

跟踪评级公告

联合[2015] 870 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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，评级展望为稳定，并维持“14皖国贸MTN001”和“15皖国贸MTN001”AA的信用等级。

特此公告。



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）

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 皖国贸 MTN001	8 亿元	2014/08/21~2019/08/21	AA	AA
15 皖国贸 MTN001	6 亿元	2015/04/10~2020/04/10	AA	AA

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 23 日

财务数据

项目	2012	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	24.45	33.33	36.37	48.86
资产总额(亿元)	189.66	236.40	298.97	326.00
所有者权益(亿元)	35.31	41.45	61.71	61.60
短期债务(亿元)	45.04	58.85	86.71	88.57
全部债务(亿元)	63.76	91.82	117.02	138.94
营业收入(亿元)	218.93	267.08	293.61	65.56
利润总额(亿元)	6.04	9.01	7.67	0.40
EBITDA(亿元)	9.27	12.51	15.41	--
经营性净现金流(亿元)	-2.45	-12.10	-11.66	-0.27
营业利润率(%)	7.11	7.41	6.60	6.18
净资产收益率(%)	12.33	16.26	10.12	--
资产负债率(%)	81.38	82.47	79.36	81.10
全部债务资本化比率(%)	64.35	68.90	65.47	69.28
流动比率(%)	117.08	125.83	121.24	129.02
全部债务/EBITDA(倍)	6.88	7.34	7.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.58	1.60	1.76	--
经营现金流/流动负债(%)	-1.84	-7.60	-5.85	--

注: 公司 2015 年一季度财务数据未经审计; 公司计入长期应付款中的有息债务在指标计算时已调整计入长期债务, 短期债务含其他流动负债; 现金类资产已剔除货币资金中使用受限资金。

分析师

胡鑫 徐璨 车飞 周一鹤
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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 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, 贸易规模始终在省属企业中名列前茅。公司在复杂的行业形势下积极调整贸易经营策略, 进出口业务收入扩大, 内贸、建筑工程及金融投资业务收入亦实现提升, 资产及权益规模实现稳步增长。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到国内外经济形势仍不明朗、人民币双向波动趋势增强、公司债务负担重、经营性净现金流持续净流出等因素给公司经营方面带来的不利影响。

近年来, 公司加大对建筑施工、房地产及金融领域的多元化投资, 公司整体抗风险能力有所增强。公司积极调整贸易结构并开拓新的贸易项目, 经营规模及整体竞争实力有望实现进一步提升。

综合考虑, 联合资信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, 评级展望为稳定, 并维持“14 皖国贸 MTN001”和“15 皖国贸 MTN001”AA 的信用等级。

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。
2. 跟踪期内, 公司进出口、建筑施工及金融投资业务实现增长。
3. 公司经营活动现金流入量对存续期内中期票据的覆盖程度高。

关注

1. 国际、国内市场需求减少、人民币双向波动等不利因素导致贸易形势日趋复杂, 对公司进出口及内贸业务产生不利影响。
2. 公司整体债务规模持续增长, 债务负担重。
3. 非经常性损益的稳定性可能对利润有一定影响。

响。

4. 公司经营性净现金流持续大规模流出。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与安徽国贸集团控股有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与安徽国贸集团控股有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因安徽国贸集团控股有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由安徽国贸集团控股有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起12个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，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主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

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 月份，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、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）公司等共 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 2015 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）。

截至2014年底，公司资产（合并）总计298.97亿元，所有者权益合计61.71亿元（其中

包含少数股东权益26.89元）。2014年，公司营业收入293.61亿元，利润总额7.67亿元。

截至2015年3月底，公司资产（合并）总计326.00亿元，所有者权益合计61.60亿元（其中包含少数股东权益26.93亿元）。2015年1~3月，公司营业收入65.56亿元，利润总额0.40亿元。

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、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。

全国一般公共预算收入 140350 亿元, 比上年增长 11140 亿元, 增长 8.6%。其中, 中央一般公共预算收入 64490 亿元, 比上年增长 4292 亿元, 增长 7.1%; 地方一般公共预算收入(本级) 75860 亿元, 比上年增长 6849 亿元, 增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元, 同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元, 比上年增长 11449 亿元, 增长 8.2%。其中, 中央本级支出 22570 亿元, 比上年增长 2098 亿元, 增长 10.2%; 地方财政支出 129092 亿元, 比上年增长 9351 亿元, 增长 7.8%。

