信用等级公告

联合〔2019〕2031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，确定将安徽国贸集团控股有限公司主体长期信用等级由AA调整为AA^+，将“14皖国贸MTN001”和“15皖国贸MTN001”的信用等级由AA调整为AA^+，维持“18皖国贸CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月十八日

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

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA^+
上次主体长期信用等级：AA

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
18 皖国贸 CP001	5 亿元	2019/09/06	A-1	A-1

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 18 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	56.55	59.41	70.61	62.99
资产总额(亿元)	349.64	337.54	339.67	350.42
所有者权益(亿元)	60.70	58.85	81.63	85.29
短期债务(亿元）	83.08	96.25	102.78	110.21
长期债务(亿元)	38.04	27.20	22.97	20.59
全部债务(亿元)	121.12	123.46	125.75	130.80
营业总收入(亿元)	316.88	375.40	427.33	114.35
利润总额(亿元)	4.19	4.20	2.48	1.21
EBITDA(亿元)	13.70	13.14	11.47	--
经营性净现金流(亿元)	11.08	10.35	15.10	2.25
营业利润率(%)	6.59	6.55	6.84	5.86
净资产收益率(%)	5.05	4.88	1.03	--
资产负债率(%)	82.64	82.57	75.97	75.66
全部债务资本化比率(%)	66.61	67.72	60.64	60.53
流动比率(%)	112.64	109.45	120.38	118.83
经营现金流动负债比(%)	4.51	4.18	6.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.84	9.39	10.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.47	1.47	1.42	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计；现金类资产已扣除受限货币资金；其他流动负债中的有息债务计入短期债务；长期应付款中的有息债务计入长期债务；所有者权益中包含额度 5.00 亿元的永续中期票据“16 安徽粮油 MTN001”

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，在股东支持、经营规模、渠道资源、品牌知名度以及投资多元化等方面具备优势。

跟踪期内，公司主动调整贸易商品品种，积极拓展新业务，贸易板块收入快速增长；建筑工程板块收入持续增长；建筑工程板块收入持续增长，在手订单规模大；公司房地产板块收入波动增长，投资主要用于存量项目开发，主营业务整体经营稳健。2018年12月，安徽海螺集团有限责任公司（以下简称“海螺集团”）通过受让公司15%股权并增资扩股23.31亿元成为公司控股股东，公司资本实力显著增强，本部所有者权益规模扩大，资产负债率大幅降低，其中部分增资款用于偿还债务，债务结构得以改善、偿债压力得到缓解；同时，海螺集团作为国内建材行业龙头，盈利能力很强，目前双方正稳步推进在贸易、房地产、建筑施工等公司主业方面的业务合作及资源整合；同时，海螺集团对公司在融资、增信方面给予较大支持，有利于公司拓宽融资渠道，降低融资成本。公司已纳入海螺集团先进的管理体系，在海螺集团的指引下修订并完善公司章程，现计划引入海螺集团的财务管理软件及相关资金管理制度，管理体制和运营效率有望随着整合的深入而进一步提升。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到全球经济复苏存在不确定性、国际贸易环境复杂、公司房地产业务存在一定去化压力以及整体债务负担重等因素给公司经营带来的不利影响。

未来，公司计划继续做强做大外贸主业，积极推进国内贸易，逐步培育进口业务，同时加大房地产去库存力度、适度开展金融投资等多元化业务。公司内贸业务盈利能力较强，未

来随着贸易品种培育、产业链的拓展以及各业务板块与海螺集团的有效协作，有望推动主业收入和盈利能力的进一步提升。随着与海螺集团的业务合作及资源整合不断加深，安徽国贸综合实力有望持续提升。

综合评估，联合资信确定将安徽国贸集团控股有限公司主体长期信用等级由AA调整为AA^{+}，将“14皖国贸MTN001”和“15皖国贸MTN001”的信用等级由AA调整为AA^{+}，维持“18皖国贸CP001”的信用等级为A-1，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。2018 年，公司完成进出口总额 44.50 亿美元，在安徽省属企业中排名第一；同时，公司持续收到安徽省财政厅、安徽省商务厅以及安徽省发改委等部门发放的各种补贴，近三年累计收到各类补贴金额 1.39 亿元。
2. 跟踪期内，公司进出口贸易及内贸板块收入快速增长，进口业务中植物产品、矿产品等销售收入增长迅速；建筑工程板块收入保持稳定增长态势，在手订单规模大；公司房地产板块收入波动增长，投资主要用于存量项目开发，资金压力一般。
3. 2018 年 12 月，海螺集团以货币方式向安徽国贸增资扩股 23.31 亿元，公司资本实力显著增强，并将部分增资款用于偿还债务，偿债压力得到缓解；公司本部所有者权益规模扩大，资产负债率大幅降低。
4. 海螺集团作为国内建材行业龙头，盈利能力很强，目前双方正稳步推进在贸易、房地产、建筑施工等公司主业方面的业务合作及资源整合，为公司收入增长带来有效保障。目前，安徽国贸下属子公司安天利信工程管理股份有限公司已与海螺集团完成全面对接，相关采购与招标代理业务合作协议正在签订中。
5. 与海螺集团实行重大重组以来，在海螺集团的指引下，公司修订并完善公司章程，公司现已纳入海螺集团先进的管理体系，重组后修订并完善公司章程，对子公司控制力增强。公司计划引入海螺集团的财务管理软件及相关资金管理制度，管理体制和运营效率有望随着整合的深入而进一步提升。
6. 公司于 2018 年 12 月收到货币增资款 23.31 亿元，对现金类资产形成有益补充。同时，公司持有国元证券、华龙证券等金融资产 26.90 亿元，其中未质押部分 20.63 亿元变现能力强，流动性良好。整体看，公司货币资金充裕，可为偿债能力提供支撑。
7. 重组后海螺集团对公司在融资、增信方面给予较大支持，有利于公司拓宽融资渠道，降低融资成本。公司 2019 年拟注册中期票据额度 15.00 亿元，获海螺集团全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。
8. 公司经营活动现金流入量对存续债券保障能力强；现金类资产对一年内到期债券的保障能力强。

关注

1. 全球经济复苏存在不确定性，外贸环境日趋复杂，综合作用下中国进出口增速或将放缓，进而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，短期债务占比高，债务结构有待改善。
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，影响权益稳定性。

5. 截至 2019 年 3 月底，公司小贷和典当业务逾期规模分别为 1.79 亿元和 0.39 亿元，逾期率高且存在一定资金回收风险；公司已计提贷款损失准备 0.26 亿元，逾期金额均有抵押或担保措施，正在通过诉讼、抵押物处置等手段追偿。
6. 资产重组后，联合资信将持续关注安徽国贸与海螺集团在管理团队、经营业务和未来发展规划等方面的整合与变化。

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[1]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。2018年12月，根据《省国资委关于转发<安徽省人民政府关于安徽海螺集团有限责任公司与安徽国贸集团控股有限公司重组方案的批复>的通知》（皖国资改革〔2018〕130号）文件决定，通过协议方式对安徽国贸进行重组，由安徽省国资委向安徽海螺集团有限责任公司（以下简称“海螺集团”）转让安徽国贸15%股权，再由海螺集团以货币方式向安徽国贸增资扩股23.31亿元，安徽国贸注册资本增至6.61亿元，股权结构由安徽省国资委直接持股100%变更为海螺集团持股55%，安徽省国资委持股45%。因海螺集团实际控制人为安徽省国资委，重组后公司实际控制人仍为安徽省国资委，本次股权结构变更已于2018年12月7日完成工商变更登记，股权增资款已全部到位。截至2019年3月底，公司注册资本人民币6.61亿元。

公司主要经营范围：运营和管理授权经营的国有资产，经营投资，开展服务贸易，加工、制造业，科技开发，基础设施建设项目投资与管理，广告业经营，进出口业务，信用担保（非融资性担保），房屋租赁。

截至2018年底，公司资产（合并）总计339.67亿元，所有者权益合计81.63亿元（含少数股东权益29.15亿元）。2018年，公司实现营业总收入427.33亿元，利润总额2.48亿元。

截至2019年3月底，公司资产（合并）总计350.42亿元，所有者权益合计85.29亿元（含少数股东权益28.56亿元）。2019年1-3月，公司实现营业总收入114.35亿元，利润总额1.21亿元

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

公司存续期内债券概况如下表所示，截至本报告出具日，募集资金均已按用途使用完毕并在跟踪期内正常付息。

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

[1] 2018年12月，安徽省粮油食品进出口（集团）公司完成公司制改制，并更名为“安徽省安粮集团有限公司”

18 皖国贸 CP001	5.00	5.00	2018/09/06	2019/09/06
合计	**19.00**	**19.00**	--	--

资料来源：Wind 资讯

注：“18 皖国贸 CP001”设置事先约束条款：公司在债券存续期间应当确保合并财务报表资产负债率不超过 86%．公司及主承销商应按季度监测，如果未满足上述约定的财务指标要求，则触发约定的保护机制

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%～7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，

主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产

调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 贸易行业

（1）进出口贸易

近年来，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求有所回暖。但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，对国际贸易形势基本面构成一定负面影响。2017 年以来，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，延续稳定向好走势。随着世界经济温和复苏，“一带一路”政策稳步推进，2018 年上半年，国际大宗商品价格同比增长，国内整体经济稳中向好，上述因素共同推动中国进出口贸易总额持续增长，2018 年下半年开始，随着贸易摩擦逐步升级，全球经济复苏有所放缓，大宗商品等国内经济数据逐步走弱。海关统计数据显示，2018 年全年中国外贸进出口总值 30.51 万亿元人民币，同比增长 9.7%。其中，出口 16.42 万亿元，增长 7.1%；进口 14.09 万亿元，增长 12.9%；贸易顺差 2.33 万亿元，收窄 18.3%。

2017 年 6 月，中国外贸出口先导指数结束连续 8 个月的上升首次出现下滑，截至 2017 年底中国外贸出口先导指数为 41.10%，较上月回落 0.70 个百分点，进入 2018 年以来，中国外贸出口先导指数逐月下滑至 2018 年 4 月底的 41.00%，表明 2018 年中国出口仍面临一定压力。总体看，中国外贸发展仍然存在一些困难。

