

信用等级公告

联合[2016]1255号

合肥华泰集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对合肥华泰集团股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2016 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

合肥华泰集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

合肥华泰集团股份有限公司拟发行的 2016 年公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：  

二零一六年十月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>



合肥华泰集团股份有限公司

2016 年公司债券信用评级报告

本次债券信用等级：AA
公司主体信用等级：AA
评级展望：稳定
发行规模：不超过 10 亿元（含 10 亿元）
债券期限：不超过 5 年（含 5 年），附第 3 年末发行人赎回选择权、上调票面利率选择权和投资者回售选择权
还本付息方式：按年付息，到期一次还本
评级时间：2016 年 10 月 20 日
主要财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 6 月
资产总额 (亿元)	114.33	152.01	178.30	186.77
所有者权益 (亿元)	38.11	50.50	57.57	59.14
长期债务 (亿元)	8.98	20.94	19.84	37.36
全部债务 (亿元)	44.94	57.93	64.15	64.39
营业收入 (亿元)	48.73	42.05	50.70	24.85
净利润 (亿元)	4.42	3.64	5.64	1.66
EBITDA (亿元)	8.57	9.33	11.54	--
经营性净现金流 (亿元)	-4.27	-3.36	8.97	11.76
营业利润率 (%)	26.12	29.49	29.89	32.36
净资产收益率 (%)	12.13	8.21	10.44	--
资产负债率 (%)	66.67	66.78	67.71	68.34
全部债务资本化比率 (%)	54.11	53.42	52.70	52.12
流动比率 (倍)	1.24	1.40	1.36	1.61
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.19	0.16	0.18	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.52	2.24	2.67	--
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.86	0.93	1.15	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告中全部债务除附表公式中所列项目外，根据公司实际情况，增加了部分其他流动负债和其他非流动负债等科目中的有息债务；3、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2016 年 6 月财务报表未经审计，相关财务指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对合肥华泰集团股份有限公司（以下简称“公司”或“合肥华泰集团”）的评级反映了公司作为以休闲食品制造、房地产开发、金融服务等产业为支柱的综合性企业集团，在资产规模、业务多元化、销售渠道、品牌知名度、盈利能力等方面具有较强的行业竞争优势。其中，公司旗下上市公司洽洽食品股份有限公司（以下简称“洽洽食品”）突出的行业地位、现代化的生产技术与覆盖海内外的营销网络、以及便捷的融资渠道等有利因素提升了公司整体抗风险能力。同时，联合评级也关注到公司休闲食品制造业务的原料价格波动、房地产开发易受当地房地产市场环境影响、其他应收款持续增长、债务规模较大、少数股东权益占比较高、投资收益及公允价值变动收益对利润影响较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司房产销售的推进以及休闲食品制造业务的稳定发展，公司经营状况有望保持良好，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司已初步形成包括食品、房地产、金融等产业多元化经营格局，具备一定的抗风险能力。

2. 作为中国食品工业百强企业、国家级农业产业化重点龙头企业，公司以洽洽食品为依托，在销售规模、市场竞争力、品牌声誉等方面具有优势。

3. 洽洽食品引领国内坚果炒货行业的技术发展和工艺创新，参与制订了国内多个炒货

行业标准，拥有多项专利技术，技术研发能力强，为公司业务的不断发展奠定了坚实的基础。

4. 公司食品业务毛利率逐年增长且维持在较高水平，整体盈利能力较强。

关注

1. 休闲食品业务原料市场受上游种植业影响较大，公司面临价格波动或采购不足等风险，进而对公司经营业绩产生不利影响。

2. 公司其他应收款持续增加，在流动资产中占比较大，对公司资金形成占用。

3. 公司债务规模较大，负债水平较高，长期借款存在一定的集中兑付压力。

4. 公司少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性一般。

5. 公司转让长期股权投资产生的投资收益和公允价值变动收益对公司利润影响较大。

分析师

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

支亚梅

电话：010-85172818

邮箱：zhiym@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与合肥华泰集团股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与合肥华泰集团股份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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因合肥华泰集团股份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。

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。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由合肥华泰集团股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代合肥华泰集团股份有限公司及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

分析师：

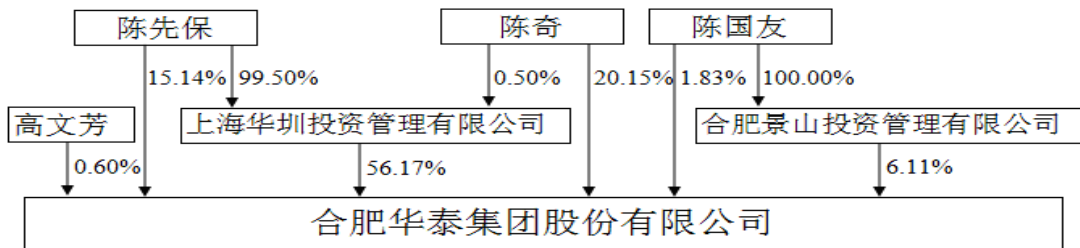


一、主体概况

合肥华泰集团股份有限公司（以下简称“公司”或“合肥华泰集团”）前身为合肥洽洽食品有限责任公司，于1998年2月经合肥市工商行政管理局注册登记，初始注册资本100.00万元，其中陈先保以实物出资90.00万元，占90.00%；高文芳以现金出资10.00万元，占10.00%。1999年4月，公司名称变更为合肥华泰食品有限责任公司。后经多次增资扩股，公司注册资本增加至11,200.00万元，其中陈先保、陈冬梅、高文芳、陈奇等18位自然人持股78.56%；北京嘉乐投资管理有限责任公司、合肥华津投资管理有限公司、杭州新元投资咨询有限公司等3家法人持股21.44%。2006年10月，公司名称变更为合肥华泰集团股份有限公司。2007年10月，根据公司股东大会决议和修改后章程的规定，公司注册资本增加至16,000.00万元。后经多次增资、减资、股权转让等，2012年10月，公司注册资本增加至81,900.00万元，其中陈奇、陈先保、陈国友、陈冬梅、高文芳等11位自然人持股41.51%；上海华圳投资管理有限公司、合肥景山投资管理有限公司和合肥亿扬投资管理有限公司3家法人持股58.49%。

经过多次股权结构变更，截至2016年6月底，公司注册资本81,900.00万元，实收资本78,900.00万元¹；其中，上海华圳投资管理有限公司持有公司股份56.17%，为公司控股股东。自然人陈先保直接持有公司股份15.14%，且持有上海华圳投资管理有限公司股份99.50%，为公司实际控制人，公司股权结构如下图所示。

图1 截至2016年6月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围包括：实业投资；股权管理；农副产品（除粮油、棉）、电线电缆、机电设备、机械设备及配件、仪器仪表、医疗器械一类、建筑材料、装潢材料、钢材、木制品、塑料制品、纸制品、包装材料、金属材料、压缩机及配件、混凝土、重油（除危险品）、铜、铅、锌、矿产品、有色金属矿产及成品、贵金属矿产品及成品的销售；自有物业服务及房屋租赁；自营和代理各类商品和技术的进出口业务（但国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外）；预包装食品销售（许可证有效期至2017年4月23日）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）

截至2016年6月底，公司下设财务总部、审计总部、投资总部、战略发展部、法务总部和人力行政总部等部门（见附件1）；拥有全资或控股子公司5家，其中包括洽洽食品股份有限公司1家上市公司（股票简称：洽洽食品；股票代码：002557.SZ）；拥有在职员工6,754人。

截至2015年底，公司合并资产总额178.30亿元，负债总额120.73亿元，所有者权益（含少数股东权益）57.57亿元，其中归属于母公司权益合计27.39亿元。2015年，公司实现合并营业收入50.70亿元，净利润（含少数股东损益）5.64亿元，其中归属于母公司所有者的净利润合计1.87亿元；经营活动产生的现金流量净额8.97亿元，现金及现金等价物净增加额4.12亿元。