2014 年, 中国人民银行继续实施稳健的货币政策, 综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具, 创设中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款工具(PSL); 非对称下调存贷款基准利率; 两次实施定向降准。稳健货币政策的实施, 使得货币信贷和社会融资平稳增长, 贷款结构继续改善, 企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末, 广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%; 人民币贷款余额同比增长 13.6%, 比年初增加 9.78 万亿元, 同比多增 8900 亿元; 全年社会融资规模为 16.46 万亿元; 12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%, 比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年, 中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出, 2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右, 居民消费价格涨幅 3%左右, 城镇新增就业 1000 万人以上, 城镇登记失业率 4.5%以内, 进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年, 稳增长为 2015 年经济工作首要任务, 将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间, 并将带动基础设施建设等投资, 从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

公司以进出口贸易、国内贸易为主业。

贸易行业

(1) 国际贸易

近年来, 在世界经济复苏明显放缓, 国内经济下行压力加大的形势下, 中国外贸进出口增速明显放缓。海关统计数据显示, 2013 年中国进出口总值达到 4.16 万亿美元, 扣除汇率因素同比增长 7.6%, 比 2012 年增速提高 1.4 个百分点; 其中出口 2.21 万亿美元, 同比增长 7.9%; 进口 1.95 万亿美元, 同比增长 7.3%; 贸易顺差 2597.5 亿美元, 同比扩大 12.8%。2014 年, 中国进出口总值达到 4.30 万亿美元, 扣除汇率因素同比增长 3.46%, 增速较 2013 年回落 4.14 个百分点, 其中出口 2.34 万亿美元, 同比增长 6.05%; 进口 1.96 万亿美元, 同比增长 0.53%; 贸易顺差 3824.58 亿美元, 同比扩大 47.24%。总体看, 2014 年对外贸易增速出现回落。2015 年 1-3 月, 受进口额大幅下降影响, 中国进出口总值达到 9041.66 亿元, 扣除汇率因素同比下降 6.3%; 其中出口 5319.33 亿美元, 同比增长 4.7%; 进口 3902.33 亿美元, 同比下降 17.6%; 贸易顺差 1236.99 亿美元。

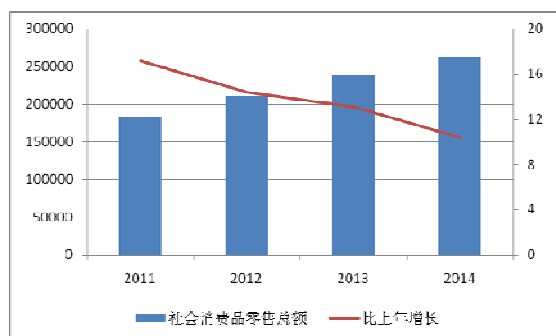
2011-2014 年中国采取了一系列措施, 如保持出口退税和加工贸易政策稳定, 增强出口信贷和信用保险支持, 推进跨境贸易人民币结算, 支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等, 保证了中国外贸较快发展, 同时也关注到受国际需求放缓和国内成本上升等因素制约, 中国未来的贸易环境将不容乐观。人民币汇率波动加剧, 中小企业经营困难增多, 中国外贸出口增长空间受到抑制。上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

(2) 国内贸易

近年来, 中国经济规模保持不断扩大的良好态势, 刺激国内贸易稳步发展。根据国家统计局数据, 2013 年国内生产总值 471564 亿元,

同比增长 9.2%；同期，社会消费品零售总额 181226 亿元，同比增长 17.1%（扣除价格因素，实际增长 11.6%）。2014 年国内生产总值 636463 亿元，同比增长 7.4%；同期，2014 年全年社会消费品零售总额 262394 亿元，同比增长 12.0%，扣除价格因素，实际增长 10.9%，增速均出现同比下滑。2015 年 1~3 月，社会消费品零售总额 70715.3 亿元，同比增长 10.2%。

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，中国消费市场较低的起点，经济发展将会有力促进中国庞大内需的释放，内贸行业将迎来较好的发展机遇；但行业发展也会促使竞争更为激烈，对于行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

(3) 行业政策

中国对于具有全局性影响的自由贸易区协定进行大力扶持。中国已经与东盟、新西兰等 6 个国家和地区签订了自贸协定，与澳大利亚等 6 个国家和地区的自贸协定也正在商谈之中。具有战略意义的自贸协定以及配合战术层面的关税、产业政策将进一步拓展贸易空间，降低关税壁垒，推进外贸行业的发展。

国内贸易方面，2012 年 9 月，国务院办公厅发布了“关于印发国内贸易发展“十二五”规划的通知”（国办发〔2012〕47 号），该“十二五”规划指明未来五年主要目标是统筹国内贸易协调发展，建立和完善现代商品流通体系，促进内贸领域服务行业大发展，全面提高流通企业竞争力，大力推进流通现代化，保障国内市场

