跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 750 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。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二日

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（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：2017 年 6 月 2 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	36.37	53.78	56.55	52.65
资产总额(亿元)	298.97	342.56	349.64	359.20
所有者权益(亿元)	61.71	61.70	60.70	61.78
短期债务（亿元）	86.71	83.15	83.08	81.64
长期债务(亿元)	32.97	61.95	38.04	41.50
全部债务(亿元)	119.69	145.10	121.12	123.14
营业收入(亿元)	293.61	291.52	316.88	78.55
利润总额(亿元)	7.67	5.32	4.19	0.61
EBITDA(亿元)	15.41	14.62	13.70	--
经营性净现金流(亿元)	-11.66	-10.39	11.08	0.53
营业利润率(%)	6.60	6.45	6.59	5.80
净资产收益率(%)	10.12	7.46	5.05	--
资产负债率(%)	79.36	81.99	82.64	82.80
全部债务资本化比率(%)	65.98	70.16	66.61	66.59
流动比率(%)	121.24	126.77	112.64	113.71
经营现金流动负债比(%)	-5.85	-4.89	4.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.77	9.92	8.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.76	1.26	1.47	--

注：2017 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 年和 2017 年一季度所有者权益中包含 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

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。2016年以来，公司虽传统贸易业务收入有所下滑，但建筑施工、房地产等业务规模同比扩大，加之公司积极调整贸易商品品种，下属公司积极拓展新的业务合作模式等因素对营收保持基本稳定产生了积极的作用。同时，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、房地产业务收入波动大、公司债务负担重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和房地产领域的多元化投资，整体抗风险能力有所增强。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和交房，公司收入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，公司建筑施工板块的增长对收入规模保持稳定增长做出较大贡献。
3. 公司 EBITDA 对存续期内中期票据年度最高偿还额（8.00 亿元）的覆盖程度高。

关注

1. 公司债务负担重，短期偿债压力大。
2. 公司财务费用高，对利润形成侵蚀，非经常性损益对利润贡献大，主业盈利能力持续下滑。
3. 公司以房地产开发成本为主的存货规模较大，

且项目位于安徽省内三、四线城市，存在一定去化压力。

4. 公司权益中其他综合收益易受可供出售金融资产公允价值波动影响，权益稳定性较弱。

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。

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“14 皖国贸 MTN001”和“15 皖国贸 MTN001”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（以下简称“安粮集团”）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 2017 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2016年底，公司资产（合并）总计349.64亿元，所有者权益合计60.70亿元（其中包含少数股东权益27.71亿元）。2016年，公司营业收入316.88亿元，利润总额4.19亿元。

截至2017年3月底，公司资产（合并）总计359.20亿元，所有者权益合计61.78亿元（其中包含少数股东权益27.97亿元）。2017年1~3月，公司营业收入78.55亿元，利润总额0.61亿元。

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

公司存续期内的债券有“14皖国贸MTN001”和“15皖国贸MTN001”，发行金额合计14亿元，分别于2019年8月和2020年4月到期。截至目前，上述债券募集资金已按原定计划使用完毕，公司按时付息。

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，中国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，中国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，中国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，中国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在

6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

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因素。海关统计数据显示，2016 年全国货物进出口总值 24.33 万亿元人民币，比 2015 年下降 0.9%。其中，出口 13.84 万亿元，下降 2%；进口 10.49 万亿元，增长 0.6%；贸易顺差 3.35 万亿元，收窄 9.1%。总体看，2016 年进出口规模逐渐回稳，但外贸发展仍然存在一些困难。

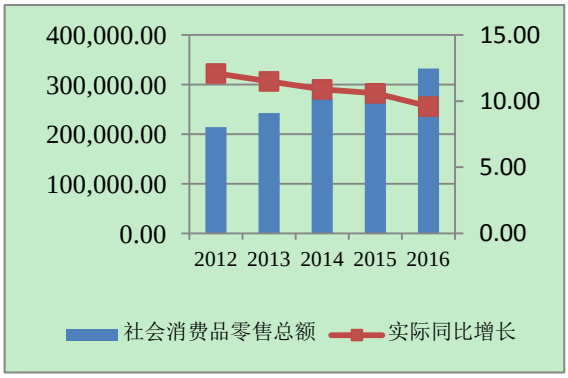
近几年中国采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等。但值得注意的是，受国际需求增速放缓和国内成本上升等因素制约，中国的贸易环境不容乐观。人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制，上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

（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，2016 年，社会消费品零售总额 332316 亿元，比上年增长 10.4%，扣除价格因素实际增长 9.6%。其中，限额以上单位消费品零售额 154286 亿元，增长 8.1%。

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。

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。

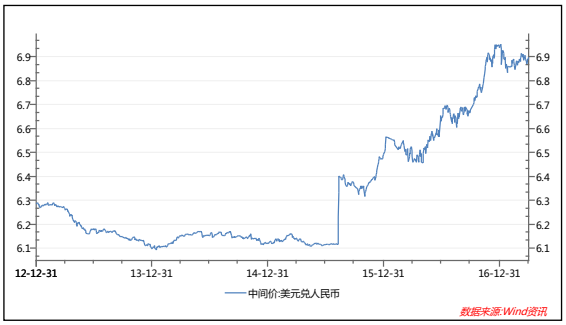
多年来，中国连续成为全球反倾销调查的重点，涉案损失每年高达300亿至400亿美元，出口欧盟、美国、日本的产品也屡屡成为召回或通报目标。贸易摩擦不仅来自美欧等发达经济体，也来自于巴西、阿根廷以及印度等发展中国家，其中既有针对中国传统优势产业的，也有针对高新技术产业的。未来贸易保护主义抬头的态势仍可能继续蔓延。

人民币汇率风险不断加大

贸易的持续稳定发展是实现国民经济的内外均衡和经济增长的重要保证，汇率变化是影响国家或地区进出口贸易发展的重要因素之一。在贸易顺差持续高位运行，人民币升值压力不断加大的背景下，中国人民银行于2010年6月19日宣布允许人民币汇率更具弹性，人民币汇率每日正负0.5%的浮动区间将维持不变，意味中国逐步开始允许人民币升值。政策实施后，人民币汇率进入升值通道。一方面，人民币对美元的升值造成以美元为结算单位商品的出口减少，尤其给中国大部分依靠价格优势而缺乏科技含量的低附加值外贸企业的经营带来了很大的负面影响；另一方面，从产品下单做货到出货，再到最终结汇，整个周期通常有几个月的时间，汇率的波动造成企业无法准确预测最终销售利润，经营风险加大。

为推进汇率改革，促进对外贸易进一步趋于平衡，中国人民银行宣布，自2012年4月16日起，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由0.5%扩大至1%，人民币汇率波幅再增一倍，这意味着外贸企业需要更多地对人民币外汇交易进行风险管理，并采取相应的对冲，与此同时，这也可能鼓励更多的企业在外贸中使用人民币作为结算货币，来降低相应的风险。

