信用等级公告

联合[2018] 1585 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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持安徽国贸集团控股有限公司的主体长期信用等级为 AA，“14 皖国贸 MTN001”和“15 皖国贸 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月十六日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

安徽国贸集团控股有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 皖国贸 MTN001	8 亿元	2019/08/21	AA	AA
15 皖国贸 MTN001	6 亿元	2020/04/10	AA	AA

评级时间：2018 年 7 月 16 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	53.78	56.55	65.87	63.69
资产总额(亿元)	342.56	349.64	337.54	348.24
所有者权益(亿元)	61.70	60.70	58.85	59.55
短期债务(亿元)	83.15	83.08	96.25	93.24
长期债务(亿元)	61.95	38.04	27.20	36.00
全部债务(亿元)	145.10	121.12	123.46	129.24
营业收入(亿元)	291.52	316.88	375.40	88.15
利润总额(亿元)	5.32	4.19	4.20	0.29
EBITDA(亿元)	14.62	13.70	13.14	--
经营性净现金流(亿元)	-10.39	11.08	10.35	1.23
营业利润率(%)	6.45	6.59	6.55	5.59
净资产收益率(%)	7.46	5.05	4.88	--
资产负债率(%)	81.99	82.64	82.57	82.90
全部债务资本化比率(%)	70.16	66.61	67.72	68.46
流动比率(%)	126.77	112.64	109.45	113.07
经营现金流动负债比(%)	-4.89	4.51	4.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.92	8.84	9.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.26	1.47	1.47	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计；现金类资产中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；2016 年~2018 年一季度所有者权益中包含子公司安徽省粮油食品进出口（集团）公司 2016 年发行的 4.98 亿元永续中期票据。

分析师

徐璨　郭察理

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

评级观点

安徽国贸集团控股有限公司（以下简称“安徽国贸”或“公司”）作为安徽省属大型外贸集团，秉承“科、工、贸、投”一体化的发展方向，贸易规模在省属企业中始终名列前茅，在经营规模、渠道资源、品牌知名度以及投资多元化等方面具备优势。跟踪期，公司主动调整贸易商品品种，积极拓展新业务，公司贸易板块收入快速增长，内贸业务中油脂、食品销售增幅大；建筑工程新增订单情况良好，业务收入规模持续增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司房地产业务去化速度慢、整体债务负担重以及全球经济复苏存在不确定性、贸易保护主义等因素带来的不利影响。

近年来，公司加大对建筑施工和房地产领域的多元化投资，未来公司将积极调整贸易结构，且随着工程及房地产项目的逐步竣工结转，公司收入规模及整体竞争实力有望实现进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持安徽国贸集团控股有限公司的主体长期信用等级为AA，“14皖国贸MTN001”和“15皖国贸MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为安徽省属大型外贸集团，贸易规模始终在省属企业中名列前茅。2017 年，公司完成进出口总额 37.78 亿美元，在安徽省属企业中排名第一。
2. 跟踪期内，公司进出口贸易及内贸板块收入快速增长，内贸业务中油脂、食品销售增幅大；建筑施工板块收入保持稳定增长态势，新签订单情况良好。
3. 公司现金类资产较充裕，截至 2018 年 3 月底持有国元证券、华龙证券等股权（36.94 亿元），其中未质押部分（32.13 亿元）变现能力强，可为偿债提供资金支持。
4. 公司现金类资产对一年内到期债券的保障能

力强。

关注

1. 跟踪期内，全球经济复苏存在不确定性，贸易保护主义带来汇率波动，综合作用下中国进出口增速或将放缓，可能对公司进出口业务造成不利影响。
2. 公司以房地产开发成本为主的存货规模较大，对资金形成较大占用，且项目主要位于安徽省内三、四线城市，存在一定去化压力；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. 公司债务负担重，短期偿债压力大；公司本部资产质量一般，债务负担重，盈利能力弱且利润总额对投资收益依赖严重，偿债压力大。
4. 公司权益中少数股东权益占比高，其他综合收益受可供出售金融资产公允价值变动影响波动较大，权益稳定性较弱。
5. 截至 2018 年 3 月底，公司小贷和典当业务逾期规模分别为 15400.00 万元和 7473.50 万元，逾期金额均有抵押或担保措施，公司已计提贷款损失准备 2612.80 万元，存在一定资金回收风险。

声　明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

安徽国贸集团控股有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于安徽国贸集团控股有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

安徽国贸集团控股有限公司（以下简称“安徽国贸”或“公司”）是安徽省人民政府批准成立的国有独资企业。公司前身是2000年10月成立的安徽安天国际集团有限公司（注册资本10000万元），2005年12月，经安徽省人民政府批准，以安徽安天国际集团有限公司授权经营的安徽省技术进出口股份有限公司、安徽轻工进出口股份有限公司（以下简称“轻工进出口”）、安徽省服装进出口股份有限公司、安徽省土产进出口公司、安徽省纺织进出口公司、安徽省对外经济贸易发展公司、安徽省外贸财务实业开发公司、安徽国际货物运输公司和安徽省粮油食品进出口（集团）公司共9家企业2004年底的国有资产为基础，增加注册资本至35000万元，同时变更为现名。2007年，公司以投资方式取得了绩溪德盛茧丝绸有限责任公司和安徽天彩丝绸有限公司的股权，并根据安徽省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“安徽省国资委”）的有关文件，划转了安徽进出口股份有限公司的国有股权。截至2018年3月底，公司注册资本人民币35000万元。安徽省人民政府授权公司唯一股东安徽省国资委履行出资人职责，对公司实行国有资产授权经营，公司实际控制人为安徽省国资委。

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2017年底，公司资产（合并）总计337.54亿元，所有者权益合计58.85亿元（其中包含少数股东权益28.17亿元）。2017年，公司实现营业收入375.40亿元，利润总额4.20亿元。

截至2018年3月底，公司资产（合并）总计348.24亿元，所有者权益合计59.55亿元（其中包含少数股东权益28.53亿元）。2018年1～3月，公司实现营业收入88.15亿元，利润总额0.29亿元。

公司注册地址：合肥市政务区祁门路1779号；法定代表人：范阳。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司分别于2014年8月和2015年4月发行中期票据“14皖国贸MTN001”和“15皖国贸MTN001”，跟踪期内，上述债券均按时付息。截至目前，上述债券募集资金已按原定计划使用完毕。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
14皖国贸MTN001	8.00	8.00	2014/08/21	2019/08/21
15皖国贸MTN001	6.00	6.00	2015/04/10	2020/04/10
合计	**14.00**	**14.00**	--	--

资料来源：Wind资讯

四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消

费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、

欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

公司以进出口贸易、国内贸易为主业。

1. 贸易行业

（1）进出口贸易

近年来，新兴经济体和发展中国家出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对内外贸形势构成一定负面影响。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，海关统计数据显示，2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.79 万亿元人民币，比 2016 年增长 14.2%。2017 年，一系列稳增长调结构政策措施继续发挥作用，国内外贸发展的内生动力更趋强劲，延续了 2016 年下半年以来回稳向好走势。其中，出口 15.33 万亿元，增长 10.8%；进口 12.46 万亿元，增长 18.7%；贸易顺差 2.87 万亿元，收窄 14.2%。总体看，2017 年进出口呈现回稳向好态势，但外贸发展仍然存在一些困难。

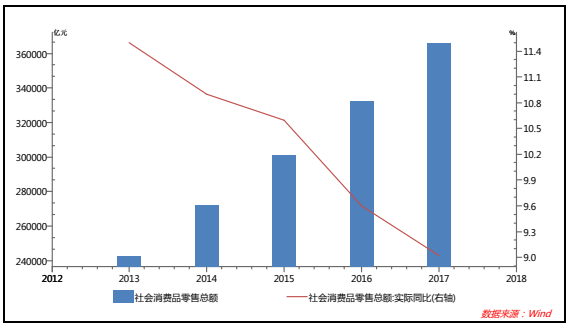
近几年，中国采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等。但值得注意的是，受国际需求增速放缓和国内成本上升等因素制约，中国的贸易环境不容乐观。人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制，上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