稳定运行营造规范有序的市场环境，深化国内贸易的改革开放。此内贸规划出台后，将有望从政策上加大对消费的开拓力度，形成扩大消费的长效机制，更好地服务经济结构调整转型。

2013 年 9 月 29 日，中国（上海）自由贸易试验区正式挂牌成立；2015 年 4 月 21 日，中国（厦门）自由贸易实验区挂牌成立；这是在新形势下深入推进改革开放的重大举措。根据《中国（上海）自由贸易试验区总体方案》（国发〔2013〕38 号）要求，自贸区按照先行先试、风险可控、分步推进、逐步完善的方式，把扩大开放与体制改革相结合、把培育功能与政策创新相结合，形成与国际投资、贸易通行规则相衔接的基本制度框架。经过两至三年的改革试验，加快转变政府职能，积极推进服务业扩大开放和外商投资管理制度改革，大力发展总部经济和新型贸易业态，加快探索资本项目可兑换和金融服务业全面开放，探索建立货物状态分类监管模式，努力形成促进投资和创新的政策支持体系，着力培育国际化和法治化的营商环境，力争建设成为具有国际水准的投资贸易便利、货币兑换自由、监管高效便捷、法制环境规范的自由贸易试验区，为中国扩大开放和深化改革探索新思路和新途径，更好地为全国服务。

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驱动因素。商务部部长高虎城表示，2015 年，商务部要加快培育外贸竞争新优势，落实加快自贸区建设的精神，谋划构筑立足周边、辐射“一带一路”、面向全球的自由贸易区网络。公司地处厦门自贸区，可充分享受政策带来的好处。

未来，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。

区域经济概况

安徽省地处长江下游，土地面积13.96万平方公里。长江、淮河横贯其间，将全省划为淮北平原、江淮丘陵和皖南山区三大自然区。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、建村、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。2014年安徽省生产总值（GDP）达到20848.8亿元，按可比价计算，比上年增长9.51%；分产业看，第一产业增加值2392.4亿元，增长4.6%；第二产业增加值11204亿元，增长10.3%；第三产业增加值7252.4亿元，增长8.8%。三次产业结构由2013年的11.8: 54: 34.2调整为11.5: 53.7: 34.8，其中工业增加值占GDP的比重由60.8%减少到57%。全社会劳动生产率为48559元/人，比2013年增加3221元/人。人均GDP达34427元，较2012年增加2426元。2015年1~3月，安徽省生产总值为4238.3亿元，按可比价格计算，比上年同期增长8.6%。其中，第一产业增加值329.6亿元，增长3.7%；第二产业增加值2339.7亿元，增长8.7%；第三产业增加值1569亿元，增长9.3%。

2014年，安徽省进出口货物总值492.7亿美元，居全国第14位，增长8.2%。其中，出口314.9亿美元，增长11.5%；进口177.8亿美元，增长3.00%。进出口、进口增速分别高出全国平均增速4.8个、5.4个百分点。2015年1~3月，安徽省进出口贸易总值为102.7亿美元，同比下降3.80%。其中出口62.3亿美元，同比增长3.4%；进口40.4亿元，同比下降13.1%。2015年以来受

国际市场需求不振、国内经济下行压力加大等因素影响，安徽省省开放型经济发展受阻，一季度全省外贸进出口呈现下降态势，尤其是进口降幅明显；利用外资平稳增长，但增势有所放缓。

总体看，安徽省经济稳步增长，贸易行业健康发展。但由于国内经济疲软，需求放缓，对内贸服务产业产生一定影响。

五、管理分析

跟踪期内，公司股权结构、管理制度、管理体制方面无重大变更。

六、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，国际经济形势有所好转，公司共实现主营业务收入292.60亿元，较上年增长15.00%，进出口业务的增长是主要拉动因素，内贸、工程和其他业务亦实现增长。收入构成方面，进出口业务和其他业务收入占比上升，其它板块收入占比则有所下降。

从盈利水平来看，2014年进出口及内贸毛利率分别为 3.89%、7.93%，其中进出口毛利率大幅下滑。受 2014 年中国外贸形势影响，公司进口毛利率有所上升，出口业务毛利率出现较大幅度下滑，主要是因部分大宗出口商品毛利率下滑，使整体毛利率较 2013 年下降；公司工程施工及房地产业务毛利率分别为 9.18%及 39.93%，其中，随着一批盈利较多的工程项目的完工结算，使 2014 年的工程施工毛利率有所上升，房地产业务毛利率提升是因 2014 年所售楼盘的土地价格较低、售价上升所致。2015 年 1~3 月，公司整体业务毛利率 7.30%，除内贸以及进出口板块盈利能力有所提升，其他板块毛利率均呈现不同程度下滑，其中房地产及其他业务板块毛利率下滑程度较大。2015 年 1-3 月份房地产业务毛利率下滑，是因所售楼盘为县城项目，销售价格偏低所