图2 美元兑人民币汇率走势图



资料来源：Wind资讯

2013年以来人民币加速升值，美元兑人民币中间价汇率累计40次创新低，年内累计升幅将近3%。2014年前半年，人民币出现贬值潮，截至2014年6月30日，美元兑人民币汇率为6.1528元/美元，较年初贬值538个基点。从2014年下半年以来，美元兑人民币汇率开始震荡下行。2015年8月11日，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。截至2015年底，美元兑人民币汇率中间价报6.4936元/美元。进入2016年，美元兑人民币汇率波动较大，截至2016年12月30日，美元兑人民币汇率为6.9370元/美元。

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、外贸顺差压力大、利率市场化等诸多背景下，人民币贬值趋势较为明显，贸易企业面临一定的汇兑损失风险。

（4）行业政策

2015年5月，国务院印发《关于加快培育外贸竞争新优势的若干意见》（以下简称“《意见》”）指出，中国要大力推动外贸由规模速度型转向质量效益型，努力实现五个转变：货物出口向货物、服务、技术、资本输出结合转变；价格优势向技术、品牌、质量、服务为核

心的综合竞争优势转变；要素驱动向创新驱动转变；政策引导为主向制度规范和营造法制化国际化营商环境转变；遵守、适应国际经贸规则为主向主动参与国际经贸规则制定转变。《意见》提出六个任务：外贸结构调整、提高外贸国际竞争力、与“一带一路”沿线国家深化贸易合作、建造互利共赢的国际新格局、营造法制化国际化的营商环境、完善政策体系。

2015 年 8 月，国务院办公厅促进内贸流通健康发展的若干意见（国办发【2014】51 号，以下简称“意见”）指出，支持流通企业做大做强，推动优势流通企业利用参股、控股、联合、兼并、合资、合作等方式做大做强，形成若干具有国际竞争力的大型零售商、批发商、物流服务商；推进内外贸融合发展，拓展国内商品市场对外贸易功能，借鉴国际贸易通行标准、规则和方式，在总结试点经验的基础上，适当扩大市场采购贸易方式的试点范围，打造一批布局合理、功能完善、管理规范、辐射面广的内外贸结合市场。

2016 年 5 月，国务院发布《关于促进外贸回稳向好的若干意见》，从财税金融支持、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 5 个方面推出 14 条政策措施。

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。2016 年《政府工作报告》中针对“一带一路”建设，提出“构建沿线大通关合作机制，建设国际物流大通道。推进边境经济合作区、跨境经济合作区、境外经贸合作区建设”。针对进出口下滑的现状，在进出口政策、电子商务、优化贸易结构、进一步整合优化海关特殊监管区域、贸易便利化等方面提出要求；针对自由贸易区建设，提出加快进程，推进贸易投资自由化等。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。

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。

（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，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。

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。初步核算，2016年安徽省地区生产总值24117.9亿元，按可比价格计算，比上年增长8.7%。分产业看，第一产业增加值2567.7亿元，增长2.7%；第二产业增加值11666.6亿元，增长8.3%；第三产业增加值9883.6亿元，增长10.9%。三次产业结构由上年的11.2:49.7:39.1调整为10.6:48.4:41，其中工业增加值占GDP比重为41.1%。

对外经济方面，2016年以来受国际市场需求不振、国内经济下行压力加大、人民币汇率波动明显等因素影响，安徽省开放型经济发展受阻。2016年，安徽省进出口总额443.8亿美元，比上年下降7.2%。其中，出口284.8亿美元，下降11.7%；进口159亿美元，增长2.1%。从出口经营主体看，生产型企业出口下降11.3%，贸易型企业出口下降15.4%。从出口商品看，机电产品、高新技术产品出口分别下降9.6%和10.4%。实际利用外商直接投资147.7亿美元，增长8.4%。2016年安徽省外贸进出口整体呈现下降态势，出口降幅明显；利用外资平稳增长，但增势有所放缓。

国内贸易方面，2016年，安徽省社会消费品零售总额10000.2亿元，比上年增长12.3%，扣除价格因素，实际增长11.4%。限额以上企业商品零售额中，吃、穿、用类商品零售额分别比上年增长17.6%、4.8%和10.9%。

总体看，安徽省经济稳步增长，但贸易服务产业受国际经济形势动荡影响，发展有所放缓。

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

公司是安徽省属大型外贸企业，其中进口业务方面，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。

核心企业

截至2016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、②安徽省技术进出口股份有限公司、③安徽轻工进出口股份有限公司、④安徽省服装进出口股份有限公司为公司核心成员企业，年进出口额均在2亿美元以上。

安徽省粮油食品进出口（集团）公司

安徽省粮油食品进出口（集团）公司（以下简称“安粮集团”）主要业务范围包括商品进出口；技术进出口；农产品种植、养殖、加工、仓储、粮食收购、基地建设；资本经营、股权投资、风险投资、担保、典当；房地产开发、物业经营和管理；建筑工程承包等。

安粮集团现有 2 家控股子公司：安徽安粮控股股份有限公司（以下简称“安粮控股”）、安徽安粮期货有限公司（以下简称“安粮期货”）；1 家全资子公司：安徽盛安国际发展有限公司（以下简称“盛安国际”）；2 家参股公司：国元证券股份有限公司（以下简称“国元证券”，截至 2017 年 3 月底，公司持股比例为 5.18%）

和安徽安粮担保有限公司（以下简称“安粮担保”）。

安粮集团的进出口贸易业务主要由下属安粮控股旗下的安徽安粮国际发展有限公司（以下简称“安粮国际”）和安徽安粮实业发展有限公司（以下简称“安粮实业”）经营。其中安粮国际主营各类农副产品、轻工工艺品和机电产品出口业务，年进出口规模约 4 亿美元；安粮实业主营粮油农副食品的生产、加工、仓储、贸易业务，年进出口规模约 2 亿美元，其经营的花生、芝麻等产品出口数量和金额名列全国同类产品前茅。

安粮集团的房地产开发业务主要由下属子公司盛安国际和安粮控股旗下的安徽安粮地产有限公司经营，代表项目有盛安广场、安徽国际商务中心、安徽白马服装城、安粮双景佳苑、安粮东怡金融广场、安粮城市广场等，房地产开发总面积达 200 万平方米，在安徽省房地产业树立了良好声誉。

安粮集团的工程业务主要由安粮控股旗下的合肥建工集团有限公司（以下简称“合肥建工”）经营。合肥建工是全国建筑业 500 强、安徽省建筑业 50 强之一。

近年来安粮集团积极拓展金融投资业务，2010 年通过股权受让成功控股了安粮期货有限公司（原国元期货有限公司），并参股了国元证券股份有限公司（以下简称“国元证券”，截至 2017 年 3 月底，公司持股数量 1.02 亿股，持股比例为 5.18%，其中质押数量 0.35 亿股）；安粮控股旗下的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。