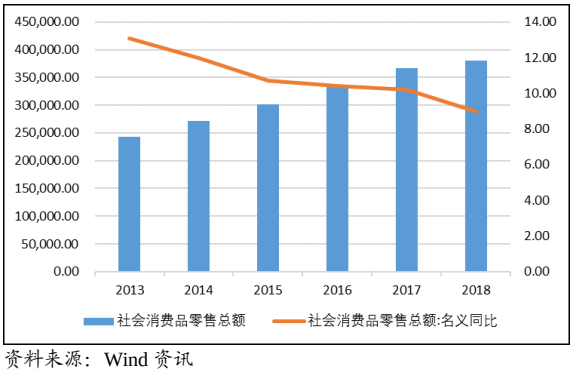
近几年，中国采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等。2018 年，中美贸易摩擦持续升级，贸易保护主义抬头，国际贸易形势随之进一步恶化。受到国际需求增速放缓和国内成本上升等因素制约，中国的贸易环境不容乐观。此外，人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制，上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

（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，2018 年中国社会消费品零售总额 380986.85 亿元，名义口径同比增长 8.98%。2019 年 1-3 月，中国社会消费品零售总额 97790 亿元，同比增长 8.3%，增速较上年同期回落 1.5 个百分点。

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

受宏观经济影响，国内商品市场震荡回落

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。进入 2018 年，根据中国物流与采购联合会发布的数据，前三季度国内商品市场强势运行，其中文华商品指数一度达到 2014 年以来新高，大宗期货成为国内表现最好的一类资产。然而 2018 年四季度，随着国内经济数据的全面走弱，强势运行的商品期货也开始了一轮快速下跌。2018 年 12 月，大宗商品供应指数连续两个月回落，收至 98.9%，较上月回落 0.7 个百分点；销售指数止跌反弹至 97.0%，较上月微幅回升 0.2 个百分点，呈现出供应增速继续回落，终端需求低迷，库存增速减缓，商品价格降幅扩大等特点。

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。

外部贸易环境日趋复杂

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。中国加入世贸组织以来，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。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。受全球贸易摩擦加剧等因素影响，世贸组织预计，2019 年全球贸易量增速将由 2018 年的 3.9%回落至 3.7%，连续两年下滑。

中美贸易摩擦升级

2018 年以来，中美在贸易领域的摩擦逐步升级。2018 年 3 月 22 日，美国宣布将对中国进口的商品进行大规模征收关税，并于 2018 年 3 月 9 日正式发布关税法令，分别对进口钢铁和铝征收 25%和 10%的关税；6 月 15 日，美国政府发布加征关税的商品清单；9 月 17 日，美国政府宣布将于 9 月 24 日起对约 2000 亿美元的中国产品加征关税，税率为 10%，并将在 2019 年 1 月 1 日起上升至 25%。针对美国采取的上述加征关税措施，中国商务部陆续出台了一系列促进外贸发展的政策措施，积极应对中美贸易摩擦；2018 年 4 月 2 日，为平衡因美国对进口钢铁和铝产品加征关税给中国利益造成的损失，中国对自美进口的 128 项产品加征 15%或 25%的关税；8 月 3 日，中国国务院关税税则委员会决定对原产于美国的 5207 个税目约 600 亿美元商品，加征 25%、20%、10%、5%不等的关税。经历多轮磋商，2018 年 12 月，中美双方暂时同意就防止贸易战升级达成一致。2019 年 5 月 10 日，美国正式将对 2000 亿美元中国进口商品关税征收率从 10%提高到 25%。国务

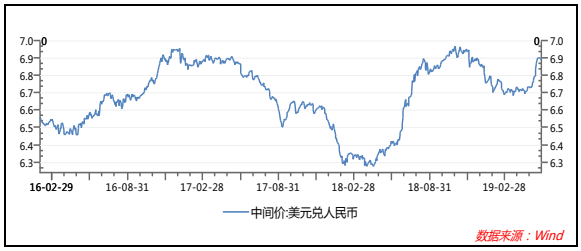
院关税税则委员会随即决定自 2019 年 6 月 1 日起，对已实施加征关税的 600 亿美元清单美国商品中的部分，提高加征关税税率，分别实施 25%、20%或 10%加征关税，对之前加征 5%关税的税目商品，仍继续加征 5%关税。

2018 年中国对美进出口合计 4.18 万亿元，同比增长 5.7%，延续了增长态势。总体来看，尽管目前国内对美出口整体未受明显影响，但随着政策缓冲期失效及贸易双方抢出口效应释放完毕，贸易摩擦的影响可能逐步显现。

人民币汇率风险不断加大

2016 年以来，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年初的 6.5032 元/美元跌至年底的 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 1 月，受暂停逆周期因子等因素的影响，人民币汇率持续走弱；2018 年 2-5 月，人民币汇率走势平稳，市场预期稳定，人民币兑美元汇率在 6.25 元/美元至 6.45 元/美元区间震荡；2018 年 6-8 月，受美国升级贸易制裁措施、美元指数走强等外部环境变化影响，人民币汇率快速贬值，截至 2018 年 7 月 17 日为 6.6821 元/美元。2018 年下半年，受贸易摩擦暂时缓和，市场情绪乐观影响，人民币短暂升值，2019 年 2 月底达到低点 6.6901 元/美元附近，随后 2019 年 3 月起人民币汇率启动新一轮贬值，截至 2019 年 5 月 27 日中间价为 6.8924 元/美元，逼近红线水平。

图 2　美元兑人民币汇率走势图（单位：元/美元）



资料来源：Wind 资讯

总体看，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。在当前中国经济下行压力加大背景下，考虑到对美贸易为中国创造大量就业机会，中国对美国在关键技术进口以及融资上仍存在一定的依赖，若外需扩张受到冲击，将对中国贸易形势及国内经济产生复杂影响，必须谨慎积极应对。

（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。2018 年底，中国已与 130 多个国家和国际组织签署了共建“一带一路”合作协议。同时，中国在自由贸易区建设方面持续发力，已与 25 个国家和地区达成了 17 个自贸协定，自贸伙伴遍及欧洲、亚洲、大洋洲、南美洲和非洲。政府积极培育外贸新业态新模式，目前跨境电商综合试验区总数达到 35 个，市场采购贸易方式试点达到 14 个，外贸综合服务企业发展政策不断完善。

2018 年以来，中国多次降低进口关税，关税总水平由 2017 年的 9.8%降至 7.5%，平均降幅达 23%，为企业减负从而保持外贸稳定增长。

目前，中国在积极应对外贸环境严峻挑战的同时，逐步推进自由贸易园区战略和“一带一路”建设，未来有望成为中国外贸新常态的

方向和长期驱动因素。此外，随着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，政策效应待进一步显现。

（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。2018年，安徽省全年生产总值（GDP）30006.82亿元，按可比价格计算，比上年增长8.02%。分产业看，第一产业增加值2638.01亿元，增长3.2%；第二产业增加值13842.09亿元，增长8.5%；第三产业增加值13526.72亿元，增长8.6%。三次产业结构由上年的9.6：47.5：42.9调整为8.8：46.1：45.1，其中工业增加值占GDP比重为38.9%。2018年，安徽省人均GDP47712元（折合7210美元），同比增加4311元。

对外经济方面，2018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。2018年，安徽省进出口总额629.7亿美元，比上年增长16.6%，增速较上年同期（20.8%）减少4.2个百分点。其中，出口362.1亿美元，增长18.3%；进口267.6亿美元，增长14.3%。从出口经营主体看，生产型企业出口增长20.1%，贸易型企业出口下降1.2%。从出口商品看，机电产品、高新技术产品出口分别增长23%和31.1%。2018年，安徽省外贸进出口整体保持快速增长，但增速略有回落。

国内贸易方面，2018年，安徽省社会消费品零售总额12100.1亿元，比上年增长11.6%，扣除价格因素实际增长9.4%。按消费类型统计，商品零售额10778.1亿元，增长11.5%；餐饮收入1322亿元，增长11.8%。全省纳入统计的786家开展网络零售业务的限额以上企业，实现网上零售额492.2亿元，增长36.1%。

工程承包方面，2018年全年安徽省房屋建筑施工面积46758.4万平方米，比上年增加2537.1万平方米；房屋竣工面积15894.5万平方米，增加913.2万平方米。截至2018年底，安徽省具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业3980家，比上年增加764家。

固定资产投资方面，2018年安徽省全年固定资产投资按可比口径计算比上年增长11.8%，增速居全国第2位。其中，全年房地产开发投资5974.1亿元，比上年增长6.4%。商品房销售面

积10038.4万平方米，增长9.1%；商品房销售额7077亿元，增长20.6%；年末商品房待售面积1682.6万平方米，下降 16.8 %。2018年，固定资产投资价格上涨5.8%，仍显著高于全年居民消费价格同比增长率（2.0%）。

总体看，安徽省经济稳步增长，贸易服务产业发展迅速，房地产行业投资保持增长，去化良好，为公司主业发展提供了良好的外部经济环境。

六、重大事项

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

海螺集团于 1996 年 9 月经安徽省政府批准成立，注册资本 8.00 亿元，控股股东为安徽省投资集团控股有限公司（持股比例 51.00%），主营业务涉及水泥、化学建材、节能环保、装备制造、物流贸易、酒店餐饮等多个领域，并积极拓展上下游产业链、新材料和新型能源等领域。海螺集团位列 2018 中国企业 500 强第 127 位、中国制造业企业 500 强第 46 位、中国跨国公司 100 大及跨国指数第 96 位，是安徽省省属建材行业龙头企业，盈利能力很强。截至 2018 年底，海螺集团（合并）资产总额 1920.19 亿元，所有者权益 1249.13 亿元；2018 年海螺集团实现营业总收入 1885.12 亿元，实现利润总额 398.36 亿元。

