

信用等级公告

联合〔2020〕3345号

联合资信评估有限公司通过对安徽国贸集团控股有限公司主体及其拟发行的 2020 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定安徽国贸集团控股有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，安徽国贸集团控股有限公司 2020 年度第二期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年八月二十七日



安徽国贸集团控股有限公司

2020 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

担保方长期信用等级：AAA_{pi}

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：6 亿元

本期中期票据期限：3 年

担保方式：由安徽海螺集团有限责任公司提供全额无条件不可撤销的连带责任担保

偿还方式：按年付息，到期一次性偿还本金及最后一期利息

募集资金用途：偿还有息债务和补充流动资金

评级时间：2020 年 8 月 27 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 ⁺	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	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		2
		偿债能力		2
		调整因素和理由		
--				--

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。近年来，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。2018 年 12 月，安徽海螺集团有限责任公司（以下简称“海螺集团”）通过受让公司 15% 股权并增资扩股 23.31 亿元成为公司控股股东，公司资本实力显著增强，本部所有者权益规模扩大，资产负债率大幅降低，其中部分增资款用于偿还债务，债务结构得以改善、偿债压力得到缓解。海螺集团作为国内建材行业龙头，盈利能力很强，目前双方正稳步推进在贸易、房地产、建筑施工等公司主业方面的业务合作及资源整合；此外，海螺集团对公司在融资、增信方面给予较大支持，有利于公司拓宽融资渠道，降低融资成本。公司已纳入海螺集团管理体系，在海螺集团的指引下修订并完善公司章程，现计划引入海螺集团的财务管理系统及相关资金管理制度，管理体制和运营效率有望随着整合的深入而进一步提升。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 EBITDA 和经营活动净现金流对本期中期票据的保障程度强。本期中期票据由海螺集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，海螺集团担保实力极强，有效提升了本期中期票据本息偿还的安全性。

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进一步巩固。

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

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

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还能力极强，违约风险极低。

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，近三年累计收到各类政府补贴金额 12627 万元。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扩大，资产负债率大幅降低；2019 年 7 月，海螺集团支付增资补正款 8.23 亿元，公司权益规模进一步提升，资本实力进一步增强。
- 2. 近年来，公司主业保持良性发展态势，收入规模持续增长；非经营性损益对公司利润贡献度较高，公司利润规模波动增长。**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. 股东担保有效提升了本期中期票据的偿还安全性。**本期中期票据由海螺集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期中期票据本息偿还的安全性。
- 5. 公司 EBITDA 和经营活动净现金流对本期中期票据的保障程度强。**

关注

- 1. 外部环境不确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，且地产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。近年来，公司债务规模小幅增长，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

主体评级历史：

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
AA ⁺	稳定	2020/07/24	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）	阅读全文
AA ⁺	稳定	2019/07/18	徐臻、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
AA	稳定	2013/07/25	车飞	联合资信工商企业主体信用评级方法（2013 年）	阅读全文
AA ⁻	稳定	2011/11/25	张成、王珂	企业主体评级方法（2009 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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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

2020 年度第二期中期票据信用评级报告

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粮油食品进出口（集团）公司¹、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。

二、本期中期票据概况

1. 本期中期票据概况

公司已注册中期票据额度 15 亿元，并于 2020 年 3 月 6 日发行 3 年期、9 亿元中期票据“20 皖国贸 MTN001”。本期拟发行 2020 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度为 6 亿元，存续期限为 3 年，偿还方式为每年付息一次，到期一次还本。本期中期票据募集资金将用于偿还债务和补充流动资金。

¹2018 年 12 月，安徽省粮油食品进出口（集团）公司完成公司制改制，并更名为“安徽省安粮集团有限公司”。

2. 担保条款

海螺集团对本期中期票据提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。保证范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年上半年,突如其来的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。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象,但是依然处于萎缩低迷中,全球经济增长动能依然缺

乏。中国经济增速尽管于二季度转正,超预期增长 3.2%,但上半年同比依然下降 1.6%,疫情的负面影响尚未消除,经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散,疫情对世界经济的冲击将继续发展演变,外部风险挑战明显增多,国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。

由于疫情对生产、流通、消费的限制,经济活动受到严重冲击,2020 年上半年中国经济出现负增长,GDP 累计同比增长-1.6%,其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲,对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 1 2017—2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季 度	2020 年上半 年
GDP (万亿元)	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注: 1. 增速及增幅均为累计同比增长数; 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, 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

三大需求全面收缩。

2020 年上半年, 社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%, 降幅较一季度(-19.0%)有所收窄, 但仍处于深度萎缩状态; 全国网络零售额达 5.15 万亿元, 同比增长 7.3%, 为支撑消费的重要力量; 全国固定资产投资(不含农户)累计同比增长-3.1%, 比上季度(-16.1%)明显收窄, 同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看, 制造业投资增速为-11.7%, 降幅比一季

度(-25.2%)有所收窄, 处于历史同期最低水平; 基础设施建设(不含电力)投资增速为-2.7%, 较上季度(-19.7%)降幅大幅收窄, 仍处下降状态; 房地产投资增速为 1.9%, 较一季度(-7.7%)转负为正, 成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%, 比上年低 13 个百分点; 国有投资增速为-5.8%, 比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月, 货物进出口总额 14.24 万亿元人民币, 同比增长-3.2%, 增速较一季度(-6.5%)收窄。其中, 出口额 7.71 万亿元, 累计同比增