2016 年，安粮集团完成进出口总额 11.66 亿美元，同比下降 9.83%；实现营业收入 182.62 亿元，利润总额 3.23 亿元。

安徽省技术进出口股份有限公司

安徽省技术进出口股份有限公司（以下简称“技术进出口”）成立于1985年7月，经营范围包括成套设备、关键设备、技术软件、工业原料及产品的进出口业务；进口项目除主要代理承办安徽省利用外国政府及国际金融组织贷款项目的落实和采购工作外，还开展钢材、塑料、铁矿砂、铜矿砂、化工原料等大宗生产资料的自营进口业务；出口项目主要涉及大型机电成套设备、船舶、纺织、服装、等诸多品种；2016年，技术进出口完成进出口总额8.68亿美元。

安徽轻工国际贸易股份有限公司

2011年根据安徽省国资委员会皖国资改革函[2011]178号文件，公司受让下属子公司持有的安徽轻工国际贸易股份有限公司（以下简称“轻工国贸”）21.55%股权，并纳入合并范围。轻工国贸成立于2004年12月，注册资本2440万元；公司经营范围包括自营和代理轻工、机电、纺织服装等各类商品和技术的进出口；工艺品、针纺织品、服装鞋帽、粮油制品、百货、五金交电、土畜产品、船舶、工程机械、汽车（不含小轿车）及零配件销售，仓储、运输（为本企业）、包装服务等。

2016年，轻工国贸完成进出口总额3.97亿美元。

安徽省服装进出口股份有限公司

安徽省服装进出口股份有限公司（以下简称“服装进出口”）成立于1991年7月20日，注册资本7500万元，是安徽省最大的专业外贸进出口公司之一。服装进出口主营业务以服装纺织品、轻工产品出口为主，兼营房地产开发、劳务输出、对外经济合作和境外展览等。其中出口产品涵盖梭织服装、针织服装、家用纺织品、纺织面料、机电、箱包、鞋帽、手套、文体用品、五金、医保等领域，在20多个国家和地区对所经营商品先后注册了商标，实施品牌销售战略，业务范围辐射全球120多个国家和地区。服装进出口凭借近三十年来国际化经营过程中积累的经验和优势，在国际纺织品贸易界享有良好声誉和较高知名度。

跟踪期内，公司旗下拥有十八个外销业务部，三个全资、控股服装生产基地及若干控股

子公司，子公司经营情况良好。

表 1　截至 2017 年 3 月底服装进出口公司主要生产基地情况

	主要产品	产能（万件/套）	生产机械（台套）	持股比例
汇景制衣	夹克，外套，大衣，背心，衬衫，长短裤，牛仔服，滑雪服，羽绒服，工装系列一百多个品种。	240	120	100%
汇隆服装	针织 T 恤衫、珠地网眼 T 恤衫、针织内衣、针织夹克、套头衫及运动套装系列。	160	250	100%
汇源制衣	梭织服装为主的服装制造	34	40	100%

资料来源：公司提供

近两年，公司服装产能有所缩减，主要受服装出口产品结构影响及降低成本需要，公司缩减部分服装产能，同时扩大采购规模所致。2016年，服装进出口完成进出口总额2.45亿美元，保持了安徽省最大的专业纺织品服装出口企业的地位。

2016年，安徽国贸集团完成进出口总额32.37亿美元，在安徽省属企业中排名第一，进出口总额占全省7.29%。在公司所属企业中，进出口总额超过5亿美元的企业有2家，安粮集团以11.66亿美元高居榜首、技术进出口以8.68亿美元位列第二。

3. 竞争优势

渠道优势

经过三十多年的发展，公司已拥有了一个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。广布的渠道资源、可靠、通畅、高效的海内外营销网络以及不断开拓这一营销网络的能力，是公司的核心竞争力。公司经过多年发展建立了一套海外市场营销网络体系，并积极谋划在海外设立集团办事处，未来将成为集团生存发展的优势资源。

品牌优势

经过多年的发展，公司业已积累了较为丰富的客户资源和长期稳定的供货商，并培育了一批具有一定国际美誉度的知名品牌，如轻工进出口的铃兰、HOLIDAY、CAREFREE；服装进出口的午夜赤阳；技术进出口的 TOPDRIVE、TECHOME；安粮国际的盛安、广玉兰、黄山松；进出口公司的 HANDY 等。

政策优势

长期以来，作为安徽省属国有企业与安徽省内外贸龙头企业，公司及下属各子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。2014~2017 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 4346 万元、4143 万元、4848 万元和 344 万元。

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

2016年公司实现主营业务收入314.79亿元，同比增长8.56%，主要因2016年建筑施工和房地产业务收入增长所致。近年来，受经济环境不景气影响，公司贸易业务规模呈现下滑，但始终为公司最主要收入来源，2016年实现收入200.58亿元，占比63.71%，公司内贸业务占主营业务收入比重为8.17%，同比变化不大。跟踪期内，建筑工程收入持续增长，实现收入81.03亿元，比重持续提升，为公司收入第二大来源。

跟踪期内，从盈利水平来看，2016 年公司整体毛利率水平 7.20%，较 2015 年基本持平，其中进出口业务，因进口及出口商品贸易结构优化，公司提高出口产品附加值以及进口商品价格下降的结果，2016 年毛利率提升至 5.25%。

2016 年，公司内贸板块毛利率同比增加 1.34 个百分点，系公司调整内贸商品结构，压缩微利经营项目所致。工程业务方面，因扩大市场占有率，采取大客户战略，毛利率下滑明显。房地产业务方面，因公司销售区域位于安徽三、四线城市，且近年加大去库存力度，毛利率持续下滑，2016 年为 17.92%。2015 年以来，公司其他业务板块中包含转口贸易，且规模不断扩大，导致该板块毛利率不断下降。

2017 年 1~3 月，公司完成主营业务收入 78.11 亿元，同比增长 31.50%，占 2015 年全年的 24.81%；公司各业务收入规模均出现不同程度增长，其中进出口业务和工程业务同比增长明显，收入结构占比变化不大，持续以贸易和工程为主。

2017 年 1~3 月，公司整体业务毛利率 5.86%，同比变化不大，进出口业务板块盈利能力有所提升，内贸和房地产业务受韩系车销售不理想和销售均价下降等因素，毛利率下滑程度较大。

表 2　2014~2017 年一季度公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

	2014 年			2015 年			2016 年			2017 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	198.23	67.75	3.89	186.90	64.11	4.41	174.85	55.54	5.25	44.89	57.48	5.48
内贸	29.80	10.18	7.93	23.78	8.16	7.78	25.73	8.17	9.12	6.01	7.69	4.43
工程	48.66	16.63	9.18	59.84	20.53	9.17	81.03	25.74	6.48	23.52	30.11	5.24
房地产	12.94	4.42	39.93	12.39	4.25	25.10	24.69	7.84	17.92	2.40	3.07	13.45
其他	2.97	1.01	61.74	7.05	2.95	41.13	8.49	2.71	17.17	1.29	1.65	23.15
合计	**292.60**	**100.00**	**7.36**	**289.96**	**100.00**	**7.38**	**314.79**	**100.00**	**7.20**	**78.11**	**100.00**	**5.86**

