23 亿元（其中对库存商品计提跌价准备 1.85 亿元），以房地产为主的存货规模较大。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总计 350.42 亿元，较 2018 年底增长 3.17%，其中流动资产占 80.63%，非流动资产占 19.37%，资产结构变化不大，仍以流动资产为主；流动资产中交易性金融资产进一步下降至 1.49 亿元，主要系公司继续处置部分股票以及基金、理财产品到期赎回所致；预付款项较 2018 年底增长 13.66%至 64.68 亿元，系建筑工程业务预付工程项目款增长所致，构成上贸易板块业务约占 26.01%、建筑施工约占 72.41%、地产业务约占 1.58%；可供出售金融资产增长至 26.90 亿元，主要系所持国元证券股票价格回升所致；其余财务科目较 2018 年底变化不大。

表 3 截至 2019 年 3 月底公司预付款项主要构成
(单位：亿元、%)

欠款单位名称	是否关联方	金额	占比	用途
京商国际商贸城 K 地块工程	否	2.86	4.43	工程款
淮北城市百万棚户区改造及 配套商业（国购广场）工程	否	2.80	4.32	工程款
大冶市巨金矿业有限公司	否	0.67	1.04	采购款
深圳华邑国际酒店有限公司	否	0.59	0.92	货款
SSM INTERNATIONAL TRADE CO. LIMITED	否	0.42	0.65	采购款
合计	--	7.34	11.35	--

资料来源：公司提供

注：表中“京商国际商贸城 K 地块工程”和“淮北城市百万棚户区改造及配套商业（国购广场）工程”为与工程相关的单位预付款合计款

表 4 截至 2019 年 3 月底公司可供出售金融资产主要构成 (单位: 万股、亿元)

资产名称	持股数量	账面价值	受限金额
国元证券	14462.63	15.11	6.27
华龙证券	4562.40	1.83	--
开元 3 号集合资金信托计划	12081.67	1.21	--
靖远煤电	2864.93	0.90	--
棕榈股份	1562.50	0.73	--
合计	--	19.78	6.27

资料来源: 公司提供

总体看, 公司资产构成上以流动资产为主; 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, 对资金形成较大占用, 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, 但易受股票价格波动影响; 发放贷款及垫款规模逐年收缩, 逾期部分存在一定资金回收风险。总体看, 随着 2018 年底海螺集团增资款的到位, 公司资金实力提升, 整体资产质量尚可。

2. 现金流分析

经营活动方面, 2016-2018 年, 公司经营活动现金流入持续增长, 年均复合变动率为 9.95%。2018 年, 公司经营活动现金流入规模达到 480.57 亿元, 同比增长 6.47%, 主要系进出口业务结算资金增加, 同时建筑工程业务增长综合所致, 构成上以销售商品、提供劳务收到的现金为主; 同期, 公司经营活动现金流出为 465.47 亿元, 同比增长 5.55%, 主要为购买商品、接受劳务支付的现金。2018 年, 公司收到其他与经营活动有关的现金大幅增长至 30.37 亿元, 主要系随着业务规模增长, 收取的开证保证金、工程项目保证金、押金等增加所致; 支付其他与经营活动有关的现金 41.63 亿元, 以对外支付的工程保证金为主。2016-2018 年, 公司经营性活动现金净流入波动增长, 分别为 11.08 亿元、10.35 亿元和 15.10 亿元。收入实现质量方面, 2016-2018 年, 公司现金收入比逐年下降, 分别为 111.89%、

110.05%和 101.90%, 收入实现质量较好。

投资活动方面, 2016-2018 年, 公司投资活动产生的现金流入和现金流出均逐年增长。2018 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 30.98 亿元, 主要来源于股票、基金等短期投资年度滚动收回产生的现金流入; 同期, 投资活动产生的现金流出为 26.21 亿元, 主要是投资支付的现金。2018 年, 公司投资支付的现金 25.60 亿元, 包括股权投资 0.79 亿元、股票基金等短期投资年度滚动累计 24.81 亿元等金融资产支付的现金。2016-2018 年, 公司投资活动产生现金流量净额稳定下降, 分别为 7.18 亿元、6.32 亿元和 6.23 亿元。