长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度(993.0 亿元)大幅增加，较上年同期(1.21 万亿元)略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元(同比增长-1.8%)，对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元(同比增长 5.6%)，对美国累计进出口额为 1.64 万亿元(同比增长-6.6%)，对日本累计进出口额为 1.03 万亿元(同比增长 0.4%)，东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。

2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速(-11.5%)明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，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 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。

2020 年上半年，居民消费价格指数(CPI)累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业

生产者出厂价格指数(PPI)累计同比下降 1.9%，比上季度(-0.6%)降幅继续扩大，较上年同期(0.3%)转升为降。工业生产者购进价格指数(PPIRM)累计同比下降 2.6%，降幅比一季度(-0.8%)继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。

2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅(10.7%)显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期(分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%)均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降，收支缺口更趋扩大。

2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度(-14.3%)有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度(-12.0%)降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度(-5.7%)略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同

期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降30.0%）、节能环保支出（下降15.4%）、交通运输支出（下降13.3%）、科学技术支出（下降12.2%）、教育支出（下降7.6%）。2020年上半年财政收支缺口2.02万亿元，较一季度缺口（0.93万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。

2020年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6月调查失业率5.7%，较3月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高2月份的6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。

为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至3.75万亿元（较上年增加1.6万亿元，增幅74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债1万亿元，增加赤字预算1万亿元至

3.76万亿元，赤字率3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。

注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调LPR报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额400亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额4000亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6月国务院要求推动金融机构向企业让利1.5万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点，调整后，3个月、6个月和1年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为1.95%、2.15%和2.25%，再贴现利率为2%，进一步降低了中小企业企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

2020年7月30日召开的中央政治局会议认为，当前中国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重

实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年中国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。

投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大(-11.7%)，下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对中国外需具有较大提振作用；同时中国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年中国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对中国下半年经济的拉动作用不宜高估。

四、行业及区域经济环境

1. 贸易行业

(1) 国际贸易

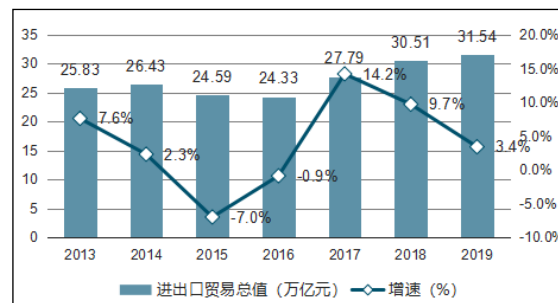
近年来，世界经济增长增速放缓，不稳定不确定因素增多，国内外风险挑战明显上升，

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和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。

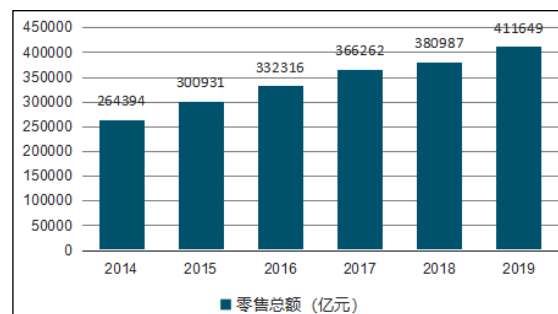
（2）国内贸易

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. 新型冠状病毒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。

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。

五、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%）²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。近年来，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

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。

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。2017—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12627万元。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. 人员素质

公司董事及高管人员综合素质较高，且具备多年的外贸进出口工作经历和企业管理经验，员工结构合理，能够满足公司未来发展需要。

公司现有董事及高级管理人员7人，包括董事长（兼党委书记）1人，副董事长1人，总经理（兼董事、党委副书记）1人，职工董事（兼任总经理助理）1人，职工监事1人，副总经理2人。2018年3月以来，根据国务院机构改革报告提出的“优化审计署职责”指示精神，为构建统一高效审计监督体系，将国有企业领导干部经济责任审计和国有重点大型企业监事会的职责划入审计厅，国有重点大型企业不再保留监事会。

公司董事长范阳先生，1963年12月出生，大学学历，曾担任技术公司业务员、部门经理；技术公司副总经理、总经理、董事长；自2006年1月至今担任公司董事长、党委书记。

公司总经理包祥华先生，1963年3月出生，研究生学历，曾担任安徽轻工进出口公司科长、总会计师、副总经理、副董事长、党委书记、董事长；2006年1月至今担任公司董事、党委委员、总经理；自2011年2月至今担任公司党

委副书记。

截至2020年3月底，公司拥有员工5,809人。按岗位分类，管理人员占10.29%，技术人员占4.20%，生产人员占32.29%，销售人员占26.79%，其他人员占26.42%；按受教育程度分类，硕士研究生及以上占比4.96%，大学本科占比42.21%，大学专科占比25.60%，中专及以下占比27.23%。

4. 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7月16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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司治理结构较为清晰，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。

公司按照《中华人民共和国公司法》等相关法律法规以及《安徽国贸集团控股有限公司章程》（以下简称“《公司章程》”）建立了相对完善的法人治理结构，保障了公司的独立有效运行。