¹ 因涉及股权变更，公司股东合肥景山投资管理有限公司的认缴出资总额中尚有3,000万元未实缴。

截至 2016 年 6 月底，公司合并资产总额 186.77 亿元，负债总额 127.64 亿元，所有者权益（含少数股东权益）59.14 亿元，其中归属于母公司权益合计 27.89 亿元。2016 年 1~6 月公司实现合并营业收入 24.85 亿元，净利润（含少数股东损益）1.66 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润合计 0.58 亿元；经营活动产生的现金流量净额 11.76 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.83 亿元。

公司注册地址：安徽省合肥市经济技术开发区莲花路东耕耘路南；法定代表人：陈先保。

二、本次公司债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“合肥华泰集团股份有限公司 2016 年公司债券”，发行规模为不超过 10 亿元（含 10 亿元），可一次发行或分期发行，债券存续期限为不超过 5 年（含 5 年），附第 3 年末发行人赎回选择权、上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本次公司债券仅面向符合相关法律法规规定的合格投资者公开发行，不向公司原股东优先配售。本次债券的票面利率为固定利率，具体由公司与主承销商根据市场情况询价协商确定。本次债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本次债券为无担保债券。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金扣除发行费用后，拟用于补充流动资金和调整债务结构。

三、行业分析

公司的收入与利润主要来源于食品制造、房地产等两大行业。食品制造行业是跨部门、多门类的综合性行业，在国民经济中具有极其重要的地位；房地产行业具有关联度高、带动性强等特点，是国民经济的支柱性行业。

1. 食品制造行业

（1）行业概况

食品制造行业是人类的生命行业，其现代化水平是反映人民生活质量高低及国家文明程度的重要标志。食品制造行业既是我国国民经济的重要支柱产业，也是关系国计民生及关联农业、工业、流通等领域的大产业。食品制造行业作为农产品面向市场的主要后续加工产业，在农产品加工业中占有最大比重，因而对推动农业产业化作用巨大。

改革开放以来，我国食品制造行业取得了长足的发展，已成为国民经济重要的支柱产业。据国家统计局统计，2015 年全国 39,647 家规模以上食品工业企业（含烟草）实现主营业务收入 113,469.2 亿元，同比增长 4.6%；实现利润总额 8,028.02 亿元，同比增长 5.9%；上缴税金总额 9,643.93 亿元，同比增长 4.7%。2015 年，农副食品加工业、食品制造业、烟草制品业及酒、饮料和精制茶制造业完成工业增加值（现价）占全国工业增加值的比重分别为 4.87%、2.17%、2.90% 和 2.20%，同比分别增长 5.5%、7.5%、3.4% 和 7.7%，保持平稳增长，发展势头良好。经中国食品工业协会测算，2015 年度食品工业完成工业增加值占全国工业增加值的比重到达 12.2%，对全国工业增长贡献率 10.8%，拉动全国工业增长 0.66 个百分点。

（2）行业主要特点

食品制造行业具有点多、面广、投资小、见效快的特点，对安排就业、稳定社会、回笼货币、搞活流通、提高农业产品深加工和附加值、促进经济的发展具有重要的作用。具体体现在以下几个方面：第一，食品制造行业是一个完全自由竞争的行业，行业壁垒小，科技含量不高，行业进入容易，竞争激烈，行业生命力永恒，大部分食品属人们的生活必需品，消费者收入弹性小，企业受社会经济波动影响小；第二，小产品、大市场，食品单价较低，但消费量大，行业内企业面临较大的市场容量和发展空间；第三，品牌和销售网络是食品制造行业内企业竞争取胜的必要条件。

从食品制造行业的一般特点出发，根据具体产品的不同，某一食品制造细分行业的特征、上游行业、市场竞争、行业趋势等亦有所区别。因而，下文将以坚果炒货细分行业作为分析对象。一般来说，坚果炒货行业具有以下特征：

受上游主要原材料种植业影响较大

坚果炒货行业企业的主要原料为葵花籽、西瓜籽、南瓜籽等农副产品，关联的上游行业主要为上述农副产品种植业。种植面积、气候条件、病虫害等因素将影响农副产品的产量和质量，进而直接给行业企业的生产经营带来影响。

行业受宏观经济影响较小

坚果炒货食品属于日常休闲类消费品，销售具有较强的稳定性，没有明显的行业周期。此外，我国地域广阔、人口众多，人们有长期食用坚果炒货的饮食习惯，市场需求稳定，行业内企业发展受宏观经济周期性波动的影响较小。

区域性发展及集聚效应较为鲜明

在知名炒货品牌的带动下，坚果炒货行业已经形成了较强的集群效应。例如，合肥市于 2006 年被中国食品工业协会认定为“中国坚果炒货之都”，全国市场对安徽的炒货普遍比较认可。目前，安徽专业从事生产和加工坚果炒货的企业有几十家。其中，洽洽食品为行业龙头企业，傻子、真心、国泰、小刘、陶永祥、史义兴、老奶奶等都具有一定的知名度。安徽的炒货业无论是品种数量、品牌知名度，还是企业规模、市场份额等在全国都具有明显的优势，这有利于进一步提升安徽坚果炒货品牌的整体形象。

季节性因素正逐步淡化

在以往很长一段时期内，受消费观念和消费水平的影响，坚果炒货产品的消费主要集中在节假日，特别是春节假期期间。但随着消费观念的改变、消费水平的提高以及市场推广的深入，坚果炒货产品消费的季节性特征将逐步淡化。坚果炒货产品的主要原材料为各类农副产品，受农副产品种植季节性影响，坚果炒货行业采购具有明显的季节性，采购时间主要集中在原材料上市季节。近年来，为了确保原料供应安全，行业内部分品牌企业在原材料产地建立基地，并积极研究原料保鲜存储技术，提高原料储存时间，保证原料质量，增加原料的战略储备，采购季节性风险逐步降低。

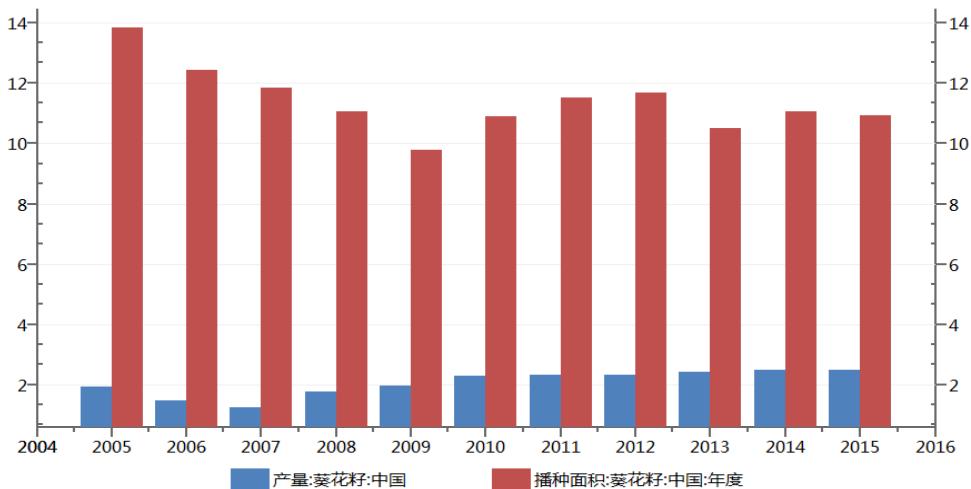
（3）上下游分析

坚果炒货食品是以果蔬籽、果仁、坚果等为主要原料，添加或不添加辅料，经炒制、烘烤（包括蒸煮后烘炒）、油炸、水煮、蒸煮、高温灭菌或其他加工工艺制成的制品。直到上世纪 90 年代，我国坚果炒货食品才开始了工业化生产，在继承悠久传统的基础上，通过技术和工艺创新发展，整个行业的机械化、规模化、自动化水平不断提升，已经实现从传统手工业向现代食品加工业的转变。目前，我国坚果炒货行业已经具有相当规模，在整个休闲食品工业中占据重要位置，同时