资料来源：公司提供

注：1、2015~2017 年一季度中，公司其他业务中包含转口贸易 2.55 亿元、7.24 亿元和 0.80 亿元，主要为橡胶制品和聚乙烯等化工原料；
2、工程业务 2014~2015 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

2016 年，公司完成进出口总额 32.37 亿美元，同比小幅下降，但在安徽省属企业中持续保持排名第一，进出口总额占全省的 7.29%。公司进出口贸易总额的下降主要来自于进口业务中纺织产品和机电产品进口的下降以及出口业务中机电产品收入的下降。

公司实行出口为主、进口为辅的外贸经营格局，其中出口业务在进出口业务收入中占比近几年平均为 70%，进口业务占比近几年保持稳定上升趋势，2016 年占比已接近一半。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，占比约为 60%。

2017 年 1~3 月，公司完成进出口业务收入 44.89 亿元，达到 2016 年全年进出口收入的 25.67%，由于世界经济延续温和复苏走势，出口商品价格小幅上涨等因素，毛利率上升至 5.48%。

表 3　公司进出口贸易前五名产品构成（单位：万美元）

	2014 年			2015 年			2016 年			2017 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	47899	3679	51578	44908	4945	49853	44341	2678	47019	8939	1748	10687
机电、音响设备及零部件	16564	5418	21982	18799	10544	29343	12638	6256	18894	2524	2503	5027
木浆；废纸；纸及纸板等	--	--	--	2458	16828	19286	2392	14968	17360	441	4427	4868

化学及相关工业制品	11576	2660	14236	--	--	--	--	--	--	--	--	--
植物产品	1204	13716	14920	--	--	--	--	--	--	142	4097	4239
矿产品	7	16763	16770	4	21051	21055	--	27399	27399	--	9170	9170
车辆、航空器、船舶	--	--	--	17833	453	18286	19693	576	20269	--	--	--
合计	**77250**	**42236**	**119486**	**84002**	**53821**	**137823**	**79064**	**51877**	**130941**	**12046**	**21945**	**33991**

资料来源：公司提供

从贸易结构来看，2016 年公司进出口业务持续以出口业务为主，出口业务中主要产品收入构成基本不变，进口业务中受人民币汇率影响，公司主动减少进口产品规模，其中纺织原料及纺织品和机电、音响设备及零部件产品进口量下降明显。公司贸易品种种类多，除前五大贸易品种外，还有棕榈油、鱼粉、油脂、冻肉禽、计算机附件、电视机、罐头、水产品等，合计整体规模较大。

公司内贸业务结构以钢材为主，汽车、百货零售为辅，2016 年公司完成内贸收入 25.73 亿元，同比增长 8.20%，因开拓油脂、食品销售市场，缩减铜矿砂、钢材等低利润商品销售，毛利率增长至 9.12%，2016 年公司钢材贸易量为 4.38 亿元，占比 17.02%。2017 年 1~3 月，公司实现内贸收入 6.01 亿元，毛利率为 4.43%，较 2016 年下降明显，系受中韩关系影响，韩系汽车销售大幅下滑，毛利减少所致。2016 年，公司内贸前五名供应商分别为江苏亚唐能源有限公司、南京亚唐能源有限公司、安徽省宜合商贸有限责任公司、北京厚泽恒利能源投资有限公司和南京兆亿金属材料有限公司，占总供货金额比重 22.37%，集中度一般。2016 年公司下游客户前五名占总销售金额的 29.28%，集中度一般，采购品种主要为铁矿、钢材和纸张。

跟踪期内，公司贸易业务结算方式没有重大变化。

3. 其他业务

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 2016 年底，合肥建工资产总额 78.61 亿元，所有者权益 7.05 亿元；截至 2017 年 3 月底，资产总额 91.95 亿元，所有者权益 7.51 亿元），2016 年实现收入 81.03 亿元，同比大幅增长 35.41%，主要系公司改变确认收入机制，按权责发生制确认收入（2015 年以前公司按收付实现制确认收入）。2016 和 2017 年 3 月，公司工程项目合同签约额分别为 151.25 亿元和 44.57 亿元。2016 年该业务板块毛利率为 6.48%，同比下降明显，主要因为扩大市场占有率，采取大客户战略，导致毛利率下滑。2017 年 1~3 月，公司建筑工程业务实现收入 23.52 亿元，占 2016 年全年收入 29.03%，毛利率小幅下滑至 5.24%。

跟踪期内，公司房地产业务收入同比增长明显，主要是由于当年合肥房地产销售良好，同时带动周边区县销售情况提升以及公司加大去库存力度所致，2016 年平均销售单价明显提升至 5381 元/平方米。近三年，公司房屋销售面积不断提升，2016 年，销售面积达到 70.64 万平方米，主要为萧县中央花园、万方新都会广场、铜陵安粮兰桂花园等销售面积的增加。2016 年实现销售收入 24.69 亿元，主要来自马鞍山安粮城市广场、萧县中央花园和舒城幸福里项目。公司 2016 年房屋竣工面积 50.50 万平方米，同比大幅增长，竣工面积较多的项目主要有安粮城市广场、安天康城、安天华府、铜陵安粮兰桂花园等。2017 年 1~3 月，公司销售房屋面积 13.30 万平方米，实现销售收入 2.40 亿元，毛利率 13.45%，同比有所下降，主要系安粮马鞍山城市广场项目销售价格偏低，导致整体销售均下滑所致。

表 4　房地产业务发展情况

（单位：万平方米、元/平方米、亿元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
房屋竣工面积	37.32	32.96	50.50	2.10
房屋结转销售面积	29.91	37.66	70.64	13.30
新增土地储备	--	--	--	--
平均销售单价	4672	4486	5381	5006
结转收入	12.94	12.39	24.69	2.40