董事会是公司的决策机构。董事会设董事长1人，副董事长2人（实际到位1人）。公司董事长、副董事长由安徽省国有资产监督管理委员会按公司领导人员管理权限直接在董事会成员中指定。

根据党中央、国务院批准的《安徽省机构改革方案》，为优化省审计厅职责，省属国有企业不再保留监事会，相关职责划入审计厅。

公司设总经理1名。总理由董事会聘任和解聘，任期三年，总经理对董事会负责。公司副总经理及其他高级管理人员，协助总经理工作，由总经理提名，董事会聘任或解聘，任

期三年。

2. 管理制度

公司管理制度完善，内部管理较为规范，保证了公司的正常运营和发展。

内部控制方面，目前公司严格按照《公司法》等法律法规的要求，规范经营运作，建立了较为完善的法人治理结构。公司制订完善了《公司章程》，并经过了安徽省国资委的批准，并且制定和完善了以《内部控制制度》、《重大事项报告制度》、《对外担保制度》、《投资管理制度》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《总经理工作细则》等为基础的公司治理规章制度。公司董事会、监事会职责清晰，有明确的议事规则，并能够得到切实的执行。

为规范重大事项的运作，公司制定和颁发了《安徽国贸集团公司落实“三重一大”决策制度的实施办法》；公司还要求各子公司结合各自的实际情况，制定子公司《“三重一大”决策制度的实施办法》，并在工作中严格执行。

投融资决策方面，公司本部以投资管理为主，不直接从事贸易经营和其他实体业务经营。公司按照管理资产与管理人事相结合的原则，逐步加强对子公司的管控，谋求加快公司从资产管理型向投资管理型转变。目前，公司融资担保仍实行分级管理，公司为二级子公司进行一般融资担保；二级公司为二级以下子公司进行融资担保。公司严格按照《安徽省省属企业担保管理暂行办法》的要求规范担保管理工作，并将结合公司的实际情况制定具体的实施细则。

资金管理方面，公司已制定并修订了《安徽国贸集团控股有限公司流动资金管理使用暂行办法》、《安徽国贸集团控股有限公司财务管理及会计核算暂行办法》、《安徽国贸集团控股有限公司投资管理制度》和《安徽国贸集团控股有限公司固定资产管理制度》等一系列较完善的财务制度。公司目前与各子公司不进行现金归集，与子公司之间的往来资金主要通

过股东借款方式，每笔借款必须有明确的投放项目、还款计划、还款保证和合同协议，逐笔报集团总经理严格审批，作为对子公司阶段性或过渡性资金支持。

子公司管理方面，目前公司下属子公司独立性较强，公司本部不涉及实体业务经营，对下属子公司的管理相对薄弱。与海螺集团的实行重大重组以来，在海螺集团的指引下，公司修订并完善公司章程，确立了公司有权对分公司各业务部门、财务部门负责人进行任免和奖惩，执行财务人员委派制度，确立了公司将采取经营规划和投资计划审批、审计监督、财务负责人委派等方式对子公司进行有效控制。公司现已纳入海螺集团先进的管理体系，并计划引入海螺集团的财务管理软件及相关资金管理制度，公司管理体制和运营效率有望随着整合的深入而进一步提升。

总体来看，公司治理结构较为清晰，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。

七、重大事项

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

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。

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。

海螺集团与安徽国贸现已搭建起双方业务融通、人员沟通、信息互通的有效机制，目前正在稳步推进双方业务合作及资源整合，具体包括项目管理和招投标业务、房地产与工程建设服务、海外产品推广与销售、物流运输、轻工产品采购等方面，截至目前，安徽国贸下属子公司安天利信工程管理股份有限公司已与海螺集团完成全面对接并签订了合作协议，成为了海螺集团唯一的采购与招标代理机构，未来将全面承担海螺集团及旗下公司工程、货物、服务等全部类型的招标与采购。此外，重组后海螺集团对公司在融资、增信方面给予较大支

持，经董事会决议，海螺集团对公司2019年注册额度为15.00亿元的中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任担保，拓宽公司直接融资渠道，降低融资成本。

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持续给予支持。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。

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）将持续对整合后公司管理团队、主业经营和未来发展规划保持关注。

八、经营分析

1. 经营概况

经过多年发展，公司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。

2017—2019年，公司主营业务收入持续增长，2019年为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%。2017—2019年，公司建筑工程收入波动增长，2019年实现收入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，近三年受房地产业务结转规模波动影响收入有所波动，2019年收入同比下降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，2017—2019年，公司主营业务毛利率波动下降，2019年为6.28%，同

比减少 0.83 个百分点，主要系低毛利率贸易规模扩大所致。分板块看，2017—2019 年，公司进出口业务毛利率小幅下降，2019 年为 4.57%，同比变化不大；内贸板块受铜矿砂等低利润商品销售规模持续增长影响，毛利率不断下滑，2019 年为 3.34%，同比减少 1.49 个百分点；建筑工程业务毛利率不断上升，2019 年为 8.39%，同比增加 1.06 个百分点，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；房地产业务毛利率有所波动，2019 年为 21.84%，同比增加 2.25 个百分点。