致。2015 年 1-3 月份其他业务主要为代理业务，毛利率下滑为是因 1 季度代理收入较 2014 年全年少，口径不同所致。

表 1 2012~2015 年一季度公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

	2012 年			2013 年			2014 年			2015 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	131.51	62.50	5.28	149.21	58.64	6.63	198.23	67.75	3.89	35.30	54.22	5.50
内贸	28.75	13.66	5.78	28.08	11.03	5.59	29.80	10.18	7.93	5.95	9.13	8.24
工程	31.66	15.05	8.09	45.45	17.86	7.34	48.66	16.63	9.18	20.17	30.98	7.90
房地产	16.86	8.01	30.89	29.35	11.53	22.69	12.94	4.42	39.93	1.71	2.62	17.74
其他	1.63	0.77	64.16	2.35	0.94	61.13	2.97	1.01	61.74	1.98	3.05	21.62
合计	210.41	100.00	8.28	254.44	100.00	9.00	292.60	100.00	7.36	65.11	100.00	7.30

资料来源：公司提供

2. 贸易业务

公司于跟踪期内，积极扩大出口贸易，2014 年，国贸集团完成进出口总额 33.59 亿美元，在安徽省属企业中排名第一，进出口总额占全省 6.82%。公司实现进出口贸易总额的增长主要受益于：（1）下属子公司分别在萧县、蒙城、宿县建立了食品罐头、服装、鞋子生产基地，为公司出口贸易提供优质价廉货源；（2）“TOPDRIVE”、“铃兰”、“逍遥”和“午夜赤阳”等自主品牌经过多年发展已经在海外拥有稳定

的销售渠道和消费群体，保证了外贸业务量增长，提升了出口产品附加值。

跟踪期内，出口产品外销价格无明显增加，而国内市场物价上升，相应提高了出口产品进货成本，公司进出口业务毛利率大幅下降。

2015 年 1~3 月公司完成进出口业务收入 35.30 亿元，达到 2014 年全年进出口收入的 17.81%，由于世界经济延续温和复苏走势，公司海外市场情况转好，毛利率上升至 5.50%。

表 2 公司进出口贸易主要产品构成（单位：万美元）

	2012 年			2013 年			2014 年		
	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	40200	5671	45871	43377	6082	49459	47899	3679	51578
机电、音响设备及 零部件	24083	6437	30520	25988	20300	46288	16564	5418	21982
木浆；废纸；纸及 纸板等	--	--	--	--	--	--	--	--	--
化学及相关工业 制品	12100	490	12590	9869	1060	10929	11576	2660	14236
植物产品	--	--	--	--	--	--	1204	13716	14920
矿产品	--	--	--	--	--	--	7	16763	16770
革、毛皮及制品； 箱包	10728	--	10728	12436	2	12438	--	--	--

食品：饮料、酒及醋；烟	7096	4999	12095	6036	6878	12914	--	--	--
合计	94207	17597	111804	97706	34322	132028	77250	42236	119486

资料来源：公司提供

从贸易结构来看，公司贸易结构总体稳定。公司自 2014 年开始重点拓展铁矿石等矿产品，皮革贸易未进入前五名。

3. 其他业务

建筑工程业务方面，2014 年实现收入 48.66 亿元，同比增长 7.06%，主要受益于承接工程量不断上升。2013 年和 2014 年公司工程

项目合同签约额分别为 50.63 亿元和 114.8 亿元，预期 2015 年该板块业务仍将保持平稳发展。房地产业务方面，跟踪期内，公司房地产开发结算面积减少，导致房地产收入萎缩。2015 年 1~3 月，公司预售房屋面积 31.27 万平方米，预计能实现销售收入 13.32 亿元。目前公司在建房产项目进展顺利，主要地产项目如下表：

表 3 公司主要在建地产项目

单位：万元/万平方米

项目名称	计划总投资	资金筹措方案		2012 年投资额	2013 年投资额	2014 年投资额	2015 年计划投资额	2016 年计划投资额
		贷款	自筹					
安粮蓝海城市广场	100000	50000	50000	19878	13122	6659	27878	6600
安粮临沂五金城	127600	30000	97600	15000	22500	11478	37600	3522
安粮城市广场	270000	100000	170000	52000	17000	47811	51100	2189
和县安粮学府花园	45000	17949	27051			31816	9034	4150
泾县安天康城	124069	30000	94069	28556	39724	11292	40789	3000
万方新都会广场	70000	52000	18000	17458	13542	11873	20000	7127
霍邱安天华府	81000	20000	61000	0	0	24772	18000	19114
舒城幸福里	84672	20000	64672	0	0	41753	18000	24000
萧县安粮中央花园	86609	0	86609	0	0	28654	25000	16500
铜陵安粮兰桂花园	47000	32000	15000			15000	18000	14000
马鞍山安粮城市广场	160000	107380	52620			49311	27777	29461
合计	943950	302000	641950	132892	105888	280419	293178	129663