资料来源：公司提供

公司目前在售项目 12 个，其中安徽城市广场位于合肥，其余均在安徽三、四线城市，销售均价不高，存在一定去化压力。

表 5　截至 2017 年 3 月底公司主要在售地产项目（单位：万元、万平方米、元/平米）

项目名称	位置	用途	总投资预算金额	建筑面积	已销售面积	2014 年销售收入	2015 年销售收入	2016 年销售收入	2017 年 1-3 月销售收入	销售均价
泾县安天康城	安徽泾县	商住宅	152232	35	24	19582	32216	13522	--	4663
萧县中央花园	安徽萧县	商住宅	86609	33	26	9049	25188	39261	--	4240
徐闻蓝海城市广场	广东徐闻	商住宅	100000	50	17	5555	9663	8464	--	3545
安徽城市广场	安徽合肥	商住宅	270000	87	35	60541	26628	3856	--	9972
万方新都会广场	安徽蚌埠	商住宅	70000	14	10	--	--	37310	808	4382
和县安粮学府花园	安徽和县	商住宅	45000	11	7	--	--	9482	5031	4042
萧县安粮中央花园	安徽萧县	商住宅	86609	45	42	--	--	1718	--	4240
安粮临沂五金城	山东临沂	商住宅	168000	50	9	--	--	1779	--	5046
铜陵安粮兰桂花园	安徽铜陵	商住宅	44500	10	8	--	--	12469	--	7712
马鞍山安粮城市广场	安徽马鞍山	商住宅	160000	47	19	--	--	58895	15356	5078
舒城幸福里	安徽舒城	商住宅	90386	19	11	--	--	27977	1778	5545
霍邱安天华府	安徽霍邱	商住宅	87544	25	10	--	--	20802	546	4268
合计	--	--	**1360880**	**426**	**218**	**94727**	**93695**	**235535**	**23519**	--

资料来源：公司提供

表 6　近年公司主要在建地产项目（单位：万元）

项目名称	计划总投资	资金筹措方案		2014 年投资额	2015 年投资额	2016 年投资额	2017 年 1-3 月投资额	2017 年 4-12 月计划投资额	2018 年计划投资额	2019 年计划投资额
		贷款	自筹							
安粮蓝海城市广场	100000	50000	50000	6659	517	4001	2285	9199	10000	15217
安粮临沂五金城	168000	30000	138000	11478	21360	2020	558	11942	5242	--
安粮城市广场	270000	100000	170000	47811	3400	29889	17316	2684	--	--
和县安粮学府花园	45000	17949	27051	31816	9034	4150	--	--	--	--
泾县安天康城	152232	30000	122232	11292	40789	9783	5920	3580	9500	1500
万方新都会广场	70000	52000	18000	11873	20000	7127	--	--	--	--
霍邱安天华府	87544	20000	67544	24772	18000	4939	1752	10248	13000	14833
舒城幸福里	90386	20000	70386	41753	18000	7790	3656	4344	7000	7843
萧县安粮中央花园	86609	--	86609	28654	25000	16863	5690	2910	7492	--
铜陵安粮兰桂花园	44500	29500	15000	15000	18000	5710	2097	3693	--	--
马鞍山安粮城市广场	160000	107380	52620	49311	27777	21336	10178	7639	17817	25942
云水居	63000	20000	43000	--	28861	13156	2554	5983	7710	4736
合计	**1337271**	**476829**	**860442**	**280419**	**230738**	**126764**	**52006**	**62222**	**77761**	**70071**

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，公司在建房地产项目安粮蓝海城市广场、安粮临沂五金城、安粮城市广场等十二个项目。上述项目计划总投资 133.73 亿元，截至 2017 年 3 月底，上述项目已完成投资约 112.56 亿元；2017 年剩余月份~2019 年仍需分别投入 6.22 亿元、7.78 亿元和 7.01 亿元，资本支出压力较大。近年来，公司拿地谨慎，未新增土地储备，截至 2017 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，公司加大去化力度，销售均价较低，盈利能力偏弱，去库存压力较大。

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。截至 2016 年底，公司交易性金融资产为 7.58 亿元，可供出售金融资产 35.87 亿元（主要有国元证券股份有限公司 19.20 亿元，云南城投置业股份有限公司 0.35 亿元，上海市北高新股份有限公司 0.99 亿元，安徽水利开发股份有限公司 0.62 亿元，棕榈园林股份有限公司 1.43 亿元）。2014~2016 年，公司收到国元证券现金分红 5641.42 万元、1401.00 万元和 3856.67 万元。

安粮集团子公司安徽安粮兴业有限公司（以下简称“安粮兴业”）和安粮国际分别持有安徽安粮典当有限公司 60%和 40%的股权。2016~2017 年一季度，公司典当业务分别实现营业收入 0.10 亿元和 91.00 万元。截至 2017 年 3 月底，纳入合并范围的子公司安徽安粮典当有限公司贷款余额 6402 万元，其中对外的抵押贷款中 4055 万元已逾期，全部已提起诉讼并取得胜诉结果，截至目前正在进行抵押品拍卖，因抵押物值大于贷款额，公司未对逾期余额进

行计提。截至 2017 年 3 月底，纳入合并范围的子公司安徽安天典当有限公司贷款余额 2966 万元，其中已产生逾期金额 2853 万元，逾期金额均有抵押和担保。

4. 在建项目

截至 2017 年 3 月底，除房地产业务外，公司主要在建项目为安徽进出口公司承建的黄山秀湖山庄有限公司的秀湖山庄宾馆扩建项目和安粮中心。在建项目总投资额 9.07 亿元，已投资 4.02 亿元，计划于 2017 年和 2019 年完工，上述在建项目未来投资支出规模尚处于合理水平。

表 7 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 17 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	40000	12760	银行借款、自有资金	63.64%	2017 年 7 月	扩大经营，项目合规
安粮中心	安粮公司	50708	27399	自有资金	100%	2019 年 12 月	办公楼
合计		**90708**	**40159**	-	-	-	-

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，面对复杂的国际国内经济形势，虽传统贸易业务收入有所下滑，但建筑施工、房地产等业务规模同比放大，加之公司积极调整贸易商品品种，下属公司积极拓展新的业务合作模式，公司营业收入保持稳定。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。

5. 经营效率

近三年，公司销售债权周转次数呈逐年下降趋势，主要系扩大的业务规模导致的应收账款增加所致；存货周转次数呈波动下降趋势，主要系2016年地产项目去化加快，存货规模波动下降所致，2014~2016年上述两指标加权平均值分别为9.17次、2.96次，2016年分别为8.72次、3.03次。近三年，总资产周转次数呈波动下降趋势，分别为1.10次、0.91次和0.92次。总体看，公司经营效率一般。

九、财务分析

公司提供的 2016 年财务报告经信永中和会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见审计结论。公司 2017 年一季度财务数据未经审计。2016 年，公司合并范围较 2015 年底减少一家二级子公司安徽外贸财务公司和一家三级子公司安徽安粮秀山建设公司；2017 年 1~3 月，公司合并范围较 2016 年底无变化。

截至2016年底，公司资产（合并）总计349.64亿元，所有者权益合计60.70亿元（其中包含少数股东权益27.71亿元）。2016年，公司营业收入316.88亿元，利润总额4.19亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产（合并）总计 359.20 亿元，所有者权益合计 61.78 亿元（其中包含少数股东权益 27.97 亿元）。2017 年 1~3 月，公司营业收入 78.55 亿元，利润总额 0.61 亿元。

1. 资产质量

资产

截至 2016 年底，公司资产总计 349.64 亿元，同比提升 2.07%。资产结构方面，2016 年底，流动资产占 79.15%。截至 2016 年底，公司流动资产合计 276.76 亿元；流动资产主要由货币资金（占 17.76%）、应收账款（占 14.50%）、预付账款（占 19.94%）及存货（占 31.70%）构成。