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 2 2017—2020 年一季度公司主营业务收入构成及毛利率情况（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

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
资料来源：公司提供

2. 贸易业务

近年来，在国际贸易环境动荡加剧的背景下，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；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。

（1）进出口业务

2017—2019 年，公司进出口贸易收入持续增长。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、国际贸易环境动荡加剧及人民币汇率波动影响，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，进口规模及占比不断扩大。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。

表 3 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

公司出口业务主要为自营出口，进口业务分为自营进口和代理进口，其中自营进口业务占比较大，约为 60%。

公司进出口业务的盈利主要来自四个因素：

①进销货物差价收益；②进出口贸易中汇率的变动导致的汇兑损益；③进出口补贴收入：信保补贴、外贸促进奖励、平台建设补贴等。④利息收入：进出口业务中收取的各项预收货款、保证金等产生的利息收入。其中，进销货物差价收益为公司进出口业务最主要的利润来源。

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%。

表 4 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

公司贸易品种种类多，重要贸易品种除纺织原料、机电、音响设备、矿产品等外，还有棕榈油、鱼粉、油脂、冻禽肉、计算机附件、电视机、罐头、水产品等。近年来，在国际贸易环境动荡加剧的背景下，公司积极调整产品结构、拓展销售渠道，前五大进出口产品构成见下表。

表 5 公司进出口贸易前五大产品构成（单位：万美元）

	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—3 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	49996	9888	59884	61559	14685	76244	58241	13772	72013	9696	3509	13205
机电、音响设备及零部件	13868	8102	21970	22611	13450	36061	22329	12774	35103	--	--	--
木浆；废纸；纸及纸板等	2379	16279	18658	6643	19873	26516	--	--	--	--	--	--
植物产品	579	17934	18513	954	47159	48113	1046	42838	43884	228	18741	18969
矿产品	1	43848	43849	2	76829	76831	6	60446	60452	1	17997	17998
动、植物油、脂	--	--	--	--	--	--	18	43651	43669	--	9506	9506
活动物；动物产品	--	--	--	--	--	--	--	--	--	330	12094	12424
合计	66823	96051	162874	91769	171996	263765	81640	173481	255121	10255	61847	72102
前五大产品占进出口总额比例	43.11%			59.27%			55.74%			62.72%		

注：植物产品主要为芝麻、菜籽油等；矿产品主要为铜矿砂、铜精矿等；表中价格为海关口径含税价

资料来源：公司提供

出口业务

公司出口业务经营模式基本是以销定购。每单承接的出口订单须经业务员选择多家厂商，并经业务部经理、分管总经理筛选，然后择优确定；对大宗出口商品必须经过总经理办公会决定，以保证产品质量和出货日期。签订合同后，公司规定对新的合作厂商必须派专人从生产、包装、出运等各个环节跟单，直至安全收汇。近年来，公司通过合作、参股、直接投资等方式建立了一批服装、食品等生产加工基地，建立了稳固的出口产品供应渠道，为出口业务扩张提供了良好保障。对于棉纱、芝麻等市场

价格波动较大商品，公司在价格低廉时实行有计划的收储，然后加工出口，以保有产品成本优势。

出口产品采购定价方面，公司根据国内相同产品或同类产品平均价格，结合厂商声誉、产品质量、信用度等情况浮动定价；出口产品销售价格在严格核算出口每美元换汇成本的基础上，参照国内广交会、上交会、国外会展等商品报价或同类商品报价，和国外客商谈判，并经业务部经理、单证部经理、财务部经理、分管总经理批准后定价，其中500万元以上大宗商品须经总经理办公会确定。

出口结算方面,公司通过银行、保险机构、客户等多渠道对国外客户进行摸底考察,通过对客户销售额、应收外汇款的回笼等情况的评审,以确定客户的信用等级和结算方式。公司根据对国外客户的资信调查建立客户档案,对不良记录客户实行集团内通报警戒。公司出口主要结算货币为美元、欧元,约70%采用电汇方式结算,为保证收汇安全,对赊销交易均投保了出口信用险。为应对近年来人民币波动对出口业务的影响,公司下属公司运用办理贸易融资提前收汇、办理远期结汇锁定汇率等多种手段控制汇率风险。

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。

进口业务

目前,公司自营进口和代理进口均采用以销定购方式。在充分了解国际市场上商品产地、国外客商的情况下,公司通过广泛询价,选择国外客商进行谈判,先后与国内客户和国外客户签订进口商品购销合同,并办理进口商品许可证、登记证等政府审批证件,经公司业务部门、财务部门、单证部门、分管总经理、总经理办公会批准,开具进口商品信用证。办理进口关税、增值税等进口报关等清关手续后,公司将商品运送至国内客商。公司代理进口主要商品有木浆、棕榈油、鱼粉等,代理费率约为代理总额的1%左右。2019年及2020年1—3月,公司代理费收入分别为8479万元和2617万元。

进口商品定价方面,公司自营进口商品采购定价参照国外商品及国内进口商品或同类进口商品价格,经业务部经理、单证部经理、财务部经理、分管总经理、总经理办公会批准确定;代理进口在谈妥代理费的基础上国内客商确定。