资料来源：公司提供

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。资金投向以法人股定向增发为主，二级市场操作为辅。2015年3月底，公司交易性金融资产为5.04亿元，可供出售金融资产37.35亿元（主要有国元证券33亿元，云南城投0.96亿元，棕榈园林1亿元，陕西延长1.02亿元，中天科技0.63亿元）。

2014年，公司实现典当业务收入0.24亿元，较上年小幅增长；截至2015年3月31日，纳入合并范围的子公司安徽安粮典当有限公司贷款余额8945万元，其中对外的抵押贷款中有4055万元已逾期，全部已提起诉讼并取得胜诉结果。

截至2015年3月底，除房地产业务外，公司主要在建项目包括安徽进出口公司承建的黄山秀湖山庄有限公司的绣湖山庄宾馆扩建项目、轻工国贸承建的国际中心项目、包河区4S新店二期和种子精加工、仓储项目。主要在建项目总投资额6.19亿元，已投资2.03亿元，计划于2017年全部完工，上述在建项目未来投资支出规模尚处于合理水平。此外，公司为提高生产效率、加强自有品牌产品的建设，积极向上级部门申请新项目，当前共1项拟建项目。总投资5.07亿元，其中自有资金1亿元。公司拟建项目投资支出规模较大，对外融资压力较大。

4. 在建项目

表4 公司主要在建项目情况（不含房地产业务）

单位：万元

项目	单位：万元在 建单位	总投资 额	截至15年3月 已投资金额	资金来源	自有资金比例	计划完工时间	合理合规情况
秀湖山庄宾馆 扩建	黄山秀湖山庄 有限公司	35918	2320	银行借款、自 有资金	63.64%	2017年7月	扩大经营，项目 合规
种子精加工、仓 储		5000	1	自有资金	100%	2017年12月	扩大种业经营， 项目合规
包河区4S新店 二期	安徽技术进出 口股份有限公 司	6000	5315	自有资金	100%	2014年12月	厂房改造，项目 合规
国际中心	安徽轻工国际 贸易股份有限 公司	15000	12624	自有资金	100%	2015年8月	扩大经营面积， 项目合规
合 计		61918	20260	-	-	-	-

资料来源：公司提供

表5 公司拟建项目情况

项目名称	项目主要内容	总投资 (万元)	其中：自有资 金(万元)	起始 时间	完成时间
安徽安粮置地有限公司	安粮中心	50708	10000	2015	2017
合 计		50708	10000		

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司进出口、建筑施

工、金融投资等业务规模同比放大；受大宗商品业务影响，公司进出口业务毛利率大幅下滑。房地产业务呈现一定业务波动性。公司总体经营规模保持稳定。

七、募集资金使用情况

公司于2014年8月发行了额度为8亿元“14皖国贸MTN001”，于2015年4月发行了额度为6亿元的“15皖国贸MTN001”用于偿还银行借款及贸易融资敞口，截至目前募集资金已全部使用完毕。

八、财务分析

公司提供的2013~2014年审计报告经北京中证天通会计师事务所审计并出具了标准无保留意见。公司2015年一季度财务数据未经审计。2013年度，公司财务数据合并范围有所变化，新纳入合并范围的经营主体有安徽国贸联创投资有限公司、安徽国贸资产托管有限公司，对财务数据可比性影响不大；2014年度公司合并范围无变化。

1. 盈利能力

跟踪期内，随着公司贸易等主要业务收入规模的提升，公司2014年实现营业收入293.61亿元，同比增长9.93%，实现营业成本271.23亿元，同比增长11.47%。公司营业利润率小幅下降至6.60%。2014年公司期间费用占比由上年的4.35%小幅上升至4.99%，期间费用控制能力处于较好水平。

2014年，公司投资收益规模增长至3.31亿元，主要是处置可供出售金融资产规模的增大。营业外收入方面，2014年公司取得营业外收入0.66亿元（其中政府补助0.43亿元），较上年大幅增加主要是收到的政府补助增加。整体看，非经常性损益对利润形成一定影响。