截至 2016 年底，货币资金 49.14 亿元，其中受限资金规模为 2.11 亿元。货币资金中银行

存款占 84.96%。

截至 2016 年底，公司应收账款 40.14 亿元，同比大幅增加 32.07%，主要系建筑工程收入规模大幅增加，应收款项增加所致；按账龄组合分析，1 年以内的占 89.35%，截至 2016 年底，公司共计提坏账准备 3.32 亿元；应收账款前五名占总余额占 12.31%，集中度较低。

表 8　截至 2016 年底公司应收账款前五名情况

（单位：万元、%）

客户名称	账面余额	用途	占比
沧州中铁装备制造材料有限公司	18866	货款	4.34
TONGFANG GLOBAL LIMITED	11118	货款	2.56
BRITISH OIL AND GAS EXPLORATION LTD	10913	货款	2.51
TMAX DIGITAL INC	6877	货款	1.58
PT.ASIA PETROCOM SERVICE	5750	工程款	1.32
合计	**53524**	--	**12.31**

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司预付账款余额 55.20 亿元，同比增长 8.69%，主要是建筑工程业务增长，预付的工程项目款增加所致。

截至 2016 年底，公司其他应收款为 30.66 亿元，同比增加 30.93%，主要系工程开发垫款大幅增加所致。截至 2016 年底，公司对其他应收款计提坏账准备 0.97 亿元，计提比例 3.16%。

表 9　截至 2016 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：万元、%）

客户名称	账面余额	用途	占比
应收出口退税款	4487	应收出口退税	1.42
中房宏业房地产开发有限公司	5049	项目开发用款	1.60
祥源控股集团有限责任公司	3589	借款	1.13
安徽祥源文化旅游城投资有限公司	5000	履约保证金	1.58
合肥兴泰资产管理有限公司	7395	保证金	2.34
合计	**25520**	--	**8.07**

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司存货规模 87.73 亿元，同比下降 17.13%，一方面由于转让三级子公司安徽安粮秀山建设有限公司，另一方面由于房地产去化所致。从存货原值来看，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 44.09%、47.74%。公司对库存商品计提跌价准备 0.33 亿元。

非流动资产方面，截至 2016 年底公司非流动资产为 72.88 亿元，同比小幅下降 0.49%。非流动资产的构成主要以可供出售金融资产（占 49.21%）和投资性房地产（占 15.04%）为主。

公司可供出售金融资产始终保持较大规模，截至 2016 年底为 35.87 亿元。公司持有的可供出售金融资产包括国元证券（19.78 亿元，截至截至 2017 年 3 月底，公司持股比例为 5.18%）、龙华证券（1.12 亿元）、棕榈园林（1.56 亿元）等，其中国元证券有 3500 万股用于质押，账面价值 6.97 亿元。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 2016 年底，公司长期股权投资 8.06 亿元，同比下降 9.93%，主要系被投资单位安徽国富产业投资基金管理有限公司宣告发放 1.99 亿元现金股利，权益法下确认了 1.05 亿元投资收益所致。从构成上看，公司长期股权投资主要是对联营企业的投资（占 97.11%），前五大投资企业为安徽国富产业投资基金管理有限公司（4.32 亿元）、马鞍山恒大安粮置业有限公司（1.31 亿元）、安徽安粮融资担保有限公司（0.80 亿元）、合肥燕壮食用油有限责任公司（0.35 亿元）和安徽国元典当有限公司（0.25 亿元）。

截至 2016 年底，公司投资性房地产 10.96 亿元，全部由房屋和建筑构成。2016 年转入 2.08 亿元主要来源于子公司安粮公司的商业综合体建成。

截至 2016 年底，公司发放贷款及垫款 4.28 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 6605 万元，安徽安粮小额贷款有限公司 32014 万元、安徽安天典当有限公司 3329 万元、安徽大安典当有限公司

850 万元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总计 359.20 亿元，较 2016 年底小幅增长 2.73%，其中流动资产占比 79.61%，资产结构变化不大；流动资产中预付款项大幅增长 21.76%至 67.21 亿元，主要系建筑工程业务增长，预付工程款增加所致，交易性金融资产较 2016 年底有所下降，其余科目较 2016 年底变化不大。公司资产仍以流动资产为主。

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周转压力，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；公司资产质量尚可。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益合计60.70亿元（包括少数股东权益27.71亿元），其中归属于母公司的所有者权益较 2015 年底增加10.31%，主要系子公司安徽省粮油食品进出口（集团）公司发行永续债4.98亿元所致。截至2016 年底，公司所有者权益中实收资本占5.77%、未分配利润占 14.64%、其他综合收益21.87%、少数股东权益占45.64%。公司少数股东权益占比较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。2016 年公司其他综合收益为 13.27 亿元，同比下降 26.76%，主要为可供出售金融资产公允价值变动损失。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计61.78 亿元（其中包括少数股东权益 27.97 亿元），较 2016 年底变动不大。

跟踪期内，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2016年底，公司负债合计288.94亿元，同比增长2.88%。负债结构中，流动负债占85.03%，同比有所增加，主要系流动负债中预收款项和其他应付款增长较快所致。

流动负债中，截至2016年底，公司流动负债245.69亿元，构成以短期借款（占21.10%）、应付账款（占26.62%）、预收款项（占21.42%）和其他应付款（占16.28%）为主。

截至 2016 年底，公司应付账款为 65.41 亿元，主要为应付供货厂商的货款和应付工程款等，其中 1 年以内款项占比 81.41%；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 2016 年底账面余额为 52.62 亿元，同比增加 59.22%，主要系地产项目预售带动房屋销售款增加所致；其他应付款同比大幅增长30.00%至 40.00 亿元，主要系代收劳务款增加及往来周转金增加所致，从构成上看其他应付款中企业间往来款项占 79.97%，其余主要为购房定金、招标保证金、工程保证金等。

表 10　截至 2016 年底公司其他应付款前五名情况

（单位：万元、%）

客户名称	账面余额	用途	占比
合肥市稻香楼街道办事处	21922	拆迁补偿款	5.48
萧县建设投资有限责任公司	16602	代建工程往来款	4.15
安徽国富产业投资基金管理有限公司	10121	往来款项	2.53
安徽国海投资发展有限公司	8321	资金占用费	2.08
安徽四建控股集团	4000	工程款	1.00
合计	**60967**	**--**	**15.24**

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司其他流动负债 17.62 亿元，主要为短期应付债券，包括“16 皖国贸 SCP002”（7.5 亿元，270 天）、“16 皖国贸 SCP003”（6 亿元，180 天）和“16 皖国贸 SCP004”（4 亿元，180 天）。

非流动负债方面，截至 2016 年底，非流动负债为 43.25 亿元，同比大幅下降 36.79%，主要系长期借款大幅下降所致；从构成上看，非流动负债主要包含长期借款（占 33.64%）、应付债券（占 33.42%）和长期应付款（占 21.06%）。