（2）国内贸易

近年来，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，但增速持续下滑。根据国家统计局数据，2017 全年社会消费品零售总额 366262 亿元，比上年增长 9.02%。

图 1　社会消费品零售总额及增长率情况

（单位：亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

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。

（3）行业关注

国内经济低迷，导致大宗商品需求下降，产能过剩导致价格波动幅度大，内贸竞争激烈

近年来，虽然国家政策支持扩大消费需求，但内需增长较之前有所放缓。另外，人民群众生活水平显著提高，居民消费结构不断升级，对国内贸易优化结构与布局提出了新要求；资源环境约束日趋强化，资金、土地、劳动力等要素成本上升，国内贸易加快转变发展方式的迫切性进一步增强；国际国内市场联系更加紧密，国内贸易领域的市场竞争更加激烈，维护市场正常秩序的任务更加艰巨；部分大宗商品较多依赖进口，受国际市场价格影响较大，市场调控难度增大。

2014 年以来，中国经济增速下降且仍处于转型期，第二产业增速将继续下降，煤炭等能源商品的需求持续下降。同时，房地产调控政策也影响了钢铁、建材等商品的需求。需求对过剩产能的消化仍在释放期，大宗产品等商品的需求仍不能有效支撑相关产品贸易的运行，国内贸易增速回落。

贸易保护趋势增长，国家间非关税壁垒日益凸显

目前，全球贸易保护趋势有所增长，在施加关税壁垒影响的同时，国家间的非关税壁垒作用日渐凸显，主要表现为各种强制的安全认证、国际标准要求、产品质量及其管理体系的认证要求、节能要求及日趋严格的环保要求与废旧家电的回收等要求，贸易保护及某些国家、地区实施的反倾销措施引起的贸易摩擦，中美贸易战等，均加重了企业的成本费用负担，并对企业的市场拓展带来了新的挑战。

外部贸易环境日趋复杂

中国加入世贸组织意味着在新的贸易规则下开展竞争与博弈，不平衡的贸易格局导致中国与西方发达国家的贸易摩擦居高不下。金融危机以来各国贸易限制措施显著增多，主要是提高关税、设置非关税壁垒、滥用反倾销措施等，中国是主要受害者。

多年来，中国连续成为全球反倾销调查的重点对象，涉案损失每年高达 300 亿至 400 亿美元，出口欧盟、美国、日本的产品也屡屡成为召回或通报目标。贸易摩擦不仅来自美欧等发达经济体，也来自于巴西、阿根廷以及印度等发展中国家，其中既有针对中国传统优势产业的，也有针对高新技术产业的。

人民币汇率风险不断加大

2015 年下半年，央行调整人民币汇率中间价报价机制，致使美元兑人民币汇率上升至 6.3232 元/美元，人民币出现大幅贬值。从基本面来看，市场普遍预期短期内中美利差收窄、中期内中国通胀率显著高于美国以及长期中国投资回报率的快速下降，美元兑人民币汇率延续贬值趋势，2016 年，美元兑人民币汇率由 2016 年初的 6.5032 元/美元跌至至 2016 年底的 6.9370 元/美元。2017 年以来外汇监管力度趋于放松，美元兑人民币汇率止跌回升，呈双向波动趋势，2017 年底汇率收于 6.5342 元/美元，回归至 2015 年底汇率水平。2018 年国内基本

面略趋缓，但受美联储加息以及美国贸易保护主义抬头影响下的国际经济形势动荡影响，美元兑人民币汇率总体呈增长态势，人民币贬值压力大。

总体看，在美联储停止 QE 以及美元加息预期、中国经济增速整体放缓、新兴市场汇率整体走软、利率市场化等诸多背景下，人民币汇率波动明显，贸易企业面临一定的汇兑损失风险。

图 2 美元兑人民币汇率走势图



资料来源：Wind 资讯

（4）行业政策

近年来，国务院发布《关于加快培育外贸竞争新优势的若干意见》、《关于促进外贸回稳向好的若干意见》等政策，提出了加强财税金融支持、巩固外贸传统竞争优势、培育外贸竞争新优势、着力优化外贸结构、进一步改善外贸环境等方面具体措施。

2017 年 5 月，“一带一路”国际合作高峰论坛在北京召开，中国政府与巴基斯坦、越南、柬埔寨、埃塞俄比亚等 30 个国家政府签署经贸合作协议，在扩大产业投资、实现贸易畅通、深化经贸合作方面签订了十六大项具体的合作成果，包括自贸协定文件、经济合作框架协议、互助协定等，从宏观层面上对贸易行业带来了新的发展机遇。中国正在积极推进的自由贸易园区战略和“一带一路”建设，有望成为中国外贸新常态的方向和长期驱动因素。此外，2017 年以来，商务部会同各部门、各地方继续狠抓国务院出台的一系列促进外贸发展政策的落实，切实为企业减负助力，完善营商环境，政策效应进一步显现。

（5）行业发展

在未来几年内，国家主张积极完善生产资料现代流通体系。鼓励直采直供、网上购销；支持生产资料流通企业向上下游延伸，形成供应链集成服务模式；将逐步完善佣金代理制，规范发展总经销和总代理；支持发展企业间的电子商务；鼓励具备条件的生产资料生产、流通企业发展内外贸结合的经营模式，建立跨国采购和销售网络；支持生产资料批发市场加快改造升级，提升物流配送、流通加工、价格发布、金融服务、信息引导等综合服务功能，形成一批全国性或区域性生产资料交易中心。

对外贸易方面，其发展与世界经济环境和国民经济的发展密切相关。目前，全球经济恢复尚存在不确定性，中国经济增速略有放缓，贸易保护主义抬头等因素对对外贸易的未来发展在一定程度上起到了制约作用。

从长期来看，随着汇率政策的不断市场化以及鼓励进口的政策不断改进，中国贸易平衡状况将日益改善；同时，在中国政府的政策鼓励下产业及产品结构调整与升级不断加快，中国贸易企业国际竞争力将进一步增强。但短期内，外围经济的不景气以及中国经济增速放缓、人民币兑美元汇率波幅扩大，以及日趋复杂的国际外贸环境将会对中国外贸进出口行业产生不利影响。

从行业参与者来看，随着贸易行业竞争的日益剧烈，贸易行业的发展趋势要求贸易企业由简单中间商向综合服务商转型。贸易企业通过提供物流、仓储、信息等综合服务获得新的生存支点，服务链的延伸成为未来的发展趋势，在新的竞争格局下资金实力雄厚、业务规模大、专业性强、管理水平高的公司在提供综合服务方面更具有优势，而中小贸易企业则由于综合服务能力的欠缺而制约其未来的发展。

2. 区域经济环境

安徽省矿产资源的开发利用在国民经济中

占有重要地位。目前开发规模较大的矿产有煤、铁、铜、水泥石灰岩、硫铁矿，已形成能源、建材、冶金、有色、化工五大基础产业，是国家级的材料工业基地和华东的能源供应基地。两淮煤田（淮南、淮北）是中国南方最大的煤炭生产基地。

近年来，安徽省经济总体保持较快增长。初步核算，全年生产总值（GDP）27518.7亿元，按可比价格计算，比上年增长8.5%。分产业看，第一产业增加值2611.7亿元，增长4%；第二产业增加值13486.6亿元，增长8.6%；第三产业增加值11420.4亿元，增长9.7%。三次产业结构由上年的10.5：48.4：41.1调整为9.5:49:41.5，其中工业增加值占GDP比重为41.8%。2017年安徽省人均GDP44206元（折合6547美元），比上年增加4645元。

对外经济方面，2017年以来，安徽省加快推动经济全面开放，贸易和投资便利程度不断提高，作为“一带一路”和长江经济带重要节点的地位日益凸显。2017年，安徽省进出口总额536.4亿美元，比上年增长20.8%。其中，出口304.8亿美元，增长7.2%；进口231.6亿美元，增长45%。从出口经营主体看，生产型企业出口增长8.8%，贸易型企业出口下降8.5%。从出口商品看，机电产品、高新技术产品出口分别增长10.1%和27.1%；实际利用外商直接投资159.0亿美元。2017年安徽省外贸进出口整体呈现快速增长态势，其中进口大幅增长；利用外资平稳增长，但增势有所放缓。