为推进我国农产品深加工的发展作出了重要贡献。

坚果炒货产品的主要原料为葵花籽、西瓜籽、南瓜籽等农副产品，关联的上游行业主要为上述农副产品种植业。农副产品的种植面积、产量、质量、价格变动对坚果炒货行业的生产和销售有着重要的影响。农副产品种植受气候条件、病虫害等影响较大，种植面积、产量和价格波动性较强。以坚果炒货行业中销量最大的葵花籽类产品原料葵花籽为例，葵花是我国北方种植的主要经济作物，产区主要集中在黑龙江、吉林、内蒙古、宁夏、甘肃、新疆等地。根据 USDA 世界作物产量的统计数据，2005~2015 年我国葵花籽播种面积呈现波动减少态势，而产量呈现波动增长态势，2015 年分别达到 10.92 百万公顷和 2.50 百万吨。我国葵花籽历年种植面积和产量情况如下：

图2 2005~2015年我国葵花籽产量及播种面积情况（百万吨，百万公顷）



资料来源：Wind资讯

近年来，主要原料种植区域的政府为了优化农产品种植结构、提高农民收入，积极引导和鼓励农户种植上述农副产品；同时，在行业内知名企业的引导下，优万吨千公顷优质品种种植基地建设步伐加快，优质原料品种得以推广，种植面积不断扩大，对确保行业原料供应起到了积极的作用。

坚果炒货产品的消费终端是个人消费者，我国坚果炒货行业近年来增速较快，销售金额占整个休闲食品行业的比重超过 30%。未来，随着我国人口增长、国民收入水平提高和城镇化深入推进，城乡居民对食品消费需求将继续保持较快增长的趋势，对食品的消费正从生存型消费加速向健康型、享受型消费转变，从“吃饱、吃好”向“吃的安全、吃的健康”转变，传统商业模式向电子商务模式转变，食品消费将进一步多样化，市场空间持续扩大，推动食品消费需求刚性增长，坚果炒货产品等日常休闲食品的市场前景将会越来越广阔。

总体看，随着原料种植区域政府支持力度的加强，以及下游终端消费的持续增长，尽管坚果炒货行业受上游农副产品影响较大，但市场前景依然十分广阔。

（4）行业竞争

我国坚果炒货行业属于完全竞争的市场，截至 2015 年底，国内共有规模不等的生产企业 500 家左右，并已形成了若干全国性品牌和区域品牌主导市场的销售局面。按照销售规模大小分类，坚果炒货行业企业可以划分为销售收入超 10 亿元、1~10 亿元、1 亿元以下三大梯队企业。根据中国食品工业协会坚果炒货专业委员会的统计资料，行业内销售收入超过 10 亿元的大型企业只有洽洽食品股份有限公司一家，销售收入在 1~10 亿元的企业主要有真心、正林、徽记、阿明、天喔、

大好大等，市场份额逐步向这些品牌企业集中。

表1 截至2015年底国内坚果炒货行业主要企业基本情况

序号	企业名称	基本情况
1	洽洽食品股份有限公司	国内坚果炒货行业的龙头企业，尤其是在品牌地位和企业规模方面具有绝对的竞争优势，是行业内唯一一家销售收入上十亿元的坚果炒货企业。
2	安徽真心食品有限公司	成立于2000年9月，主要从事食品炒货的加工与销售，已陆续建立安徽、内蒙古、黑龙江三座生产基地，同时在北京、重庆、合肥、广东建立了四个分装厂。
3	四川徽记食品产业有限公司	始建于2001年5月，主要产品有“徽记”牌煮瓜子、生瓜子，“徽记”牌花生、怪味胡豆，“好巴食”牌蛋蓉酥、南瓜酥、胡萝卜酥等。
4	兰州正林农垦食品有限公司	位于兰州市城关区盐场路211号，占地70余亩，总资产近1.8亿人民币，营业总额近5亿元。该公司主要产品是西瓜子，是中国市场上成立较早的品牌瓜子生产企业。
5	上海三明食品有限公司	是国内专业生产、销售“阿明”品牌休闲食品的企业，主要产品从原有的香瓜子、西瓜子、白瓜子、桃仁、花生果、坚果类等传统炒货类食品，发展到现今鸭肫肝、牛肉干、鱼片、蜜饯、糖果等各类中高档的休闲食品。

资料来源：Wind资讯

总体看，虽然行业内品牌企业的销售规模不断扩大，但坚果炒货行业作坊式小企业数量仍较多，市场集中度有待进一步提高，这为品牌企业的发展提供了良好的发展机遇和成长空间。

（5）行业关注

原材料价格波动影响

原材料价格主要受当年的种植面积、气候条件以及市场供求等因素的影响而产生浮动，如果原材料价格上涨而产品销售价格保持不变，产品毛利率水平将下降，从而对坚果炒货行业产生不利影响。

食品安全问题

食品安全问题造成了国内外部分消费者对中国食品的信任危机，将直接影响食品生产企业产品的市场需求。近年来国内爆发了一系列的食品安全事件，如苏丹红事件、三聚氰胺事件等。同时，公众的食品安全意识逐步提高，对食品行业要求越来越高，若出现食品安全方面的突发事件将对整个坚果炒货行业的经营与声誉产生重大不利影响。

产品同质化现象严重

坚果炒货行业普遍存在产品严重同质化问题，在口味、包装方面表现尤甚。很多同类产品高端和低端产品的差异就是包装和厂家的区别，甚至有的包装几乎一样，只是厂家不同，产品差异性不足。

（6）行业发展

市场需求将持续增长

由于营养保健知识的普及，人们对营养休闲食品需求不断增长。坚果炒货食品具有美味可口、营养健康、食用方便的特点，完全符合现代消费需求，因此其市场需求将持续增长，市场前景广阔。随着国民经济的持续高速发展，城乡差距、地区差距将会逐步缩小，国内中小城市以及乡镇农村市场的消费者购买能力不断提高。今后，坚果炒货食品在消费区域上将有所突破，将从目前以大城市消费为主，逐步拓展到中小城市以及广大农村，这将会极大促进坚果炒货产品的消费增长。

市场份额继续向优势品牌集中

在消费升级和食品安全意识增强的背景下，消费者对优质名牌产品的消费意识普遍增强，信任度和依赖度进一步提高。未来，坚果炒货行业将进行整合与重组，市场竞争优胜劣汰，市场销售将继续向优势品牌企业集中。

消费需求逐步向多样化方向发展

在过去很长一段时期内，坚果炒货食品主要是以葵花子类产品为主。伴随人们生活水平的提高和营养知识的普及，市场消费呈现多样化的发展态势，人们对多种坚果炒货食品均表现出极大的消费热情，形成了传统坚果炒货与高档坚果共同发展，大众产品与高端产品共存，产品线不断细分、延伸的局面；同时，市场消费也向高端化发展，迫切需要根据不同人群进行市场细分，开发不同类型、口味的细分产品，如针对情侣、家庭、旅游、聚会、办公等需求，开发礼品化、小包装、高品质、口味变革与创新的高附加值产品。

2. 房地产行业

(1) 行业概况

房地产业是我国国民经济的重要支柱产业，在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。经过十几年的发展，中国房地产行业已逐步转向规模化、品牌化和规范运作，房地产业的增长方式正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变，从主要靠政府政策调控向依靠市场和企业自身调节的方式转变。目前，我国房地产业主要体现以下特征：