进口业务结算方面,公司实行以销定购,代理进口业务一般对国内客商先收取20%以上保证金。进口业务不论自营进口还是代理进口,对外90%以上采用信用证方式结算,开具30天至90天进口信用证。进口货物装船后,外商凭提单等有关单据向当地银行议付货款,当议付行寄来单据后,经银行审核无误即通知公司承兑赎单,到期付款。

上下游集中度方面,2019年公司进口商品前五大供货商主要为国外贸易商,2019年前五大供应商供货金额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。

(2) 内贸业务

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%。

公司内贸业务主要以国内基础性原材料为主,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。公司通过调整客户结构,加强与直接供应商和终端客户的合作,开拓品牌客户,缩短贸易链,逐步形成了从采购原材料开始,到制成中间产品和最终产品,再通过销售网络把产品送到消费者手中的供应模式。通过整合和控制供应商、配送中心和销售商资源,建立了具有完整、高效的商品供应链条。以钢材为例,为减少商品销售的供货环节,节约商品采购成本,公司一般从生产厂商直接采购,在需求时间较紧时,也采取从长期合作的钢材一级供货商采购方式。

商品定价方面,以同类商品的国内市场价为基础,大宗商品一般签订年度计划采购、销售合同(俗称大合同),根据市场价格波动情况

签订分购、分销合同（俗称小合同）。因公司采购环节短、批量大、结算及时，所采购商品的价格一般会低于市场价。卖出价格一般参照市场价，根据客商的信用、结算方式等的不同采取灵活的销售定价方式。

结算方面，公司内贸业务主要的结算方式为银行转账支票、电汇、银行承兑汇票。公司根据客户信用度和结算方式，在合同中约定现款现货、收取定金或订金或分批付款。公司充分利用国内信用证的融资功能，不断提高资金的使用效率和提升国内贸易盈利空间。

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，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

近年来，公司建筑工程业务收入保持较大规模。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。合肥建工资产负债率偏高，主要由于其所处建筑工程行业竣工结算周期长，占款严重所致。2017—2019年，建筑工程业务收入分别为99.48亿元、109.98亿元和109.96亿元。2018年建筑工程板块收入同比增长10.55%，主要系上年新签合同规模大，项目推进情况良好所致。

公司工程项目订单以房地产住宅以及部分商业综合体施工为主。2017—2019年，公司工程项目新签合同金额分别为182.79亿元、150.35亿元和140.75亿元，其中2018—2019年新签合同金额下滑，主要系公司为控制风险，减少承接垫资规模过大和达不到企业利润目标的项目所致。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。

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，预付款比例通常为总合同金额的10%到15%，合肥建工以此部分资金作为项目施工启动资金展开施工，在施工过程中根据施工量并经监理确认后再次进行工程款结算，待工程竣工验收后，扣除部分工程尾款作为质保金其余全部结算到合肥建工。

区域分布方面，合肥建工业务主要集中在省内，并逐渐向省外发展，已基本覆盖省内16个地市，其中省内工程占全部工程总量的67%以上。

4. 房地产业务

公司投资的房地产项目主要业态为商业住宅地产，集中在安徽省各县区域等三、四线城市，存在一定去化压力，受结转规模波动影响，该板块收入波动较大。目前，公司土地储备不足，未来房地产开发可持续性可能受到一定限制。

公司房地产业务经营主体主要为安粮集团下属安粮地产有限公司（以下简称“安粮地产”）以及安徽安天国际置业有限公司、安徽大安置业有限公司。

2017—2019年，公司房地产业务收入分别为20.13亿元、32.34亿元和19.82亿元。2018年，公司房地产业务确认收入同比增长60.66%，主要是由于当期竣工结转面积增长以及房地产形势回暖，结转项目平均价格增长综

合作用所致。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 房地产业务经营情况
(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

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。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。

表 7 截至 2020 年 3 月底公司主要在售地产项目 (单位: 亿元、万平方米、元/平方米)

项目名称	位置	用途	总投资预算	建筑面积	已签约销售面积	2019 年销售收入	2020 年 1—3 月销售收入	签约销售均价
安天康城	安徽泾县	商住宅	15.22	35	35	3.37	1.09	5391
安粮·中央花园	安徽萧县	商住宅	23.98	78	75	1.20	--	3450
安粮城市广场	安徽合肥	商住宅	52.67	91	39	0.91	--	8193
万方新都会广场	安徽蚌埠	商住宅	7.00	14	14	0.53	--	5914
安粮·学府花园	安徽和县	商住宅	4.84	11	9	0.06	--	4629
安粮·临沂五金城	山东临沂	商住宅	16.80	50	5	0.29	--	3982
安粮·兰桂花园	安徽铜陵	商住宅	4.73	12	9	--	--	4759
马鞍山安粮城市广场	安徽马鞍山	商住宅	20.25	48	34	3.69	--	6020
舒城幸福里	安徽舒城	商住宅	9.04	19	13	2.10	--	5372
霍邱安天华府	安徽霍邱	商住宅	8.75	25	18	3.84	0.19	4464
安粮中心项目	安徽合肥	商住宅	6.52	13	9	0.61	--	6737
云水居	安徽合肥	商住宅	6.52	11	11	0.12	--	6278
安粮黄山太平湖国际旅游度假区	安徽黄山	商住宅	5.66	6	4	2.68	--	8066
淮安府	安徽淮南	商住宅	9.56	18	3	--	--	8334
合计	--	--	191.54	431	278	19.39	1.29	--