国内贸易方面，2017年，安徽省社会消费品零售总额11192.6亿元，比上年增长11.9%，扣除价格因素，实际增长10%。按消费类型统计，商品零售额9967.4亿元，增长11.8%；全省纳入统计的569家开展网络零售业务的限额以上企业，实现网上零售额314.0亿元，增长39.4%。

固定资产投资方面，2017年安徽省全年固定资产投资29186.0亿元，按可比口径计算，比上年增长11.0%。其中，房地产业投资6551.6亿元，增长14.4%。2017年，安徽省固定资产投资价格上涨7.4%，显著高于全年居民消费价格同比增长率（1.2%）。

总体看，安徽省经济稳步增长，贸易服务产业发展迅速，为公司主业发展提供了良好的外部经济环境。

六、基础素质分析

1. 产权状况

安徽省人民政府授权公司唯一股东安徽省国资委履行出资人职责，对公司实行国有资产授权经营，公司实际控制人为安徽省国资委。

2. 企业规模与竞争力

公司是安徽省属大型外贸企业，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，以美国、欧洲为主，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2017 年底，公司纳入合并范围的子公司共有11 家，其中，①安徽省粮油食品进出口(集团)公司（以下简称“安粮集团”）、②安徽省技术进出口股份有限公司（以下简称“技术公司”）、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”）、④安徽省服装进出口股份有限公司（以下简称“服装公司）为公司核心成员企业，年进出口额均在 2 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。近年来，安粮集团积极拓展金融投资业务，截至 2018 年 3 月底，安粮集团持有国元证券 14744.56 万股（期末公允价值 13.51 亿元），持股比例为 4.38%，为国元证券第四大股东，2017 年收到现金分红 2892.52 万元；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等企业。

2017年，公司完成进出口总额37.78亿美元，在安徽省属企业中排名第一，进出口总额占全省7.04%；在公司下属企业中，安粮集团2017年完成进出口总额13.82亿美元，高居榜首；技术公司位列第二，完成进出口总额9.90亿美元；轻工国际贸易完成进出口总额4.69亿美元；服装公司完成进出口总额2.98亿美元，为安徽省最大的专业纺织品服装出口企业。2017年，公司位列2017安徽企业100强第15位，位列2017中国企业500强第450位、2017中国服务业企业500强第163位。

竞争优势方面，经过多年的发展，公司已拥有了庞大的长期合作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；公司具备较为丰富的客户资源和长期稳定的供货商，并培育了一批具有一定国际美誉度的知名品牌，如铃兰、HOLIDAY、CAREFREE、午夜赤阳、TOPDRIVE、TECHOME、盛安、广玉兰、黄山松和 HANDY 等。此外，作为安徽省属国有企业与安徽省内外贸龙头企业，公司与政府保持了良好的关系，能够获得政府较大力度的政策优惠支持。2017 年及 2018 年一季度，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为 5015.46 万元和 77.93 万元。

总体来看，公司作为安徽省省属大型外贸企业，在销售渠道、品牌知名度及政府支持方面具备一定优势，所持国元证券等金融股权质量较高。

七、管理分析

跟踪期内，公司股权结构、管理制度、管理体制及主要高管人员方面无重大变更。

八、经营分析

1. 经营概况

2017年，公司实现主营业务收入374.53亿元，同比增长18.98%，其中进出口、内贸和建筑工程板块收入均实现增长。贸易业务是公司最主要收入来源，2017年公司实现的进出口贸易和内贸收入分别为209.54亿元和35.24亿元，同比分别增长19.84%和36.96%，以上两项合计占公司主营业务的65.36%。2017年，公司建筑工程收入持续增长，实现收入99.48亿元，同比增长22.77%，占比提升至26.56%，为公司收入第二大来源。公司房地产板块销售区域主要位于安徽三、四线城市，去化较为困难，2017年实现收入20.13亿元，同比下降18.47%。公司其他业务板块主要为转口贸易收入等，收入规模相对较小，毛利率波动大。

从毛利率水平看，2017 年公司综合毛利率为 6.97%，同比减少 0.23 个百分点，变化不大。分板块看，公司进出口业务毛利率为 5.06%，同比变化不大；内贸板块受铜矿砂、钢材等低利润商品销售规模大幅增长影响，毛利率减少 1.92 个百分点至 7.20%；建筑工程业务受宏观调控及市场竞争影响大，2017 年公司为扩大市场占有率继续采取大客户战略，毛利率延续下滑趋势，为 5.85%；房地产板块受益于安徽省房地产市场回暖，当期主要收入确认项目销售均价回升，2017 年毛利率为 23.82%，同比增加 5.90 个百分点。

2018 年 1～3 月，公司完成主营业务收入 87.44 亿元，同比增长 11.94%，占 2017 年全年

收入的 23.35%；其中，内贸及建筑工程收入延续了增长趋势，实现收入分别为 7.80 亿元和 36.09 亿元，同比分别增长 29.78%和 53.44%；进出口贸易收入和房地产板块收入同比有所下降，分别为 41.42 亿元和 0.63 亿元，同比分别下降 7.73%和 73.75%；公司收入结构仍以贸易和建筑工程为主。同期，公司综合毛利率为 5.63%，同比变化不大；房地产业务毛利率大幅下降至 0.24%，主要系本期多为尾盘销售，价格偏低。

表 2　2015～2018 年一季度公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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	186.90	64.11	4.41	174.85	55.54	5.25	209.54	55.95	5.06	41.42	47.37	5.20
内贸	23.78	8.16	7.78	25.73	8.17	9.12	35.24	9.41	7.20	7.80	8.93	2.70
建筑工程	59.84	20.53	9.17	81.03	25.74	6.48	99.48	26.56	5.85	36.09	41.28	5.77
房地产	12.39	4.25	25.10	24.69	7.84	17.92	20.13	5.37	23.82	0.63	0.72	0.24
其他	7.05	2.95	41.13	8.49	2.71	17.17	10.14	2.71	23.32	1.49	1.70	31.52
合计	**289.96**	**100.00**	**7.38**	**314.79**	**100.00**	**7.20**	**374.53**	**100.00**	**6.97**	**87.44**	**100.00**	**5.63**

资料来源：公司提供
注：2015～2018 年一季度，公司其他业务中包含转口贸易 4.28 亿元、7.24 亿元、7.21 亿元和 0.76 亿元，主要为木浆、菜籽油、橡胶制品和聚乙烯等化工原料；建筑工程业务 2015 年收入确认方式为收付实现制，2016 年起调整为权责发生制。

2. 贸易业务

2017 年，公司进出口贸易收入快速增长，为 209.54 亿元，同比增长 19.84%。受人民币汇率波动上行影响，考虑到产品价格变动引起的下游需求变化，公司不断调整进出口结构，进口规模及占比不断扩大，2017 年，公司共实现进出口总额 37.78 亿美元，其中出口占 47.71%，进口占 52.29%，形成进出口额较为均衡的外贸经营格局。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%。

2018 年 1～3 月，公司完成进出口业务收入 41.42 亿元，同比下降 7.73%；毛利率为 5.20%，同比变化不大。

表 3　公司进出口贸易主要产品构成（单位：万美元）

	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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	44908	4945	49853	44341	2678	47019	49996	9888	59884	10725	2750	13475
机电、音响设备及零部件	18799	10544	29343	12638	6256	18894	13868	8102	21970	2815	3862	6677
木浆；废纸；纸及纸板等	2458	16828	19286	2392	14968	17360	2379	16279	18658	511	4368	4879
植物产品	--	--	--	--	--	--	579	17934	18513	187	15186	15373
矿产品	4	21051	21055	--	27399	27399	1	43848	43849	--	17592	17592
车辆、航空器、船舶	17833	453	18286	19693	576	20269	9830	15	9845	1393	--	1393
合计	**84002**	**53821**	**137823**	**79064**	**51877**	**130941**	**76653**	**96066**	**172719**	**15631**	**43758**	**59389**