第一，区域性较强，企业竞争不完全。我国房地产行业呈现出地域分布不均衡性，大型房地产企业基本集中在广东、北京、上海、江浙等地，而中西部地区的房地产企业普遍规模较小，数量也较少。另外，我国房地产企业还呈现出较强的区域性，某一地区的市场，外地房地产企业较难进入。

第二，受土地、资金的高度制约。由于我国人口众多，相对可开发土地较少，房地产业发展相当迅速，部分地区土地寸土寸金。另外，房地产企业属资金密集型产业，特别是民营房地产企业，可用于开发的资金相当紧张，银行贷款又受到一些政策的限制。所以，土地和资金就成了制约我国房地产企业发展的因素之一。

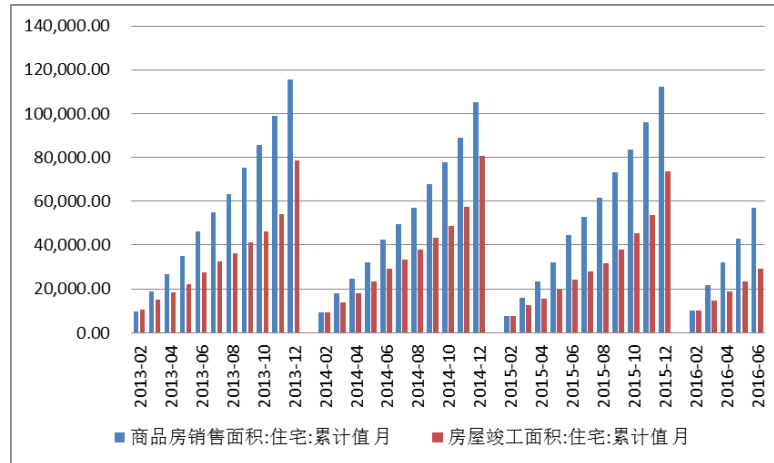
第三，高负债、高风险、波动性大。房地产企业在发展时，往往要承担很大的债务。而房地产业的市场竞争残酷，行业风险较高。在这样的市场环境下，整个房地产业受到政策、市场等条件的影响，波动较大。

第四，与政府关系密切。过去长期计划经济的影响和房地产行业的特殊性，决定了我国房地产行业与政府的关系密不可分。纵观我国房地产业的发展，每一个阶段都与国家或地方出台的一些政策有着密切的关系。同时房地产企业在自身发展的过程中，从项目的立项审批到工程结束的验收，都不可避免地政府相关部门发生种种联系。

从近年房地产业发展趋势来看，国家对房地产行业实施了持续的宏观调控，行业景气度出现明显波动。2011年以来，受调控政策及货币政策持续紧缩等多种因素综合影响，房地产市场持续低迷。2012年，房地产开发企业对行业未来预期趋向谨慎，行业增速进一步放缓。进入2013年，我国房地市场景气度有所回升，2013年全年房地产开发投资86,013.38亿元，同比增长19.79%，增速同比提高3.6个百分点。2014年以来，我国房地产行业增速持续减缓，受经济增速放缓和限购效果逐步体现的影响，2014年，全国房地产开发投资95,035.61亿元，名义同比增长10.49%，较2013年同期增速大幅下滑9.30个百分点。2015年，全国房地产开发投资95,978.84亿元，较上年名义增

长1.0%，增速较上年同期下滑9.5个百分点，为近五年来的最低点。其中，住宅投资64,595.24亿元，同比增长0.38%；办公楼投资6,210.00亿元，同比增长10.1%；商业营业用房投资14,607.00亿元，同比增长1.82%。2016年1~6月份，全国房地产开发投资46,631亿元，同比名义增长6.1%（扣除价格因素实际增长8.0%）。其中，住宅投资31,149亿元，增长5.6%，增速回落1.2个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为66.8%。

图3 2013~2016年6月全国房地产开发投资情况（单位：千亿元）



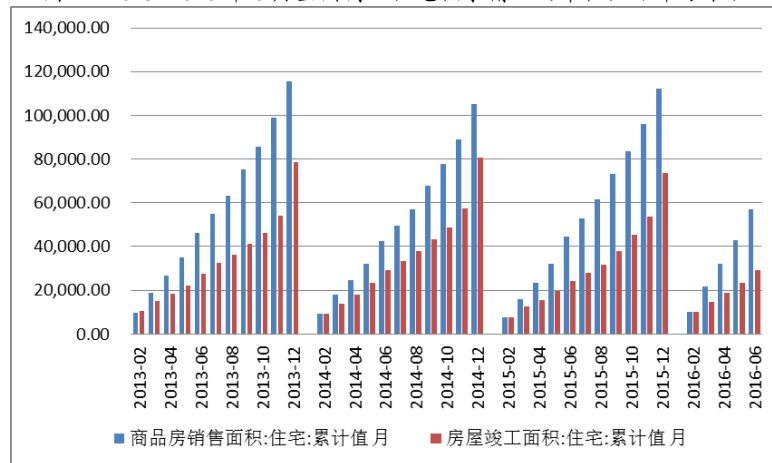
资料来源：Wind资讯

总的来看，房地产业作为国民经济的重要支柱产业，近几年行业发展较快、波动较大，自2014年起房地产业告别了高速增长态势，开发投资增速逐步放缓。

（2）市场供需

从商品房市场供求情况看，2008年以来房地产市场需求持续释放，成交量逐年走高，反观竣工面积增幅小于销售面积，形成了供不应求的态势，尤其是一线城市更为明显。2013年房地产整体运行平稳，随着三月份出台新版“国五条”后，各地成交受政策末班车效应影响，成交量普遍大幅上涨。2014年以来，随着限购逐步产生效果，全国商品房销售面积和销售金额均出现下降，实现商品房销售面积120,649万平方米，同比下降7.6%，其中住宅销售面积下降9.1%；商品房销售额76,292亿元，同比下降6.3%，其中住宅销售额下降7.8%。从供给方面看，商品房竣工面积仍保持增长，但增速出现回落，2014年全年房屋竣工面积107,459万平方米，增长5.9%，其中住宅竣工面积80,868万平方米，增长2.7%。我国住宅供不应求的状态出现明显好转。

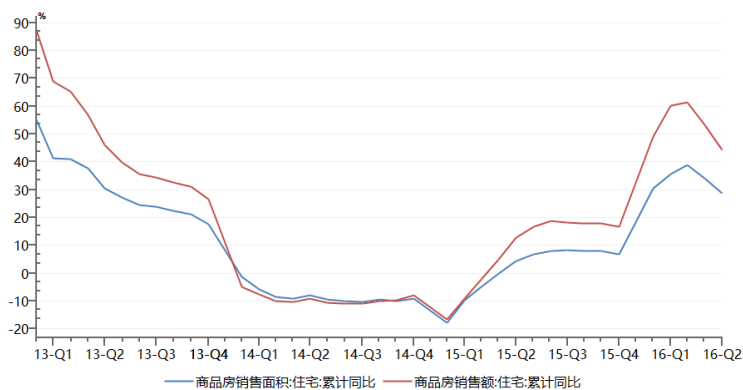
图 4 2013~2016 年 6 月全国商品住宅供求情况 (单位: 万平方米)



资料来源: wind资讯

2015 年, 随着政策继续向好, 全国商品房销售面积和销售金额降幅快速收窄直至好于去年同期表现, 主要得益于中央多轮降准降息、降首付、减免税费等降低购房成本; 地方政策灵活调整, 采取税费减免、财政补贴、取消限购限外等多措施刺激消费。商品房销售面积 128,495 万平方米, 比上年增长 6.5%, 其中, 住宅销售面积增长 6.9%, 办公楼销售面积增长 16.2%, 商业营业用房销售面积增长 1.9%。从供应来看, 土地供应控规模、调结构, 并加大保障性住房货币化安置, 改善市场环境。全年房屋竣工面积 100,039 万平方米, 下降 6.9%, 其中, 住宅竣工面积 73,777 万平方米, 下降 8.8%。