截至 2016 年底，长期借款 14.55 亿元，同

比下降 60.38%。应付债券截至 2016 年为 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”；长期应付款截至 2016 年底为 9.11 亿元，主要为公司非公开定向债务融资工具和资产管理计划。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 297.43 亿元，其中预收款项由于房地产项目预售状况良好，继续增长至 60.53 亿元，其它科目较 2016 年底变动不大，公司负债仍以流动负债为主。

有息债务方面，2016 年底，公司全部债务余额 121.12 亿元（包括长期应付款和其他流动负债中的有息债务），同比下降 16.53%；其中长期债务较 2015 年大幅下降 23.91 亿元至 38.04 亿元，占比下降至 31.41%；短期债务占 68.59%，规模较为稳定。截至 2017 年 3 月底，公司全部有息债务 123.14 亿元（包括长期应付款和其他流动负债中的有息债务），较 2016 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 2017 年 3 月底，公司全部有息债务 128.12 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 2016 年底，公司资产负债率为 82.64%，同比增加 0.65 个百分点，全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 66.61%和 38.53%，分别同比下降 3.55 个百分点和 11.58 个百分点。截至 2017 年 3 月底，上述指标分别为 82.80%、66.59%和 40.18%。以 2017 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 84.19%、69.28%和 45.01%。

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 2016 年实现营业收入 316.88 亿元，同比增加 8.70%，产生营业成本 292.93 亿元，同比增加 8.80%。近年来公司期间费用占营业收入比重波动增长，2016 年期间费用占比由上年的 6.26%下降至 5.82%，但财务费用近三年呈快速增长趋势，2016 年为 5.00 亿元，主要原因一是银行借款增加导致利息支出快速增长，二是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，导致当期产生汇兑损失 0.22 亿元；但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。

2016 年，公司实现投资收益 2.72 亿元，同比下降明显。从构成上看，2016 年，受股票市场波动影响，国富产业基金投资收益 1.05 亿元，同比减少 0.94 亿元；股票基金等金融资产投资收益合计 1.00 亿元，同比减少 1.32 亿元，公司 2016 年投资收益整体大幅下降。营业外收入方面，2016 年公司取得营业外收入 0.69 亿元（其中政府补助 0.48 亿元）。跟踪期内，非经常性损益对利润形成较大影响。2016 年投资收益和营业外收入共计 3.41 亿元，占利润总额的 81.38%。

2016 年，公司实现利润总额 4.19 亿元，同比下降 21.13%。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 5.95%和 5.05%。

2017年1~3月，公司实现营业收入78.55亿元，利润总额0.61亿元；营业利润率下降至5.80%。2017年一季度公司投资收益和营业外收入分别为0.02亿元和0.04亿元。

跟踪期内，公司主业盈利能力下滑，财务费用快速增长，利润对金融投资收益依赖度高，公司整体盈利能力一般。

4. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2016 年，公司经营活动现金流入规模达到 397.55 亿元，同比增长 15.14%，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年均复合增长6.17%，2016年为386.47亿元，同比增长8.66%；其中购买商品、接受劳务支付的现金较上年增长5.13%，达到337.29亿元。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，2016年公司支付的各项税费现金流出大幅增加至12.00亿元，主要系子公司合肥建工缴纳营业税、增值税等税费大幅增加，且子公司安粮公司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（截至2016年底预收款项账面余额为52.62亿元，较2015年底增加19.57亿元），2016年起经营性活动由现金净流出转为净流入11.08亿元。现金收入比为111.89%，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，2016年分别为20.47亿元和5.59亿元，其中收回投资收到的现金主要来源于收回转让安粮秀山的转让款（3.56亿元）以及收回部分金融资产，处置子公司安徽外贸财务公司产生3.15亿元的现金流入。同期，投资活动现金流出22.44亿元，主要是投资支付的现金。2016年公司投资支付的现金20.97亿元，主要系固定资产投资1.02亿元和投资金融资产支付的现金（主要为股权投资1.56亿元、股票基金等短期投资年度滚动累计约18.00亿元等）。2016年，公司投资活动产生现金流净额为7.18亿元。

筹资活动现金流方面，近年来公司借款规模有所波动，2016年公司筹资活动现金流入130.45亿元，同比下降17.95%，其中取得借款收到的现金为129.56亿元。同期，公司持续保持大规模清偿债务的力度，2016年筹资活动现金流出规模136.68亿元。2016年公司筹资活动产生的现金流量净额为-6.23亿元。

2017年1~3月，公司经营活动现金流入122.11亿元，公司经营活动现金流净额为0.53亿元，其中收到其他与经营有关的现金为13.58亿元，主要为收取货物订金、工程保证金、政府补助等；支付其他与经营活动有关的现金11.42亿元，主要为支付的各项经营费用、管理费用和各项保证金。2017年1~3月，公司现金收入比提升至133.72%。2017年1~3月，投资活动现金流净额为1.29亿元，其中收回投资收到的现金4.35亿元，主要为收回部分金融资产；投资支付的现金4.03亿元，主要为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产及可供出售金融资产的投资款项。2017年1~3月，公司筹资活动现金流净额-3.98亿元，主要系偿还借款规模较大所致。

跟踪期内，受益于去化加快带动公司预收款项大幅增长，应付账款和和其他应付款大幅增长，其他应收款波动下降，近年公司经营性净现金流由大规模净流出逐渐转为净流入；金融资产的投资和收回保持较大规模，投资活动现金流波动明显；房地产板块资本支出的上升导致对外部融资需求程度较高。

5. 偿债能力

短期偿债能力指标方面，截至2016年底，公司流动比率和速动比率分别为112.64%和76.94%。截至2017年3月底，公司流动比率和速动比率分别较2016年底上升1.07和1.20个百分点至113.71%和78.14%。2016年公司经营现金流动负债比4.51%。公司短期偿债能力一般，短期债务压力大。

长期偿债能力指标方面，公司EBITDA对利息的偿还倍数由2015年的1.26倍上升至2016年的1.47倍，相应的全部债务/EBITDA倍数由2015年的9.92倍下降至2016年的8.84倍。公司长期偿债能力一般。

截至2017年3月底，公司对外担保金额

8.50 亿元，为对公司原子公司安徽安粮秀山建设有限公司（以下简称“安粮秀山”）提供的担保。根据皖国资产权函【2016】25 号《省国资委关于安徽安粮投资有限公司协议转让所持安徽安粮秀山建设有限公司 56.25%股权有关事项的批复》，公司于 2016 年 1 月退出安粮秀山土地整理项目，将安粮秀山转让给江东控股集团有限责任公司，转让价款为 3.56 亿元(其中投资成本 2.81 亿元、投资收益 0.75 亿元)。截至 2016 年 3 月底，公司已收到全部转让款，并计入收回投资收到的现金。截至 2015 年底，安粮秀山资产总额 37.39 亿元，所有者权益 5.39 亿元，利润总额-0.05 亿元。公司提供的担保将于 2017 年 6 月到期，目前担保解除工作正在进行中。