资料来源：公司提供
注：公司进出口贸易品类较多，本表仅反映每年收入规模前五~前六大产品进出口情况。

表 4　公司进出口结构表（单位：亿美元、%）

	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
进口	14.33	44.29	19.73	52.22

出口	18.03	55.71	18.05	47.78
合计	**32.37**	**100.00**	**37.78**	**100.00**

资料来源：公司提供

注：本表中 2016 年进出口贸易合计数和分项加总数略有不同，系小数末位四舍五入所致；表中进出口收入合计数和表 5 按区域统计的进出口收入合计数有细微差异，系海关统计口径不同所致。

跟踪期内，公司进口业务受益于进口贸易景气度的回升，主要产品进口规模实现增长，构成上 2017 年公司除新增植物产品贸易外，纺织原料及纺织品和机电、音响设备及零部件产品进口量等主要产品进口额均增长明显，车辆、航空器和船舶的进口规模有所收缩。公司贸易品种种类多，除前几大贸易品种外，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，整体规模较大。价格方面，跟踪期内，公司主要产品中纺织服装、机电产品、矿产品价格稳定，进口木浆价格上扬，植物油价格下降，商品价格水平总体保持稳定。从进出口区域来看，2017 年公司进出口区域以具有一定地缘优势的亚洲（占 26.55%）和经济较为发达的欧洲（19.70%）和北美洲（18.86%）为主，跟踪期内，进出口区域变化不大。

表 5　公司进出口贸易区域分布情况

（单位：亿美元、%）

地区	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
亚洲	7.37	22.76	10.01	26.55
欧洲	7.72	23.86	7.43	19.70
北美洲	6.68	20.65	7.11	18.86
拉丁美洲	5.61	17.34	4.86	12.90
非洲	3.17	9.79	4.16	11.02
大洋洲	1.81	5.60	4.13	10.97
合计	**32.37**	**100.00**	**37.71**	**100.00**

资料来源：公司提供

注：本表中进出口贸易合计数和各分项加总数略有不同，系小数末位四舍五入所致。

公司内贸业务结构以油脂、钢材、汽车、为主，铜矿砂、铁矿、煤炭等大宗商品为辅，2017 年公司完成内贸收入 35.24 亿元，同比大幅增长 36.96%，主要受益于油脂、食品销售市场的不断开拓扩大；由于铜矿砂、钢材等低利润商品销售规模也大幅增长，内贸板块毛利率减少 1.92 个百分点至 7.20%；2017 年公司内贸实现收入规模五亿元以上的产品为油脂和钢材，分别为 6.16 亿元和 5.09 亿元，占比分别为 17.49%和 14.44%。2018 年 1～3 月，公司实现内贸收入 7.80 亿元，同比继续增长 29.78%；毛利率为 2.70%，同比减少 1.73 个百分点，系受市场价格影响，铜矿砂等商品成本上升，使内贸整体毛利减少所致。2017 年，公司内贸前五大供应商分别为上海信如贸易有限公司、光明牧业有限公司、锦州北大荒粮食物流公司、江苏汇福油脂科技有限公司和南京兆亿金属材料有限公司，占总采购额的 32.50%，采购品种主要为粮食、油脂、铁矿和钢材等；下游前五大客户占总销售额的比例为 43.39%，集中度较高。

跟踪期内，公司贸易业务采购、销售政策和结算方式无重大调整。

3. 建筑工程业务

公司的建筑工程业务主要通过下属子公司安粮集团于 2007 年收购的全资子公司合肥建工经营。截至 2017 年底，合肥建工资产总额 77.03 亿元，所有者权益 6.88 亿元，2017 年，合肥建工实现收入 99.56 亿元，利润总额 2.43 亿元；截至 2017 年底合肥建工资产中应收账款和预付款项合计 50.31 亿元，对资金形成较大占用。截至 2018 年 3 月底，合肥建工资产总额 109.40 亿元，所有者权益 7.46 亿元，资产负债率为 93.18%，处于较高水平，主要由于其所处建筑工程行业垫款严重，下游结算周期长所致。2017 年建筑工程板块实现收入 99.48 亿元，同比增长 22.77%，毛利率为 5.85%，同比减少 0.63 个百分点，主要系公司为扩大市场占有率继续采取大客户战略以较低价格争取订单所致。2018 年 1～3 月，公司建筑工程业务实现收入 36.09 亿元，同比增长 53.44%，毛利率

小幅下滑至 5.77%。

2017 年，公司工程项目新签约合同金额为 182.79 亿元，同比增长 20.85%；2018 年一季度新签约合同金额为 35.62 亿元，同比下降 20.08%，主要系为控制风险，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。2017 年以来，合肥建工新签合同包括四川省成都市恒大天府半岛四期（6.00 亿元）、宣城新港文旅城项目（5.00 亿元）、乌鲁木齐恒大翰林府首期主体及配套工程（3.94 亿元）等。截至 2018 年 3 月底，公司工程施工未完工项目合同金额合计 157.06 亿元，包括安徽省铜陵市铜陵万象购物公园项目（7.50 亿元）、安徽省宿州国购广场（6.50 亿元）、四川省成都市恒大天府半岛四期（6.00 亿元）等。

4. 房地产业务

2017 年，公司房地产业务确认收入 20.13 亿元，同比下降 18.47%，主要是由于当期房屋竣工结转面积下降所致，2017 年平均销售单价为 5328 元/平方米，同比变化不大。公司近年来以存量项目开发为主，2017 年，公司房屋竣工面积 30.98 万平方米，同比大幅下降，主要为安粮城市广场、安粮•兰桂花园、舒城幸福里等项目，2017 年，销售面积达到 37.79 万平方米，主要来自安粮城市广场、安粮•兰桂花园、安粮•中央花园等项目销售面积的增加；同期，公司结转销售收入 20.13 亿元，主要也来自以上项目。2018 年 1～3 月，公司销售房屋面积 1.08 万平方米，实现销售收入 0.63 亿元，毛利率 0.24%，同比大幅下降，主要系本期多为万方新都会、安粮•学府花园等项目尾盘销售，价格较前期降低所致。

表 6 房地产业务发展情况

（单位：万平方米、元/平方米、亿元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
房屋竣工面积	32.96	50.50	30.98	5.77
房屋结转面积	37.66	70.64	37.79	1.08
新增土地储备	--	--	--	--
平均销售单价	4486	5381	5328	5870
结转收入	12.39	24.69	20.13	0.63

资料来源：公司提供

公司目前在售项目 11 个，其中安粮城市广场位于合肥，其余主要位于安徽三、四线城市，销售均价不高，存在一定去化压力。

表 7 截至 2018 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	签约销售均价	2015 年销售收入	2016 年销售收入	2017 年销售收入	2018 年 1-3 月销售收入
安天康城	安徽泾县	商住宅	15.22	35	34	5269	3.22	1.35	1.71	--
安粮 •中央花园	安徽萧县	商住宅	21.55	79	67	3285	2.60	4.10	2.39	--
安粮 •蓝海城市广场	广东徐闻	商住宅	12.60	37	23	3521	0.97	0.85	1.05	--
安粮城市广场	安徽合肥	商住宅	46.80	92	37	8248	2.66	0.40	5.55	--
万方新都会广场	安徽蚌埠	商住宅	7.00	14	14	6125	0.80	3.73	0.38	0.31
安粮 •学府花园	安徽和县	商住宅	4.84	11	9	4638	1.31	0.95	1.34	0.14
安粮 •临沂五金城	山东临沂	商住宅	16.80	50	4	4653	0.50	0.18	0.20	--
安粮 •兰桂花园	安徽铜陵	商住宅	4.60	11	9	4746	--	1.25	2.84	--
马鞍山安粮城市广场	安徽马鞍山	商住宅	15.99	47	27	5314	--	5.89	2.01	--
舒城幸福里	安徽舒城	商住宅	9.04	19	13	6329	--	2.80	0.24	0.05
霍邱安天华府	安徽霍邱	商住宅	8.75	25	13	4354	--	2.08	1.27	--
合计	--	--	**163.20**	**420**	**250**	--	**12.06**	**23.56**	**18.99**	**0.49**

