

信用评级公告

联合〔2022〕8695号

联合资信评估股份有限公司通过对安徽国贸集团控股有限公司及其拟发行的 2023 年度第一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 2023 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年九月十九日

安徽国贸集团控股有限公司

2023年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺
本期中期票据信用等级：AA⁺
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：基础发行规模5亿元，发行金额上限为10亿元
本期中期票据期限：3年
偿还方式：每年付息，到期一次性还本
募集资金用途：偿还债务融资工具和补充流动资金

评级时间：2022年9月19日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
贸易企业信用评级方法	V4.0.202208
贸易企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：--				
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：公司作为安徽省属大型外贸集团，在政府补贴方面及融资方面持续获得政府及股东有力支持				+1
评级结果				AA+

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，在外部支持、经营规模、渠道资源以及投资多元化等方面保持领先优势。近年来，公司进出口贸易收入保持增长，整体经营稳健。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到国际贸易环境复杂、公司建工业业务新签合同金额下降、房地产业务存在一定去化压力以及整体债务负担较重等因素给公司带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模及结构影响不大，公司经营活动现金流入量对发行后长期债务保障能力很强。

未来，公司将聚焦发展核心业务，推动人才、资金等要素向主业集中，增强核心业务盈利能力。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA⁺，本期中期票据信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 公司在补贴及融资方面获得政府及股东有力支持。公司作为安徽省属大型外贸集团，2021年及2022年上半年，获得政府补贴分别为8832万元和2513万元。股东支持方面，安徽海螺集团有限责任公司（以下简称“海螺集团”）已向公司派出关键岗位管理人员，在资金、融资、业务等方面深度融合，公司实力不断增强。
2. 公司主业保持良性发展态势，进出口贸易额不断增长。2021年，公司旗下子公司安徽省安粮集团有限公司和安徽省技术进出口股份有限公司分别完成进出口总额28.04亿美元和19.13亿美元，公司基于产品价格变动引起下游需求变化不断调整进出口结构，2021年进出口业务收入同比增长18.09%，进出口贸易总额规模达65.30亿美元，同比增长20.99%。
3. 公司渠道资源优势领先，营销网络分布广泛。公司已经建立了覆盖欧、美、亚、非的广泛的营销网络，经营商品品种达一千余种，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。

分析师：候珍珍 李林洁

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

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。**公司进出口业务经营区域涉及亚洲、欧洲、美洲、非洲等多个国家和地区，易受地缘政治、交易对手所在国相关政策影响，近期海运价格居高不下、俄乌战争冲突升级，公司面临的外贸环境日趋复杂，或将对公司进出口主业发展产生不利影响。
2. **公司地产类存货规模大，对营运资金形成占用。**公司以房地产开发成本为主的存货对资金形成占用，主要位于合肥市、安徽省内三、四线城市，存在一定去化压力。
3. **公司建工业务板块签约合同额同比大幅下滑，需关注下游民营地产企业信用风险变化对经营业绩的影响。**2021年，受国内地产行业景气度下行影响，子公司合肥建工集团有限公司（以下简称“合肥建工”）当期签约合同额73.94亿元，同比大幅下滑51.51%。受部分地产企业信用风险逐步释放影响，合肥建工针对应收账款计提坏账准备，截至2021年底累计计提坏账准备1.38亿元。截至2022年6月底，公司建筑工程在手合同及应收账款中民营房地产企业项目占比高，后续资金回收情况有待观察。
4. **公司合并口径债务逐年增长，债务负担较重。**公司（合并口径）全部债务增长较快，截至2022年6月底，公司全部债务资本化比率为67.45%，较2021年底（61.89%）上升。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
现金类资产（亿元）	77.51	78.33	85.25	89.37
资产总额（亿元）	332.60	362.72	391.17	456.80
所有者权益（亿元）	85.71	88.89	88.13	89.08
短期债务（亿元）	110.03	105.91	111.05	160.33
长期债务（亿元）	18.77	30.94	32.09	24.26
全部债务（亿元）	128.80	136.85	143.14	184.59
营业总收入（亿元）	508.94	559.90	610.80	360.00
利润总额（亿元）	5.62	6.07	6.59	3.08
EBITDA（亿元）	15.91	14.68	15.13	--
经营性净现金流（亿元）	17.19	6.66	8.00	0.37
营业利润率（%）	6.04	5.47	4.71	3.76
净资产收益率（%）	4.38	4.57	5.16	--
资产负债率（%）	74.23	75.49	77.47	80.50
全部债务资本化比率（%）	60.04	60.62	61.89	67.45
流动比率（%）	121.70	125.50	124.46	119.11
经营现金流动负债比（%）	7.65	2.79	3.00	--
现金短期债务比（倍）	0.81	0.91	0.90	0.65
EBITDA 利息倍数（倍）	1.77	2.01	2.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.09	9.32	9.46	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
资产总额（亿元）	75.93	80.01	79.48	85.00
所有者权益（亿元）	55.54	56.79	58.24	58.71
全部债务（亿元）	8.19	17.26	15.00	20.00
营业总收入（亿元）	0.03	0.06	0.03	0.61
利润总额（亿元）	0.87	1.39	1.74	0.58
资产负债率（%）	26.85	29.02	26.72	30.93
全部债务资本化比率（%）	12.85	23.31	20.48	25.41
流动比率（%）	219.48	1,240.98	5,135.60	179.16
经营现金流动负债比（%）	-0.29	-10.77	-71.47	--

注：2022 年半年报财务数据未经审计；合并口径其他流动负债、其他应付款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；公司本部其他应付款中有息债务计入短期债务。指标计算时未将所有者权益中可续期信托贷款计入长期债务；现金类资产已扣除受限货币资金，指标“现金短期债务比”中现金类资产未扣除受限货币资金
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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	2022-07-27	候珍珍 李林洁	贸易企业信用评级方法（V3.0.201907） 贸易企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
AA ⁺	稳定	2019-07-23	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

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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受安徽国贸集团控股有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

安徽国贸集团控股有限公司

2023年度第一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。2018年12月,根据《省国资委关于转发<安徽省人民政府关于安徽海螺集团有限责任公司与安徽国贸集团控股有限公司重组方案的批复>的通知》(皖国资改革〔2018〕130号)文件决定,通过协议方式对公司进行重组,由安徽省人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“安徽省国资委”)向安徽海螺集团有限责任公司(以下简称“海螺集团”)转让公司15%股权,再由海螺集团以货币方式向公司增资扩股31.55亿元,公司注册资本增至6.61亿元,股权结构由安徽省国资委直接持股100%变更为海螺集团持股55%,安徽省国资委持股45%。

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

2020年12月24日,经安徽省财政厅、安徽省人力资源和社会保障厅、安徽省国资委《关于划转省属企业部分国有资本充实社保基金的通知》(皖财企〔2020〕1541号),决定将安徽国控持有的公司5.29%国有股权,无偿划转至安徽省财政厅持有,委托安徽国控专户管理。工商登记变更于2022年1月26日完成。

截至2022年6月底,公司注册资本为人民币6.61亿元,股权结构为:海螺集团持股55%,安徽省国控持股39.71%,安徽省财政厅持股

5.29%。公司控股股东为海螺集团,实际控制人为安徽省国资委。

公司经营范围: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2021年底,公司合并资产总额391.17亿元,所有者权益88.13亿元(含少数股东权益25.72亿元);2021年,公司实现营业总收入610.80亿元,利润总额6.59亿元。

截至2022年6月底,公司合并资产总额456.80亿元,所有者权益89.08亿元(含少数股东权益26.40亿元);2022年1—6月,公司实现营业总收入360.00亿元,利润总额3.08亿元。

公司注册地址:合肥市政务区祁门路1779号;法定代表人:何传友。

二、本期中期票据概况

公司注册总额度为10亿元的中期票据(中市协注〔2022〕MTN〔1014〕号),本期计划发行2023年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”)基础发行金额5亿元,发行上限10亿元,期限为3年;偿还方式为按年付息,到期一次还本。

本期中期票据募集资金拟用于偿还债务融资工具和补充流动资金。本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年以来,国际环境更趋复杂严峻,国内疫情多发散发,不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发,中国经济下行压力有所加大,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前。

二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022年上半年国内生产总值56.26万亿元，按不变价计算，同比增长2.50%。其中，二季度

GDP 同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）大幅回落；环比下降 2.60%，继 2020 年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022 年上半年，第一产业增加值同比增长 5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速（分别为 6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6 月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表 1 2021 二季度至 2022 年二季度中国主要经济数据

项目	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度
GDP 总额（万亿元）	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP 增速（%）	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速（%）	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速（%）	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10
房地产投资（%）	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资（%）	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资（%）	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速（%）	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速（%）	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速（%）	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI 涨幅（%）	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI 涨幅（%）	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速（%）	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速（%）	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速（%）	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率（%）	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速（%）	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022 年上半年社会消费品零售总额 21.04 万亿元，同比下降 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022 年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14 万亿元，同比增长 6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整

体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022 年上半年中国货物进出口总额 3.08 万亿美元，同比增长 10.30%。其中，出口 1.73 万亿美元，同比增长 14.20%；进口 1.35 万亿美元，同比增长 5.70%；贸易顺差 3854.35 亿美元。

CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年上半年，CPI 累计同比增长 1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油

气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”

的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复，但实现全年 5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。2022 年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱板块的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年 5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。

四、行业分析

1. 进出口贸易

(1) 行业概况

2021 年，随着疫情缓和与经济复苏，国际市场需求增加利好中国外贸行业发展。中国经济恢复发展，良好的疫情防控、一系列多边贸易协定的签署为外贸进出口保持较快增长奠定基础。2021 年，中国出口业绩创历史新高，进出口贸易经营企业数量同比增长。2022 年上半年，中国外贸开局稳，为实现全年目标打下较好基础，但国内国际环境面临突发因素，外贸环境更趋严峻复杂，面临更多挑战。