2014年，公司实现利润总额7.67亿元，同

比下降14.89%。盈利能力指标方面，公司总资产收益率和净资产收益率分别为7.19%和10.12%，营业利润率为6.60%。

2015年1~3月，公司实现营业收入65.56亿元，利润总额0.40亿元；营业利润率下降至6.18%；财务费用增长较快，主要原因系银行借款增加导致利息支出快速增长。近期由于人民币兑美元弹性增加，双向波动加剧，使得外贸企业难以掌控人民币波动方向，加大了规避汇率风险的难度。但公司日常采取的汇率措施仍发挥了一定成效，部分抵消了汇率损失；另一方面，公司所占用应付外汇账款均是无息负债，虽然具有一定汇兑风险，但减少了资金占用，节约了部分资金成本。目前由于国家采取刺激外贸增长政策，汇率波动范围尚有限，因此公司的汇兑损失总体可控。2015年1~3月，公司投资收益为0.26亿元。

跟踪期内，公司收入规模增长，盈利能力较为稳定，期间费用控制能力较强，非经常性损益对公司利润有所贡献，利润稳定性受到影响。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2014年，随着收入规模的增长，公司经营活动现金流入规模达到331.20亿元，同比上升13.12%；跟踪期内，公司经营活动现金流出快速增长，其中购买商品、接受劳务支付的现金较上年增长12.52%，达到342.86亿，主要是跟踪期内公司库存扩充（出口备货及进口未销售商品），以及下属合肥建工承接工程增多以及房地产业务投入增加所致。2014年公司经营活动产生的现金流净额-11.66亿元。收入实现质量方面，2014年现金收入比104.40%，较上年上升4.79个百分点，公司收入实现质量一般。

投资活动现金流方面，跟踪期内，由于公司出售了部分金融产品，导致投资活动现金流入规模为19.08。现金流出方面，跟踪期内，在建项目的资本支出规模仍不大，公司投资支付

的现金 8.89 亿元,系投资金融产品支付的现金。2014 年公司投资活动产生现金流净额 8.49 亿元。

筹资活动现金流方面,跟踪期内,公司借款规模保持较大体量的前提下,加大了清偿债务的力度,2014 年筹资活动现金流出规模 138.04 亿元,同比增长 57.95%。2014 年公司筹资活动产生的现金流量净额 1.50 亿元,同比大幅下降。

2015 年 1~3 月,公司经营活动现金流入 88.18 亿元,公司经营活动现金流净额为-0.27 亿元。2015 年 1~3 月,公司现金收入比提升至 116.56%。2015 年 1~3 月,由于公司不断周转所持有的金融资产,导致流入及流出规模均较大,投资活动现金流净额为-1.76 亿元。

筹资活动方面,2014 年公司筹资活动现金流入规模较大,为 139.54 亿元,其中取得借款收到的现金为 138.95 亿元。2015 年 1~3 月,公司筹资活动现金流净额 15.19 亿元。

总体看,近年来公司经营性净现金流持续大规模净流出,收入实现质量有所波动;由于近年来公司建筑施工及房地产业务的快速发展,资金需求不断增加导致对外部融资需求程度较高。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底,公司资产总计 298.97 亿元,同比提升 24.46%。资产结构方面,2014 年底,流动资产比重上升至 80.82%,流动资产中货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款及存货为主要科目。

公司货币资金规模始终较大,跟踪期内,货币资金同比降低 5.03%,达到 29.08 亿元,受限资金规模较小。

2014 年底,公司应收账款及预付账款余额分别为 32.57 亿元、41.20 亿元,其中应收账款同比增长 8.70%,是由于集团业务规模扩大,进出口业务及建筑工程业务收入同比大幅增长

所致,相应应收账款也增加较多;预付款项同比增长 20.30%,主要是建筑工程业务增长,预付工程项目进度款所致。2014 年底其他应收款 35.68 亿元,同比提升 15.38%,主要为项目开发垫款、项目保证金、应收出口退税等构成,2013 年该科目中应收出口退税增长较大。

截至 2014 年底,公司存货规模 95.84 亿元,同比增长 31.65%。存货新增项目主要包括地产项目投入、土地整理成本及库存商品。

非流动资产方面,公司可供出售金融资产始终保持较大规模,为公司投资的股权产品,2014 年底为 35.31 亿元,同比大幅增长。2014 年底,公司在建工程为 2.03 亿元,较上年增长 15.98%,主要为办公楼装修、包河区二期工程、二期综合商务楼和轻功国际中心项目的增加。

截至 2015 年 3 月底,公司资产总计 326.00 亿元,较 2014 年底增长 9.04%,流动资产中,货币资金较上年底增长 49.63%,主要是为经营活动回笼资金增加所致;存货较上年底增长 17.45%,主要是由于公司进出口业务及内贸业务的扩展,储备、在途商品及在建房产项目投入的增加。