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	资金筹措方案		截至 2018 年 3 月底已投资额	2018 年 4-12 月计划投资额	2019 年计划投资额	2020 年计划投资额
	总投资额	贷款	自筹				
安粮·蓝海城市广场	12.60	--	12.60	8.93	1.45	0.98	0.83
安粮·临沂五金城	16.80	1.10	15.70	13.82	--	--	--
安粮城市广场	46.80	4.82	41.98	46.43	0.37	--	--
泾县安天康城	15.22	3.00	12.22	12.64	1.60	0.60	0.38
霍邱安天华府	8.75	2.00	6.75	6.15	0.97	1.40	0.23
舒城幸福里	9.04	2.00	7.04	8.17	0.79	0.07	--
安粮·中央花园	21.55	--	21.55	19.59	1.34	0.62	--
安粮·兰桂花园	4.60	0.41	4.19	4.52	0.05	0.04	--
马鞍山安粮城市广场	15.99	1.00	14.99	13.62	1.89	0.49	--
云水居	6.30	2.50	3.80	5.60	0.70	--	--
安粮中心项目	6.02	0.32	5.70	3.54	1.14	1.33	--
黄山秀湖山庄	4.50	0.00	4.50	1.97	0.87	--	--
马鞍山工业厂房	6.05	4.05	2.00	0.81	3.30	1.94	--
合计	**174.22**	**21.20**	**153.02**	**145.79**	**14.46**	**7.47**	**1.44**

资料来源：公司提供

注：安粮·临沂五金城项目目前正在申请土地变性，黄山秀湖山庄项目规划调整，以上两个项目未来投资额需待规划调整定后重新测算，目前尚不能确定未来投资安排。

截至 2018 年 3 月底，公司在建房地产项目共 13 个，包括安粮蓝海城市广场、安粮临沂五金城、安粮城市广场等，上述项目计划总投资 174.22 亿元，截至 2018 年 3 月底，上述项目已完成投资约 145.79 亿元；2018 年剩余月份～2020 年仍需分别投入 14.46 亿元、7.47 亿元和 1.44 亿元，存在一定资本支出压力。受三、四线城市商业地产去化速度差影响，部分项目回款进度慢，截至 2018 年 3 月底，公司房地产板块持有可售面积 30.07 万平方米，未结转预售房款金额 42.19 亿元。近年来，公司拿地谨慎，未新增土地储备，截至 2018 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。

总体看，公司目前投资的房地产项目主要业态为商业住宅地产，且主要集中在安徽省各县区域等三、四线城市，跟踪期内，公司投资主要用于存量项目开发，销售收入规模下降，销售均价仍较低，盈利能力偏弱，存在一定去化压力。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。

5. 金融投资业务

近年来公司积极开展金融投资业务，坚持价值投资和长期投资的发展战略，参与定向增发，稳健开展证券投资，加大资金的运筹。资金投向以法人股定向增发为主，二级证券市场操作为辅。跟踪期内，公司金融投资业务稳定发展，截至 2018 年 3 月底，公司交易性金融资产为 5.11 亿元，可供出售金融资产 31.83 亿元（主要有国元证券股份有限公司 13.51 亿元、华龙证券有限责任公司 2.03 亿元、棕榈园林股份有限公司 1.20 亿元、甘肃靖远煤电股份有限公司 1.00 亿元和安徽水利开发股份有限公司 0.38 亿元），其中用于抵质押而受限的金融资产规模 4.81 亿元（为国元证券 5250 万股），其余金融资产合计 32.13 亿元可为偿债提供资金支持。

公司通过安粮集团参股国元证券。截至 2018 年 3 月底，公司持有国元证券 14744.56 万

股，持股比例为 4.38%，为国元证券第四大股东；公司所持国元证券股份中有 5250.00 万股用于质押（占 35.61%，账面价值 4.81 亿元），未质押的流通股账面价值约为 8.70 亿元。国元证券是深交易所上市公司（股票代码：000728.SZ），近三年分红规模有所波动，2015～2017 年，公司收到国元证券现金分红 1401.00 万元、3856.67 万元和 2892.52 万元。安粮集团下属子公司安粮兴业参股了国富产业投资基金有限公司等企业，进一步拓宽了公司金融投资业务发展的渠道。

安粮集团 2010 年通过股权受让控股安粮期货（持股比例 44.00%）。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。跟踪期内，安粮期货发展迅速，截至 2017 年底总资产 19.76 亿元，所有者权益 6.42 亿元；2017 年实现营业收入 1.36 亿元，利润总额 0.55 亿元。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。

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”）。股权结构方面，安粮兴业和安粮国际分别持有安粮典当 99%和 1%的股权；公司及技术公司分别持有安天典当 20%和 80%的股权。2017 年和 2018 年一季度，公司典当业务分别实现营业收入 805.00 万元和 64.00 万元。截至 2018 年 3 月底，安粮典当贷款余额 4578.50 万元，全部为逾期贷款，截至目前，公司已提起诉讼并取得胜诉结果，正在进行抵押品拍卖，因抵押物价值大于贷款额，公司未对逾期余额进行贷款损失计提。截至 2018 年 3 月底，安天典当贷款余额 3280.00 万元，其中已逾期金额 2895.00 万元，逾期金额均有抵押和担保。

公司下属安徽安粮小额贷款有限公司（以下简称“安粮小贷”，合并持股比例 49.17%），截至 2018 年 3 月底，安粮小贷贷款余额 22267.20 万元，逾期贷款余额 15400.00 万元，2017 年和 2018 年一季度均无新增逾期；逾期金额均有担保或抵押措施；小贷公司共计提贷款损失准备 2612.80 万元，其中 2017 年计提 400.00 万元。

此外，安粮集团参股安徽安粮担保有限公司（以下简称“安粮担保”），安粮担保自成立起未发生代偿情况。2018 年 1 月公司进行业务调整，对安粮担保减资至注册资本 1000 万元并更名为合肥朴柘贸易有限公司，拟将其主业改为贸易，未来不再对外开展担保业务。

总体来看，公司主要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分红状况良好，对公司利润形成一定补充，期货业务进一步完善公司金融投资业务类型；公司金融业务扩展至典当、小贷和担保，业务规模较小，但逾期贷款存在一定回收风险。

6. 在建项目

截至 2018 年 3 月底，除房地产业务外，公司在建项目为安粮中心项目，项目总投资额 5.07 亿元，已投资 1.32 亿元，计划于 2019 年底完工，未来投资支出规模较小。

表 9　公司主要在建项目情况（不含房地产业务）（单位：万元）

项目	在建单位	总投资	截至 2018 年 3 月底已投资	2018 年 4-12 月拟投资	2019 年拟投资	计划完工时间
安粮中心	安徽安粮置地有限公司	50708	13177	15819	21712	2019 年 12 月

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，受益于区域进出口贸易形势回暖，公司主动调整贸易商品品种，下属公司积极拓展新业务，公司贸易板块收入快速增长；建筑施工业务收入规模同比放大；公司房地产业务仍存在一定去化压力。未来，随着在建项目的完工，地产业务对收入的贡献有

望增长，公司经营规模及整体竞争实力有望实现进一步提升。

7. 经营效率

2017年，销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为8.42次、3.91次和1.09次。总体看，公司经营效率尚可。

8. 未来发展

“十三五”期间，公司将持续以贸易为主业，同时以房地产业务、短期盈利性项目为先导，积极发展金融业务，适时发展物流业务，探索和培育与公司愿景相一致的新业务板块（互联网电子商务、医疗健康、环保新能源等），合理延伸产业链条，创造新的利润增长点，降低资产负债率，提高集团公司的经济效益和盈利水平，实现国有资产保值增值。从中长期看，公司将继续深化企业产权制度改革，完善母子公司管理体系，以增量带动存量，加快集团从资产管理型向投资管理型转变。以贸易业务为核心进行产业链延伸，以投资控股为主要模式，参股、控股一批高新技术企业和有发展前景的与外贸相关的实业。积极培育和提升资本运作能力，适度进行多元投资。