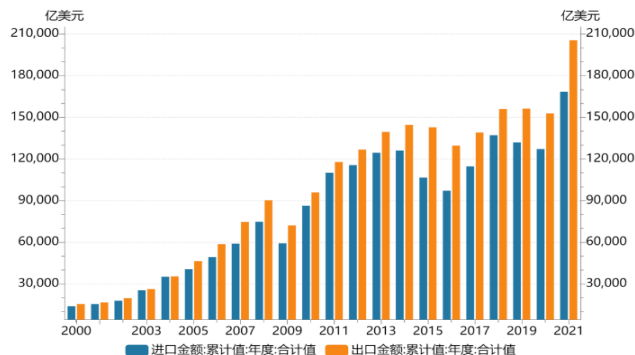
2020 年，新冠肺炎疫情相继在国内及全球爆发，对世界经济发展造成了冲击，贸易行业物流部分中断，订单不能按期交付，境内外需求下

降,采购及销售周期拉长,安全和维护成本上升。但同时,2020年中国外贸进出口实现快速回稳、持续向好。根据海关总署发布的数据,2020年,中国货物贸易进出口总值32.16万亿元,同比增长1.9%,外贸规模创历史新高。其中,出口17.93万亿元,同比增长4%,创造了中国出口规模的历史新高;进口14.22万亿元,同比下降0.7%;贸易顺差3.7万亿元,同比增长27.4%。

随着疫情缓和与经济复苏,全球贸易正持续恢复并超过疫情前水平,中国外贸实现较快增长。根据海关总署发布的数据,2021年,中国货物贸易进出口总值39.1万亿元,同比增长21.4%,外贸规模创历史新高。其中,出口21.73万亿元,增长21.2%;进口17.37万亿元,增长21.5%。与2019年相比,中国货物贸易进出口、出口、进口分别增长23.9%、26.1%、21.2%。三大因素支撑了中国2021年外贸的较快增长,一是中国经济发展和疫情防控保持全球领先地位。2021年,中国经济继续保持恢复态势,主要经济指标保持了较快增长,特别是国内生产和消费需求为外贸稳增长提供了强有力支撑。据海关统计,2021年中国中间产品进口和出口分别增长24.9%和28.6%,消费品进口增长9.9%。二是全球经济保持复苏态势,2021年,全球经济整体呈现复苏态势。世界银行、国际货币基金组织均预测世界经济增长5%以上,世界贸易组织预测全球货物贸易量增长10.8%。2021年,中国对欧盟、非洲出口增速均超过20%,对拉丁美洲出口增速超过40%。其中,笔记本电脑、平板电脑、家用电器等宅经济相关产品和医药材及药品等出口继续保持较大增幅,有力支持了全球抗疫。三是稳增长政策措施效果持续显现。2021年以来,中国出台了一系列稳主体、稳市场和保障外贸产业链供应链稳定畅通的政策措施,如保持流动性合理充裕,延续并完善部分减税降费政策,实施新的结构性减税,加大对中小微企业、制造业企业的融资支持,加快发展外贸新业态新模式,进一步深化跨境贸易便利化改革,推进自由贸易试验区贸易投资便利化改革创新等。上述

政策效果持续释放,助力外贸企业纾困解难,成为外贸稳增长的重要支撑。

图1 中国进出口贸易总值



资料来源: Wind, 联合资信整理

2021年,中国全年有进出口实绩的企业继续增加,达到了56.7万家,增加了3.6万家。其中,民营企业继续保持中国第一大外贸经营主体地位,实现进出口19万亿元,增长26.7%,占中国外贸总值的48.6%;外商投资企业进出口继续保持稳定,进出口14.03万亿元,增长12.7%;国有企业进出口提速,进出口5.94万亿元,增长27.7%。

从外贸结构来看,机电和高新技术产品出口继续大幅增长,高新技术产品总体增长强劲,劳动密集型产品(例如箱包、服装、鞋靴、家具、玩具等)出口量和出口额增速也较高。

从进出口地区来看,2021年,中国前五大贸易伙伴依次为东盟、欧盟、美国、日本和韩国,对上述贸易伙伴进出口额分别为56743.1亿元、53511.8亿元、48827.2亿元、24019.7亿元和23407.5亿元,分别增长19.7%、19.1%、20.2%、9.4%和18.4%。

根据海关总署发布的数据,2022年上半年,中国货物贸易进出口总值19.8万亿元,同比增长9.4%,外贸实现稳步增长。其中,出口11.14万亿元,同比增长13.2%;进口8.66万亿元,同比增长4.8%。

(2) 行业风险

海运价格居高不下、物流受阻、货物积压严重等影响出口企业利润。

2021 年以来,随着航运需求不断上升,全球海运面临运力不足,尤其是出现集装箱空箱不足、周转率下降的现象,海运运价和运输成本居高不下。港口拥堵、出港陆运延误导致货物交付延迟、运费居高不下甚至出运困难,交付延误将导致目的港弃货可能性直线上升。集装箱运费攀升,最受冲击的是低附加值的商品,因为利润空间小无法承受过高的运价,导致很多海外买家暂停下单,并把一些低货值的商品订单进行延期或者拒绝收货,物流成本继续侵蚀相关出口企业利润。

俄乌冲突升级引起全球市场较大波动,多种大宗商品价格显著上行,增加中小型贸易企业在风险控制等方面的压力。

俄乌在全球主要大宗商品中的产量占比高,其或对以下能源化工、金属及农产品等大宗商品供给产生较大扰动。俄罗斯原油占全球原油、天然气产量比重分别达 12.6%和 16.6%,若俄罗斯受到出口石油限制,油价和天然气仍有上行风险。此外,俄罗斯有色金属镍、铝、铜等出口减少,俄罗斯和乌克兰都是世界重要的农业出口大国,在供应短缺情况下,价格弹性或更加明显。全球大宗商品价格波动幅度较大,增加了中小型贸易企业在风险控制等方面的压力。

2. 建筑业

建筑业周期性明显,在经济下行期间,建筑业受到的冲击较大。未来,在经济增速下行的背景下,建筑业增速或将持续放缓。

建筑业在国民经济中发挥着重要作用,其变动趋势与宏观经济走势大致相同。近年来,随着经济增速的持续下行,建筑业整体增速也随之放缓。2017 年之前,建筑业总产值单季增速基本高于 GDP 增速,自 2017 年起,建筑业总产值增速长期低于 GDP 增速。受 2020 年“新冠”疫情冲击,经济下行压力显著加大。2021 年以来,建筑业总产值单季增速持续下降,一季度、二季度、三季度及四季度增速分别为 22.80%、1.80%、-1.80%和-2.10%,三季度和四季度建筑业总产值同比均呈现负增长。2022 年一季度,建筑业总

产值增速由负转正,为 1.40%,但仍未回到疫情前增长态势,建筑业增速或将持续放缓。

从建筑业对 GDP 增长的贡献情况来看,自 2011 年以来,建筑业增加值占 GDP 的比例始终保持在 6.75%以上,2020 年创历史新高,为 7.18%。2021 年,建筑业实现增加值 80138.50 亿元,同比增长 2.1%,增速低于 GDP 增速 6 个百分点,占 GDP 比例有所下降,为 7.01%。2022 年一季度,建筑业实现增加值 13029.00 亿元,占 GDP 比例下降至 4.82%。

在经济增速持续下行的压力下,建筑业作为由需求驱动的行业,将持续面临整体下行的压力。“稳增长”行情将围绕建筑央企展开,未来行业集中度将进一步提升,市场份额将继续向央企集中。

在国内面临三重压力,国际环境更趋复杂严峻和不确定性增加的背景下,2021 年下半年以来,我国经济显著下行,三大需求均呈现收缩态势。政府工作报告提出 2022 年 GDP 增长 5.5%左右的目标,为近 30 年来最低的预期目标。

在经济增速持续下行的压力下,建筑业作为由需求驱动的行业,整体下行压力加大,加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。从全国建筑企业新签合同数据来看,行业集中持续提升。近年来,前八大建筑施工央企新签合同额占全国建筑业新签合同额比重持续提升,2021 年比重为 37.88%,2022 年一季度进一步上升至 51.30%。未来,“稳增长”行情将依旧围绕建筑央企展开,建筑央企经营呈现较强韧性。2022 年一季度,央企新签订单在基建投资回暖的带动下有所改善,也侧面反应了基建需求的改善,预计未来建筑业市场份额将继续向央企集中。

2021 年以来,全国经济在受到疫情冲击之后持续修复但整体下行压力不减,建筑业总产值增速继续走低,行业增加值占国内生产总值的比重有所下降。短期来看,房地产投资回落趋势或将延续,基建投资作为“稳增长”重要抓手增速或将保持较高水平,基建领域将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。长期来看,在经济增速持续下行的压力下,建筑行业集中度将

进一步提升，但建筑业未来增速或将持续放缓。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 6 月底，海螺集团持有公司股权比例为 55%，安徽省国控持有公司股权比例为 39.71%，安徽省财政厅持有公司股权比例为 5.29%。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

公司为安徽省最大的外贸集团企业，在区域内竞争优势显著。

公司是安徽省最大的外贸集团企业，历经多年发展，已经建立了覆盖欧、美、亚、非的广泛营销网络，经营商品品种达一千余种，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，并逐步成为一个“科、工、贸、投”一体化发展的国有大型企业集团。

进口业务方面，公司在植物产品、矿产品、动植物油脂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，初步形成了以纺织服装、机电产品、轻工日用品等为核心商品，以美国、欧洲为主，遍布多个国家和地区的多元化市场结构。

2021 年，公司完成进出口总额 65.30 亿美元，同比增长 20.99%，进出口总额占全省 6.10%。其中，子公司安徽省安粮集团有限公司（以下简称“安粮集团”）完成进出口总额 28.04 亿美元；安徽省技术进出口股份有限公司（以下简称“技术进出口公司”）完成进出口总额 19.13 亿美元；安徽轻工国际贸易股份有限公司（以下简称“轻工国际贸易公司”）完成进出口总额 10.55 亿美元；安徽省服装进出口股份有限公司（以下简称“服装进出口公司”）完成进出口总额 4.93 亿美元，为安徽省最大的专业纺织品服装出口企业。