总体看,公司资产结构中流动资产比重高,符合行业特点,随着公司业务规模的扩大。应收账款、预付款项以及存货规模继续扩大。

所有者权益

截至 2014 年底,公司所有者权益合计 61.71 亿元(其中包括少数股东权益 26.89 亿元),同比增长 48.87%,由于公司推行以提高员工持股比例为目标的体制改革,少数股东权益比重较高。跟踪期内,公司资本公积大幅下降,由于企业会计准则变更将可供出售金融资产公允价值变动部分从资本公积调入其他综合收益所致。截至 2015 年 3 月底,公司所有者权益合计 61.60 亿元(其中包括少数股东权益 26.93 亿元),较 2014 年底变动不大。

总体看，公司所有者权益中少数股东权益比重较大，实收资本及资本公积占归属母公司的权益比重较大，所有者权益稳定性适宜。

负债

截至2014年底，公司负债合计237.26亿元，同比提升21.70%，负债结构中，流动负债比重上升至84.01%。

流动负债中，2014公司短期借款56.00亿元，同比增长32.72%。跟踪期内，公司应付账款和其他应付款分别同比增长7.71%和10.95%，截至2014年底两科目账面余额分别为52.46亿元、27.81亿元，应付账款主要为1年内款项，增长主要来自销售规模扩大导致应付供货厂商货款的增加；其他应付款主要为购房定金、投标保证金、工程保证金及关联方往来款项。2014年该科目的增长主要是新的工程开始，相应的保证金增加所致。

非流动负债方面，跟踪期内，长期借款及长期应付款分别较下降 22.22%和 72.92%，截至 2013 年底分别达到 25.97 亿元和 7.15 亿元，长期应付款主要为安徽正奇融资租赁有限公司的借款和国元证券股份有限公司-元通 301 号定向资产管理。

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 264.40 亿元，较 2014 年底增 11.44%，主要是由于短期借款、其他应付款、预收款项等科目的增长。其中其他应付款的增长主要是业务单位往来周转资金。

有息债务方面，2014 年底，公司全部债务余额 117.02 亿元，同比增长 35.48%，仍以短期债务为主。2014 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 79.36%、65.47%及 32.94%。截至 2015 年 3 月底，公司全部债务规模提升至 138.94 亿元，较 2014 年底增长 18.73%，资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率也分别提升至 81.10%、69.28%和 44.99%，债务负担有所加重。

总体看，公司负债及债务结构与资产结构

较为匹配，跟踪期内，债务规模持续增长，债务负担重。

4. 偿债能力

短期偿债能力指标方面，截至 2014 年底，流动比率和速动比率分别为 121.24% 和 73.15%。截至 2015 年 3 月底，公司流动比率为 129.02%，较 2014 年底上升 7.78 个百分点；速动比率为 74.39%，较 2014 年底变化不大。考虑到公司经营活动现金流入规模大，流动负债中预收款项占比较高，公司短期偿债能力一般。

长期偿债能力指标方面，跟踪期内，公司 EBITDA 对利息的偿还倍数由 2013 年的 1.60 倍上升至 2014 年的 1.76 倍，相应的全部债务/EBITDA 倍数由 2013 年的 7.34 倍提升至 2014 年的 7.59 倍。公司长期偿债能力尚可。

截至 2015 年 3 月底，公司对外担保金额 4.40 亿元，主要为下属子公司安粮集团对恒生阳光集团有限公司、合肥建工对合肥龙盛建设股份有限公司及对广州恒大材料设备有限公司提供的担保，担保比率 7.14 %。现阶段被担保企业经营正常，公司或有负债风险较低。

截至 2015 年 3 月底，公司共获银行授信 248.00 亿元，其中已使用授信额度 142.00 亿元，公司间接融资渠道通畅。

5. 存续期内债券偿还能力

公司于 2014 年 8 月和 2015 年 4 月发行了“14 皖国贸 MTN001”和“15 皖国贸 MTN001”，额度分别为 8 亿元和 6 亿元。2014 年公司经营活动现金流入量为续存期内中期票据额度（14 亿元）的 21.89 倍；2014 年公司 EBITDA 为 15.41 亿元，为续存期内中期票据额度的 1.10 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对存续期内中期票据的保护能力强。