九、财务分析

公司提供了 2017 年合并财务报告，华普天健会计师事务所对该财务报告进行了审计，并出具标准无保留意见的审计结论。公司 2018 年一季度财务数据未经审计。跟踪期内，公司合并范围无变化，财务数据可比性强。

截至2017年底，公司资产（合并）总计337.54亿元，所有者权益合计58.85亿元（其中包含少数股东权益28.17亿元）。2017年，公司实现营业收入375.40亿元，利润总额4.20亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产（合并）总计 348.24 亿元，所有者权益合计 59.55 亿元（其中包含少数股东权益 28.53 亿元）。2018 年 1～3 月，公司实现营业收入 88.15 亿元，利润总额 0.29 亿元。

1. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总计 337.54 亿元，同比小幅下降 3.46%。资产结构方面，流动资产占 80.24%。截至 2017 年底，公司流动资产合计 270.84 亿元；流动资产主要由货币资金（占 18.86%）、应收账款（占 14.90%）、预付账款（占 17.16%）及存货（占 33.52%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金 51.09 亿元，同比小幅增长，其中受限资金规模为 6.47 亿元。货币资金中银行存款占 78.43%。

截至2017年底，公司交易性金融资产8.05亿元，同比变化不大，主要为投资的国轩高科、中国联通和威孚高科等上市公司的股票，截至 2017 年底公司交易性金融资产无所有权或使用权受限情况。

截至 2017 年底，公司应收账款 40.34 亿元，同比变化不大，主要为应收货款和应收工程施工款；按账龄组合分析，1 年以内的占 81.28%，截至 2017 年底，公司共计提坏账准备 4.22 亿元；应收账款前五名占总余额 7.58%，集中度低。

截至 2017 年底，公司预付款项 46.46 亿元，同比下降 15.82%，主要系预付工程项目款项集中结算所致。

截至 2017 年底，公司其他应收款为 21.59 亿元，同比下降 29.59%，主要系工程开发垫款下降所致，构成上以往来款及各类保证金为主。截至 2017 年底，公司对其他应收款计提坏账准备 0.96 亿元，计提比例 4.28%。

表 10　截至 2017 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

企业名称	账面余额	占比	用途	是否为关联方
应收出口退税	2.07	9.57	出口退税	否
淮南周到房地产开发有限公司	1.34	6.21	往来款	否
合肥华源物业发展有限责任公司	1.00	4.63	保证金	否
安徽北城祥源房地产开发有限公司	1.00	4.63	履约保证金	否

马鞍山市国土资源局	0.80	3.71	保证金	否
合计	**6.21**	**28.75**	--	--

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司存货规模 90.78 亿元，同比小幅增长 3.48%，从存货余额来看，自制半成品及在产品（主要是房地产在建项目）及库存商品（产成品）分别占 35.44%、53.34%。公司对库存商品计提跌价准备 0.27 亿元，以房地产为主的存货规模较大。

非流动资产方面，截至 2017 年底，公司非流动资产为 66.70 亿元，同比下降 8.48%，主要来自可供出售金融资产和长期股权投资的下降，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 47.71%）、长期股权投资（占 7.70%）、投资性房地产（占 17.06%）和固定资产（占 12.16%）构成。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产为 31.83 亿元，同比下降 11.26%，包括国元证券（16.22 亿元）、华龙证券（1.19 亿元）、棕榈股份（1.31 亿元）等，其中除国元证券 5250.00 万股（账面价值 5.78 亿元）用于质押以外，其余可供出售金融资产无受限情况，受限比例 18.16%。公司可供出售金融资产以公允价值计量，受股票市场波动影响大，存在一定波动风险。

截至 2017 年底，公司长期股权投资 5.13 亿元，同比下降 36.27%，主要系联营企业安徽国富产业投资基金管理有限公司股东大会决定按比例减资所致。从构成上看，公司长期股权投资全部是对联营企业的投资，前五大投资企业为安徽国富产业投资基金管理有限公司（1.82 亿元）、马鞍山恒大安粮置业有限公司（1.06 亿元）、安徽安粮融资担保有限公司（0.81 亿元）、合肥燕庄食用油有限责任公司（0.33 亿元）和马鞍山荣安置业有限公司（0.28 亿元）。

截至 2017 年底，公司投资性房地产 11.38 亿元，全部由房屋和建筑物构成，同比变化不大，主要为安福项目综合体和安粮城市广场商业综合体。

截至 2017 年底，公司发放贷款及垫款 3.02 亿元，主要为公司小贷和典当业务贷款余额，包括安徽安粮典当有限公司 5478.50 万元，安徽安粮小额贷款有限公司 21747.00 万元、安徽安天典当有限公司 2990.00 万元，主要为信用贷款和附担保物贷款，逾期率为 60.49%，减值风险较大。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总计 348.24 亿元，较 2017 年底小幅增长 3.17%，其中流动资产占比 80.67%，资产结构变化不大；流动资产中货币资金较上年底增长 12.52%至 57.49 亿元，预付款项较上年底增长 7.91%至 50.14 亿元，系预付工程款增加所致，交易性金融资产较 2017 年底有所下降，其余科目较 2017 年底变化不大。公司资产仍以流动资产为主。截至 2018 年 3 月底，公司资产中使用权受限的资产合计 16.92 亿元，占总资产的 4.86%，受限比例较低。

跟踪期内，公司资产结构持续以流动资产为主；流动资产中存货和预付款项规模较大，房地产在建项目存在一定去化压力，对资金形成较大占用。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；小贷和典当业务逾期贷款比例较高。公司资产质量尚可。

2.所有者权益及负债

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 58.85 亿元（包括少数股东权益 28.17 亿元），公司所有者权益中实收资本占 5.95%、未分配利润占 15.53%、其他综合收益 18.15%、少数股东权益占 47.87%。公司少数股东权益占比高主要由于公司推行以提高员工持股比例为目标的体制改革。2017 年，公司其他综合收益为 10.68 亿元，同比下降 19.54%，主要为可供出售金融资产公允价值下降所致。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 59.55 亿元（其中包括少数股东权益 28.53 亿

元），较 2017 年底变动不大。

总体看，公司所有者权益中少数股东权益占比高，归属母公司的权益中其他综合收益及未分配利润占比高，所有者权益稳定性较弱。

负债

截至2017年底，公司负债合计278.69亿元，同比小幅下降3.55%。负债结构中，流动负债占88.79%，同比有所增加，主要系流动负债中短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致。

流动负债中，截至2017年底，公司流动负债247.45亿元，同比变化不大，构成以短期借款（占25.02%）、应付账款（占21.60%）、预收款项（占23.03%）和其他应付款（占14.28%）为主。

截至 2017 年底，公司短期借款 61.90 元，同比增长 19.40%，主要为保证借款（占 44.60%）和信用借款（占 47.38%）。

截至 2017 年底，公司应付账款为 53.46 亿元，同比下降 18.27%，主要是建筑业务板块应付工程款减少 18.61 亿元所致。构成主要为应付供货厂商的货款和应付工程款等，其中 1 年以内款项占 83.55%；预收款项以客户提前支付的货款以及房地产项目的预售款为主，截至 2017 年底账面余额为 56.98 亿元，同比小幅增长，主要系地产项目预售带动房屋销售款增加至 35.88 亿元所致；其他应付款 35.33 亿元，同比下降 11.70%，从构成上看其他应付款中企业间往来款项占 77.34%，其余主要为购房定金、招标保证金、工程保证金等。

表 11　截至 2017 年底公司其他应付款前五名情况

（单位：亿元、%）

企业名称	账面余额	用途	占比
安徽国海投资发展有限公司	1.25	往来款	3.54
合肥市稻香楼街道办事处	0.48	拆迁补偿款	1.37
银信君安投资有限公司	0.47	往来款	1.33
萧县建设投资有限责任公司	0.43	代建工程款	1.22
安徽四建控股集团	0.40	工程款	1.13
合计	**3.03**	--	**8.59**