表 2 2021 年核心子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	层级	业务性质	持股比例（%）	截至 2021 年底		2021 年		资产负债率（%）
				资产总额	负债	营业收入	净利润	
安徽省安粮集团有限公司	二级	投资管理及进出口	100.00	295.43	256.14	375.40	1.62	86.70
安徽省技术进出口股份有限公司	二级	投资管理及进出口	47.950	40.60	31.20	133.09	1.08	76.86
安徽轻工国际贸易股份有限公司	二级	投资管理及进出口	26.430	23.13	17.81	51.50	0.63	77.01
安徽省服装进出口股份有限公司	二级	投资管理及进出口	20.000	14.22	10.52	34.15	0.17	73.99
合肥建工集团有限公司	四级	建筑施工	100.00	116.14	102.70	108.44	0.93	88.43
安徽安粮地产有限公司	四级	房地产开发经营	100.00	45.24	47.12	8.81	-0.18	104.17

注：合肥建工集团有限公司、安徽安粮地产有限公司系安徽省安粮集团有限公司子公司；持股比例为上级单位直接持股比例

资料来源：公司提供

3. 人员素质

公司高层管理人员素质较高，员工以中青年员工及大专以上学历员工为主，能够满足日常经营需求。

截至 2022 年 6 月底，公司拥有高层管理人员 16 人，其中，董事会成员 7 人，监事会成员 5 人。

公司董事长何传友先生，1966 年 9 月出生，研究生学历，现任安徽国贸党委书记、董事长；

历任安徽省旅游特需供应公司科员，安徽省商业厅办公室科员、副主任科员，安徽省技术进出口股份有限公司财务部会计、副经理、经理、财务总监、党委委员、董事会秘书，安徽国贸集团控股有限公司财务部经理、投资发展部总经理、总经理助理、党委委员、副总经理。

公司总经理刘为先生，1975 年 6 月出生，大学学历，现任安徽国贸党委副书记、总经理、董事；历任安徽省商务厅贸管处科员、副主任科

员、主任科员、贸管处副处长、贸发处副处长，安徽国贸集团控股有限公司办公室（党办）副主任、办公室（党办）主任、组织人事部主任、副总经理。

截至 2022 年 6 月底，公司拥有员工 6,800 人。按岗位分类，管理人员占 6.15%，技术人员占 25.47%，生产人员占 10.75%，销售人员占 27.29%，其他人员占 30.34%；按受教育程度分类，硕士研究生及以上占比 6.16%，大学本科占比 44.69%，大学专科占比 20.63%，中专及以下占比 28.51%。公司拥有具有专业技术职称人数 1,292 人，按职称结构划分，初级职称人员占 31.42%、中级职称人员占 51.24%、高级职称人员占 17.34%。

4. 企业信用记录

公司本部过往履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91340000713999774M），截至 2022 年 8 月 29 日，公司本部无未结清和已结清不良和关注信贷记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

六、管理分析

1. 法人治理结构

按照《公司法》等相关法律法规，公司设立了股东会、董事会和监事会。

公司设置股东会，股东会是公司的最高决策机构，由全体股东组成。

公司设董事会，董事会成员为七人，由股东委派六人，设职工董事一人，职工董事由职工代表大会民主选举产生。董事每届任期三年。董事会设董事长一人，由海螺集团推荐，并通过董事会选举产生。董事会可根据需要设副董事长一人，由海螺集团推荐，并通过董事会选举产生。

公司设监事会，根据公司章程，公司监事会成员 5 人，其中，海螺集团推荐 3 人，安徽省国控推荐 1 人，职工监事 1 人，由职工代表大会选举产生。监事会主席由海螺集团推荐，并通过监事会选举产生。监事任期每届三年。

公司设总经理一名、副总经理及其他高级管理人员若干名，由董事会聘任或解聘，任期三年，其中，总经理、总会计师、总法律顾问由海螺集团提名。

2. 管理水平

公司建立了规范的管理制度。

公司根据所处行业、自身经营方式、资产结构等特点，结合公司业务具体情况，在财务资金管理、投融资、对下属子公司管理等方面建立了相应的内部控制制度。

财务管理方面，公司已建立了《安徽国贸集团控股有限公司资金管理办法》等一系列较完善的财务制度。公司本部目前与各子公司不进行现金归集，母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用途、还款计划、还款保证和合同协议，内部资金拆借事项需经集团党委会、董事会议审议通过后实施，作为对子公司阶段性或过渡性资金支持。

重大投、融资决策方面，公司制定了《安徽国贸集团控股有限公司资金管理办法》、《安徽国贸集团控股有限公司投资监督管理办法》，对集团母公司及下属子公司融资活动实行统一政策、分级管理，建立了投资项目事前评估论证等科学民主的投资决策程序，建立健全投资项目监督管理体系。公司的投资管理部负责拟定对外投融资中长期规划及年度计划；审查子公司对外投融资中长期规划及年度计划；审查公司重大对外投融资项目方案和对外投资项目的清理处置方案；负责对子公司的对外投融资项目实行备案或者审核管理。

对下属子公司资产、人员、财务的内部控制方面，公司本部以资产管理为主，不直接从事贸易经营和其他实体业务经营，各子公司独立经营，公司以出资人的身份，按照国资委及海螺集

团制定的对企业管理的各项规定,按照管资产与管事、管人相结合的原则对子公司进行管理,并逐步加强对子公司的管控。公司董事会成员有主要子公司的法人代表,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》,对子公司的重大决策、重要人事任免、重大项目安排和大额度资金运作事项需由公司董事会研究决定。

七、经营分析

1. 经营概况

公司收入构成以贸易业务及建筑工程业务为主,经营格局稳定。2019-2021年,在进出口贸易板块拉动下,公司营业总收入稳定增长,综合毛利率有所下降。

2019-2021年,公司营业总收入保持增长,年均复合增长9.55%。从收入构成看,贸易业务和建筑工程业务是公司最主要的收入来源。

公司贸易业务分为进出口业务和内贸业务,2021年,分别占主营业务收入的61.20%和18.24%,建筑工程收入占主营业务收入的17.82%。2021年,公司进出口收入同比增长18.09%,主要系海外疫情得到控制,对亚洲、北美洲等区域贸易额增长所致;内贸收入110.73亿元,同比小幅下降,收入构成由上年以电解铜为主变更为以铜矿砂、油脂类商品为主;建筑工程业务结转收入规模同比略有增长,房地产板块存量项目较少,受房地产业务结转规模波动影响,收入同比下降至7.11亿元。公司其他业务板块主要为转口贸易收入和招标业务收入等,收入规模相对较小。

从毛利率水平看,2019-2021年,公司综合毛利率有所下降,2021年为4.74%,同比减少0.98个百分点,主要系根据新会计准则,与合同履约成本相关的运输费用调整计入营业成本,导致进出口贸易毛利率同比下降所致。按新会计准则调整前,公司2021年毛利率为5.67%,与2020年毛利率(5.72%)基本持平。

表3 近年来公司主营业务收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2019年			2020年			2021年			2022年1-6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	264.21	52.07	4.57	314.69	56.34	4.44	371.62	61.20	2.67	202.14	56.30	2.94
内贸	107.08	21.10	3.34	121.24	21.71	2.10	110.73	18.24	1.74	96.81	26.96	1.35
建筑工程	109.96	21.67	8.39	104.81	18.77	8.51	108.23	17.82	10.30	50.41	14.04	7.78
房地产	19.82	3.91	21.84	11.17	2.00	30.15	7.11	1.17	24.79	1.85	0.51	18.80
其他	6.32	1.25	41.59	6.62	1.18	47.02	9.53	1.57	42.53	7.86	2.19	25.28
合计	507.39	100.00	6.28	558.53	100.00	5.72	607.22	100.00	4.74	359.06	100.00	3.76

资料来源:公司提供

2022年1-6月,公司实现营业总收入360.00亿元,同比增长19.01%,主要系进出口贸易和内贸业务增长所致;综合毛利率为3.76%,同比有所下降,主要系进口及内贸业务中低利润大宗商品规模增加所致。

2. 贸易业务

2019-2021年及2022年1-6月,公司外贸总额持续稳定增长,外贸业务以进口为主,对主要贸易区域贸易额均有所增长,亚洲、欧洲和北美洲为公司重要的贸易地区,上下游集中度

低;内贸业务中电解铜贸易占比高,上下游集中度较高。

公司贸易业务主要由下属子公司安粮集团、技术进出口公司、轻工国际贸易公司、服装进出口公司等负责经营。

公司进口业务实行以销定购,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。公司主要的开证行为中国进出口银行、中国银行、和中国建设银行，截至 2022 年 6 月底，上述三家银行对公司授信额度分别为 37.29 亿元、39.91 亿元和 44.07 亿元，未使用额度分别为 9.40 亿元、12.27 亿元和 9.08 亿元，该三大开证行近年来对公司的授信额度较为稳定。

出口业务方面，公司与世界一百五十多个国家和地区建立了贸易往来，国外客户约 3,000 余家。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。下属公司的出口市场以欧、美、日、东南亚等市场为主，主要结算货币为美元、欧元，约 80% 采用电汇方式结算，一般为客户先预付定金和部分货款，在客户收到货物提单以后，支

付剩余货款。为保证收汇安全，对赊销交易均投保了出口信用险。为应对近期美联储加息、人民币汇率波动大的状况，公司综合运用外汇远掉期等金融工具，提前锁定汇率等多种手段控制汇率风险，2022 年 1—6 月，公司实现汇兑收益 2962 万元。

2019—2021 年，公司外贸总额（如下表所示）保持稳定增长。进出口结构方面，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—2021 年，进口业务占比持续提升。2021 年，公司进口额同比增长 40.77%，占比 74.03%，出口占 25.97%。2022 年 1-6 月，公司实现进出口额 33.86 亿美元，同比增长 8.32%。