6. 过往债务履约情况

根据中国工商银行股份有限公司安徽省分行营业部企业基本信用报告，截至 2015 年 6 月

23 日，公司无未结清或已结清不良贷款。

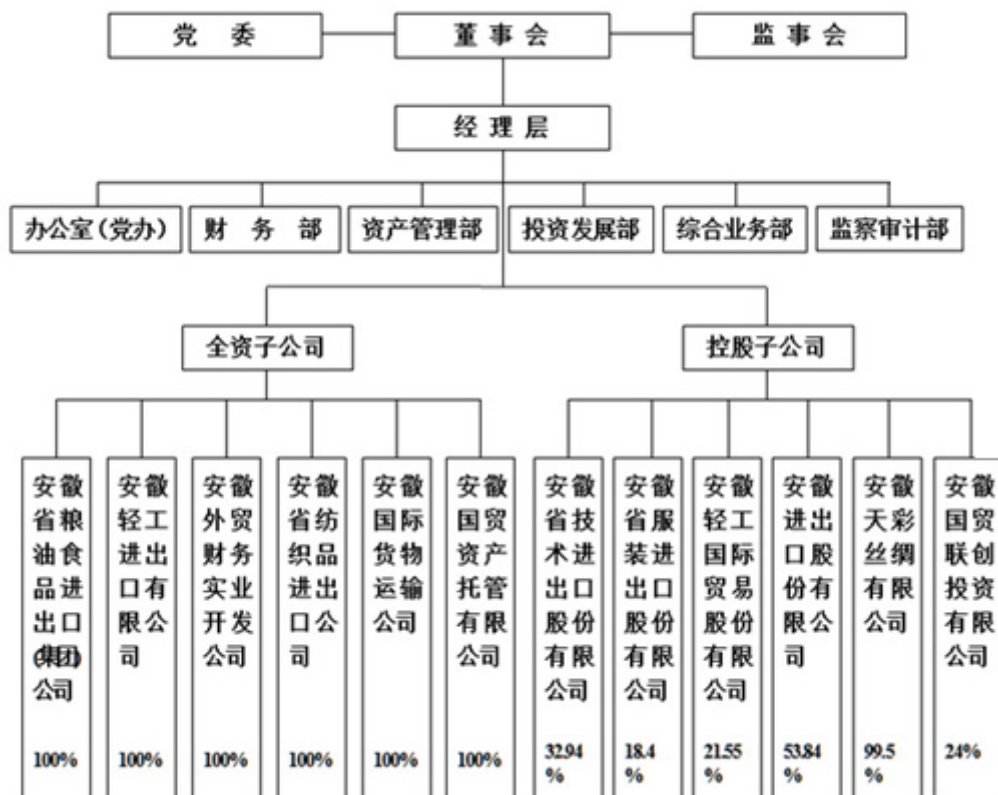
7. 抗风险能力

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一套以欧、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。跟踪期内，公司进出口总额在安徽省属企业中排名第一，进出口总额占全省 6.82%，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。

九、结论

综合考虑，联合资信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，评级展望为稳定，并维持“14皖国贸MTN001”和“15皖国贸MTN001”AA的信用等级。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 主要计算指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	24.45	33.33	36.37	48.86
资产总额(亿元)	189.66	236.40	298.97	326.00
所有者权益(亿元)	35.31	41.45	61.71	61.60
短期债务(亿元)	45.04	58.85	86.71	88.57
长期债务(亿元)	18.72	32.97	30.31	50.37
全部债务(亿元)	63.76	91.82	117.02	138.94
营业收入(亿元)	218.93	267.08	293.61	65.56
利润总额(亿元)	6.04	9.01	7.67	0.40
EBITDA(亿元)	9.27	12.51	15.41	--
经营性净现金流(亿元)	-2.45	-12.10	-11.66	-0.27
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.58	11.31	9.89	--
存货周转次数(次)	3.13	3.52	3.22	--
总资产周转次数(次)	1.21	1.25	1.10	--
现金收入比(%)	107.14	99.61	104.40	116.56
营业利润率(%)	7.11	7.41	6.60	6.18
总资本收益率(%)	6.95	6.97	7.19	--
净资产收益率(%)	12.33	16.26	10.12	--
长期债务资本化比率(%)	34.64	44.31	32.94	44.99
全部债务资本化比率(%)	64.35	68.90	65.47	69.28
资产负债率(%)	81.38	82.47	79.36	81.10
流动比率(%)	117.08	125.83	121.24	129.02
速动比率(%)	67.81	80.15	73.15	74.39
经营现金流动负债比(%)	-1.84	-7.60	-5.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.58	1.60	1.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.88	7.34	7.59	--

注：公司 2015 年一季度财务数据未经审计；公司计入长期应付款中的有息债务在指标计算时已调整计入长期债务，短期债务含其他流动负债；现金类资产已剔除货币资金中使用受限资金。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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-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 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期