海螺集团与安徽国贸现已搭建起双方业务融通、人员沟通、信息互通的有效机制，目前正在稳步推进双方业务合作及资源整合，具体包括项目管理和招投标业务、房地产与工程建设服务、海外产品推广与销售、物流运输、轻工产品采购等方面，截至目前，安徽国贸下属子公司安天利信工程管理股份有限公司已与海螺集团完成全面对接并签订了合作协议，成为了海螺集团唯一的采购与招标代理机构，未来将全面承担海螺集团及旗下公司工程、货物、服务等全部类型的招标与采购。此外，重组后海螺集团对公司在融资、增信方面给予较大支持，经董事会决议，海螺集团对公司 2019 年拟注册的中期票据额度 15.00 亿元提供全额无条件不可撤销的连带责任担保，有利于公司拓宽直接融资渠道，降低融资成本。

未来，海螺集团将充分支持安徽国贸的经营发展，在主营业务协同及融资渠道拓宽等方面对安徽国贸给予支持。海螺集团与安徽国贸的重大重组是安徽省政府深化国资国企改革的重要举措之一，在安徽省国资委的主导下，随着高管派驻的逐步到位、管理体制的不断完善和业务融合的加深，安徽国贸业务规模和整体竞争实力有望持续提升。

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

七、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2019 年 3 月底，安徽省国资委直接持有公司 45%股份，并通过直属企业海螺集团间接持有公司 55%股份。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，以欧盟、美国为主，遍布多个国家和地区的多元化市场结构。目前公司已初步实现“出口有市场、销售有网络、生产有基地、经营有人才”的规模经济运作模式，并逐步向“科、工、贸、投”一体化方向发展。截至2019年3月底，公司纳入合并范围的子公司共11家，其中，①安徽省安粮集团有限公司（以下简称“安粮集团”，持股比例100%）、②安徽省技术进出口股份有限公司（以下简称“技术公司”，持股比例33.32%）、③安徽轻工国际贸易股份有限公司（以下简称“轻工国际贸易”，持股比例21.55%）、④安徽省服装进出口股份有限公司（以下简称“服装公司，持股比例20.00%）[2]为公司核心成员企业，年进出口额均在3亿美元以上。

安粮集团主要经营包括进出口、内贸、转口、进料加工等多种贸易，并通过其下属子公司安徽安粮控股股份有限公司（以下简称“安粮控股”）、合肥建工集团有限公司（以下简称“合肥建工”）、安粮地产有限公司（以下简称“安粮地产”，为安粮控股的二级子公司）以及安粮期货有限公司（以下简称“安粮期货”）从事建筑工程、房地产开发主体及金融等业务，实现多元化发展。近年来，安粮集团积极拓展金融投资业务，截至2019年3月底，安粮集团持有国元证券股份有限公司（以下简称“国元证券”）14462.62万股，持股比例为4.30%，为国元证券第四大股东；安粮集团所持国元证券股份中有6000.00万股用于质押，未质押的流通股账面价值8.84亿元。安粮控股旗下的安徽安粮兴业有限公司（以下简称“安粮兴业”）主营金融投资业务，控股和参股了安徽安粮典当有限公司、国富产业投资基金有限公司等企业。

2018年，公司完成进出口总额44.50亿美元，同比增长17.76%，进出口总额占全省7.07%；在公司下属企业中，安粮集团2018年完成进出口总额16.40亿美元，高居榜首；技术公司位列第二，完成进出口总额12.46亿美元；轻工国际贸易完成进出口总额5.41亿美元；服装公司完成进出口总额3.79亿美元，为安徽省最大的专业纺织品服装出口企业。2018年，公司位列2018年安徽企业100强第16位，位列2018中国企业500强第426位、2018中国服务业企业500强第153位。2019年1-3月，公司完成进出口总额10.06亿美元，同比下降4.90%，主要系受中美贸易摩擦影响，对北美洲、欧洲等进口额暂时收缩所致。

渠道优势

经过三十多年的发展，公司已拥有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

[2] 技术公司、轻工国际贸易和服装公司的其他股东为企业职工，安徽国贸为最大控股股东，代表安徽省国资委行使国资管理权，上述3家企业董事长由安徽国贸任命，并派驻董事和监事，安徽国贸享有实际控制权。

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。2016-2019 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分别为 4848 万元、4965 万元、4039 万元和 195 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。

八、管理分析

2018 年 12 月，经安徽省国资委批复安徽国贸完成与海螺集团的重大重组。未来，随着双方业务融通、人员沟通等机制逐步建立，公司在组织结构和管理体制等方面进行了一定调整。在海螺集团的指引下，公司修订并完善公司章程，确立了公司有权对分公司各业务部门、财务部门负责人进行任免和奖惩，执行财务人员委派制度，确立了公司将采取经营规划和投资计划审批、审计监督、财务负责人委派等方式对子公司进行有效控制。公司现已纳入海螺集团先进的管理体系，并计划引入海螺集团的财务管理软件及相关资金管理制度，公司管理体制和运营效率有望随着整合的深入而进一步提升。

除上述事项以外，跟踪期内公司在高级管理人员、治理结构、管理体制等其他方面无重大变更。

九、经营分析

1. 经营概况

2018年，公司实现主营业务收入426.31亿元，同比增长13.83%，其中进出口、内贸、建筑工程和房地产板块收入均实现增长。贸易业务是公司最主要的收入来源，2018年公司实现的进出口贸易和内贸收入分别为236.06亿元和38.63亿元，同比分别增长12.66%和9.62%，以上两项合计占公司主营业务收入的64.43%。2018年，公司建筑工程收入持续增长，实现收入109.98亿元，同比增长10.55%，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，2018年受益于房地产形势回暖及当期多个项目竣工达到收入确认条件，收入同比大幅增长60.66%至32.34亿元。公司其他业务板块主要为转口贸易收入和少量招标业务收入等，收入规模相对较小。

从毛利率水平看，2018 年，公司综合毛利率为 7.11%，同比增加 0.14 个百分点，变化不大。分板块看，进出口业务毛利率为 4.62%，同比减少 0.44 个百分点；内贸板块受铜矿砂、煤炭等低利润商品销售规模持续增长影响，毛利率减少 2.37 个百分点至 4.83%；建筑工程业务毛利率同比增加 1.48 个百分点至 7.33%，系公司积极拓展优质客户并推进优质项目建设，同时通过材料集中采购降低业务成本所致；房地产业务当期确认项目受原材料、土地等成本上升影响，2018 年毛利率同比减少 4.23 个百分点至 19.59%；其他业务毛利率逐年稳定增长，主要系毛利率较高的招标业务收入规模持续增长所致。

2019 年 1-3 月，公司完成主营业务收入 113.53 亿元，同比增长 29.58%，主要板块收入均有不同程度的增长，构成上仍以进出口业务和建筑工程为主，当期分别实现收入 54.70 亿元和 42.82 亿元，同比分别增长 32.06%和 18.65%；内贸实现收入 10.86 亿元，同比增长 39.23%；房地产业务实现收入 3.68 亿元，较上年同期（0.63 亿元）显著增长。同期，公司综合毛利率为 5.93%，同比变化不大；其中，房地产业务毛利率 14.40%，较上年同期大幅增加 14.16 个百分点，主要系上年同期收入确认项目主要为尾盘销售，收入规模较小且毛利率偏低所致。

表 2　2016-2019 年一季度公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	174.85	55.54	5.25	209.54	55.95	5.06	236.06	55.37	4.62	54.70	48.19	4.40
内贸	25.73	8.17	9.12	35.24	9.41	7.20	38.63	9.06	4.83	10.86	9.56	4.68
建筑工程	81.03	25.74	6.48	99.48	26.56	5.85	109.98	25.80	7.33	42.82	37.72	6.47
房地产	24.69	7.84	17.92	20.13	5.37	23.82	32.34	7.59	19.59	3.68	3.24	14.40
其他	8.49	2.71	17.17	10.14	2.71	23.32	9.29	2.18	33.68	1.47	1.29	35.00
合计	**314.79**	**100.00**	**7.20**	**374.53**	**100.00**	**6.97**	**426.31**	**100.00**	**7.11**	**113.53**	**100.00**	**5.93**

资料来源：公司提供

注：进出口业务确认的营业收入为自营进出口收入，不含代理业务收入；2016～2019 年一季度，公司其他业务中包含转口贸易 7.24 亿元、7.21 亿元、5.26 亿元和 0.72 亿元，主要为木浆、菜籽油、铜精矿和聚乙烯等化工原料

2. 贸易业务

2018 年，公司进出口贸易实现收入 236.06 亿元，同比增长 12.66%。2019 年一季度，公司完成进出口业务收入 54.70 亿元，同比增长 32.06%；毛利率为 4.40%，同比减少 0.80 个百分点。

进出口结构方面，受中美贸易摩擦及人民币汇率波动下行影响，公司基于产品价格变动引起的下游需求变化不断调整进出口结构，进口规模及占比不断扩大。2018 年，公司共实现进出口总额 44.50 亿美元，其中出口占 43.49%，进口占 56.51%；2019 年 1-3 月，公司实现进出口总额 10.06 亿美元，同比下降 4.90%，系公司调整业务结构，收缩代理进出口业务规模及占比所致。

跟踪期内，公司出口业务仍以自营为主；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%，贸易业务盈利来源、业务模式及结算方式变化不大。

表 3　公司进出口结构表（单位：亿美元、%）

	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
进口	14.33	44.29	19.73	52.22	25.15	56.51
出口	18.03	55.71	18.05	47.78	19.35	43.49
合计	**32.37**	**100.00**	**37.78**	**100.00**	**44.50**	**100.00**

资料来源：公司提供

注：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 4　2016-2019 年一季度公司进出口贸易前五大产品构成（单位：万美元）

	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	44341	2678	47019	49996	9888	59884	61559	14685	76244	11158	2214	13372
机电、音响设备及零部件	12638	6256	18894	13868	8102	21970	22611	13450	36061	4990	3636	8626
木浆；废纸；纸及纸板等	2392	14968	17360	2379	16279	18658	6643	19873	26516	--	--	--
植物产品	--	--	--	579	17934	18513	954	47159	48113	371	13931	14302
矿产品	--	27399	27399	1	43848	43849	2	76829	76831	3	14024	14027
车辆、航空器、船舶	19693	576	20269	--	--	--	--	--	--	8915	3	8918
合计	**79064**	**51877**	**130941**	**66823**	**96051**	**162874**	**91769**	**171996**	**263765**	**16522**	**33805**	**50327**
前五大产品占进出口总额比例			**40.45%**			**43.11%**			**59.27%**			**50.03%**