公司出口业务以自营为主；进口业务则分为自营进口和代理进口，其中 2021 年自营进口业务占比约为 87.26%，较上年基本持平。

表 4 公司进出口结构表（单位：亿美元）

	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1-6 月	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
进口	26.87	58.71	34.34	63.63	48.34	74.03	25.37	74.93
出口	18.90	41.29	19.63	36.37	16.96	25.97	8.49	25.07
合计	45.77	100.00	53.97	100.00	65.30	100.00	33.86	100.00

资料来源：公司提供

从进出口区域分布来看，亚洲、欧洲和北美洲为公司重要的贸易地区，2021 年，公司与亚洲贸易额占比上升至 45.90%，对非洲贸易额占比下降至 6.53%，主要系公司利用亚洲国家授信额度高等优惠政策，从非洲进口大宗油脂油料类产品从亚洲中转所致（进口国显示国别为亚洲）。2021 年，公司对欧洲、北美洲、拉丁美

洲的贸易额分别为 12.91 亿美元、8.47 亿美元、6.21 亿美元，同比分别增长 0.56%、15.39%、14.79%，主要系出口服装纺织、生活用品增长。2021 年，公司对大洋洲贸易额 3.47 亿美元，同比增长 35.72%，占比提升至 5.32%，主要系乳制品进口增加所致。2022 年上半年，公司对亚洲贸易额占比进一步提升至 50.49%。

表 5 公司进出口贸易区域分布情况

	2019 年（%）	2020 年（%）	2021 年（%）	2022 年 1-6 月（%）
亚洲	28.43	30.91	45.90	50.49
欧洲	19.41	23.79	19.77	19.88
北美洲	15.17	13.60	12.97	12.66
拉丁美洲	13.35	10.02	9.51	9.51
非洲	17.06	16.94	6.53	3.67

大洋洲	6.58	4.74	5.32	3.79
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

从前五大进出口贸易品种看，公司出口商品主要为纺织原料及纺织品，受益于国外疫情趋于稳定，纺织品原料及纺织品出口同比增长。进口商品主要为植物产品、矿产品、动植物油脂产品

以及活动物、动物产品，受大宗商品价格波动影响，公司减少矿产品进口额；受益于国内市场需求增加，活动物、动物产品进口额增加。

表 6 近年来公司进出口贸易前五大产品构成（单位：万美元）

	2019 年			2020 年			2021 年			2021 年公司主要经营区域	
	出口	进口	总额	出口	进口	总额	出口	进口	总额	出口国家	进口国家
纺织原料及纺织品	58241	13772	72013	74799	15892	90691	78647	26185	104832	美国、欧盟、东盟	
机电、音响设备及零部件	22329	12774	35103	--	--	--	--	--	--		
植物产品	1046	42838	43884	672	71694	72366	2444	59621	62065		埃塞俄比亚、缅甸、苏丹
矿产品	6	60446	60452	8	65183	65191	0	53387	53387		俄罗斯、南非、智利
动植物油脂	18	43651	43669	19	49708	49727	980	70129	71109		阿联酋、加拿大、马来西亚、印尼、乌克兰、俄罗斯
活动物；动物产品	--	--	--	1,653	50908	52561	1188	49503	50691		巴西、西班牙、美国
合计	81640	173481	255121	77151	253385	330536	83259	258825	342084	--	--
前五大产品占进出口总额比例	55.74%			61.24%			52.39%			--	--

资料来源：公司提供

上下游集中度方面，公司进口商品前五大供货商主要为国外贸易商，2021 年前五大供应商供货金额占进口额比重为 9.50%，采购集中度较上年有所下降；下游前五大客户合计占总销售额的 15.79%，销售集中度较上年略有下

降，上下游集中度低。

2021年，公司出口商品前五大供货商合计供货成本占出口成本的比重为8.76%；下游客户前五名占出口收入的6.04%，主要销售品种为船舶、医疗防护用品等，上下游集中度低。

表 7 2021 年公司进口业务上下游集中度情况（单位：万元）

上游采购集中度			下游销售集中度		
上游前五大供应商名称	金额	占比（%）	下游前五大客户名称	金额	占比（%）
FLAME ASIA RESOURCES PTE LTD	74,192	2.80	客户一	192,788	7.17
AURORA	58,725	2.22	客户一	82,359	3.06
FONTERRA LTD	40,485	1.53	客户三	68,190	2.54
TRAFIGURA PTE. LTD.	39,846	1.51	客户四	41,453	1.54
JUST OIL AND GRAIN PTE LTD	38,210	1.44	客户五	39,960	1.49
合计	251,459	9.50	合计	424,750	15.79

资料来源：公司提供

表 8 2021 年公司出口业务上下游集中度情况（单位：万元）

上游采购集中度			下游销售集中度		
上游前五大供应商名称	金额	占比（%）	下游前五大客户名称	金额	占比（%）
江苏韩通船舶重工有限公司	39,565	4.07	A 客户	19,977	1.95
北京热景生物技术股份有限公司	15,501	1.60	B 客户	11,828	1.15
滨海海思户外用品有限公司	10,923	1.12	C 客户	10,908	1.06
辛集宏正化工有限公司	9,671	1.00	D 客户	9,837	0.96
常德益翔实业有限公司	9,381	0.97	E 客户	9,518	0.93
合计	85,041	8.76	合计	62,068	6.04

资料来源：公司提供

公司原内贸业务以电解铜贸易为主，2021 年，公司调整内贸产品结构，减少电解铜贸易，主要贸易品种为油脂类、煤炭、铜矿砂，另有少量乙二醇、钢材、汽车等，实现内贸收入 110.73 亿元，同比小幅下降；毛利率方面，2021 年内贸业务毛利率同比减少 0.36 个百分点至 1.74%。

公司内贸业务对上游付款方式为银行转账支票、电汇、银行承兑汇票等，除定金外，主要为付款提货，若货到后付款，账期在 30 天以内，合同签订后大多数在 3 个月内发货；对下

游收款方式电汇、银行承兑汇票，主要为现款现货，少量赊销业务账期在 30 天左右。

上下游集中度方面，2021 年，公司内贸前五大供应商合计占内贸总采购额的 31.08%，较上年（37.46%）有所下降，受减少电解铜贸易影响，第一大供应商由 2020 年的东方集团产业发展有限公司变更为大冶市亘金矿业有限公司；下游前五大客户合计占内贸总销售额的 38.43%，较上年（39.74%）基本持平。内贸业务上下游集中度仍较高。

表 9 2021 年公司内贸业务上下游集中度情况（单位：万元）

上游采购集中度			下游销售集中度		
上游前五大供应商名称	金额	占比（%）	下游前五大客户名称	金额	占比（%）
大冶市亘金矿业有限公司	100,544	9.24	甲客户	180,362	16.29
江苏佳丰粮油工业有限公司	89,844	8.26	乙客户	124,913	11.28
上海牛汇贸易有限公司	54,265	4.99	丙客户	57,187	5.16
上海格派镍钴材料股份有限公司	49,724	4.57	丁客户	39,702	3.59
江西荣辉贸易有限公司	43,760	4.02	戊客户	23,409	2.11
合计	338,137	31.08	合计	425,573	38.43

资料来源：公司提供

3. 建筑工程业务

公司建筑工程业务订单以安徽省内房地产住宅以及部分商业综合体施工为主。受国内地产行业景气度下行、建筑行业竞争加剧影响，2021 年及 2022 年上半年，公司建筑工程业务新签合同金额同比均有所下降。考虑到部分地产企业出现信用风险，截至 2021 年底合肥建工应收账款累计计提坏账准备 1.38 亿元。截至 2022 年 6 月底，建筑工程业务在手合同仍以民营地

产企业项目为主，若未来地产企业信用风险未能缓解，或将影响公司业绩。

公司建筑工程业务订单以安徽省内房地产住宅以及部分商业综合体施工为主，建筑工程业务运营主体为安粮集团下属全资子公司合肥建工集团有限公司（以下简称“合肥建工”）。2021 年，合肥建工实现收入 108.44 亿元，同比基本持平，净利润 0.93 亿元，同比下降幅度大，主要系研发费用、计提减值损失增加所致。2021

年，合肥建工发生研发费用 3.09 亿元，同比（上年 295 万元）大幅增长，主要系合肥建工 2021 年作为高新企业研发支出由按成本改为按费用核算所致；信用及资产减值损失 0.42 亿元，主要为下游民营房地产企业出现信用风险，对应收账款计提坏账准备所致。截至 2021 年底，合肥建工应收账款账面余额 38.51 亿元，较上年底（19.79 亿元）大幅增长，累计计提坏账准备 1.38 亿元。2022 年上半年，合肥建工实现营业收入 50.44 亿元，实现营业利润 0.78 亿元。

2020-2021 年，公司工程项目合同签约额分别为 152.49 亿元、73.94 亿元；2022 年上半年，公司新签合同额 27.81 亿元，同比下滑 41.95%。2021 年以来，受国内房地产行业景气度下降，地产类业务量减少，同时房屋建筑工程竞争加剧，业务拓展难度加大，合肥建工新签合同金额同比下降。

2021 年合肥建工新签合同主要包括怀宁县安置房建设一城东（一期）地块 EPC 项目 7.10 亿元、引江济淮工程庐江县柯坦镇小墩安置点（二期）B 区项目 4.03 亿元、寿县成美·铂悦府建筑安装工程 3.80 亿元等。截至 2022 年 6 月底，公司在手合同总额 393.66 亿元，主要为地产类项目，民营房地产企业合同额占比 63.73%。

表 10 公司建筑施工业务合同签约情况
(单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-6 月
新签合同额	152.49	73.94	27.81
其中：地产类	86.23	27.12	--
市政类	0.51	0.59	--
其他	65.75	46.23	--
期末在手合同 金额	553.69	483.73	393.66