筹资活动方面, 2016-2018 年, 公司筹资活动现金流入呈波动增长趋势, 筹资活动现金流出呈逐年增长趋势。2018 年, 公司实现筹资活动现金流入 180.41 亿元, 同比增长 42.62%, 包括吸收投资收到的现金 23.32 亿元 (主要为海螺集团增资款) 以及取得借款取得的现金 156.46 亿元。同期, 公司持续保持大规模清偿债务的力度, 2018 年筹资活动现金流出规模 186.48 亿元, 其中偿还债务支付的现金 167.05 亿元, 支付其他与筹资活动有关的现金 7.88 亿元 (主要为支付的银行承兑票据保证金等)。2016-2018 年, 公司筹资活动产生的现金流量保持净流出, 分别为 -6.23 亿元、-15.95 亿元和 -6.07 亿元。

2019 年 1-3 月, 公司经营活动现金流量净额 2.25 亿元, 其中收到其他与经营有关的现金 10.15 亿元主要为收取货物订金、工程保证金、政府补助等; 支付其他与经营活动有关的现金 10.39 亿元主要为支付的各项经营费用、管理费用和各项保证金等; 公司现金收入比为 110.77%, 较 2018 年增加 8.87 个百分点。2019 年 1-3 月, 投资活动现金流量净额为 3.08 亿元; 筹资活动现金流量净额为 -12.72 亿元。截至 2019 年 3 月底, 公司现金及现金等价物余额 53.21 亿元。

近年来，公司收入实现质量较好，经营活动净现金流及投资活动净现金流均保持正向流入，同比变化不大；公司保持较大的债务清偿力度，筹资活动现金持续净流出，对外部融资需求有所缓解。

3. 短期偿债能力分析

短期偿债能力指标方面，2016-2018年，公司流动比率和速动比率均呈波动增长趋势，三年加权平均值分别为115.56%和81.90%。截至2018年底，受益于货币资金规模增长带来的公司流动性提升，公司流动比率和速动比率分别增长至120.38%和89.36%。截至2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别为118.83%和86.18%，较2018年底有所下降。考虑到公司货币资金较充裕，预收款规模较大，持有的国元证券、华龙证券等股权未质押部分变现能力较好，可为偿债提供资金支持。

截至2019年3月底，公司无对外担保。

截至2019年3月底，公司共获银行授信256.75亿元，其中未使用额度105.90亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至2019年3月底，公司重大未决诉讼全部为合肥建工及下属子公司建筑工程合同纠纷，案值合计26295.76万元（及其利息），合肥建工已申请查封涉案相关资产，正积极推进诉讼并获执行款6161.71万元；公司累计对上述未决诉讼提供坏账损失准备33.13万元。

4. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产总额50.05亿元，流动资产28.60亿元（占57.14%），非流动资产21.45亿元（占42.86%）；流动资产主要由货币资金和其他应收款组成，分别为13.55亿元和15.05亿元，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14.50亿元）；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13.00亿元和长期股权投资4.60亿元为主，其中长期股权投资全

部为对子公司的投资。

截至2018年底，母公司负债合计19.99亿元，流动负债13.73亿元（占68.67%），非流动负债6.26亿元（占31.33%）；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8.19亿元和5.00亿元；非流动负债全部为应付债券（6.26亿元）。截至2018年底，母公司资产负债率为39.94%，较上年末（79.79%）显著下降。海螺集团增资款到位以后，公司将部分增资款用于偿还到期债务，偿债压力得到缓解，母公司资本实力提升。

截至2018年底，母公司所有者权益合计30.06亿元，受货币增资影响同比大幅增长，其中实收资本6.61亿元，资本公积23.05亿元，盈余公积0.17亿元，未分配利润0.23亿元，母公司所有者权益结构稳定。

盈利能力方面，2018年，母公司营业收入和营业成本分别为290.88万元和134.86万元，其中营业收入为担保费收入和房租收入；期间费用规模较小，2018年发生管理费用1836.78万元，财务费用718.17万元。2018年，母公司实现投资收益4167.90万元，为利润总额的主要来源，当期母公司实现利润总额1909.53万元。

现金流方面，2018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-0.35亿元和0.41亿元；筹资活动产生的现金流入合计74.88亿元，包括吸收投资收到的现金23.31亿元、取得借款收到的现金16.99亿元和收到其他与筹资活动有关的现金34.58亿元，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23.00亿元和36.39亿元，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13.39亿元。截至2018年底，母公司期末现金及现金等价物余额13.55亿元。