资料来源：公司提供

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

公司贸易品种种类多，重要贸易品种除纺织原料、机电、音响设备、矿产品等外，还有棕榈油、鱼粉、油脂、冻禽肉、计算机附件、电视机、罐头、水产品等。2018 年，公司积极拓展下游销售渠道，纺织原料及纺织品、机电、音响设备、植物产品及零部件产品等主要产品进口额均增长明显，木浆、废纸等和植物产品（芝麻、菜籽油等）国内需求旺盛，进口额快速增长，其中安粮集团植物产品进口业务市场占有率保持全国领先水平；矿产品方面，公司积极拓展冶炼厂等下游渠道，进出口规模保持快速增长。2019 年 1-3 月，公司车辆、船舶出口额实现较快增长，主要系船舶产品单笔建造周期长，当期一次性交货确认所致。

从进出口区域分布来看，跟踪期内，具有一定地缘优势的亚洲和经济相对发达的欧洲、北美洲为公司重要的贸易地区，2018 年贸易额占比分别为 23.34%、20.19%和 20.97%。2019 年 1-3 月，受中美贸易摩擦影响，公司矿产品、植物产品、木浆、煤炭进口业务下降明显，欧洲和北美洲贸易额占比随之下降至 16.56%和 13.42%；非洲进出口占比提升至 22.20%，主要受益于船舶出口同比增加 0.41 亿美元所致。

上下游集中度方面，2018 年公司出口商品前五大供货商分别为江苏韩通船舶重工有限公司、绍兴柯桥安良纺织品有限公司、山东省博兴县发达物资有限公司、广州视源电子科技股份有限公司和平阳县华兴皮塑有限公司，上述供应商供货金额5.51亿元，占公司出口业务采购总额的5.40%，集中程度低。2018年，公司出口业务下游客户前五名占总销售额的6.82%，主要销售品种为纺织服装、箱包等，集中度低。进口方面，公司进口商品前五大供货商主要为国外贸易商，2018年前五大供应商供货金额12.60 亿元，占公司进口采购总额比例为10.23%；下游前五大客户合计占总销售额的12.94%，上下游集中度较低。

表 5　公司进出口贸易区域分布情况（单位：%）

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
亚洲	22.76	26.55	23.34	26.16
欧洲	23.86	19.70	20.19	16.56
北美洲	20.65	18.86	20.97	13.42
拉丁美洲	17.34	12.90	13.51	10.61
非洲	9.79	11.02	13.01	22.20
大洋洲	5.60	10.97	8.99	11.04
合计	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

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，2018 年，公司完成内贸收入 38.63 亿元，同比增长 9.62%，主要受益于油脂、食品以及铜矿砂及铜精矿、钢材等销售市场的不断开拓扩大；毛利率方面，2018 年内贸业务毛利率同比继续减少 2.37 个百分点至 4.83%。2019 年 1-3 月，公司实现内贸收入 10.86 亿元，继续增长 39.23%；毛利率为 4.68%，较 2018 年全年减少 0.15 个百分点，变化不大。

上下游集中度方面，2018 年，公司内贸前五大供应商分别为湖北鹏鹤再生资源有限公司、安徽省含山县油脂有限公司、南通凯晟粮油有限公司、大团结农业股份有限公司和安徽正沃农业贸易有限公司，合计占总采购额的25.84%，采购品种主要为铜矿砂及其精矿、菜油、钢材、煤等；下游前五大客户合计占总销售额的 32.07%，上下游集中度较高。

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 2018 年底，合肥建工资产总额 87.57 亿元，所有者权益 7.82 亿元，2018 年，合肥建工实现收入 113.25 亿元，利润总额 2.42 亿元。截至 2019 年 3 月底，合肥建工资产总额 93.41 亿元，所有者权益 8.74 亿元，2019 年 1-3 月，合肥建工实现营业总收入 42.86 亿元，利润总额 1.23 亿元。合肥建工资产负债率偏高，

主要由于其所处建筑工程行业竣工结算周期长，占款严重所致。

2018 年建筑工程板块实现收入 109.98 亿元，同比增长 10.55%，主要系新签合同规模大，项目推进情况良好所致；毛利率为 7.33%，同比增加 1.48 个百分点。

公司工程项目订单以房地产住宅以及部分商业综合体施工为主。2016-2018 年，公司工程项目新签合同金额分别为 151.25 亿元、182.79 亿元、150.35 亿元，其中 2018 年新签合同金额同比下降 17.75%；2019 年 1-3 月，合肥建工新签约合同金额为 30.46 亿元，同比下降 14.49%，主要系公司为控制风险，减少承接垫资规模过大和达不到企业利润目标的项目所致。2018 年以来，合肥建工新签合同包括铜陵恒大御府（一标段）主体及配套建设工程(4.05 亿元)、肥西项目 139 地块建筑总承包工程（4.00 亿元）、祥源生态城•景秀园建筑总承包工程（4.91 亿元）、绵阳恒大翡翠湾主体及配套建设工程（4.10 亿元）、葭沚街道台州大道西侧、中山西路北侧地块项目一标段（4.67 亿元）等。截至 2019 年 3 月底，公司工程施工未完工项目合同金额合计 166.15 亿元。

总体来看，公司建筑工程业务易受宏观调控下房地产行业景气度及市场竞争影响，公司为扩大市场占有率继续采取大客户战略，近三年收入持续增长。跟踪期内，受房地产投资放缓影响，公司新签合同金额同比下滑，但公司积极拓展优势客户并推进项目建设，并通过材料集中采购降低业务成本，毛利率有所回升。

4. 房地产业务

公司房地产业务经营主体主要为安粮集团下属安粮地产有限公司（以下简称“安粮地产”）以及安徽安天国际置业有限公司、安徽大安置业有限公司。截至 2018 年底，安粮地产资产总额 53.00 亿元，所有者权益 0.99 亿元；2018 年安粮地产实现营业收入 23.10 亿元，利润总额 0.41 亿元。截至 2019 年 3 月底，安粮地产资产总额 53.69 亿元，所有者权益 0.46 亿元，负债构成以预收款项 12.81 亿元和其他应付款 32.60 亿元为主；2019 年 1-3 月，安粮地产实现营业总收入 0.09 亿元，利润总额-0.43 亿元，产生暂时性亏损主要系当期无楼盘交房，未确认收入所致。

2018 年，公司房地产业务确认收入 32.34 亿元，同比增长 60.66%，主要是由于当期竣工结转面积增长以及房地产形势回暖，结转项目平均价格增长综合作用所致。2018 年，公司房屋竣工面积及房屋结转面积同比均大幅增长，分别为 62.03 万平方米和 54.17 万平方米，主要来源于马鞍山安粮城市广场、云水居、安粮城市广场等项目，公司结转销售收入增长至 32.34 亿元；当期，公司签约销售安粮城市广场、云水居和安粮中心项目销售均价较高，2018 年销售均价增长至 5968 元/平方米。

2019 年 1-3 月，公司房地产板块确认销售收入 3.68 亿元，较上年同期（0.63 亿元）实现大幅增长；当期房屋结转面积 8.00 万平方米，主要为舒城幸福里和霍邱安天华府，受霍邱安天华府销售均价较低影响，当期平均销售单价下降至 4600 元/平方米项目。

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
房屋竣工面积	50.50	30.98	62.03	4.29
房屋结转面积	70.64	37.79	54.17	8.00
新增土地储备	--	--	--	--
平均销售单价	3495	5328	5968	4600
结转收入	24.69	20.13	32.34	3.68
签约销售面积	70.89	47.78	27.72	2.55
新开工面积	29.57	34.77	3.41	6.01

资料来源：公司提供

公司目前在售项目 14 个，其中安粮城市广场、安粮中心和云水居项目位于合肥，其余主要位于安徽三、四线城市，销售均价不高。

表 7　截至 2019 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	2016 年销售收入	2017 年销售收入	2018 年销售收入	19 年 1-3 月销售收入
安天康城	安徽泾县	商住宅	15.22	35	35	5159	1.35	1.71	2.69	--
安粮·中央花园	安徽萧县	商住宅	23.06	78	71	3411	4.10	2.39	2.14	--
安粮·蓝海城市广场	广东徐闻	商住宅	12.60	37	28	4003	0.85	1.05	1.26	--
安粮城市广场	安徽合肥	商住宅	52.67	91	38	8322	0.40	5.55	8.97	--
万方新都会广场	安徽蚌埠	商住宅	7.00	14	14	5914	3.73	0.38	0.99	0.08
安粮·学府花园	安徽和县	商住宅	4.84	11	9	4629	0.95	1.34	0.34	--
安粮·临沂五金城	山东临沂	商住宅	16.80	50	5	3944	0.18	0.20	0.27	--
安粮·兰桂花园	安徽铜陵	商住宅	4.73	12	9	4759	1.25	2.84	0.10	--
马鞍山安粮城市广场	安徽马鞍山	商住宅	20.25	48	33	5863	5.89	2.01	3.77	--
舒城幸福里	安徽舒城	商住宅	9.04	19	13	5372	2.80	0.24	1.34	2.10
霍邱安天华府	安徽霍邱	商住宅	8.75	25	16	4328	2.08	1.27	0.11	1.47
安粮中心项目	安徽合肥	商住宅	6.52	13	9	6415	--	--	4.16	--
云水居	安徽合肥	商住宅	6.67	11	11	6266	-	--	5.85	--
安粮黄山太平湖国际旅游度假区	安徽黄山	商住宅	5.66	6	3	8208	--	--	--	--
合计	--	--	**193.81**	**450**	**294**	--	**23.56**	**18.99**	**31.99**	**3.65**

资料来源：公司提供

注：此处销售收入为确认销售收入口径；安粮黄山太平湖国际旅游度假区项目采用预售模式，尚未达到收入确认条件，其中自持面积（商业+车位）合计 0.88 万平方米，其余为住宅