表 11 截至 2022 年 6 月底公司土地储备情况

项目	地理位置	面积(万 平方米)	取得 时间	开发 计划	土地 性质	获得 价格	目前 价格	拿地金 额(亿 元)	已付金 额(亿 元)	未来三 年开发 计划
紫云湾	肥西县	21.42	2006.1	暂无	土地使用 权出让	20.52 万/亩	120 万/ 亩	0.66	0.66	暂无

资料来源：公司提供

其中：地产类	368.45	313.15	--
市政类	4.58	4.21	--
其他	180.66	166.37	--

注：其他类主要为回迁安置房、政府类建设项目、学校建设项目等

资料来源：公司提供

4. 房地产业务

公司房地产销售产品类型以商业住宅地产为主，现有房地产项目主要集中在合肥市、安徽省内的三、四线城市，公司地产业务收入占营业总收入比重较小，未来将以加大存量业务的去化为主。2019-2021 年，受地产行业景气度下行影响，公司地产业务开发及销售规模呈下降趋势；截至 2022 年 6 月底，公司地产未售项目以大商业、办公楼、车库为主，存在一定去化压力。

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

拿地方面，2020 年及 2021 年，公司通过招拍挂方式分阶段取得虹庐项目，虹庐项目位于黄山市黄山区，土地面积共 10.91 万平方米，其中 6.90 万平方米土地于 2020 年 12 月取得土地不动产权证，价款 6830 万元，另有 4.01 万平方米土地于 2021 年 1 月取得土地不动产权证，土地价款 5,639.85 万元，两地块临近，现阶段已作为整体进行地产项目开发建设。

截至 2022 年 6 月底，公司拥有储备土地项目主要为紫云湾项目，紫云湾项目系公司 2006 年取得，土地面积 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。

公司地产开发规模小。2021 年，受存量项目减少，同时根据市场需求放缓新项目开发节奏，公司实现签约销售面积 9.81 万平方米，新开工面积 3.74 万平方米，均较上年有所下降。

表 12 房地产业务情况（单位：万平方米、元/平方米、亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
签约销售面积	15.72	11.76	9.81	--
签约销售额	8.62	6.32	6.90	0.59
新开工面积	10.71	4.28	3.74	0.00

资料来源：公司提供

截至 2022 年 6 月底，公司在售已基本完工项目 11 个，其中安粮城市广场、安粮中心项目

位于合肥，其余主要位于安徽三、四线城市。截至 2022 年 6 月底，项目总投资额 155.15 亿元，总建筑面积 348 万平方米，剩余可售面积约 130 万平方米，未结转预售房款金额 13.35 亿元，受三、四线城市商业地产去化速度慢影响，以及存量项目以大商业、办公楼、车库为主，项目回款进度慢。

在建项目方面，截至 2022 年 6 月底，公司在建房地产项目共 4 个，包括安粮·中央花园（已基本售罄）、新店花园二期安置房项目（代建政府安置房项目，预计 2022 年 12 月交付，视同已售）以及黄山虹庐项目。上述项目计划总投资 56.62 亿元，已完成投资 41.84 亿元，剩余投资支出压力不大。

表 13 截至 2022 年 6 月底公司在建地产项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资额	资金筹措方案		截至 2022 年二季度末已投资额	2022 年 7-12 月计划投资额	2023 年计划投资额	2024 年计划投资额
		贷款	自筹				
安粮 中央花园	239,786	--	239,786	234,261	235,002	826	447
淮南 淮安府	95,600	23,000	72,600	59,355	59,860	5,061	6,356
新店花园二期安置房项目	143,038		143,038	110,548	120,422	12,000	8,030
黄山虹庐项目	87,776	15,000	72,776	14,229	14,401	4,500	15,000
合计	566,200	38,000	528,200	418,394	429,685	22,387	29,833

资料来源：公司提供

5. 金融投资业务

公司审慎开展金融投资业务，主动收缩典当和小贷业务规模，逾期贷款存在一定回收风险和减值风险。

金融投资

公司审慎开展金融投资业务，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，加强资金的运筹力度。资金投向以法人股定向增发为主，二级市场市场操

作为辅。

公司通过安粮集团参股国元证券（股票代码：000728.SZ）。截至 2022 年 6 月底，公司持有国元证券市值合计 7.48 亿元，已累计质押 6000 万股，剩余可变现价值 3.75 亿元。安粮集团下属子公司安徽安粮兴业有限公司参股了国富产业投资基金有限公司等企业，进一步拓宽了公司金融投资业务发展的渠道。

表 14 2021 年公司股权投资情况（单位：亿元）

股权投资项目	公司持股比例（%）	截至 2021 年底		2021 年		股权质押情况	2021 年投资收益	截至 2021 年底账面价值
		资产总额	负债	营业收入	净利润			
国元证券	3.14	1,146.18	823.06	61.10	19.11	6000 万股质押	0.38	14.48
国富产业投资基金有限公司	10.18	7.96	1.10	-	1.88	无	0.20	0.72
安徽安元投资基金有限公司	10.00	42.01	1.22	0.10	2.05	无	0.10	3.00
华龙证券股份有限公司	0.72	301.60	144.69	18.86	7.30	无	0.01	0.63

宣城火花科技创业投资有限公司	33.34	2.91	0.03	-	-0.04	无	-	1.00
合肥科技农村商业银行股份有限公司	1.60	1,107.71	1,019.74	22.90	9.39	无	0.03	0.76
安徽安元创新风险投资基金有限公司	3.33	13.94	0.16	0.46	0.16	无	-	0.48
合计	--	--	--	--	--	--	0.72	21.07

资料来源：公司提供

金融服务

安粮集团 2010 年受让安粮期货股份有限公司（以下简称“安粮期货”）44.00%股权，成为其第一大股东。安粮期货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。2021 年，安粮期货（合并口径）实现营业收入 20.07 亿元，较上年（21.81 亿元）基本持平；其中手续费及佣金收入 1.89 亿元，较上年（1.36 亿元）增加 0.53 亿元，主要系公司不断提升经纪业务质量，开发潜在客户，交易规模大幅增长所致。

典当业务的经营主体包括安徽安粮典当有限公司（以下简称“安粮典当”）和安徽安天典当有限公司（以下简称“安天典当”）。截至

2021 年底，安粮典当贷款余额 0.11 亿元，全部为逾期贷款；安粮典当已就逾期贷款提起诉讼并取得胜诉结果，正在进行抵押品拍卖。截至 2021 年底，安天典当贷款余额 0.24 亿元，其中已逾期金额 0.22 亿元。

公司下属安徽安粮小额贷款有限公司（以下简称“安粮小贷”，持股比例 49.17%），截至 2021 年底，安粮小贷贷款余额 1.91 亿元，构成上包括个人贷款 1.37 亿元和企业贷款 0.54 亿元。其中，逾期贷款余额 1.45 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。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。

表 15 2021 年公司类金融业务经营情况（单位：亿元）

子公司	主要经营地	业务性质	公司持股比例（%）	截至 2021 年底		2021 年		截至 2021 年底逾期贷款余额	2021 年计提坏账准备
				资产总额	负债	营业收入	净利润		
安粮期货股份有限公司（本部）	合肥市	其他资本市场服务	54.00	42.85	35.32	2.49	0.75	0	0
安徽安粮典当有限公司	合肥市	典当	100.00	0.67	0.01	0.05	0.02	0.11	0
安徽安粮小额贷款有限公司	合肥市	其他非货币银行服务	49.17	1.77	0.04	0.11	0.06	1.45	0.02
安徽安天典当有限公司	合肥市	典当	100.00	0.42	0	0	-0.01	0.22	0
合计	--	--	--	45.71	35.37	2.65	0.82	1.78	0.02

资料来源：公司提供

6. 经营效率

2021 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同比均略有下降，净营业周期同比略有延长。同行业对比看，公司经营效率处于同行业中上水平。

表 16 2021 年公司经营效率及同行业对比情况

经营效率指标	安徽国贸	江苏国泰国际集团股份有限公司	江苏省苏豪控股集团有限公司	重庆对外经贸(集团)有限公司
销售债权周转次数(次)	8.75	5.94	15.34	6.36
存货周转次	7.89	12.66	8.64	9.20

数(次)				
总资产周转次数(次)	1.62	1.30	0.70	1.19
净营业周期(天)	25.49	14.53	32.38	49.12

注：净营业周期（天）=应收账款周转天数+存货周转天数-预收账款周转天数

资料来源：wind、联合资信整理

7. 未来发展

未来，公司将不断聚焦发展核心业务板块，推动人才、资金等要素向主业集中，增强核心业务盈利能力。

公司已形成以进出口贸易及供应链建设、房地产及建筑施工,以及投资与资产管理及全过程工程咨询、科技服务、软件信息等高技术服务业为支撑的3大板块协同发展格局。

贸易及供应链建设板块:未来公司将成为以商品贸易为支撑,服务贸易为突破,综合服务为特点的贸易服务集成商。以稳促增、以增保稳,聚焦大宗商品进口经营上,持续优化结构出口商品,扩大自营比例、促进贸易平衡。“十四五”期间,公司将优先发展进出口主业,同时加大内循环参与力度,不断提升核心竞争力,有效整合上下游资源,逐步完善供应链体系,培育跨境电商新业态。**房地产及建筑施工板块:**地产板块通过内部资源整合、外部合作方式进一步消化存量,业务组合和区域布局进一步调整,根据房地产行业的状况和发展趋势,公司将稳健开展房地产业务;建筑施工板块在做优建筑主业的基础上,加快向政府公招项目、工程总承包、建筑产业化等领域拓展转型,实现业务多元化发展,加快大数据、云计算等信息化水平建设。**投资与资产管理及高技术服务业板块:**以安粮期货为核心,提升经纪、风险管理、资产管理等业务服务能力和规模,成为贸易业务和其它产业发展的有力支撑;围绕主营业务需求,重点发展全过程工程咨询管理、软件信息、科技服务等高技术服务业。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021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2022年半年度财务数据未经审计。