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债为 14.06 亿元，主要为一年内到期的长期借款和一年内到期的非公开定向债务融资工具（6.07 亿元，含子公司安粮集团发行的“15 皖粮油 PPN001”4.00 亿元和安粮地产保证借款 2.07 亿元）。

截至 2017 年底，公司其他流动负债 11.14 亿元，主要为短期应付债券，包括“17 皖国贸 SCP001”（4 亿元）、“17 皖国贸 SCP002”（5 亿元）和“17 皖国贸 SCP003”（2 亿元），上述债券已全部按时兑付。

非流动负债方面，截至 2017 年底，公司非流动负债为 31.25 亿元，同比大幅下降 27.75%，主要系长期借款和长期应付款大幅下降所致；上述两科目分别占非流动负债的 33.88%和 46.25%。

截至 2017 年底，公司长期借款 10.59 亿元，同比下降 27.25%；应付债券 14.45 亿元，为公司存续期内两期中期票据“14 皖国贸 MTN001”和“15 皖国贸 MTN001”；长期应付款为 2.17 亿元，同比大幅下降 76.23%，主要为公司还清到期的定向融资计划。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 288.69 亿元，较 2017 年底有所增加，其中预收款项继续增长至 60.52 亿元；一年内到期的非流动负债较 2017 年底下降 36.68%至 8.90 亿元；其他流动负债为发行的三期超短期融资券，合计 10.00 亿元；长期借款较 2017 年底增长 61.46%至 17.09 亿元，其余科目变动不大，公司负债仍以流动负债为主。

有息债务方面，2017 年底，公司全部债务余额 123.46 亿元，同比变化不大；其中长期债务较 2016 年底大幅减少 10.84 亿元至 27.20 亿元，占比下降至 22.04%；短期债务占 77.96%，规模较为稳定。截至 2018 年 3 月底，公司全部有息债务 129.24 亿元，较 2017 年底小幅增长。考虑到公司所有者权益中包含 4.98 亿元永续中期票据，若将永续中票考虑进债务指标计算中，截至 2018 年 3 月底，公司全部有

息债务 134.22 亿元。公司债务期限结构以短期债务为主，符合贸易企业特点。

截至 2017 年底，公司资产负债率为 82.57%，同比保持稳定，全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 67.72%和 31.61%，同比分别增加 1.11 个百分点和减少 6.92 个百分点。截至 2018 年 3 月底，上述指标分别为 82.90%、68.46%和 37.68%，债务负担加重。以 2018 年 3 月底财务数据为基础，若将所有者权益中的永续中票考虑进债务指标计算中，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 84.33 %、69.278%和 40.77%。

总体来看，公司以短期债务为主的债务规模大，债务负担重。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司 2017 年实现营业收入 375.40 亿元，同比增长 18.47%，产生营业成本 348.89 亿元，同比增长 19.10%，营业利润率为 6.55%，同比小幅下滑。近年来，公司期间费用占营业收入比重逐年下降，2017 年为 5.56%，同比减少 0.26 个百分点，期间费用整体规模同比增长 13.09%至 20.85 亿元，其中销售费用增幅较大，2017 年为 10.01 亿元，主要为人工成本的增加。

2017 年，公司实现投资收益 1.15 亿元，同比下降明显。从构成上看，2017 年，受股票市场波动影响，国富产业基金实现投资收益 131 万元，同比减少 1.04 亿元，安粮集团持有国元证券股票收益 0.35 亿元、安粮兴业持有安徽九华山旅游发展股份有限公司股票收益 0.31 亿元、其他股票基金等金融资产投资收益 0.43 亿元。营业外收入方面，2017 年公司取得营业外收入和其他收益-政府补助共 0.69 亿元。跟踪期内，非经常性损益对利润形成较大影响。2017 年投资收益、营业外收入和其他收益共计 1.84 亿元，占利润总额的 43.81%。

2017 年，公司实现利润总额 4.20 亿元，同比保持稳定。盈利能力指标方面，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.72%和 4.88%。

2018年1～3月，公司实现营业收入88.15亿元，同比增长12.22%，利润总额0.29亿元，同比下降52.46%，主要系财务费用增长所致；营业利润率下降至5.59%。2018年一季度，公司投资收益和营业外收入分别为0.06亿元和0.03亿元，占利润总额的31.03%。

跟踪期内，公司营业收入保持增长，但非经常性损益对利润总额影响仍较大，主营业务盈利能力较弱。

4. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2017 年，公司经营活动现金流入规模达到 451.36 亿元，同比增长 13.54%，主要系进出口业务结算资金增加，同时建筑工程业务增长房地产预售情况良好所致，构成上以销售商品、提供劳务收到的现金为主；同期，公司经营活动现金流出为 441.01 亿元，同比增长 14.11%；其中购买商品、接受劳务支付的现金较上年增长 13.53%，达到 382.92 亿元。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为收取的工程保证金、押金等；支付其他与经营活动有关的现金以对外支付的工程保证金为主，公司支付的各项税费现金流出 11.90 亿元，主要系子公司合肥建工缴纳增值税、企业所得税等税费大幅增加，及子公司安粮集团持有国元证券分红收益所得税清算所致。随着合肥建工承接工程不断增加，支付投标保证金及建造合同开工保证金保持较大规模，但受公司收到的进口货物保证金增加以及房地产去库存情况良好，现金逐步回流，2017 年经营性活动现金净流入 10.35 亿元。现金收入比为 110.05%，公司收入实现质量较好。

投资活动现金流活动方面，现金流入主要体现在收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金，2017 年分别为 29.06 亿元和 1.38 亿元，其中收回投资收到的现金主要来源于股票、基金等短期投资年度滚动收回产生的现金流

入。同期，投资活动现金流出 24.85 亿元，主要是投资支付的现金。2017 年公司投资支付的现金 23.38 亿元，主要为投资金融资产支付的现金（主要为股权投资 1.17 亿元、股票基金等短期投资年度滚动累计约 22.21 亿元等）。2017 年，公司投资活动产生现金流量净额为 6.32 亿元。

筹资活动现金流方面，2017 年公司筹资活动现金流入 126.50 亿元，同比下降 3.03%，其中取得借款收到的现金为 126.18 亿元。同期，公司持续保持大规模清偿债务的力度，2017 年筹资活动现金流出规模 142.44 亿元，其中偿还债务支付的现金 129.59 亿元。2017 年公司筹资活动产生的现金流量净额为-15.95 亿元。

2018 年 1～3 月，公司经营活动现金流量净额为 1.23 亿元，其中收到其他与经营有关的现金主要为收取货物订金、工程保证金、政府补助等；支付其他与经营活动有关的现金主要为支付的各项经营费用、管理费用和各项保证金。2018 年 1～3 月，公司现金收入比提升至 128.48%。2018 年 1～3 月，投资活动现金流量净额为 2.59 亿元；筹资活动现金流量净额为 2.56 亿元。

跟踪期内，公司经营活动净现金流及投资活动净现金流同比变化不大，均保持正向流入，对外部融资需求有所缓解。

5. 偿债能力

短期偿债能力指标方面，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 109.45%和 72.77%，同比均有所下滑。截至 2018 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别较 2017 年底上升 3.62 和 2.70 个百分点至 113.07%和 75.47%。2017 年公司经营现金流动负债比 4.18%。公司短期债务压力大。考虑到公司货币资金较充裕，预收款规模较大，持有的国元证券、华龙证券等股权未质押部分变现能力较好，可为偿债提供资金支持。

长期偿债能力指标方面，2017 年公司 EBITDA 为 13.14 亿元，公司 EBITDA 对利息的偿还倍数为 1.47 倍，同比不变。随着债务规模的攀升，全部债务/EBITDA 倍数由 2016 年的 8.84 倍上升至 2017 年的 9.39 倍。公司长期偿债能力一般。

截至 2018 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2018 年 3 月底，公司共获银行授信 263.95 亿元，未使用授信额度 112.65 亿元，公司间接融资渠道通畅。