图 5 近年全国商品房销售面积和销售额增速情况 (单位: %)



资料来源: Wind资讯

2016 年 1~6 月, 全国商品房销售面积 64,302 万平方米, 同比增长 27.9%。其中, 住宅销售面积增长 28.6%, 办公楼销售面积增长 40.5%。从供应来看, 全年房屋竣工面积 39,546 万平方米, 增长 20.0%。其中, 住宅竣工面积 29,024 万平方米, 增长 19.2%。

总体看, 在政府调控政策转向, 多重政策利好刺激住房需求持续释放下, 2015 年房地产开发行业增速企稳, 景气度有所回升。

(3) 行业政策

房地产行业产业链长、行业容量大、相关产业占国民经济比重大, 是国家调控经济运行的重要抓手。近年来, 随着金融危机的发生和不断发展深化, 国家多次通过调控地产行业的发展速度达到稳定经济增速的目的。与此同时, 随着房地产行业的蓬勃发展, 住宅价格迅速攀升, 已经成为影响社会稳定和民生福祉的重要经济指标, 对此, 中央政府亦多次出台抑制房价快速上涨的政

策。2013 年以来主要的房地产调控政策如下表所示。

表 2 2013 年至今主要房地产调控政策

年份	调控政策
2013 年 2 月	国务院“新国五条”
2013 年 3 月	国务院《关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》
2014 年 9 月	央行、银监会联合出台《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》
2014 年 10 月	住建部、财政部、央行《关于发展住房公积金个人住房贷款业务的通知》
2015 年 3 月	国务院《不动产登记暂行条例》
2015 年 3 月	央行、住建部、银监会发文下调二套房个贷首付比例
2015 年 3 月	财政部、国税总局发文放宽转卖二套房营业税免征期限
2015 年 7 月	国家税务总局总局发布《关于简化个人无偿赠与与不动产土地使用权免征营业税手续的公告》
2015 年 8 月	国土资源部发布《关于做好不动产登记信息管理基础平台 ze 作的通知》，明确各地要按照 2015 年下半年信息平台上线试运行。《房地产税法》正式列入人大常委会立法规划。
2015 年 8 月	中央六部委联合公布《住建部等部门关于调整房地产市场外资准入和管理有关政策的通知》
2015 年 9 月	央行、银监会下文，在不实施“限购”措施的城市，对居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，最低首付款比例调整为不低于 25%
2015 年 9 月	住建部发布《关于完善公共租赁住房租金补贴政策的通知》
2015 年 10 月	公积金异地贷款业务全面推行
2015 年 10 月	全面二孩政策
2016 年 2 月	央行、银监会发布通知，对不“限购”城市下调居民购买首套房和二套房的最低首付比例。
2016 年 2 月	国家财政部、国家税务总局和住房城乡建设部三部门发布《关于调整房地产交易环节契税营业税优惠政策的通知》
2016 年 6 月	国务院正式发布关于《加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》

资料来源：联合评级搜集整理

2016 年以来，部分一、二线城市房价呈现较快增长，2016 年 10 月，全国各地多个城市密集出台相应的房地产限购、限贷等政策，涉及北京、深圳、天津、杭州、南京、苏州、合肥等主要一线城市和部分房价上涨较快的二、三线城市，覆盖环渤海、长三角和珠三角等地，调控政策力度较大，短期内或将对房地产市场造成一定影响。

总体看，在我国房地产市场整体渐冷的背景下，为促进房地产行业的平稳健康发展，2014 年起，中央及地方相继出台了多重利好政策，使得房地产业政策环境有所好转，房地产市场也开始有所回暖。2016 年房地产整体景气度持续升高，但 10 月开始，部分城市相继出台政策抑制房价过快增长，或将对房地产市场产生一定影响。

(4) 行业关注

商品房待售面积依然较高，企业开工意愿仍然较低

根据国家统计局数据，截至 2015 年末，全国商品房待售面积 71,853 万平方米，比 11 月末增加 2,217 万平方米，总体待售面积仍然保持在较高水平，全国商品房待售面积同比增速已连续 7 个月增加。受近两年销售放缓影响，房地产商的开工意愿仍然不高。房屋新开工面积同比增速自 2014 年 2 月起始终保持负增长。

发债规模激增，行业资产负债率较高，需防范潜在风险

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。由于近年来政府对房地产企业融资渠道的控制，导致房地产企业融资成本高企，2015 年，房地产行业总体资产负债率为 76.40%，较 2014 年的 74.58% 提高了 1.82 个百分点，房地产板块整体债务率较高。2015 年，房企融资环境明显改善，百亿房企公司债发行量持续提升。另外，由于国内资本融资环境向好，海外上市百亿房企积极转向境内发

债，融资规模达1,025亿元。

市场格局持续分化

近些年随着房地产市场的发展以及房地产调控的持续推进，国内房地产市场出现了明显分化。由于此前全国各地市场快速发展，在调控政策从严的作用下，三四线城市房地产市场增长趋势有所放缓；而一二线城市虽然也受到一定影响，但市场整体发展要明显好于三四线城市。从不同级别城市来看，目前一线和重点二线城市库存相对较低，而大多数三四线城市库存非常不乐观。今年以来，已有重庆、福建等地提出促进房地产企业健康发展、加快去库存等相关措施。

(5) 行业发展

调控政策去行政化和长期化

在过去几年的房地产调控中，限购等行政手段在短期内起到了很多积极作用，但是仍然缺少有效的长期调控手段。2013年5月国务院批准对发改委的批复意见中提出深化个人住房房产税改革试点范围。未来，房产税将是一个长效的调控机制，用来替代目前的行政调控手段。从长远来看，由于中国经济转型的需要，中国政府抑制房价过快上涨和保持房地产行业健康发展的动力同时存在，这就导致调控政策向常态化和长期化方向发展，最终脱离行政管理体系的前景是比较确定的。

地产金融化、资本化尝试催生大地产格局，地产金融属性加速释放

2015年，大规模保险资金进入房地产行业，推动资本和实业跨界融合，地产金融化迎来发展良机。这种“资本+地产”加速联姻，深度合作为轻资产、多元化转型创造条件。近年，房企通过银行贷款、信托等传统方式融资占比有所下降，股权类、权益类信托融资逐渐增加。地产金融化发展，一方面为房企主动利用多元资本、加强资本合作创造条件，如碧桂园、远洋、金地等企业在险资入主后，逐渐强化与其在财务、金融、养老、营销、轻资产运营等层面合作，积极探索新的增长基因。另一方面，房企加速地产金融化尝试，获得财务投资回报的同时，也可实现其自身业务多元化向投融资方向转变。

转变盈利模式，挖掘全产业链服务价值

伴随中国房地产正从新房开发交易为主的市场逐步向以存量房交易为主转变，行业增长也由外向增长逐渐演变为内生驱动。为提前应对行业变化带来的挑战，房企2015年转型服务商力度空前，结合互联网挖掘上下游产业链服务价值、拓展服务型产业为客户提供更为全面的服务，成为其谋求突破的新风口。房企积极转型服务商，围绕现有客户资源，升级物业服务体系、拓展客户延伸服务，打造全产业链增值服务模式。