2019—2021年,公司合并范围变化不大。2022年上半年,公司新设二级子公司安徽普来泽贸易有限责任公司(以下简称“普来泽公司”),主要开展内贸业务。截至2022年6月底,公司合并范围内二级子公司13家,财务数据可比性强。

截至2021年底,公司合并资产总额391.17亿元,所有者权益88.13亿元(含少数股东权益25.72亿元);2021年,公司实现营业总收入610.80亿元,利润总额6.59亿元。

截至2022年6月底,公司合并资产总额456.80亿元,所有者权益89.08亿元(含少数股东权益26.40亿元);2022年1—6月,公司实现营业总收入360.00亿元,利润总额3.08亿元。

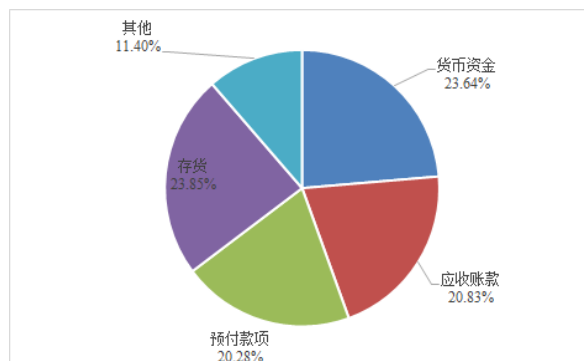
2. 资产质量

2019—2021年末,公司资产以流动资产为主;流动资产中应收账款、存货随主业发展增长较快,存货中房地产项目规模较大,对营运资金形成占用。非流动资产占资产总额比重很低,其中其他权益工具投资包括国元证券等金融机构股权;发放贷款及垫款逾期部分存在资金回收风险及减值风险。整体看,公司整体资产质量尚可。

2019—2021年末,公司资产规模持续增长,年均复合增长8.45%。截至2021年底,公司合并资产总额391.17亿元,较上年底增长7.84%。其中,流动资产占85.03%,非流动资产占14.97%。公司资产以流动资产为主。

2019—2021年末,流动资产规模持续增长,年均复合增长10.32%。截至2021年底,流动资产332.61亿元,较上年底增长11.03%,主要系应收账款、存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金(占23.64%)、应收账款(占20.83%)、预付款项(占20.28%)、存货(占23.85%)构成。

图2 截至2021年底流动资产构成图



资料来源:公司审计报告

2019—2021 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 1.71%。截至 2021 年底，公司货币资金 78.64 亿元，较上年下降 6.27%。货币资金中有 15.09 亿元受限资金，主要为银行承兑汇票保证金、用于担保的定期存款或通知存款。

2019—2021 年末，公司交易性金融资产波动增长，年均复合增长 105.67%。截至 2021 年底，公司交易性金融资产 12.28 亿元，较上年基本持平，主要为权益工具投资（5.78 亿元）及其他（6.50 亿元）。

2019—2021 年末，公司其他应收款持续下降，年均复合下降 11.36%。截至 2021 年底，公司其他应收款 10.49 亿元，较上年基本持平，主要为开发垫款、保证金、出口退税款等；其中 1 年以内的其他应收款仅 6.33 亿元，平均账龄较长；累计计提坏账准备 2.43 亿元。

2019—2021 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 21.61%。截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 69.27 亿元，较上年增长 35.24%，主要为应收货款、应收交易所期货保证金和应收工程施工款；应收账款余额前五名合计占总余额的 22.25%，主要为应收期货交易所保证金，集中度略高；应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账 5.59 亿元。

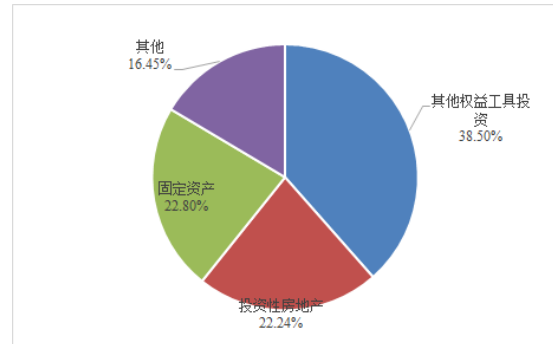
2019—2021 年末，公司预付款项波动增长，年均复合增长 2.18%。截至 2021 年底，公司预付款项 67.46 亿元，较上年基本持平，主要由预付货款、预付工程款构成，累计计提坏账准备 1.72 亿元。

2019—2021 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 19.07%。截至 2021 年底，公司存货 79.32 亿元，较上年增长 16.88%，主要由地产项目（在建房地产开发产品 17.86 亿元和已完工房地产开发产品 22.30 亿元）、贸易类商品构成，累计计提跌价准备 2.93 亿元。

2019—2021 年末，公司非流动资产规模波动下降，年均复合下降 0.64%。截至 2021 年底，公司非流动资产 58.56 亿元，较上年下降

7.29%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资（占 38.50%）、投资性房地产（占 22.24%）、固定资产（占 22.80%）构成。

图 3 截至 2021 年底非流动资产构成图



资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司其他权益工具投资 22.54 亿元，主要为持有的国元证券、安徽安元投资基金有限公司、宣城火花科技创业投资有限公司、合肥科技农村商业银行股份有限公司等公司股权。

2019—2021 年末，公司投资性房地产变化不大。截至 2021 年底，公司投资性房地产 13.02 亿元，较上年持平，投资性房地产以成本法计量。

2019—2021 年末，公司固定资产（合计）波动增长，年均复合增长 29.16%。截至 2021 年底，公司固定资产（合计）13.35 亿元，较上年增长 82.21%，主要系已完工的安粮中心项目转入；累计折旧 8.09 亿元。

2019—2021 年末，公司发放贷款及垫款持续下降，年均复合下降 7.25%。截至 2021 年底，公司发放贷款及垫款 1.46 亿元，较上年小幅下降，主要系公司对逾期贷款计提损失准备所致。公司账面发放贷款和垫款总额 2.26 亿元，已逾期贷款余额 1.78 亿元，公司已计提贷款损失准备 0.79 亿元，存在资金回收风险及减值风险。

截至 2021 年底，公司受限资产合计 22.16 亿元，主要为受限的货币资金和用于借款质押的国元证券 6000 万股股票。

表 17 截至 2021 年底公司受限资产情况
(单位: 亿元)

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	15.09	承兑汇票保证金、大额存单、应计利息等
应收票据	1.27	不满足终止确认条件的已背书或已贴现票据
固定资产	0.52	抵押贷款
其他权益工具投资	5.28	国元证券 6000 万股 (质押贷款); 转融通业务 856.15 万股
合计	22.16	--

资料来源: 公司审计报告

截至 2022 年 6 月底, 公司合并资产总额 456.80 亿元, 较上年底增长 16.78%, 主要系贸易业务扩张, 新设二级子公司普来则公司, 货币资金、存货、预付账款等增加所致。其中, 流动资产占 88.94%, 非流动资产占 11.06%。公司资产以流动资产为主, 资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2019-2021 年末, 公司所有者权益规模变化不大, 所有者权益稳定性良好。

2019-2021 年末, 公司所有者权益波动增长, 年均复合增长 1.40%。截至 2021 年底, 公司所有者权益 88.13 亿元, 较上年底持平。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 70.82%, 少数股东权益占比为 29.18%。在所有者权益中, 实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 7.50%、34.76%、7.63%和 15.63%。所有者权益结构稳定性良好。

公司其他权益工具为永续期信托贷款, 截至报告出具日, 债券余额 4.00 亿元, 到期时间 2022 年 12 月, 利率 6.5%。

截至 2022 年 6 月底, 公司所有者权益 89.08 亿元, 较上年底增长 1.08%, 较上年底变化不大。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 70.36%, 少数股东权益占比为 29.64%。在所有者权益中, 实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占所有者权益的比例为 7.42%、34.51%、5.49%和 17.70%。

(2) 负债

2019-2021 年末及 2022 年 6 月末, 公司负债规模持续增长, 以流动负债为主, 债务负担较重。

2019-2021 年末, 公司负债规模持续增长, 年均复合增长 10.79%。截至 2021 年底, 公司负债总额 303.04 亿元, 较上年底增长 10.67%。其中, 流动负债占 88.19%, 非流动负债占 11.81%。公司负债以流动负债为主, 负债结构较上年底变化不大。

2019-2021 年末, 公司流动负债持续增长, 年均复合增长 9.09%。截至 2021 年底, 公司流动负债 267.24 亿元, 较上年底增长 11.97%。公司流动负债主要由短期借款 (占 23.56%)、应付票据 (占 13.41%)、应付账款 (占 37.65%)、合同负债 (占 12.75%) 构成。

2019-2021 年末, 公司短期借款波动增长, 年均复合增长 3.18%。截至 2021 年底, 公司短期借款 62.97 亿元, 较上年底增长 11.07%, 主要保证借款 (31.36 亿元) 和信用借款 (28.90 亿元)。

2019-2021 年末, 公司应付票据波动增长, 年均复合增长 7.11%。截至 2021 年底, 公司应付票据 35.84 亿元, 较上年底持平, 其中, 商业承兑汇票 25.35 亿元, 银行承兑汇票 10.49 亿元。

2019-2021 年末, 公司应付账款持续增长, 年均复合增长 24.30%。截至 2021 年底, 公司应付账款 100.62 亿元, 较上年底增长 27.55%, 应付货款及工程款增加所致。

截至 2021 年底, 公司合同负债 34.06 亿元, 较 2020 年底预收款项 (38.77 亿元), 有所下降, 主要系预收购房款下降所致。合同负债主要为货款及保证金 (27.57 亿元)、预收购房款 (4.49 亿元)。

2019-2021 年末, 公司非流动负债持续增长, 年均复合增长 26.60%。截至 2021 年底, 公司非流动负债 35.79 亿元, 较上年底持平。公司非流动负债主要由长期借款 (占 39.43%)、应付债券 (占 45.36%)、递延所得税负债 (占 8.01%) 构成。