表 8　近年公司主要在建地产项目（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	资金筹措方案		截至 2019 年 3 月底已投资额	2019 年 4-12 月计划投资额	2020 年计划投资额	2021 年计划投资额
		贷款	自筹				
安粮·蓝海城市广场	12.60	-	12.60	10.48	0.75	0.83	0.55
安粮·临沂五金城	16.80	1.10	15.70	14.31	--	--	--
安粮城市广场	52.67	26.00	26.67	45.07	3.72	2.64	1.23
泾县安天康城	15.22	3.00	12.22	14.18	0.00	0.15	0.04
霍邱安天华府	8.75	2.00	6.75	7.57	0.71	0.47	-
舒城幸福里	9.04	2.00	7.04	9.00	0.02	-	-
安粮·中央花园	23.06	-	23.06	21.11	1.33	0.62	-
安粮·兰桂花园	4.73	0.41	4.32	4.62	0.07	0.02	0.02
马鞍山安粮城市广场	20.25	1.00	19.25	16.14	0.80	1.50	1.00
云水居	6.67	2.50	4.17	6.17	0.50	-	-
安粮中心项目	6.52	0.32	6.20	4.83	0.88	0.81	-
黄山秀湖山庄	5.66	-	5.66	2.72	1.48	0.84	0.62
淮南·淮安府	9.50	2.50	7.00	0.72	3.10	4.65	1.03
合计	**191.47**	**40.83**	**150.64**	**156.91**	**13.36**	**12.54**	**4.49**

资料来源：公司提供

注：安粮·临沂五金城项目目前正在申请将部分土地性质由商业地产变更为住宅地产，未来投资额需待规划调整定后重新测算；淮南·淮安府项目为当期安粮地产收购淮南汇鸿国际房得产投资有限公司 81.00%股权后取得，交易对价为 0.56 亿元

截至 2019 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 191.47 亿元，截至 2019 年 3 月底，上述项目已完成投资 156.91 亿元；2019 年剩余月份-2021 年仍需分别投入 13.36 亿元、12.54 亿元和 4.49 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慢影响，部分项目回款进度慢，截至 2019 年 3 月底，公司房地产板块持有可售面积 89.47 万平方米，未结转预售房款金额 22.04 亿元。近年来，公司拿地谨慎，未通过招拍挂拿地，2018 年新增淮南·淮安府项目为通过收购项目公司获得，收购款（股权+债权）3.00 亿元，该项目于 2018 年拿地，支付土地出让金 2.87 亿元。截至 2019 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，跟踪期内受益于房地产形势回暖及当期多个项目竣工达到收入确认条件，公司房地产板块实现收入 2018 年同比大幅增长。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，仍存在一定去化压力。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

跟踪期内，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。

公司通过安粮集团参股国元证券。截至 2019 年 3 月底，公司持有国元证券 14462.62 万股，持股比例为 4.30%，为国元证券第四大股东；公司所持国元证券股份中有 6000.00 万股用于质押（占 41.49%，账面价值 6.27 亿元），未质押的流通股账面价值约为 8.84 亿元。国元证券是深交易所上市公司（股票代码：000728.SZ），近三年公司收到国元证券现金分红 3856.67 万元、2892.52 万元和 2169.39 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 年受让安粮期货[3]44.00%股权，成为其第一大股东。安粮期货目前核心业务为期货经纪业务，收取交易手续费实现收入，并通过下属子公司经营部分期现结合业务。安粮期货的加入进一步完善了公司金融投资业务类型，为公司的进一步发展壮大提供了良好的资本运作平台。近年来，安粮期货发展迅速，截至 2018 年底，安粮期货（合并）总资产 18.11 亿元，所有者权益 6.52 亿元；2018 年安粮期货实现营业收入 8.09 亿元（其中手续费及佣金收入 1.00 亿元），利润总额 0.48 亿元。

典当业务的经营主体包括安徽安粮典当有限公司（以下简称“安粮典当”）和安徽安天典当有限公司（以下简称“安天典当”）。股权结构方面，安粮兴业和安徽安粮国际发展有限公司分别持有安粮典当 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。公司逐步收缩典当业务规模，2018 年和 2019 年 1-3 月，典当业务分别实现营业收入 575 万元和 21 万元，同比分别下降 28.57%和 67.19%。截至 2019 年 3 月底，安粮典当及安天典当贷款余额合计 4998.00 万元，其中 3948 万元为逾期贷款。公司目前已就逾期贷款提起诉讼并取得胜诉结果，并进行抵押品拍卖，截至 2019 年 3 月底累计收回逾期贷款 966.00 万元；因抵押物价值大于贷款额，公司未对逾期贷款全额计提贷款损失，累计计提贷款损失准备 345.65 万元。

公司下属安徽安粮小额贷款有限公司（以

[3] 2018 年 11 月，安粮期货收到安徽证监局《关于对安粮期货股份有限公司采取出具警示函措施的决定》，要求其就以下两方面进行整改：①与关联方签订的服务合同未履行关联交易决策程序，也未作为关联交易予以披露；②全资子公司金财汇顶投资有限公司开展的相关业务超出备案业务范围。

下简称“安粮小贷”，合并持股比例49.17%），截至2019年3月底，安粮小贷贷款余额2.02亿元，构成上包括个人贷款1.87亿元和企业贷款0.15亿元；其中，逾期贷款余额1.79亿元，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。截至2019年3月底，安粮小贷累计计提贷款损失准备2569.00万元，其中2018年计提贷款损失准备3351.00万元并核销逾期贷款1500万元，逾期贷款面临一定回收风险。公司正逐步收缩典当和小贷业务规模，预计未来贷款余额将进一步下降。

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，未来不再对外开展担保业务。

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

6. 在建项目

2019年3月底，除房地产业务外，公司在建项目为安粮中心（自用办公楼）项目，项目总投资额5.07亿元，已投资1.50亿元，计划于2020年4月底完工，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2019年3月底已投资	2019年4-12月拟投资	2020年拟投资	计划完工时间
安粮中心（自用办公楼）	安徽安粮置地有限公司	50708	14964	16721	19023	2020年4月

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，受益于公司主动调整贸易商品品种，下属公司积极拓展新业务，公司贸易板块收入快速增长；建筑工程业务收入规模稳定，新签订单量逐年有所收缩；公司房地产业务收入随竣工交房进度有所波动，目前仍存在一定去化压力，在建项目以存量开发为主，土地储备规模有限。

7. 经营效率

2018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均有所增长，分别为8.71次、4.89次和1.26次。总体看，公司经营效率尚可。

8. 未来发展

公司持续遵循稳中求进总基调和高质量发展总要求，秉承规范、严格、高效的原则，未来将在“安全、效益”的前提下，努力扩大“规模”，增加销售收入，重点实现“强党建、增营收、降负债、提效益、减层级”五大目标。

公司将努力做强进出口贸易及供应链建设、房地产及建筑施工、投资与资产管理三大主业，通过深入推进供给侧结构性改革，深耕细作主营业务，不断做强产业链、做优价值链，提升内部资源配置能力和可持续发展能力，推动人才、资金等要素向主业集中，增强核心业务盈利能力；同时抓住与海螺集团重组的机遇，依靠海螺大工业基础，全面梳理集团的业务板块，积极寻求全方位合作，努力拓展业务，实现双方优势互补。其中，贸易板块将继续围绕大商品、大市场和大客户战略，持续对现有业务进行优化整合，积极培育有发展潜力的产品，不断增强自主经营的核心竞争力；房地产板块坚持去库存，加强资源整合力度，积极选择、谨慎决策新项目，探索地产业务专业化、市场化、差异化的发展模式；建筑工程努力调整业务模式和业务结构，逐步剔除价值贡献率低、垫资额高、风险大的项目，持续加强对项目的管控能力建设；非银金融和投资业务增强风险

意识，加强风险管控，力争做精做大期货业务，持续深入推进类金融业务遗留问题的处理处置。

整体看，公司将以与海螺集团的重大重组为契机，在原有主业稳定发展的基础上，开创协同发展的新局面，提升安徽国贸整体竞争实力。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2018 年合并财务报告，华普天健会计师事务所对公司 2018 年财务报告进行了审计[4]，均出具标准无保留意见的审计结论。公司 2019 年 1-3 月财务数据未经审计。

合并范围调整方面，2018 年，公司合并范围较 2017 年底增加 1 家三级子公司淮南汇鸿国基房地产投资有限公司；2019 年一季度，公司合并范围较 2018 年底无变化。总体来看，跟踪期内公司合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

截至2018年底，公司资产（合并）总计339.67亿元，所有者权益合计81.63亿元（含少数股东权益29.15亿元）。2018年，公司实现营业总收入427.33亿元，利润总额2.48亿元。

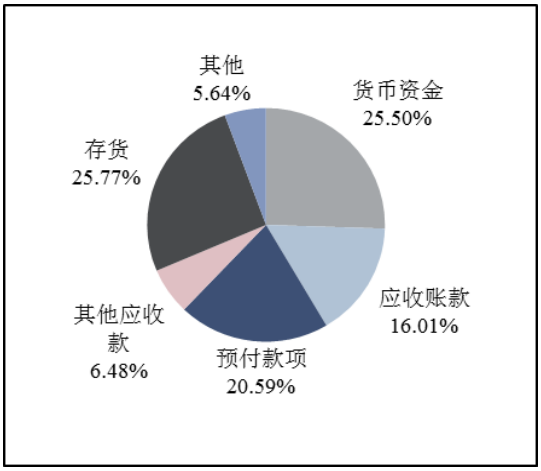
截至 2019 年 3 月底，公司资产（合并）总计 350.42 亿元，所有者权益合计 85.29 亿元（含少数股东权益 28.56 亿元）。2019 年 1-3 月，公司实现营业总收入 114.35 亿元，利润总额 1.21 亿元。

2. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总计 339.67 亿元，同比增长 0.63%；其中，流动资产和非流动资产占比分别为 81.35%和 18.65%，公司资产以流动资产为主，构成较为稳定。

截至2018年底，公司流动资产合计276.31亿元，同比增长 2.02%，主要源于货币资金和预付款项的增长；流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项及存货构成。