兼并重组，房企高效盘活存量、优化资源配置，开启行业整合新时代

2015年，房地产市场运行环境日趋宽松，但房地产行业拐点已悄然来临，有效供给的挖掘和消费需求升级为行业带来结构性发展机会，技术、产品、业态等各类创新为主的“结构性改革”成为未来发展的主旋律，为行业新的发展动力。在此背景下，房企以互联网、资本为重要切入点，开启收、并购与整合之路进行资源整合，以较低成本盘活存量，为房企规模化扩张、进一步做大做强提供契机。一是推进内部重组，集中优势资源壮大核心业务。二是借道存量市场兼并收购以扩大业务版图。房企兼并完成后，对资源、财务和管理的高效整合也能够实现双方资源互补，最大化企业价值。

综合来看，在未来一段时期，房地产行业仍将是国民经济的重要组成部分，并将在中国经济转型和城镇化过程中发挥重要作用。现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业寡头逐渐形成，行业集中度不断提高，行业竞争对行业内企业的管理水平提出了更高要求。未

来几年，预期房地产行业将会继续稳健发展，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中小房地产企业也会获得比较大的生存空间。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

作为以休闲食品制造、房地产开发与经营、金融服务等产业为支柱的综合性企业集团，公司整体实力较强，综合经营优势明显。

(1) 食品板块

公司控股子公司洽洽食品是我国坚果炒货类食品行业龙头企业，是行业内唯一一家销售规模上十亿元的大型企业，综合市场占有率行业排名第一，先后荣获了“中国农产品加工企业 50 强”、“中国食品工业百强企业”、“中国食品工业质量效益先进企业奖”等称号。洽洽食品自成立以来就高度重视品牌发展战略，坚持生产一流产品、塑造一流品牌的发展方针，凭借优质的产品和完善的服务，产品深得广大消费者认可，在市场上树立了良好的声誉，成功塑造了国内坚果炒货领域一流的“洽洽”品牌，在国内市场取得绝对的领先地位。2006~2009 年，洽洽品牌连续五年获得“全国坚果炒货食品十大著名品牌”之首称号。2011 年 6 月 3 日，“洽洽小而香”被安徽省工商局认定为“安徽省著名商标”。

在产品产能方面，公司生产加工能力强，在全国建有 10 个工厂，分布在合肥、内蒙古、重庆、黑龙江、阜阳和长沙等地，未来公司计划在东南亚地区建立工厂，以满足海外市场的需求。2015 年，公司各类坚果炒货产品年产能 26.39 万吨，薯片年产能 2.06 万吨，公司生产主要坚果炒货 15.38 万吨，薯片产量达 0.88 万吨。

在生产技术方面，公司拥有科学、高效的研发组织体系，成立了安徽省洽洽食品设计研究院（以下简称“洽洽设计院”），专门负责技术研发工作，并以洽洽设计院为主体成功建设了“安徽省企业技术中心”、“安徽省休闲食品工程技术研究中心”、“合肥市坚果炒货工程技术研究中心”，目前正在积极申报“国家级企业技术中心”。洽洽设计院汇集了产品研发、工艺与设备设计、包装材料的研究、标准化研究等方面的专业研发人员，并配置了先进的研发设备，技术研发软硬条件在行业内均处于领先地位。洽洽食品率先将坚果炒货的加工方法“变炒为煮”，开发并建成了我国第一条坚果炒货机械化流水线，创新性的对主要产品大规模使用了纸塑包装。截至 2016 年 6 月底，洽洽食品拥有专利 91 项，其中发明专利 14 项，实用新型专利 21 项；牵头起草了国家标准 3 项、行业标准 16 项，荣获了安徽省科技进步奖 2 项、合肥市科技进步一等奖 1 项。

在成本控制方面，公司制订了一整套严格的成本费用控制体系，并得到有效的落实，企业盈利水平良好。在采购成本控制方面，对原料主要采取集中采购的方式，首先进行种植资源调查，然后进行具体分析和预测，再制订原料价格预算控制及考核激励措施；同时，对辅料及包装材料采购实行严格的招投标制度，从源头上控制采购成本。

在供应链管理方面，基于对坚果炒货食品行业的独到理解和丰富的行业经验，公司将现代供应链管理理论应用到坚果炒货食品行业，形成了业内领先的快速供应链管理能力。

(2) 房地产板块

公司以住宅产品开发为主，以“华邦”品牌为依托，稳健推进房地产业务发展。公司下属子公司合肥华邦集团有限公司（以下简称“合肥华邦”）具有国家房地产开发二级资质，截至 2015 年底累计开发面积为 246.26 万平方米，主要开发了华邦繁华里、华邦蜀山里和华邦世家花园等项目。根据目前的房地产业形势，公司对房地产采取适度发展的战略，将稳健完成目前正在开发的

项目，未来将考虑旅游地产的投资，目前正在调研阶段。

总体看，公司凭借规模化的生产和良好的成本控制，各项效益指标行业领先，具备较强的抗风险能力，在坚果炒货行业整合发展过程中具有突出的优势，并同时稳步拓展房地产、金融及贸易业务。

2. 人员素质

公司现有董事、监事、高级管理人员等共计 9 人。公司高管均有丰富的行业经验和管理经验，充分了解行业的整体状况和公司的运营发展。

公司董事长陈先保先生，1959 年生，研究生学历。陈先保先生为安徽省工商联副主席、合肥市工商联主席、中国食品工业协会坚果炒货专业委员会会长，并获得了全国劳动模范、安徽省劳动模范、合肥市劳动模范等多项荣誉称号，在《食品科学》、《粮油食品科技》、《创新与思考》等杂志上发表多篇论文。1982 年 7 月至 1995 年 5 月在安徽省糖业烟酒公司工作，曾先后担任副科长、技术开发部主任、科长等职；1998 年 2 月至今任公司党委书记、董事长；2013 年 2 月至 2015 年 6 月兼任公司总经理。

公司董事兼总经理陈冬梅女士，1972 年生，大学学历，高级经济师。1998 年 2 月至 2001 年 8 月任合肥华泰食品有限责任公司财务部经理；2001 年 8 月至 2008 年 6 月先后任安徽洽洽食品有限公司财务部经理、财务副总监、财务总监、董事；2008 年 6 月至 2011 年 5 月担任洽洽食品副总经理、财务总监；2013 年 1 月 9 日，担任洽洽食品总经理，任期三年。2015 年 7 月起担任公司董事、总经理。

截至 2016 年 6 月底，公司在职工 6,754 人，其中销售人员占 19.80%，技术人员占 7.96%、生产人员占 54.45%，管理人员占 12.53%，其他人员占 5.26%；从文化程度看，公司大专及以上学历占 69.52%，本科学历占 25.43%，本科以上学历占 5.05%；从年龄结构看，30 岁以下占 39.25%，30~40 岁占 28.59%，41 岁以上占 32.16%。

总体看，公司高级管理人员整体素质较高，具备多年的行业生产和管理经验，有利于公司的长远发展；公司员工学历构成较合理，能够满足目前生产经营需要。

五、公司管理

1. 治理结构

公司根据《公司法》及有关法律和法规的要求，建立了较为完善的法人治理结构。

公司是股份有限公司，设有股东大会，是公司的权力机构，决定公司的经营方针、投资计划等重大事项。

公司设董事会，成员 5 人，董事任期 3 年，任期届满可连选连任。公司设董事长一人，为公司的法定代表人，任期三年，由董事会选举产生，任期届满，可连选连任。董事会会议每年度至少召开两次，由董事长负责召集和主持。

公司设监事会，成员 3 人，包含 1 名职工代表监事。股东代表监事由股东大会选举产生，职工代表监事通过职工代表大会民主选举产生。监事会设主席一人，召集和主持监事会议。公司监事会对公司财务、董事及高管执行公司公务的行为等进行监督。公司监事任期为 3 年，任期届满，可连选连任。