注：云水居项目目前有部分零星工程在建，仍纳入在建工程统计

资料来源：公司提供

表 8 近年公司主要在建地产项目 (单位: 亿元)

项目名称	计划总投资额	资金筹措方案		截至 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	--	--	--
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	--
安粮黄山太平湖国际旅游度假区	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。

5. 金融投资业务

近年来公司以安粮集团为主体在金融领域积极进行多元化投资，其中以国元证券为主的部分优质金融资产流动性良好，期货业务进一步完善公司金融投资业务类型，投资收益和利息佣金收入对利润形成一定补充。近年来，公司典当和小贷业务逐步收缩，业务规模较小，但逾期贷款存在一定回收风险。

公司资金投向以法人股定向增发为主，二级市场证券操作为辅。风险控制方面，公司制定了证券投资风控制度并成立风控委员会，对投资实行分级授权管理，使各子公司的投资业务置于风险控制范围之内。

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。此外，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；安粮小贷逾期贷款 2019 年收回 5447 万，2020 年 1~3 月收回

1200 万元，合计 6647 万元。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

公司运营效率指标逐年提升，经营效率良好。

2017—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逐年均有所提升，三年加权平均值分别为 9.00 次、6.00 次和 1.35 次，2019 年上述三项指标分别为 9.41 次、7.49 次和 1.51 次。

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宗商品、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，力争做精做大期货业务，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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年合并财务报告，

华普天健会计师事务所对公司 2017—2018 年财务报告进行了审计³，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年合并财务报告进行了审计，均出具标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围看，2017 年底，公司合并范围较 2016 年底无变化；2018 年底，公司合并范围较 2017 年底增加 1 家三级子公司淮南汇鸿国基房地产投资有限公司；2019 年底，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。公司近三年合并范围的变化规模较小，对财务数据可比性影响较小。

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，公司实现营业总收入 107.09 亿元，利润总额 0.85 亿元。

2. 资产质量

近年来，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。

2017—2019 年，公司（合并）资产总额保持相对稳定。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。

（1）流动资产

2017—2019 年，公司流动资产保持相对稳定。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。

2017—2019 年，公司货币资金快速增长。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。

2017—2019 年，公司应收账款有所增长。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。

2017—2019 年，公司其他应收款（合计）快速下降。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。

2017—2019 年，公司存货快速下降。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

³2018 年，华普天健会计师事务所对公司前期重大会计差错进行追溯调整，并根据财会〔2018〕15 号规定的财务报表格式重新编制年度财务报表，本报告中使用的 2017 年财务数据为 2017 年审计报告年终决算数。

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。

(2) 非流动资产

2017—2019 年, 公司非流动资产持续下降。截至 2019 年底, 公司非流动资产 59.31 亿元, 较上年下降 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。

2017—2019 年, 公司可供出售金融资产波动下降。截至 2019 年底, 公司可供出售金融资产为 25.28 亿元, 较上年增长 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。

2017—2019 年, 公司投资性房地产波动增长。截至 2019 年底, 公司投资性房地产 13.02 亿元, 较上年变化不大。

2017—2019 年, 公司固定资产波动较大。截至 2019 年底, 公司固定资产 8.00 亿元, 较上年下降 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. 负债和所有者权益

(1) 负债

近年来, 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。

2017—2019 年, 公司负债有所下降。截至 2019 年底, 公司负债合计 246.89 亿元, 较上年下降 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。

2017—2019 年, 公司流动负债持续下降。截至 2019 年底, 公司流动负债 224.56 亿元, 较上年下降 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。

2017—2019 年, 公司短期借款有所波动。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%)。

2017—2019 年, 公司应付票据快速增长。截至 2019 年底, 公司应付票据为 31.24 亿元, 较上年增长 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。

2017—2019 年, 公司应付账款波动增长。截至 2019 年底, 公司应付账款为 65.12 亿元, 较上年增长 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。

2017—2019 年, 公司预收款项快速下降。截至 2019 年底, 公司预收款项为 30.79 亿元, 较上年下降 28.21%, 主要系预收房款结转收入所致。

2017—2019 年, 公司其他应付款快速下降。截至 2019 年底, 公司其他应付款 14.25 亿元, 较上年下降 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。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债有所波动。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。

2017—2019 年，公司其他流动负债快速下降，截至 2019 年底为 6.05 亿元，较上年底下降 25.71%，主要由短期应付债券 6 亿元构成。

2017—2019 年，公司非流动负债快速下降。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（占 50.95%）和长期应付款（占 33.10%）为主。

2017—2019 年，公司长期借款波动增长，截至 2019 年底为 11.38 亿元，较上年底增长 19.88%，以保证借款为主（占 71.62%）。

2017—2019 年，公司长期应付款快速增长。截至 2019 年底，公司长期应付款为 7.39 亿元，较上年底变化不大，主要为下属安粮地产非银行机构借款 5.05 亿元。

有息债务方面，2017—2019 年，公司全部债务保持相对稳定。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。