图 3　截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年度报告

截至 2018 年底，公司货币资金 70.47 亿元，同比增长 37.92%，主要系海螺集团增资款到位所致；构成上以银行存款（占 76.62%）和其他货币资金（占 23.33%）为主；使用受限的货币资金 9.88 亿元，主要为银行承兑汇票保证金、存单质押及其他保证金。

截至2018年底，公司交易性金融资产3.20亿元，同比下降 60.24%，系公司处置国轩高科等部分股票、基金和理财产品所致。

截至 2018 年底，公司应收票据 6.82 亿元，同比变化不大，主要为商业承兑汇票。

截至 2018 年底，公司应收账款 44.24 亿元，同比增长 9.65%，主要为应收货款和应收工程施工款；按账龄组合分析的应收账款中，1 年以内的占 85.67%，整体账龄较短；截至 2018 年底，公司累计计提坏账准备 4.70 亿元；应收账款余额前五名合计占总余额的 6.83%，集中度低。

公司预付款项主要由预付货款、预付工程款、土地保证金构成。截至 2018 年底，公司预付款项 56.90 亿元，同比增长 22.47%，主要系进出口业务、建筑工程业务规模增长，相关预付款项增加所致。

[4] 2018 年，华普天健会计师事务所对公司前期重大会计差错进行追溯调整，并根据财会[2018]15 号规定的财务报表格式重新编制年度财务报表，本报告中使用的 2017 年财务数据为 2017 年审计报告年终决算数。

表 10　截至 2018 年底公司预付款前五名情况

（单位：亿元、%）

企业名称	账面余额	占比	用途
淮南市国土资源局	2.42	4.24	预付土地款
安徽安联浆纸有限公司	1.48	2.60	预付货款
云南元佳富农业科技有限公司	0.65	1.14	预付货款
安徽省环太金属矿产公司	0.60	1.06	预付货款
湖北鹏鹤再生资源有限公司	0.55	0.96	预付货款
合计	**5.70**	**10.00**	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司其他应收款为 17.92 亿元，同比下降 17.84%，主要系公司持续加大往来款项催收力度，项目开发垫款及工程保证金收回所致。截至 2018 年底，公司对其他应收款计提坏账准备 1.52 亿元，计提比例 7.87%。

表 11　截至 2018 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	账龄
应收出口退税	1.96	10.10	出口退税	1 年以内
淮南周到房地产开发有限公司	1.68	8.65	往来款	1-2 年
合肥华源物业发展有限责任公司	1.00	5.16	履约保证金	2-3 年
黄山市黄山区国土资源局	0.68	3.53	土地出让金	1 年以内
祥源花世界生态文化旅游区开发有限公司	0.60	3.10	履约保证金	2-3 年
合计	**5.91**	**30.53**	--	--

资料来源：公司提供

注：对黄山市黄山区国土资源局预付土地出让金对应的地块尚未取得

截至 2018 年底，公司存货 71.20 亿元，同比下降 21.57%，主要系部分房地产存货结转收入所致；构成上，自制半成品及在产品（主要是房地产在建项目）及库存商品（产成品）分别占 33.17%、59.39%。公司对存货计提跌价准 2.23 亿元（其中对库存商品计提跌价准备 1.85 亿元），以房地产为主的存货规模较大。

截至 2018 年底，公司非流动资产为 63.36 亿元，同比下降 4.99%，主要源于可供出售金融资产的下降，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 34.32%）、投资性房地产（占 20.78%）和固定资产（占 21.07%）构成。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产为 21.74 亿元，同比下降 31.68%，主要系国元证券等股票公允价值下跌所致；构成上包括国元证券 10.09 亿元、华龙证券 1.82 亿元、开元 3 号集合资金信托计划 1.21 亿元、棕榈股份 0.56 亿元、靖远煤电 0.73 亿元等。公司可供出售金融资产主要以公允价值计量，易受股票市场波动影响，存在一定波动风险。

截至 2018 年底，公司长期股权投资 4.05 亿元，同比下降 21.04%，主要系对安徽安粮投融资咨询有限公司减资 0.76 亿元所致。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 1.91 亿元、马鞍山恒大安粮置业有限公司 0.72 亿元、合肥燕庄食用油有限责任公司 0.30 亿元、马鞍山荣安置业有限公司 0.30 亿元和安徽国元典当有限公司 0.25 亿元。

截至 2018 年底，公司投资性房地产 13.16 亿元，同比增长 15.70%，主要系部分房屋建筑物出租转入投资性房地产核算及安粮集团改制投资性房地产评估增值转入所致；构成上全部为房屋和建筑物。截至 2018 年底，公司累计对投资性房地产计提折旧 2.83 亿元，计提减值准备 0.73 亿元。

截至 2018 年底，公司固定资产 13.35 亿元，同比增长 64.61%，主要系下属安粮集团改制，房屋建筑物等固定资产评估增值 5.22 亿元所致。

截至 2018 年底，公司发放贷款及垫款 2.28 亿元，同比下降 24.77%，主要为公司小贷和典当业务收缩业务规模，贷款余额下降所致。截至 2018 年底，公司发放贷款及垫款余额包括个人贷款和垫款 1.94 亿元和企业贷款和垫款 0.66 亿元，累计计提贷款损失准备 0.32 亿元，以附担保物贷款为主；其中已逾期贷款余额 1.83 亿

元，存在较大减值风险。

截至 2018 年底，公司商誉为 0.89 亿元，同比增加 0.70 亿元，系安粮地产收购淮南汇鸿国际房地产投资有限公司 81.00%股权所致。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总计 350.42 亿元，较 2018 年底增长 3.17%，其中流动资产占 80.63%，非流动资产占 19.37%，资产结构变化不大，仍以流动资产为主；流动资产中交易性金融资产进一步下降至 1.49 亿元，主要系公司继续处置部分股票以及基金、理财产品到期赎回所致；预付款项较 2018 年底增长 13.66%至 64.68 亿元，系建筑工程业务预付工程项目款增长所致，构成上贸易板块业务约占 26.01%、建筑施工约占 72.41%、地产业务约占 1.58%；可供出售金融资产增长至 26.90 亿元，主要系所持国元证券股票价格回升所致；其余财务科目较 2018 年底变化不大。

表 11　截至 2019 年 3 月底公司预付款项主要构成

（单位：亿元、%）

欠款单位名称	是否关联方	金额	占比	用途
京商国际商贸城 K 地块工程	否	2.86	4.43	工程款
淮北城市百万棚户区改造及配套商业（国购广场）工程	否	2.80	4.32	工程款
大冶市亘金矿业有限公司	否	0.67	1.04	采购款
深圳华邑国际酒业有限公司	否	0.59	0.92	货款
SSM INTERNATIONAL TRADE CO. LIMITED	否	0.42	0.65	采购款
合计	--	**7.34**	**11.35**	--

资料来源：公司提供

注：表中“京商国际商贸城 K 地块工程”和“淮北城市百万棚户区改造及配套商业（国购广场）工程”为与工程相关的单位预付款合计数

表 12　截至 2019 年 3 月底公司可供出售金融资产主要构成　（单位：万股、亿元）

资产名称	持股数量	账面价值	受限金额
国元证券	14462.63	15.11	6.27
华龙证券	4562.40	1.83	--
开元 3 号集合资金信托计划	12081.67	1.21	--
靖远煤电	2864.93	0.90	--
棕榈股份	1562.50	0.73	--
合计	--	**19.78**	**6.27**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司资产结构仍以流动资产为主；流动资产中货币资金较为充裕，但存货和预付款项规模较大，对资金形成较大占用，房地产在建及在售项目存在一定去化压力。非流动资产中可供出售金融资产占比高，未质押部分变现能力强，但易受股票价格波动影响；发放贷款及垫款逾期部分存在一定资金回收风险。总体看，随着 2018 年底海螺集团增资款的到位，公司资金实力提升，整体资产质量尚可。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

截至 2018 年底，随着海螺集团增资到位以及安粮集团改制完成，公司所有者权益同比增长 38.71%至 81.63 亿元，其中实收资本和资本公积分别增长至 6.61 亿元和 26.72 亿元；其他综合收益同比下降 48.40%至 5.51 亿元，主要系可供出售金融资产公允价值下降所致。构成上，所有者权益中实收资本占 8.10%、资本公积占 32.74%、未分配利润占 10.34%、其他综合收益 18.15%、少数股东权益占 35.72%、其他权益工具（子公司安粮集团发行的永续中期票据）占 6.07%。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 85.29 亿元（含少数股东权益 28.56 亿元），较 2018 年底增长 4.49%，主要系受可供出售金融资产中国元证券价格回升影响，其他综合收益增长至 9.75 亿元所致。

总体看，跟踪期内随着海螺集团增资到位，公司所有者权益规模大幅增长，权益稳定性提升；权益构成中少数股东权益占比较高，其他综合收益易受可供出售金融资产公允价值变动影响。公司所有者权益稳定性尚可。

负债

截至2018年底，公司负债合计258.04亿元，同比下降7.41%，主要源于预收款项的下降；构成上，公司负债中流动负债和非流动负债分别占88.95%和11.05%，以流动负债为主，负债结

构较为稳定。

截至2018年底，公司流动负债229.52亿元，同比下降7.24%，构成上以短期借款（占25.04%）、应付账款（占19.17%）、预收款项（占18.69%）和其他应付款（占15.51%）为主。

截至 2018 年底，公司短期借款 57.47 亿元，同比下降 7.16%，主要为保证借款（占 55.27%）和信用借款（占 28.83%）。

截至 2018 年底，公司应付票据为 21.21 亿元，同比增长 131.89%，主要系随着建筑工程业务收入增长，以票据结算的原材料采购量提升所致。

截至 2018 年底，公司应付账款为 44.00 亿元，同比下降 17.68%，主要是建筑业务板块应付工程款结算所致；账龄方面，1 年以内的应付账款占 80.38%，整体账龄较短。