公司设总经理，由董事会聘任或者解聘。总经理对董事会负责。公司的日常生产经营活动和实施董事会决议等由总经理负责。总经理列席董事会会议。

总体看，公司拥有较为完善的法人治理结构，运行较规范。

2. 管理体制

公司建立了涵盖生产、采购、销售、资产管理、资金管理等较为完整的内部控制制度。公司对下属公司的管理与监督主要从人事、生产运营、投资、财务、审计等关键环节进行。

对下属控股子公司的管理和控制方面，公司主要通过委派董事、经营管理人员以及日常监管两种方式实现。公司建立了《子公司管理制度》，对子公司行使统一管理、协调、监督和考核等职能，并督促子公司依法建立和完善相应的管理制度。制度明确了公司总经理办公室、投资总部、人力资源总部、财务总部、审计总部等各职能部门对下属子公司的具体监管职责范围，细化了管理事项，从人员任免、财务跟踪等各方面对子公司进行全面监督。

财务管理方面，公司组织实施会计核算、会计监督等财务工作。根据相关法律法规，公司制定了《现金管理规定》、《银行账户管理规定》、《固定资产管理制度》、《应收账款管理规定》《其他应收款、预付账款管理规定》等管理制度，从现金管理、账户管理、固定资产管理等方面对总部和下属除洽洽食品外的子公司细化了管理内容，职责详细，流程及责任明确，并明确了财务支出，设备采购等活动的审批流程，进一步防范财务风险。洽洽食品建立了独立的管理制度，除《资金管理制度》、《固定资产管理制度》等管理制度外，还对销售产品定价审批，经销商对账管理、有奖促销、资产盘存、原料采购入库重量确定等各项采购、生产、销售、管理等环节作出了规范。公司会计核算体系健全，制度完善。

融资管理方面，根据《合肥华泰集团筹融资管理办法》，公司筹资工作由公司财务总部统一负责。公司财务总部负责确定公司短期内所需要的资金并编制筹资计划表；筹资计划审批方面，根据筹资规模的大小分别由财务总部经理、财务总监、总经理和董事会审批；公司必须按照借款计划使用资金，资金用途如有变动则须经原审批机构批准。另外，公司财务总部须建立资金台账，详细记录各项资金的筹集、运用和本息归还情况；公司定期召开财务工作会议，由财务总部对公司的筹资风险进行评价。借款偿还期及偿债资金来源由公司财务总部根据公司经营和现金流等因素合理安排。

投资管理方面，公司建立有健全、完善的投资项目监督管理体系，制订了《合肥华泰集团投资管理制度》，对公司及下属子公司投资活动统一管理，建立项目投资评估专家论证和科学民主的投资决策制度。短期投资计划方面，根据投资规模大小和重要性分别由财务总部经理、财务总监、总经理和董事会审批，并遵循人员独立分离原则；长期投资计划方面均由公司批准或由公司转报董事会批准；对内投资需将项目可行性研究报告上报至投资管理委员办公室并交投资决策委员会审议、立项。

对外担保管理方面，公司制定了《合肥华泰集团对外担保管理办法》，对外担保统一管理，所有担保业务应在董事长书面授权的范围由财务管理部办理，子公司无权自行对外担保。公司任何对外担保合同、协议或其他类似的法律文件的签署必须经董事会或股东大会批准，审批流程明确严格。在对外担保规模方面，公司规定对外担保总金额最高不超过最近一个会计年度合并会计报表净资产的 50%。

人事管理方面，公司制定了《合肥华泰集团员工晋升管理规定》，明确了员工晋升的原则和条件，另外，公司还建立了《员工激励及考核办法》，进一步加强了员工的绩效考核管理，调动了员工的积极性，提高了员工工作效率。

总体看，公司管理运作规范，内控严密有效，管理体制能够较好地满足企业经营发展需要。

六、经营分析

1. 经营概况

公司通过下属子公司洽洽食品和沈师傅食品有限公司（以下简称“沈师傅食品”）从事坚果炒货及其他休闲食品的生产及销售，通过下属子公司合肥华邦从事房地产开发、投资及销售。与此同时，公司还通过其联营企业合肥经济技术开发区华元小额贷款有限责任公司（以下简称“华元小贷”）和子公司合肥华元典当股份有限公司（以下简称“华元典当”）积极拓展小额贷款、典当、鉴定评估咨询服务等金融业务。目前公司已逐步形成以坚果炒货食品为支柱，房地产、金融、商品贸易等为辅助的业务格局。

2013~2015 年公司实现营业收入分别为 48.73 亿元、42.05 亿元和 50.70 亿元，年均复合增长 2.00%，主要系食品业务和房地产业务收入增长带动所致。2013~2015 年公司实现净利润分别为 4.42 亿元、3.64 亿元和 5.64 亿元，年均复合增长率为 12.93%，主要受业务规模扩大及主营业务盈利能力提高所致。

从公司营业收入的构成来看，食品业务是公司主要收入来源，近三年收入规模逐年增长，主要是洽洽食品在快消品增长趋缓的情况下，增强内部管理、外拓市场和优化产业结构所致，2015 年食品业务实现营业收入 35.01 亿元，同比增加 7.07%；食品业务占公司营业收入比重波动上升，分别为 63.54%、77.77% 和 69.06%，主营业务地位突出。近三年公司房地产收入占营业收入比重收入受项目收入结转时间影响波动增长，分别为 19.10%、13.41% 和 26.25%，2015 年收入较 2014 年增幅较大，主要为子公司合肥华邦的合肥国瀚/繁华里、巢湖华邦/世家花园和合肥东舜/ICC 写字楼等项目确认的收入。近三年公司金融业务与贸易业务收入占比呈现下降态势，主要系受宏观经济环境与行业景气度影响，公司下属子公司华元小贷等主动收缩业务规模所致。公司种业收入占比较小，主要是由下属子公司安徽华夏农业科技股份有限公司经营，但 2013 年，公司已对外转让该子公司股权，故 2014 年以来该板块未纳入公司合并报表范围。其他业务收入主要系租赁、利息、担保费和泊位费收入等，近三年规模逐步扩大，但在营业收入中占比仍较小。

毛利率变化方面，公司近三年整体毛利率有所增长，主要系食品业务毛利润增长所致。2015 年公司整体毛利率为 32.58%，较 2014 年上升 2.16 个百分点。2015 年，食品业务毛利率为 32.06%，较 2014 年上升 2.27 个百分点，主要系公司消耗部分 2014 年采购价格较低的库存原材料所致；房地产业务毛利率为 30.83%，较 2014 年下降 2.14 个百分点，主要系子公司合肥华邦每年结转收入的产品构成不同所致，其中 2015 年结转售房收入中毛利率较高的写字楼占比由 45% 下降至 19%，房地产业务毛利率相应下降；金融业务毛利率为 100%，较 2014 年上升 22.62 个百分点，主要系公司金融板块目前已不发展新业主，业务以清收为主所致；商品贸易业务毛利率为 53.23%，较 2014 年上升 34.27 个百分点，主要受经济环境及大宗商品价格波动的影响；其他业务毛利率逐年增长，主要系利息成本下降所致。

表 3 2013~2015 年公司各板块盈利情况（单位：万元，%）

板块	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
食品	309,621.93	63.54	27.00	327,008.47	77.77	29.79	350,132.82	69.06	32.06
房地产	93,059.66	19.10	37.62	56,400.16	13.41	32.97	133,060.97	26.25	30.83
金融	17,910.27	3.68	92.40	6,880.21	1.64	77.38	1,261.69	0.25	100.00
贸易	62,545.60	12.83	5.90	24,010.48	5.71	18.96	14,620.87	2.88	53.23
种业	858.2	0.18	39.20	--	--	--	--	--	--

其他	3,322.90	0.68	--	6,196.00	1.47	--	7,900.34	1.56	--
合计	487,318.56	100.00	28.91	420,495.32	100.00	30.42	506,976.69	100.00	32.58