2019-2021 年末, 公司长期借款持续增长, 年均复合增长 11.37%。截至 2021 年底, 公司长

期借款 14.11 亿元，较上年底增长 11.06%；长期借款主要由保证借款（12.08 亿元）和信用借款构成。

截至 2021 年底，公司应付债券 16.24 亿元，较上年底增长 5.92%，主要系子公司安徽安粮控股股份有限公司发行的可转换公司债所致。截至报告出具日，公司合并口径存续期债券包括公司本部发行的 15 亿元中期票据（见下表）和子公司发行的 1.23 亿元“21 安粮转债 01”（2021 年底债券余额 1.23 亿元，发行期限 2 年，到期时间 2023 年 10 月 28 日，利率 7%）。

表 18 截至本报告出具日公司本部存续债券概况（单位：亿元）

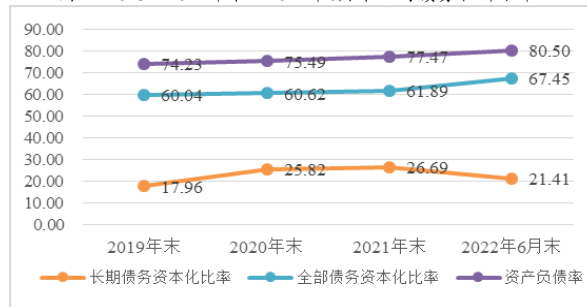
债券简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
20 皖国贸 MTN001	9.00	9.00	2020/03/06	2023/03/06
20 皖国贸 MTN002	6.00	6.00	2020/09/03	2023/09/03

资料来源：Wind

截至2021年底，公司全部债务143.14亿元，较上年底增长4.60%。债务结构方面，短期债务占77.58%，长期债务占22.42%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为77.47%、61.89%和26.69%，较上年底分别提高1.98个百分点、提高1.27个百分点和提高0.87个百分点。公司债务负担较重。

截至2022年6月底，公司负债总额367.72亿元，较上年底增长21.35%，主要系随业务拓展应付账款、应付票据、短期借款增加所致。其中，流动负债占92.76%，非流动负债占7.24%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

图4 2019 - 2021年末及2022年6月末公司债务杠杆水平



注：上述数据均为百分数

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年6月底，公司全部债务184.59亿元，较上年底增长28.96%。债务结构方面，短期债务占86.86%，长期债务占13.14%。从债务指标来看，截至2022年6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80.50%、67.45%和21.41%，较上年底分别提高3.03个百分点、提高5.56个百分点和下降5.29个百分点。

4. 盈利能力

2019 - 2021 年，公司进出口贸易主业保持良性发展态势，带动营业总收入增长，利润总额构成以经营性利润为主，投资收益、政府补助、资产处置收益等对利润度有所提升。和同行业对比，公司盈利能力处于中等水平。

2019 - 2021 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 9.55%。2021 年，公司实现营业收入 610.80 亿元，同比增长 9.09%，主要系进出口贸易业务收入增长所致。2019 - 2021 年，公司营业利润率分别为 5.78%、5.15%和 4.30%，持续下降，2021 年下降主要系运输费用计入营业成本所致，剔除运输费用对成本影响，公司营业利润率同比变化不大。

从期间费用看，2019 - 2021 年，公司费用总额持续下降，年均复合下降 2.09%。2021 年，公司费用总额为 24.35 亿元，同比下降 2.06%。从构成看，2021 年，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 28.78%、33.22%、13.37%和 24.63%。其中，销售费用为 7.01 亿元，同比下降 34.05%，主要系运输费用调整计入营业成本所致；管理费用为 8.09 亿元，同比增长 14.42%，主要系职工薪酬增加所致；研发费用为 3.26 亿元，同比增长 2668.63%，主要因合肥建工系高新技术企业，研发支出由成本调整计入费用单独核算所致；财务费用为 6.00 亿元，同比下降 14.91%，主要系汇兑收益和利息收入增加所致。期间费用率分别为 4.99%、4.44%和 3.99%。

2021 年，公司发生信用减值损失和资产减值损失合计 1.34 亿元，较上年（2.31 亿元）下

降。

2019—2021 年，公司投资收益波动增长，年均复合增长 5.41%，2021 年，公司实现投资收益 2.01 亿元，同比增长 45.41%，主要为处置股票、期货合约、理财产品及国元证券股利分红收益，投资收益占营业利润比重为 30.45%；其他收益 0.88 亿元，同比增长 15.99%，主要为政府补助；资产处置收益 0.66 亿元，同比增长 187.09%，主要为子公司处置办公楼收益。

2019-2021 年，公司利润总额分别为 5.62 亿元、6.07 亿元和 6.59 亿元，构成以经营性利润为主，非经营性损益贡献度有所上升。

盈利指标方面，2019—2021 年，公司总资产收益率分别为 5.78%、4.97%和 5.02%，波动下降；净资产收益率分别为 4.38%、4.57%和 5.16%，持续增长。从同行业对比情况看，公司盈利能力处于行业中等水平。

表 19 2021 年公司盈利能力指标及同行业对比情况

盈利指标	安徽国贸	江苏国泰国际集团股份有限公司	江苏省苏豪控股集团有限公司	重庆对外经贸(集团)有限公司
营业利润率(%)	4.71	12.23	7.44	3.94
总资产收益率(%)	5.02	8.13	4.53	2.66
净资产收益率(%)	5.16	13.52	4.86	1.20

资料来源：wind、联合资信整理

2022 年 1—6 月，公司实现营业总收入 360.00 亿元，同比增长 19.01%，主要系进出口贸易和内贸业务增长所致；营业利润率为 3.76%，同比下降 1.49 个百分点；利润总额 3.08 亿元，同比下降 6.77%。

5. 现金流及保障

2019—2021 年，公司经营获现能力保持在良好水平；投资活动现金由上年净流出转为净流入；考虑到公司建筑工程类项目及地产项目尚需投资规模较大，公司仍有一定的外部融资需求。

表 20 2019—2021 年及 2022 年 1—6 月公司现金流情况
(单位：亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	580.25	654.55	686.91	422.34
经营活动现金流出小计	563.06	647.89	678.91	421.98
经营活动现金流量净额	17.19	6.66	8.00	0.37
投资活动现金流入小计	13.15	10.92	30.73	50.91
投资活动现金流出小计	12.69	18.72	28.46	45.64
投资活动现金流量净额	0.45	-7.80	2.27	5.26
筹资活动前现金流量净额	17.64	-1.14	10.28	5.63
筹资活动现金流入小计	157.87	159.03	159.87	81.29
筹资活动现金流出小计	171.87	156.16	170.50	75.95
筹资活动现金流量净额	-14.00	2.87	-10.63	5.34
现金收入比(%)	104.92	108.84	105.50	106.66

资料来源：公司审计报告及 2022 年半年报

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入 686.91 亿元，同比增长 4.94%；经营活动现金流出 678.91 亿元，同比增长 4.79%。2021 年，公司经营活动现金净流入 8.00 亿元，同比增长 20.17%。2021 年，公司收到其他与经营活动有关的现金 28.27 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 26.73 亿元，主要为支付的与日常经营管理相关的费用及保证金等。2021 年，公司现金收入比为 105.50%，同比下降 3.34 个百分点，收入实现质量良好。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入 30.73 亿元，同比增长 181.31%；投资活动现金流出 28.46 亿元，同比增长 52.00%。投资活动现金流入和流出主要为公司短期投资（理财产品、股票等）年度滚动产生的现金流。2021 年，公司投资活动现金净流入 2.27 亿元，同比净流出转为净流入。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额为 10.28 亿元。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入 159.87 亿元，同比变化不大；筹资活动现金流出 170.50 亿元，同比增长 9.18%，主要为偿还债务支付现金。2021 年，公司筹资活动现金净流出 10.63 亿元，同比净流入转为净流出。

2022 年 1—6 月，公司经营活动现金净流入 0.37 亿元，投资活动现金净流入 5.26 亿元，公司筹资活动现金净流入 5.34 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现一般，融资渠道通畅。

表 21 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
短期偿债指标	流动比率(%)	121.70	125.50	124.46	119.11
	速动比率(%)	96.78	97.07	94.78	90.89
	经营现金/流动负债(%)	7.65	2.79	3.00	0.11
	经营现金/短期债务(倍)	0.16	0.06	0.07	0.00
	现金短期债务比(倍)	0.81	0.91	0.90	0.65
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	15.91	14.68	15.13	--
	全部债务/EBITDA(倍)	8.09	9.32	9.46	--
	经营现金/全部债务(倍)	0.13	0.05	0.06	0.00
	EBITDA/利息支出(倍)	1.77	2.01	2.14	--
	经营现金/利息支出(倍)	1.91	0.91	1.13	0.11

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 125.50% 和 97.07% 下降至 124.46% 和 94.78%。截至 2021 年底，公司经营现金流动负债比率为 3.00%，同比提高 0.20 个百分点。截至 2021 年底，公司现金短期债务比 0.90 倍，较上年基本持平。现金类资产对短期债务的保障程度尚可。

截至 2022 年 6 月底，公司流动比率与速动比率分别为 119.11% 和 90.89%。截至 2022 年 6 月底，公司现金短期债务比为 0.65 倍。

2021 年，公司 EBITDA 为 15.13 亿元，同比增长 3.10%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 8.64%）、计入财务费用的利息支出（占 46.70%）、利润总额（占 43.57%）构成。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.01 倍提高至 2.14 倍；公司全部债务/EBITDA 由上年的 9.32 倍增加至 9.46 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。