总体看，公司作为控股型平台，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，利润主要来源于对子公司确认的投资收益。2018年，随着海螺集团增资款到位，母公司货币资金规模提升，资产负债率显著下降，偿债压力减轻。

五、本期短期融资券偿债能力分析

1. 本期短期融资券对公司现有债务影响
本期短期融资券发行额度6亿元，分别为2019年3月底公司短期债务和全部债务的5.44%和4.59%，本期短期融资券的发行对现有债务规模影响较小。

截至2019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分别为75.66%、60.53%和19.45%。以2019年3月底财务数据为基础，若将所有者权益中的永续中票考虑进债务指标计算中，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为77.08%、62.83%和24.13%。预计本期短期融资券发行后，上述三项指标分别为77.46%、63.83%和24.13%，债务负担有所加重。考虑到本期短期融资券募集资金将部分用于偿还有息债务，发行后实际债务指标将低于上述测算值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

截至2019年3月底，公司剔除受限后现金类资产为62.99亿元，为本期短期融资券发行额度的10.50倍。公司现金类资产较为充裕，对本期短期融资券的保障能力强。

六、结论

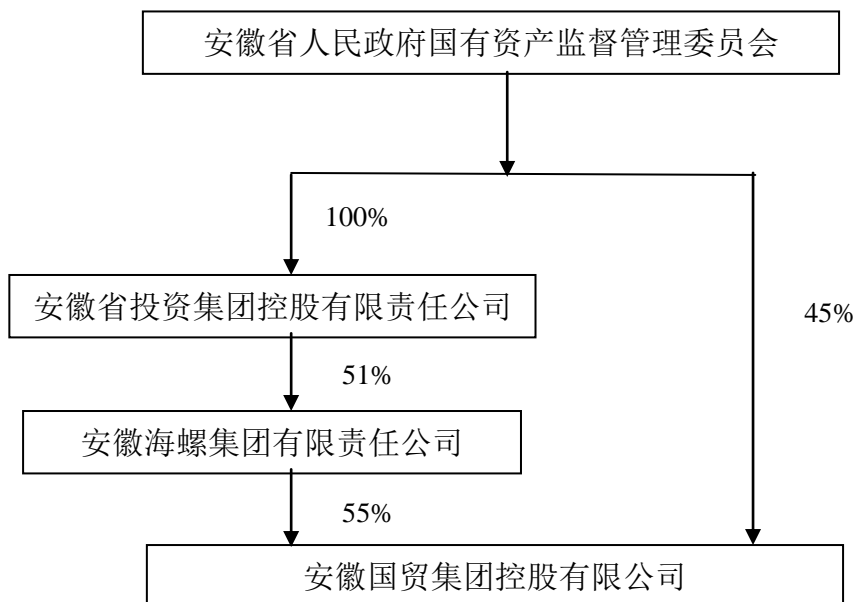
公司是安徽省下属大型外贸企业，历经多年发展，目前公司已经建立了以欧、美、亚、非为主的覆盖广泛的营销网络，经营品种达一千余种，贸易伙伴遍布一百余个国家和地区，在国际、国内市场上拥有一批知名度较高的品牌，进出口总额在安徽省属企业中名列前茅。公司秉承“科、工、贸、投”多元化经营思路，各产业协调发展。面对复杂的国际国内经济形势，公司积极调整贸易商品品种，加大下游拓展力度，贸易业务保持快速增长；建筑施工业务资质齐全，在安徽省内具有较强竞争力，近年来新签订单规模下滑但收入规模保持增长，公司房地产业务收入随竣工交房进度有所波动，目前仍存在一定去化压力，在建项目以存量土地开发为主，资金压力一般。近年来，公司资产规模较为稳定，整体资产质量尚可。公司所有者权益中少数股东权益占比高，其他综合收益易受金融资产价格波动影响，稳定性较弱；以短期债务为主的债务规模大，债务负担重；公司营业总收入规模持续增长，收入实现质量较好，经营活动净现金流及投资活动净现金流均保持正向流入，对外部融资的依赖有所减轻。

2018年，随着海螺集团重大重组的完成，安徽国贸权益规模和资本实力显著提升，通过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。