从债务指标看，2017—2019 年，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均有不同程度下降，近三年平均值分别为 76.42%、61.76% 和 21.89%，2019 年分别为 74.23%、60.04% 和 17.96%。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%。

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。

（2）所有者权益

近年来，随着海螺集团增资款陆续到位，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。

2017—2019 年，公司所有者权益快速增长。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。

4. 盈利能力

公司主业保持良性发展态势，收入规模持续增长；2019 年以来，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。

2017—2019 年，公司营业收入快速增长，2019 年为 508.94 亿元，同比增长 19.10%，主要系进出口及内贸收入增长所致。同期，营业成本快速增长，2019 年为 476.43 亿元，同比增长 20.20%。公司营业利润率波动下降，三年均值为 6.47%，2019 年为 6.04%。

2017—2019 年，公司期间费用不断增长，2019 年为 25.40 亿元，同比变化不大，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。期间费用率三年分别为 5.56%、5.81%和 4.99%，期间费用控制能力有所增强。

2017—2019 年，公司资产减值损失不断增长，2019 年为 3.22 亿元，主要系橡胶、铁矿砂等进口业务预付款项充分计提坏账损失所致。

非经常性损益方面，2017—2019 年，公司投资收益波动较大，分别为 1.15 亿元、0.08 亿元和 1.81 亿元，2019 年增长主要系处置部分联营公司股权所致；2019 年，公允价值变动损益 0.84 亿元；近三年，营业外收入分别为 0.19 亿元、0.36 亿元和 0.41 亿元，主要为违约金收入、保证金罚没收入和其他。

2017—2019 年，公司实现利润总额波动增长，分别为 4.20 亿元、2.48 亿元和 5.62 亿元。

从盈利指标来看，2017—2019 年，公司总资产收益率和净资产收益率三年加权平均值分别为 5.18%和 3.43%，2019 年分别为 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. 现金流分析

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；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。

经营活动方面，2017—2019 年，公司经营活动现金流入持续增长，年均复合变动率为 13.38%。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。2017—2019 年，公司经营性活动现金净流入不断增长，2019 年为 17.19 亿元。收入实现质量方面，2017—2019 年，公司现金收入比波动下降，分别为 110.05%、101.90%和 104.92%，收入实现质量较好。

投资活动方面，2017—2019 年，公司投资活动产生的现金流入和现金流出均波动下降。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。2017—2019 年，公司投资活动产生现金流量净额分别为 6.32 亿元、6.23 亿元和 0.45 亿元。

筹资活动方面，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入和筹资活动现金流出均呈波动增长态势。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）。2017—2019 年，公司筹资活动产生的现金流量保持净流出，分别为 -15.95 亿元、-6.07 亿元和 -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

近年来，公司长短期偿债指标均有所改善。考虑到公司现金类资产规模较大、经营活动获现能力稳定、可用授信余额充足以及持有一定规模的优质金融资产以及股东支持力度，公司整体偿债能力很强。

短期偿债能力指标方面，2017—2019 年，公司流动比率和速动比率均呈不断增长趋势，三年加权平均值分别为 118.86%和 89.75%。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。

长期偿债能力指标方面，2017—2019 年，公司 EBITDA/利息倍数为 1.47 倍、1.42 倍和 1.77 倍，全部债务/EBITDA 倍数为 9.39 倍、10.97 倍和 8.09 倍。公司长期偿债指标有所改善。

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 9 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

母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，母公司权益规模扩大，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、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行额度为 6 亿元，为 2020 年 3 月底长期债务和全部债务的 23.89% 和 4.15%，对公司现有债务结构产生一定影响。

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分别为 74.80%、62.79% 和 22.68%。不考虑其他因素，本期中期票据发行后，上述指标将分别升至 75.24%、63.74% 和 26.65%。考虑到本期中期票据募集资金部分用于偿还有息债务，发行后公司实际债务负担或将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据发行额度的 1.72 倍、2.52 倍和 2.86 倍。同期，公司 EBITDA 为本期中期票据发行额度的 2.19 倍、1.91 倍和 2.65 倍。

总体看，公司经营活动产生的现金流量净额和 EBITDA 对本期中期票据保障程度强。

十一、担保方概况

本期中期票据由海螺集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，进一步提高了本期中期票据本息偿付的安全性。

1. 担保方概况

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_{pi}，评级展望为稳定。

2. 本期中期票据担保能力

本期中期票据拟发行额度 6 亿元，占海螺集团 2019 年底净资产的 0.40%，所占比例很低；海螺集团 2019 年实现利润总额 451.48 亿元，本期中期票据拟发行额度占海螺集团利润总额的 1.33%，立即偿还本笔担保债务对海螺集团影响很小。总体来看，本笔担保对海螺集团影响很小。