6. 母公司财务分析

截至 2017 年底，母公司资产总额 34.32 亿元，流动资产 15.28 亿元（占 44.54%），非流动资产 19.03 亿元（占 55.46%）；流动资产主要由应收利息和其他应收款组成，分别为 0.92 亿元和 13.83 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 13.67 亿元）；非流动资产构成以长期股权投资（4.19 亿元）和长期应收款（14.00 亿元）为主，其中长期股权投资全部为对子公司的投资。

截至 2017 年底，母公司负债合计 27.36 亿元，流动负债 12.91 亿元（占 47.19%），非流动负债 14.45 亿元（占 52.81%）；流动负债中其他应付款和其他流动负债规模较大，分别为 1.43 亿元和 11.00 亿元；非流动负债全部为应付债券（14.45 亿元）。截至 2017 年底，母公司资产负债率为 79.72%。

截至 2017 年底，母公司所有者权益合计 6.96 亿元，其中实收资本 3.50 亿元，资本公积 2.85 亿元，盈余公积 0.15 亿元，未分配利润 0.46 亿元，母公司所有者权益结构稳定。

盈利能力方面，2017 年母公司营业收入和营业成本分别为 257.39 万元和 134.86 万元，其中营业收入为担保费收入和房租收入；期间费用规模较小，2017 年管理费用为 1687.20 万元，财务费用为-104.59 万元。2017 年，母公司资产减值损失为-1003.33 万元，投资收益为 3424.40 万元，以上两项对利润总额贡献较高。2017 年，母公司实现利润总额 2135.89 万元。

总体看，公司本部资产以对子公司的应收

往来款项和对子公司投资为主，资产质量一般；负债中应付债券规模大，债务负担重；所有者权益结构稳定；公司本部主营业务盈利能力弱，利润总额对以投资收益为主的非经营性损益依赖严重，偿债压力大。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1034010400317040A），截至 2018 年 6 月 26 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。

8. 抗风险能力

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地区，在国际、国内市场上拥有一批知名度较高的品牌。跟踪期内，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。综合考虑公司经营及财务方面的风险，公司整体抗风险能力较强。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司存续债券为 2014 年 8 月和 2015 年 4 月发行的 8 亿元“14 皖国贸 MTN001”和 6 亿元“15 皖国贸 MTN001”，合计额度为 14 亿元；4 亿元“18 皖国贸 SCP001”、3 亿元“18 皖国贸 SCP002”和 3 亿元“18 皖国贸 SCP003”三期超短期融资券，合计额度为 10 亿元；以及子公司安粮集团发行的 5 亿元“16 安徽粮油 MTN001”和 4 亿元“15 皖粮油 PPN001”，合计额度 9 亿元。公司存续期内债券合计额度 33 亿元，其中一年内到期的债券余额 14 亿元。2017 年公司经营活动现金流入量 451.36 亿元，为存续债券合计额度的 13.68 倍，为一年内到期债券余额的 32.24 倍；2017 年公司 EBITDA13.14 亿元，为存续期内债券合计额度的 0.40 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对一年内到期的债券保障能力强。截至 2018 年 3 月底，公司剔除使用受限后的现金类资产 63.69 亿元，为一年内到期债券的 4.55 倍。公司现金类资产对一年内到期债券的保障能力强。

表12 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

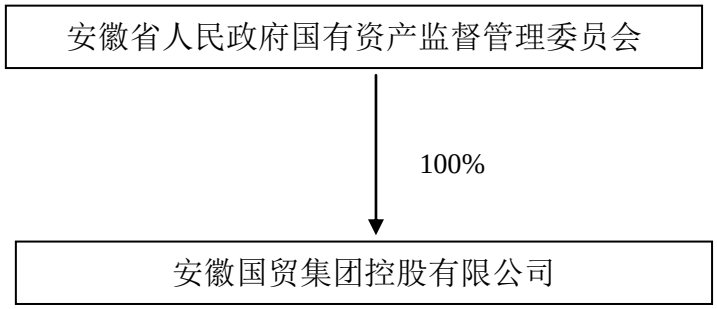
项目	2017 年
一年内到期债券余额	14.00
现金类资产/一年内到期债券余额	4.55
经营活动现金流入量/应付债券余额	13.68
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.31
EBITDA/应付债券余额	0.40

资料来源：联合资信整理

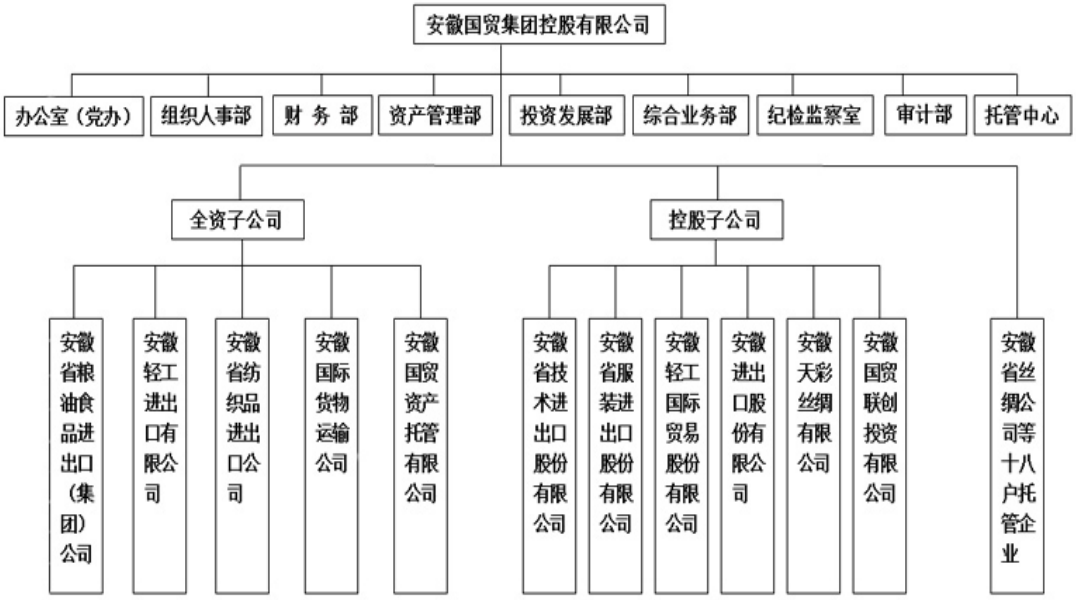
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持安徽国贸集团控股有限公司的主体长期信用等级为AA，“14皖国贸MTN001”和“15皖国贸MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	53.78	56.55	65.87	63.69
资产总额(亿元)	342.56	349.64	337.54	348.24
所有者权益(亿元)	61.70	60.70	58.85	59.55
短期债务(亿元)	83.15	83.08	96.25	93.24
长期债务(亿元)	61.95	38.04	27.20	36.00
全部债务(亿元)	145.10	121.12	123.46	129.24
营业收入(亿元)	291.52	316.88	375.40	88.15
利润总额(亿元)	5.32	4.19	4.20	0.29
EBITDA(亿元)	14.62	13.70	13.14	--
经营性净现金流(亿元)	-10.39	11.08	10.35	1.23
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.46	8.72	8.42	--
存货周转次数(次)	2.67	3.03	3.91	--
总资产周转次数(次)	0.91	0.92	1.09	--
现金收入比(%)	106.10	111.89	110.05	128.48
营业利润率(%)	6.45	6.59	6.55	5.59
总资本收益率(%)	6.19	5.95	5.72	--
净资产收益率(%)	7.46	5.05	4.88	--
长期债务资本化比率(%)	50.10	38.53	31.61	37.68
全部债务资本化比率(%)	70.16	66.61	67.72	68.46
资产负债率(%)	81.99	82.64	82.57	82.90
流动比率(%)	126.77	112.64	109.45	113.07
速动比率(%)	76.95	76.94	72.77	75.47
经营现金流动负债比(%)	-4.89	4.51	4.18	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.26	1.47	1.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.92	8.84	9.39	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计；现金类资产中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；2016 年～2018 年一季度所有者权益中包含 4.98 亿元永续中期票据。

附件 3　主要财务指标的计算公式

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

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。