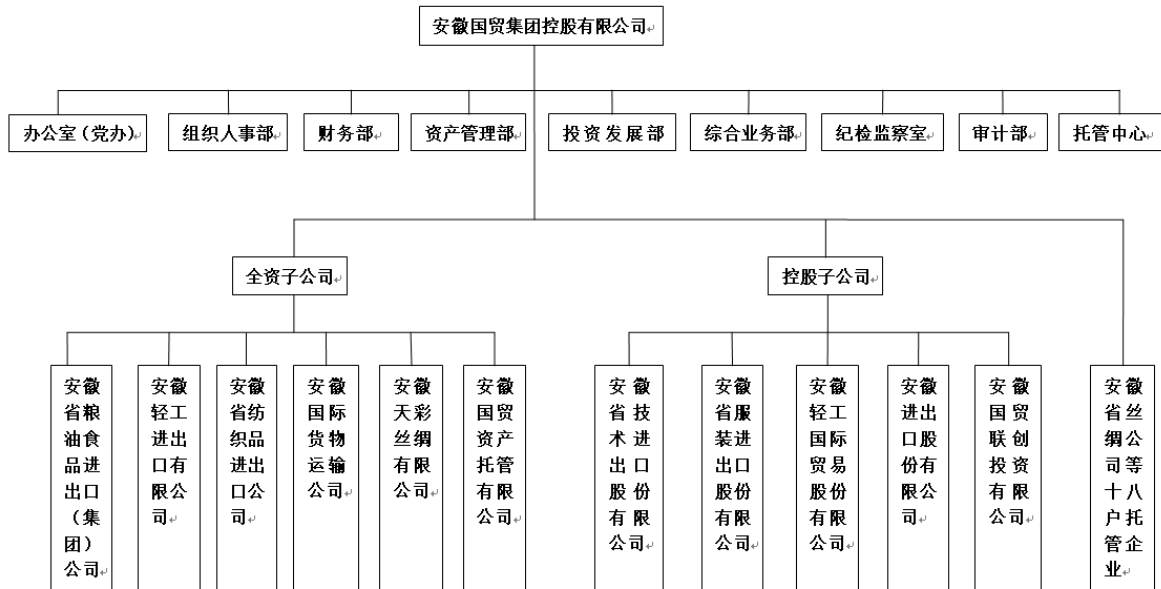
公司现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

总体看，本期短期融资券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	56.55	59.41	70.61	62.99
资产总额(亿元)	349.64	337.54	339.67	350.42
所有者权益(亿元)	60.70	58.85	81.63	85.29
短期债务(亿元)	83.08	96.25	102.78	110.21
长期债务(亿元)	38.04	27.20	22.97	20.59
全部债务(亿元)	121.12	123.46	125.75	130.80
营业总收入(亿元)	316.88	375.40	427.33	114.35
利润总额(亿元)	4.19	4.20	2.48	1.21
EBITDA(亿元)	13.70	13.14	11.47	--
经营性净现金流(亿元)	11.08	10.35	15.10	2.25
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.72	8.42	8.71	--
存货周转次数(次)	3.03	3.91	4.89	--
总资产周转次数(次)	0.92	1.09	1.26	--
现金收入比(%)	111.89	110.05	101.90	110.77
营业利润率(%)	6.59	6.55	6.84	5.86
总资本收益率(%)	5.95	5.72	4.05	--
净资产收益率(%)	5.05	4.88	1.03	--
长期债务资本化比率(%)	38.53	31.61	21.96	19.45
全部债务资本化比率(%)	66.61	67.72	60.64	60.53
资产负债率(%)	82.64	82.57	75.97	75.66
流动比率(%)	112.64	109.45	120.38	118.83
速动比率(%)	76.94	72.77	89.36	86.18
经营现金流动负债比(%)	4.51	4.18	6.58	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.47	1.47	1.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.84	9.39	10.97	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计；现金类资产已扣除受限货币资金；其他流动负债中的有息债务计入短期债务；长期应付款中的有息债务计入长期债务；所有者权益中包含所有者权益中包含额度 5.00 亿元的永续中期票据“16 安徽粮油 MTN001”

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 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 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

联合资信评估有限公司关于 安徽国贸集团控股有限公司 2019 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

安徽国贸集团控股有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

安徽国贸集团控股有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，安徽国贸集团控股有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注安徽国贸集团控股有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现安徽国贸集团控股有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如安徽国贸集团控股有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与安徽国贸集团控股有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。