截至 2022 年 6 月底，公司无对外担保。

截至 2022 年 6 月底，公司获得银行授信额度达 427.84 亿元，未使用授信额度为 150.37 亿元。公司间接融资渠道通畅。

未决诉讼方面，截至 2022 年 6 月底，恒大危机爆发以来，部分房地产开发商运营困难，子公司合肥建工承建的恒大项目等应收债权回收存在较大不确定性，为维护自身合法权益，公司已就相关欠款项目提起诉讼，申请法院确认未付工程款总额及停工损失等。工程款属于法定优先权，相对于银行抵押权、普通债权具有优先清偿的权利，为后期判决执行提供保障，公司对起诉项目已申请财产保全。子公司合肥建工因部分房地产开发商欠付工程款，公司未能及时支付部分供应商货款，导致产生被诉案件。

7. 母公司财务分析

公司作为控股型平台，本部资产构成以对子公司的应收往来款项和对子公司投资为主，自身并无实际经营业务。母公司债务主要为 2020 年发行的中期票据，债务负担轻。

截至 2021 年底，母公司资产总额 79.48 亿元，较上年底下降 0.66%，较上年底变化不大。其中，流动资产 29.66 亿元（占比 37.32%），非流动资产 49.81 亿元（占比 62.68%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 19.62%）、交易性金融资产（占 11.78%）、其他应收款（合计）（占 67.49%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占 6.38%）、长期应收款（占 24.09%）、长期股权投资（占 68.36%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 5.82 亿元，无受限。

截至 2021 年底，母公司负债总额 21.24 亿元，较上年底下降 8.53%。其中，流动负债 0.58 亿元（占比 2.72%），非流动负债 20.66 亿元（占比 97.28%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占 26.20%）、应付职工薪酬（占 5.41%）、其他流动负债（占 56.75%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 72.60%）、递延所得税负债（占 26.43%）构成。2021 年底，母公司资产负债率为 26.72%，较 2020 年底下降 2.30

个百分点。截至 2021 年底，母公司全部债务 15.00 亿元，全部为长期债务。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 20.48%，母公司债务负担轻。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 58.24 亿元，较上年底增长 2.56%，所有者权益稳定性良好。在所有者权益中，实收资本为 6.61 亿元（占 11.35%）、资本公积 47.66 亿元（占 81.83%）、未分配利润 3.44 亿元（占 5.90%）、盈余公积 0.53 亿元（占 0.90%）。

2021 年，母公司营业总收入为 0.03 亿元，营业收入为 0.03 亿元，利润总额为 1.74 亿元，利润主要来自子公司股利分红及拆借给下属公司使用的资金利息收入。同期，投资收益为 0.61 亿元，主要为对子公司投资收益及银行理财收益，同比变化不大。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为-0.41 亿元，投资活动现金流净额-0.90 亿元，筹资活动现金流净额-3.77 亿元。

九、外部支持

公司在补贴及融资方面能获得政府及股东有力支持。

政府支持方面，作为安徽省内外贸龙头企业，公司及下属各子公司享受政府较大力度的政策优惠和支持。2021 年及 2022 年上半年，公司获得的政府补贴分别为 8832 万元和 2513 万元。

股东支持方面，海螺集团已向公司派出关键岗位管理人员，在资金、融资、业务等方面深度融合，公司实力不断增强。海螺集团为公司存续的两期中期票据提供了增信担保，担保余额共 15 亿元。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务结构影响不大，经营活动产生的现金流入对本期中期票据发行后长期债务保障能力很强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行上限规模为 10.00 亿元，以 10.00 亿元进行测算，分别占公司 2021 年底长期债务和全部债务的 31.16% 和 6.99%，考虑到本期中期票据发行后将部分用于偿还债务工具，本期中期票据发行后对公司现有债务结构影响不大。

以 2021 年底财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 77.47%、61.89% 和 26.69% 上升至 78.03%、63.47% 和 32.32%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟偿还债务融资工具，公司实际债务负担或将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2021 年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 686.91 亿元、8.00 亿元、15.13 亿元，经营活动产生的现金流入对本期中期票据发行后长期债务保障能力很强。

表 22 本期中期票据偿还能力测算

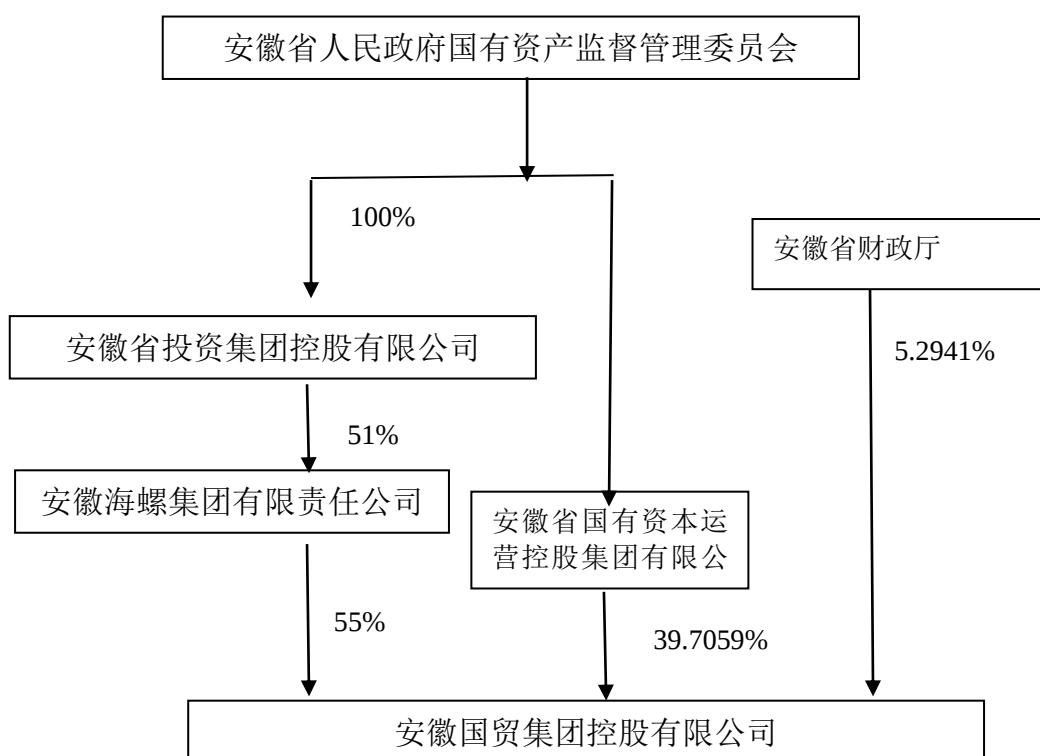
项目	2021 年
发行后长期债务*（亿元）	42.09
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	16.32
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.19
发行后长期债务/EBITDA（倍）	2.78

注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 6 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	77.51	78.33	85.25	89.37
资产总额（亿元）	332.60	362.72	391.17	456.80
所有者权益（亿元）	85.71	88.89	88.13	89.08
短期债务（亿元）	110.03	105.91	111.05	160.33
长期债务（亿元）	18.77	30.94	32.09	24.26
全部债务（亿元）	128.80	136.85	143.14	184.59
营业总收入（亿元）	508.94	559.90	610.80	360.00
利润总额（亿元）	5.62	6.07	6.59	3.08
EBITDA（亿元）	15.91	14.68	15.13	--
经营性净现金流（亿元）	17.19	6.66	8.00	0.37
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.41	9.47	8.73	--
存货周转次数（次）	7.49	8.52	7.89	--
总资产周转次数（次）	1.51	1.61	1.62	--
现金收入比（%）	104.92	108.84	105.50	106.66
营业利润率（%）	6.04	5.47	4.71	3.76
总资本收益率（%）	5.78	4.97	5.02	--
净资产收益率（%）	4.38	4.57	5.16	--
长期债务资本化比率（%）	17.96	25.82	26.69	21.41
全部债务资本化比率（%）	60.04	60.62	61.89	67.45
资产负债率（%）	74.23	75.49	77.47	80.50
流动比率（%）	121.70	125.50	124.46	119.11
速动比率（%）	96.78	97.07	94.78	90.89
经营现金流动负债比（%）	7.65	2.79	3.00	--
现金短期债务比（倍）	0.81	0.91	0.90	0.65
EBITDA 利息倍数（倍）	1.77	2.01	2.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.09	9.32	9.46	--

注：2022 年 1—6 月财务数据未经审计；其他流动负债、其他应付款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 4 亿元可续期信托贷款计入长期债务；现金类资产已剔除受限货币资金；现金短期债务比中现金类资产未剔除受限货币资金

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	13.05	12.90	9.32	8.21
资产总额 (亿元)	75.93	80.01	79.48	85.00
所有者权益 (亿元)	55.54	56.79	58.24	58.71
短期债务 (亿元)	8.19	1.93	0.00	14.00
长期债务 (亿元)	0.00	15.33	15.00	6.00
全部债务 (亿元)	8.19	17.26	15.00	20.00
营业总收入 (亿元)	0.03	0.06	0.03	0.61
利润总额 (亿元)	0.87	1.39	1.74	0.58
EBITDA (亿元)	-0.13	0.37	0.28	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.04	-0.26	-0.41	-0.30
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)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比 (%)	132.14	89.85	122.63	0.00
营业利润率 (%)	12.29	35.65	3.60	97.35
总资本收益率 (%)	-0.27	0.31	-0.08	--
净资产收益率 (%)	1.57	2.20	2.49	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	21.26	20.48	9.27
全部债务资本化比率 (%)	12.85	23.31	20.48	25.41
资产负债率 (%)	26.85	29.02	26.72	30.93
流动比率 (%)	219.48	1240.98	5135.60	179.16
速动比率 (%)	219.48	1240.98	5135.60	179.16
经营现金流动负债比 (%)	-0.29	-10.77	-71.47	--
现金短期债务比 (倍)	1.59	6.67	*	0.59
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.12	-0.37	-0.19	--
全部债务/EBITDA (倍)	-63.58	46.06	53.21	--

注：2022 年 1—6 月财务数据未经审计，其他应付款中有息债务已计入短期债务；*表示分母为 0，该指标无穷大

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (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	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

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 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

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 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 安徽国贸集团控股有限公司 2023 年度第一期中期票 据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。