截至 2017 年 3 月底，公司共获银行授信 245.77 亿元，其中已使用授信额度 113.68 亿元，公司间接融资渠道通畅。

6. 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 8 亿元“14 皖国贸 MTN001”和 6 亿元“15 皖国贸 MTN001”，分别于 2019 和 2020 年到期，合计额度为 14 亿元。2016 年公司经营活动现金流入量为续存期内中期票据合计额度（14 亿元）的 28.40 倍；2016 年公司 EBITDA13.70 亿元，为存续期内中期票据合计额度的 0.98 倍，为存续期内中期票据年度最高偿还金额 8 亿元的 1.71 倍。总体看，公司 EBITDA 对存续期内中期票据年度最高偿还额的保障能力强。

表 11 截至目前公司存续期内债券余额

（单位：亿元）

债券名称	发行日期	兑付日	期末余额	期限
14 皖国贸 MTN001	2014-08-20	2019-08-21	8.00	5 年
15 皖国贸 MTN001	2015-04-09	2020-04-10	6.00	5 年
16 皖国贸 SCP003	2016-12-14	2017-06-13	6.00	180 天
16 皖国贸 SCP004	2016-12-27	2017-06-26	4.00	180 天
17 皖国贸 SCP001	2017-04-20	2018-01-16	4.00	270 天
17 皖国贸 SCP002	2017-05-19	2018-02-12	5.00	270 天
合计	--	--	**33.00**	--

资料来源：wind 资讯

截至 2017 年 3 月底，公司存续期内一年内到期的债券余额 19.00 亿元（均为发行的超短期融资券），公司剔除使用受限后的现金类资产 52.65 亿元，为一年内到期债券的 2.77 倍。公司现金类资产对一年内到期债券的保障能力较强。

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 2017 年 5 月 10 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。

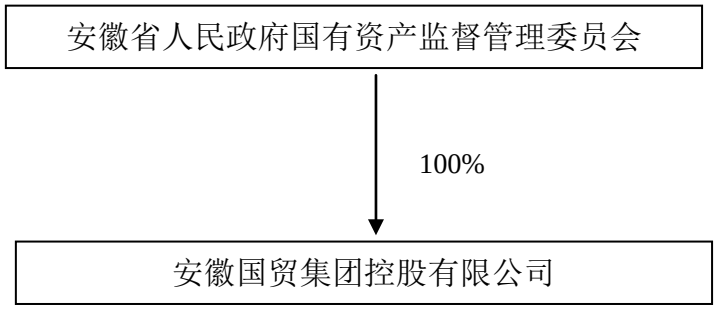
8. 抗风险能力

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强。

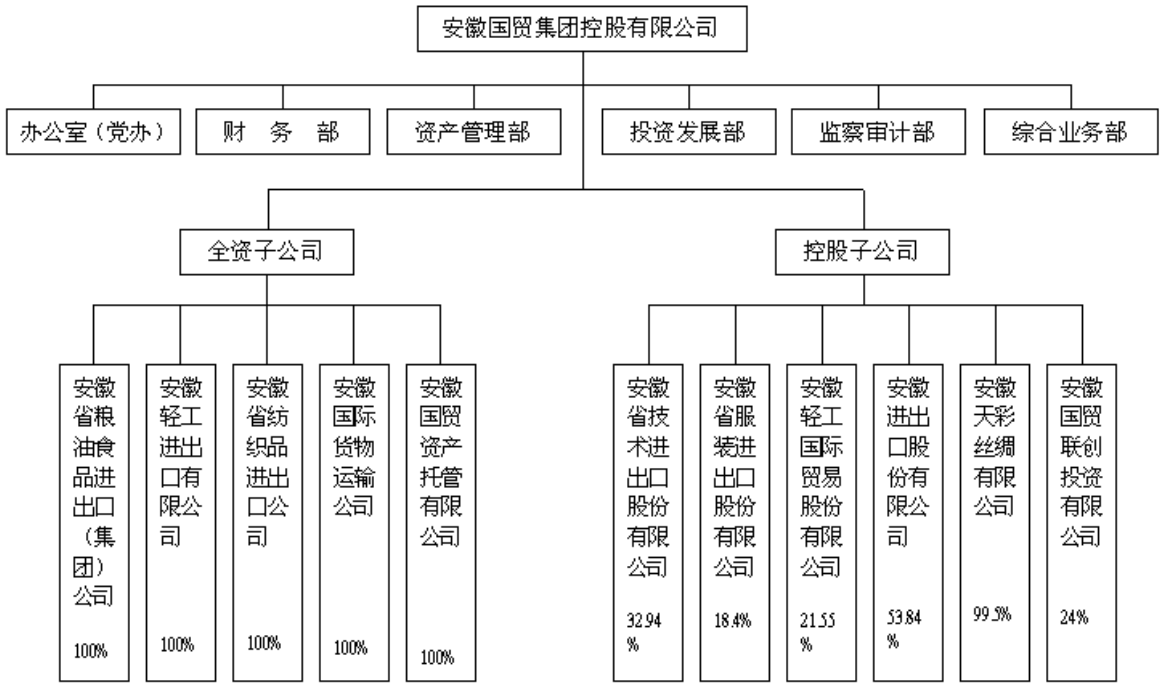
十、结论

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 1-1　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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	36.37	53.78	56.55	52.65
资产总额(亿元)	298.97	342.56	349.64	359.20
所有者权益(亿元)	61.71	61.70	60.70	61.78
短期债务(亿元)	86.71	83.15	83.08	81.64
长期债务(亿元)	32.97	61.95	38.04	41.50
全部债务(亿元)	119.69	145.10	121.12	123.14
营业收入(亿元)	293.61	291.52	316.88	78.55
利润总额(亿元)	7.67	5.32	4.19	0.61
EBITDA(亿元)	15.41	14.62	13.70	--
经营性净现金流(亿元)	-11.66	-10.39	11.08	0.53
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.89	9.46	8.72	--
存货周转次数(次)	3.22	2.67	3.03	--
总资产周转次数(次)	1.10	0.91	0.92	--
现金收入比(%)	104.40	106.10	111.89	133.72
营业利润率(%)	6.60	6.45	6.59	5.80
总资本收益率(%)	7.09	6.19	5.95	--
净资产收益率(%)	10.12	7.46	5.05	--
长期债务资本化比率(%)	34.83	50.10	38.53	40.18
全部债务资本化比率(%)	65.98	70.16	66.61	66.59
资产负债率(%)	79.36	81.99	82.64	82.80
流动比率(%)	121.24	126.77	112.64	113.71
速动比率(%)	73.15	76.95	76.94	78.14
经营现金流动负债比(%)	-5.85	-4.89	4.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.76	1.26	1.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.77	9.92	8.84	--

注：2017 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 年和 2017 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。