截至 2018 年底，公司预收款项为 42.89 亿元，同比下降 24.73%，主要系当期安粮城市广场等项目预售房款结转收入所致。

截至 2018 年底，公司其他应付款 35.61 亿元，同比变化不大；从构成上看，其他应付款主要包括往来款 24.65 亿元、押汇融资款 5.80 亿元和保证金 3.30 亿元等，其余主要为各类押金及备用金等。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 15.95 亿元，包括一年内到期的长期借款 7.76 亿元和一年内到期的应付债券“14 皖国贸 MTN001”本息合计 8.19 亿元。

截至 2018 年底，公司其他流动负债 8.14 亿元，包括安徽国贸本部发行的“18 皖国贸 CP001”5.00 亿元和子公司安粮集团发行的债权融资计划 3.00 亿元。

非流动负债方面，截至 2018 年底，公司非流动负债为 28.52 亿元，同比下降 8.74%，构成上以长期借款、应付债券和长期应付款为主。其中，公司长期借款 9.49 亿元，同比下降 10.34%，以保证借款为主（占 90.39%）。应付债券为 6.26 亿元，为“15 皖国贸 MTN001”（发行额度 6 亿元，期限 5 年）。长期应付款为 7.22 亿元，同比增长大幅增长，主要为下属安粮地产新增非银行机构借款 5.05 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 265.13 亿元，较 2018 年底增长 2.75%；其中，应付账款增长至 50.60 亿元，主要系应付工程材料款增加所致；预收款项为 42.92 亿元，较 2018 年底变化不大，以预收房款（占 51.35%）和预收货款、工程款为主；其他应付款下降至 30.73 亿元，主要系结算部分往来款项所致；一年内到期的非流动负债增长至 19.47 亿元，主要系部分长期借款转入所致；其余科目变动不大，公司负债仍以流动负债为主。

表 13　截至 2019 年 3 月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	占比	用途
安徽国海投资发展有限公司	2.33	7.88	往来款
南京金居房地产开发有限公司	0.80	2.71	往来款
银信君安投资有限公司	0.62	2.09	往来款
桐庐碧辰置业有限公司	0.20	0.68	往来款
安徽汉福针纺制品有限公司	0.18	0.61	往来款
合计	**4.13**	**13.98**	--

资料来源：公司提供

有息债务方面，截至 2018 年底，公司全部债务余额 125.75 亿元，同比变化不大；债务结构方面，短期债务和长期债务占比分别为 81.73%和 18.27%，短期债务占比逐年增长。截至 2019 年 3 月底，公司全部有息债务 130.80 亿元，较 2018 年底增长 4.02%。考虑到公司所有者权益中包含 4.96 亿元永续中期票据，若将永续中票纳入债务指标计算中，截至 2019 年 3 月底，公司全部有息债务 135.76 亿元。

债务比率方面，截至 2018 年底，公司资产负债率和长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 75.97%、21.96 %和 60.64%，同比分别减少 6.60 个百分点、9.65 个百分点和 7.08 个百分点。截至 2019 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2018 年底均略有下降，分别为

75.66%、60.53%和 19.45%。以 2019 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 77.08%、62.83%和 24.13%。

跟踪期内，随着海螺集团增资款到位，2018 年底公司主要债务指标均有所改善，偿债压力减轻。公司债务负担仍较重，且以短期债务为主，债务结构有待改善。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业总收入 427.33 亿元（含利息收入 0.66 亿元和手续费及佣金收入 1.00 亿元，其中利息收入主要来源于期货公司的期货存款保证金收入和发放贷款及垫款利息），同比增长 13.83%，营业成本 396.36 亿元，同比增长 13.61%。2018 年，公司营业利润率为 6.84%，同比略有增长。

2018 年，公司期间费用合计 24.83 亿元，同比增长 19.08%，占营业总收入的比重为 5.81%，同比略有增长。构成上，期间费用中销售费用和财务费用占比较高，其中财务费用 2018 年同比大幅增长 53.15%至 7.87 亿元，主要系金融市场收缩、汇率波动等因素导致的公司综合融资成本上升，汇兑净损失增加所致。2017 年公司汇兑净损失为 0.07 亿元，2018 年公司汇兑净损失为 0.34 亿元。

非经营性损益方面，2018 年公司资产减值损失大幅增长至 1.76 亿元，主要系安粮集团改制和安徽国贸重组过程中，依据谨慎性原则计提坏账损失 1.01 亿元和存货跌价损失 0.53 亿元所致。2018 年，公司实现投资收益 0.08 亿元，较上年同期（1.15 亿元）大幅下降，主要系股票市场行情影响所致。2018 年，公司利润总额 2.48 亿元，同比下降 40.99%，主要系资产减值损失规模扩大、投资收益规模下降等非经营性因素综合作用所致。

盈利能力指标方面，2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 4.05%和 1.03%，同比均略有下降。

2019年1-3月，公司实现营业总收入114.35亿元，同比增长29.73%；营业利润率为5.86%，较上年同期增加0.27个百分点，变化不大；非经营性损益方面，公司当期实现公允价值变动收益0.54亿元和资产处置收益0.22亿元；受益于非经营性损益规模的提升，当期公司实现利润总额为1.21亿元，较上年同期（0.29亿元）大幅增长。

跟踪期内，受益于贸易主业、建筑工程和房地产板块收入的增长，公司营业总收入保持增长；非经营性损益对利润总额有一定影响，主营业务盈利能力一般。

5. 现金流及保障

经营活动方面，2018 年，公司经营活动现金流入规模达到 480.57 亿元，同比增长 6.47%，主要系进出口业务结算资金增加，同时建筑工程业务增长综合所致，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 465.47 亿元，同比增长 5.55%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金。2018 年，公司收到其他与经营活动有关的现金大幅增长至 30.37 亿元，主要系随着业务规模增长，收取的开证保证金、工程项目保证金、押金等增加所致；支付其他与经营活动有关的现金 41.63 亿元，以对外支付的工程保证金为主。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，2018 年，公司经营性活动实现现金净流入 15.10 亿元，同比增长 45.95%；现金收入比为 101.90%，同比减少 8.15 个百分点，收入实现质量处于较好水平。

投资活动方面，2018 年，公司投资活动产生的现金流入主要为收回投资收到的现金，为 30.98 亿元，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，投资活动产生的现金流出为 26.21 亿元，主要是投资

支付的现金。2018 年，公司投资支付的现金 25.60 亿元，包括股权投资 0.79 亿元、股票基金等短期投资年度滚动累计 24.81 亿元等金融资产支付的现金。2018 年，公司投资活动产生现金流量净额 6.23 亿元，同比变化不大。

筹资活动方面，2018 年，公司实现筹资活动现金流入 180.41 亿元，同比增长 42.62%，包括吸收投资收到的现金 23.32 亿元（主要为海螺集团增资款）以及取得借款取得的现金 156.46 亿元。同期，公司保持大规模清偿债务力度，2018 年筹资活动现金流出规模 186.48 亿元，其中偿还债务支付的现金 167.05 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金 7.88 亿元（主要为支付的银行承兑票据保证金等）。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量为净流出-6.07 亿元。

2019 年 1-3 月，公司经营活动现金流量净额 2.25 亿元，其中收到其他与经营有关的现金 10.15 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 10.39 亿元主要为支付的各项经营费用、管理费用和各项保证金等；公司现金收入比为 110.77%，较 2018 年增加 8.87 个百分点。2019 年 1-3 月，投资活动现金流量净额为 3.08 亿元；筹资活动现金流量净额为-12.72 亿元。截至 2019 年 3 月底，公司现金及现金等价物余额 53.21 亿元。

跟踪期内，经营活动净现金流及投资活动净现金流均保持正向流入，同比变化不大，收入实现质量较好；公司保持较大的债务清偿力度，筹资活动现金持续净流出，对外部融资需求有所缓解。

6. 偿债能力

短期偿债能力指标方面，截至 2018 年底，受益于货币资金规模增长带来的公司流动性提升，公司流动比率和速动比率分别增长至 120.38%和 89.36%。截至 2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 118.83%和 86.18%，较 2018 年底有所下降。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，2018 年，公司 EBITDA/利息倍数为 1.42 倍，全部债务/EBITDA 倍数为 10.97 倍，同比变化不大。若将所有者权益中的永续中票考虑进债务指标计算中，2018 年底公司全部债务/EBITDA 倍数小幅增长至 11.40 倍。公司长期偿债能力一般。

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2019 年 3 月底，公司共获银行授信 256.75 亿元，其中未使用额度 105.90 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2019 年 3 月底，公司重大未决诉讼全部为合肥建工及下属子公司建筑工程合同纠纷，案值合计 26295.76 万元（及其利息），合肥建工已申请查封涉案相关资产，正积极推进诉讼并获执行款 6161.71 万元；公司累计对上述未决诉讼提供坏账损失准备 33.13 万元。

表 14 截至 2019 年 3 月底公司重大未决诉讼情况

原告	被告	案值	案由	进展
合肥建工集团六分公司	上海城开集团合肥置业有限公司、淮南市毛集佳贝商贸有限公司、安徽中贝融资担保有限公司	工程款 7138.21 万元（以造价鉴定为准），其他费用 2933.37 万元	建设工程施工合同纠纷	一审已胜诉，并判定合肥建工对涉案部分物业及地下车库处置价款有优先受偿权。目前安徽省高院二审中
合肥建工	安丘翰沃置业有限公司	5277.14 万元及相应利息	建设工程施工合同纠纷	一审判决被告支付工程款 1853.18 万元及利息，合肥建工上诉，二审中。 公司现已控制相关房产，查封被告名下房产 59 套
合肥建工集团一分公司	安徽东基房地产开发有限公司	5561.66 万元及相应利息	建设工程施工合同纠纷	二审已判决，并正参与破产财产分配，并向最高人民法院申请再审。 公司目前已获执行款 6161.71 万元，剩余 290.90 万元在执行中

合肥建工集团二分公司	池州徽池市场开发有限公司、安徽省联丰投资有限公司	5385.35 万元及相应利息	建设工程施工合同纠纷	目前正在一审。公司现已控制相关房产，已查封房产 4056.81 平方，并计提坏账准备 33.13 万元
合计	--	**26295.76 万元及利息**	--	--