十二、结论

作为安徽省属大型外贸企业，历经多年发

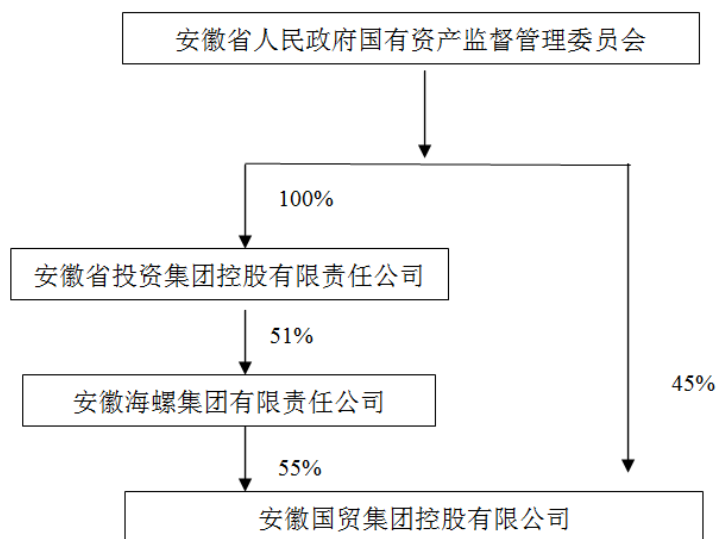
展，目前公司已经建立了以欧、美、亚、非为主的覆盖广泛的营销网络，经营品种达一千余种，贸易伙伴遍布一百余个国家和地区，在国际、国内市场上拥有一批知名度较高的品牌。公司进出口总额在安徽省属企业中名列前茅，发挥了安徽外贸主力军作用。同时，公司秉承“科、工、贸、投”多元化经营思路，各产业协调发展。面对复杂的国际国内经济形势，公司积极调整贸易商品品种，加大下游拓展力度，贸易业务保持快速增长；建筑施工业务资质齐全，在安徽省内具有较强竞争力；房地产业务收入随竣工交房进度有所波动，目前仍存在一定去化压力，在建项目以存量土地开发为主。

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较大，债务负担较重；公司营业收入规模持续增长，收入实现质量良好，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。

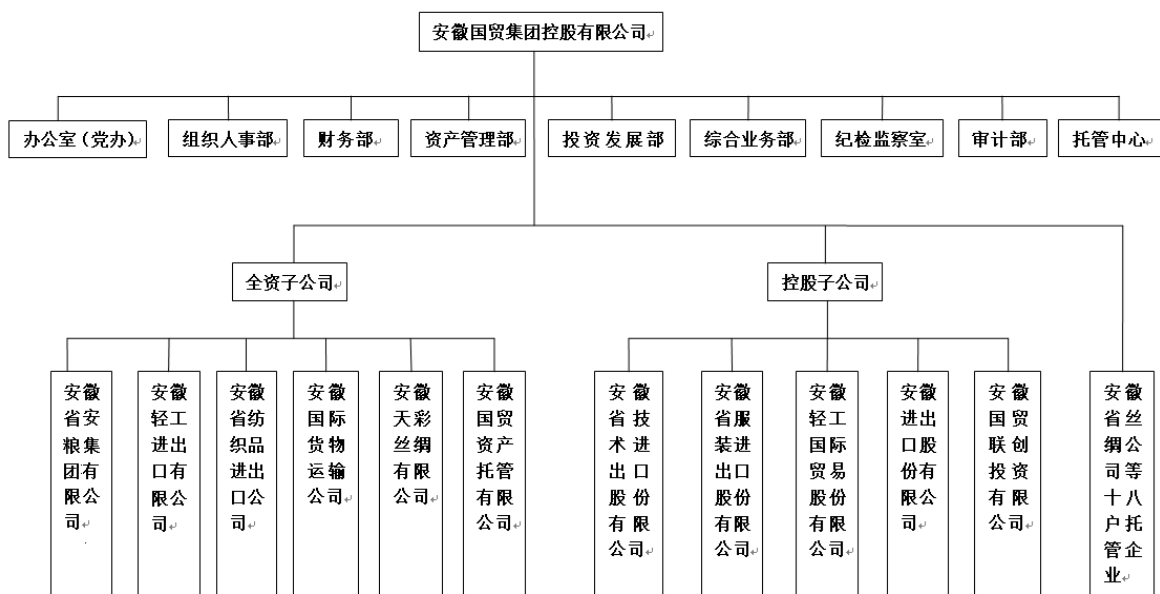
未来，公司计划继续做强做大外贸主业，积极推进国内贸易，逐步培育进口业务，同时加大房地产去库存力度、适度开展金融投资等多元化业务。2018年，随着海螺集团重大重组的完成，安徽国贸权益规模和资本实力显著提升，通过与海螺集团的业务合作及资源整合不断加深，安徽国贸综合实力有望持续提升。公司 EBITDA 和经营活动现金净流量对本期中期票据保障能力强。

本期中期票据由海螺集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。基于对公司主体长期信用及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

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
财务数据				
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
财务指标				
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	--

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
财务数据				
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
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(%)	105.00	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 ⁺	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
经营数据时点	2019 年			
风险敞口（倍）	0.60	0.23	0.58	0.38
资产减值损失率（%）	0.00	0.12	0.20	0.63
净营业周期（天）	108.47	59.26	162.83	39.02
财务数据时点	2019 年			
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

资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 4 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
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-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+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 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 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 5-3 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 5-4 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

联合资信评估有限公司关于 安徽国贸集团控股有限公司 2020 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在安徽国贸集团控股有限公司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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

安徽国贸集团控股有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对安徽国贸集团控股有限公司或本期债项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及外部经营环境等相关信息，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。