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额 50.05 亿元，流动资产 28.60 亿元（占 57.14%），非流动资产 21.45 亿元（占 42.86%）；流动资产主要由货币资金和其他应收款组成，分别为 13.55 亿元和 15.05 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 14.50 亿元）；非流动资产构成以可供出售金融资产 3.17 亿元、长期应收款 13.00 亿元和长期股权投资 4.60 亿元为主，其中长期股权投资全部为对子公司的投资。

截至 2018 年底，母公司负债合计 19.99 亿元，流动负债 13.73 亿元（占 68.67%），非流动负债 6.26 亿元（占 31.33%）；流动负债中一年以内到期的流动负债和其他流动负债规模较大，分别为 8.19 亿元和 5.00 亿元；非流动负债全部为应付债券（6.26 亿元）。截至 2018 年底，母公司资产负债率为 39.94%，较上年末（79.79%）显著下降。海螺集团增资款到位以后，公司将部分增资款用于偿还到期债务，偿债压力得到缓解，母公司资本实力提升。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 30.06 亿元，受货币增资影响同比大幅增长，其中实收资本 6.61 亿元，资本公积 23.05 亿元，盈余公积 0.17 亿元，未分配利润 0.23 亿元，母公司所有者权益结构稳定。

盈利能力方面，2018 年，母公司营业收入和营业成本分别为 290.88 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，2018 年发生管理费用 1836.78 万元，财务费用 718.17 万元。2018 年，母公司实现投资收益 4167.90 万元，为利润总额的主要来源，当期母公司实现利润总额 1909.53 万元。

现金流方面，2018 年，母公司经营活动和投资活动产生的现金流量净额分别为-0.35 亿元和 0.41 亿元；筹资活动产生的现金流入合计 74.88 亿元，包括吸收投资收到的现金 23.31 亿元、取得借款收到的现金 16.99 亿元和收到其他与筹资活动有关的现金 34.58 亿元，筹资活动现金流出以偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金为主，分别为 23.00 亿元和 36.39 亿元，公司本部收到与支付其他与筹资活动有关的现金流规模较大，主要为以本部发行的债务融资工具对子公司进行资金拆借产生的现金收付，当期筹资活动产生现金净流入 13.39 亿元。截至 2018 年底，母公司期末现金及现金等价物余额 13.55 亿元。

总体看，公司作为控股型平台，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，利润主要来源于对子公司确认的投资收益。2018 年，随着海螺集团增资款到位，母公司货币资金规模提升，资产负债率显著下降，偿债压力减轻。

8. 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 2019 年 7 月 16 日，公司本部无未结清和已结清不良和关注信贷记录。总体看，公司过往债务履约情况良好。

9. 抗风险能力

安徽国贸作为安徽省属大型外贸企业，进出口总额在安徽省属企业中名列前茅。跟踪期内，公司积极调整贸易商品品种，加大下游拓展力度，贸易业务保持快速增长；建筑施工业务新签订单规模下滑但收入规模保持增长，房地产业务当期竣工交房进度良好，收入实现大幅增长。随着与海螺集团重大重组的完成，安

徽国贸权益规模和资本实力显著提升。未来，通过与海螺集团的业务合作及资源整合不断加深，安徽国贸综合实力有望持续提升。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很强。

十一、存续期内债券偿还能力分析

截至 2019 年 3 月底，公司存续债券为两期中期票据“14 皖国贸 MTN001”、“15 皖国贸 MTN001”和短期融资券 “18 皖国贸 CP001”，存续期内债券合计额度 19 亿元，其中一年内到期的债券余额 13 亿元。2018 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为存续期内债券合计额度的 25.29 倍、0.79 倍和 0.60 倍。公司经营活动现金流入量对存续债券保障能力强。截至 2019 年 3 月底，公司剔除使用受限后的现金类资产为一年内到期债券的 4.85 倍，公司现金类资产对一年内到期债券的保障能力强。

表15　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

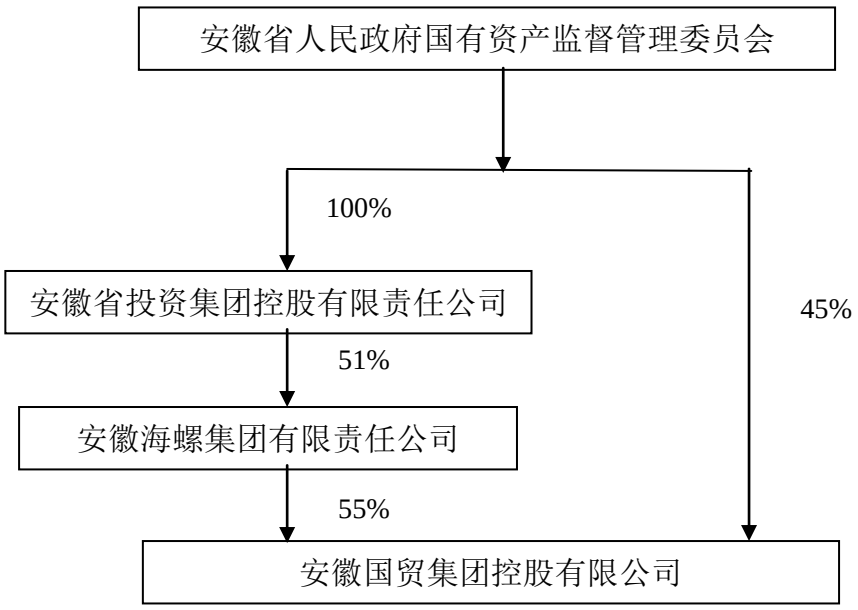
项目	2018 年
一年内到期债券余额	13.00
现金类资产/一年内到期债券余额	4.85
经营活动现金流入量/应付债券余额	25.29
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.79
EBITDA/应付债券余额	0.60

资料来源：联合资信整理

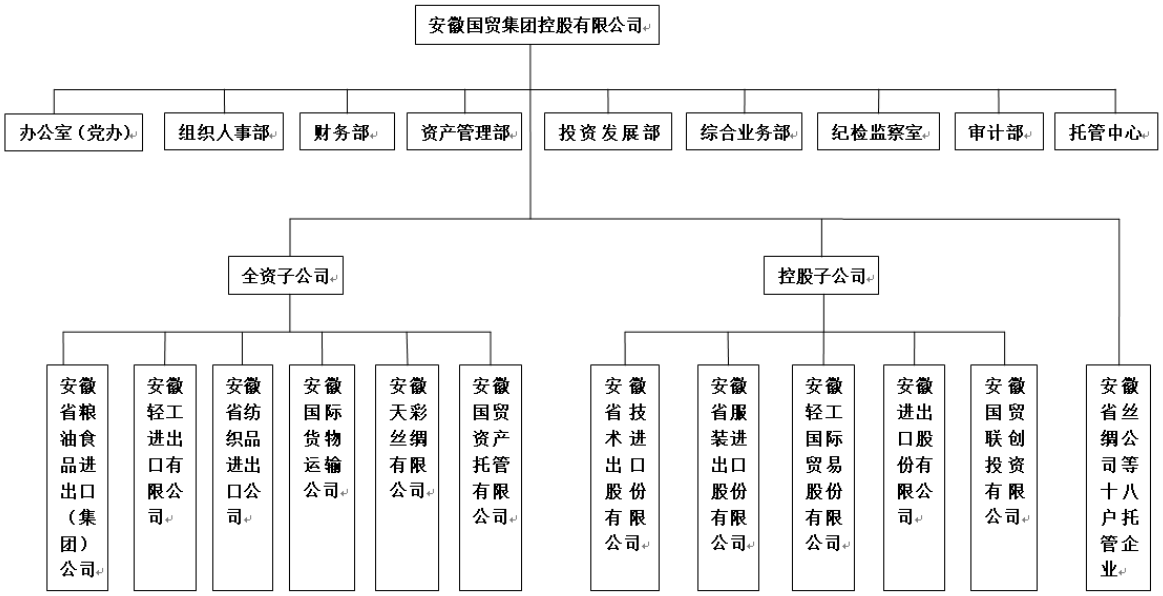
十二、结论

综合评估，联合资信确定将安徽国贸集团控股有限公司主体长期信用等级由AA调整为AA^+，将“14皖国贸MTN001”和“15皖国贸MTN001”的信用等级由AA调整为AA^+，维持“18皖国贸CP001”的信用等级为A-1，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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	56.55	59.41	70.61	62.99
资产总额(亿元)	349.64	337.54	339.67	350.42
所有者权益(亿元)	60.70	58.85	81.63	85.29
短期债务(亿元)	83.08	96.25	102.78	110.21
长期债务(亿元)	38.04	27.20	22.97	20.59
全部债务(亿元)	121.12	123.46	125.75	130.80
营业总收入(亿元)	316.88	375.40	427.33	114.35
利润总额(亿元)	4.19	4.20	2.48	1.21
EBITDA(亿元)	13.70	13.14	11.47	--
经营性净现金流(亿元)	11.08	10.35	15.10	2.25
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.72	8.42	8.71	--
存货周转次数(次)	3.03	3.91	4.89	--
总资产周转次数(次)	0.92	1.09	1.26	--
现金收入比(%)	111.89	110.05	101.90	110.77
营业利润率(%)	6.59	6.55	6.84	5.86
总资本收益率(%)	5.95	5.72	4.05	--
净资产收益率(%)	5.05	4.88	1.03	--
长期债务资本化比率(%)	38.53	31.61	21.96	19.45
全部债务资本化比率(%)	66.61	67.72	60.64	60.53
资产负债率(%)	82.64	82.57	75.97	75.66
流动比率(%)	112.64	109.45	120.38	118.83
速动比率(%)	76.94	72.77	89.36	86.18
经营现金流动负债比(%)	4.51	4.18	6.58	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.47	1.47	1.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.84	9.39	10.97	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计；现金类资产已扣除受限货币资金；其他流动负债中的有息债务计入短期债务；长期应付款中的有息债务计入长期债务；所有者权益中包含所有者权益中包含额度 5.00 亿元的永续中期票据“16 安徽粮油 MTN001”

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　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含　　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 4-4　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