资料来源：公司提供

2016年1~6月，公司实现营业收入24.85亿元，同比增长25.18%，主要系食品板块收入保持稳步增长的同时，伴随合肥房地产市场景气度的快速提升，房地产板块收入增长较快所致；同期，实现净利润1.66亿元，同比增长318.33%，主要系收入规模扩大的同时，房地产等板块盈利能力提高所致。从收入构成来看，食品板块仍为公司主要的收入来源，在营业收入中占比70.84%，房地产和贸易业务收入占比分别为26.77%和2.39%。公司实现综合毛利率34.94%，同比上升2.68个百分点，主营业务盈利能力有所提高。

总体看，近三年公司营业收入规模波动增长，其中食品板块收入保持平稳增长，房地产业务收入受项目收入结转时间影响波动上升，受宏观经济下行和融资风险上升影响，公司小贷业务开展更加谨慎，近三年收入大幅降低；食品板块毛利率逐年稳步上升且维持在较高水平，在其带动下公司综合毛利率同样呈现逐年上升态势。

2. 食品业务

食品业务为公司主要经营业务，其收入大部分来自于下属子公司洽洽食品，小部分来自沈师傅食品²。洽洽食品成立于2001年8月9日，为深交所中小板上市公司，公司持有洽洽食品48.92%的股份。洽洽食品主要产品有葵花籽类、西瓜籽类、豆类、南瓜籽类、花生类等传统炒货产品，以及以开心果、山核桃、杏仁等为代表的高档坚果炒货产品和以派类、薯片为代表的烘焙食品，产品适合不同消费群体。2013~2015年，洽洽食品实现营业收入分别29.88亿元、31.13亿元和33.11亿元，业务规模逐年增长；实现净利润2.56亿元、2.92亿元和3.65亿元，保持较强的盈利能力。2016年1~6月，洽洽食品实现营业收入16.56亿元，同比增长10.06%；实现净利润1.76亿元，同比增长23.07%，保持良好的发展势头。

(1) 生产情况

炒货及其他休闲食品作为快速消费品，消费者对其新鲜度有较高要求，因此公司始终坚持“以销定产”的生产模式，根据市场需求合理组织生产，严格控制库存，确保产品新鲜度。目前洽洽食品的生产基地形成了全国布局，并在海外形成了积极探索。公司在合肥、哈尔滨、包头、重庆、长沙等地设立生产基地，销地建厂和综合厂策略相结合，形成了覆盖华东、华南、华北、西南、西北、东北市场的生产基地。

从产能方面看，洽洽食品为实现就近供应，有效减少运输成本，对产品产能不断优化，近三年洽洽食品主要产品产能均出现了不同程度的波动。2014年薯片类、西瓜籽类、葵花籽类产品产能有所下降，主要受产能重新布局、裁撤部分生产线影响。2015年，葵花籽类和薯片类产品产能分别为23.66万吨和2.06万吨，较2014年分别上升了4.35%和43.17%，其中薯片类产能增幅较大，主要系薯片类产品市场拓展较好，洽洽食品根据对未来市场的预测扩大相应的产能所致；西瓜籽和豆类产能分别为1.39万吨和1.35万吨，较2014年分别下降了2.94%和8.16%。

从产量方面看，公司实施“以销定产”生产原则，洽洽食品的葵花籽类、西瓜籽类、豆类和薯片类产品产量与销量变化趋势基本一致。其中葵花籽类和薯片类产品产量逐年增长，主要系洽洽食品宣传力度增加，市场需求扩大所致；而西瓜籽和豆类产量受市场需求影响呈下降态势。

² 沈师傅食品有限公司成立于2014年4月22日，注册资本2,000万元，主要从事蛋制品（其他类）加工、销售，公司持有其60%股权。截至2014年底，沈师傅食品总资产6,284.43万元，总负债3,431.39万元，所有者权益2,853.05万元；2014年实现营业收入15,994.09万元，净利润为-209.48万元。

2015年葵花籽类、西瓜籽类、豆类和薯片类产品产量分别为14.38万吨、0.48万吨、0.53万吨和0.88万吨。

从产能利用率来看，近三年洽洽食品葵花籽类产品产能利用率逐年提高，薯片类产品产能利用率波动增长，其他产品均呈现逐年下降态势。2015年，洽洽食品的葵花籽类、西瓜籽类、豆类和薯片类产品产能利用率分别为60.81%、34.21%、38.89%和42.70%，除葵花籽类产品外，均有所下降，产能利用率相对不足，主要受到下游市场需求和公司战略需要，以及募投项目后期调试等因素影响，部分产能尚未释放。2016年1~6月，洽洽食品主要产品产能利用率相较2015年全年水平进一步下降，但除薯片类产品外，产能利用率较2015年上半年均有所提高。

表4 2013~2016年上半年洽洽食品主要产品产能产量情况(单位:吨,%)

产品	项目	2013年	2014年	2015年	2016年1~6月
葵花籽	产能	237,690.00	226,684.00	236,550.67	120,648.00
	产量	135,279.10	136,034.20	143,841.20	61,523.00
	产能利用率	56.91	60.01	60.81	50.99
西瓜籽	产能	15,120.00	14,310.00	13,890.00	6,945.00
	产量	6,982.26	5,030.41	4,751.45	1,893.85
	产能利用率	46.18	35.15	34.21	27.27
豆类	产能	12,900.00	14,700.00	13,500.00	6,750.00
	产量	5,913.08	6,510.39	5,250.06	2,069.75
	产能利用率	45.84	44.29	38.89	30.66
薯片	产能	22,200.00	14,400.00	20,617.00	12,980.00
	产量	6,961.58	7,438.74	8,804.15	4,646.64
	产能利用率	31.36	51.03	42.70	35.80

资料来源:公司提供

生产工艺方面，坚果炒货类产品主要生产程序包括风选、手选、煮制、烘干等，薯片产品采用独特的烘焙马铃薯薯片技术生产。为提高研发能力，洽洽食品成立了安徽省洽洽食品设计研究院，专门负责技术研发工作，并以洽洽设计院为主体成功建设了“安徽省企业技术中心”、“安徽省休闲食品工程技术研究中心”、“合肥市坚果炒货工程技术研究中心”，目前正在积极申报“国家级企业技术中心”。公司每年拨付一定比例的资金用于新产品研发。为了解决炒货类食品容易上火的问题，洽洽食品率先将坚果炒货的加工方法进行根本性革新，“变炒为煮”，优化生产工艺的同时，进一步巩固了公司的行业地位。

为确保食品安全，洽洽食品在业内率先建立了以ISO9001和HACCP质量保证体系为基础的质量管理体系和食品安全管理体系。参与制定国内炒货行业第一个地方标准—《炒货食品卫生要求》(DB34/330-2003)、主持行业标准发布《熟制豆类》(SB/T10948-2012)、参与国家标准发布《坚果与籽类炒货食品良好生产规范》(GB/T29647-2013)、负责编制《坚果炒货工艺师职业标准》、申报一项立项行业标准《坚果与籽类贮存与运输》、参与《生干坚果质量等级要求》行业规范的制订工作(内含开心果等8种坚果原料)、申请修订GB2762《食品安全国家标准-食品污染物限量》标准中生干坚果与籽类原料的重金属限量标准、修改GB2760《食品安全国家标准食品添加剂使用标准》征求意见稿，并发起行业内企业共同修改建议等。

总体看，洽洽食品生产工艺较为成熟，技术水平先进，但需加大产品市场拓展力度，提高产能利用率。

(2) 原材料采购

洽洽食品日常采购的材料主要为各类产品的原材料、辅料以及包装材料等。原材料的采购由洽洽食品采购总部统一负责。原材料方面，洽洽食品原材料主要从个体工商户采购，个体工商户采购占比过半，其余从供应商处采购。进口原材料方面，洽洽食品主要从阿根廷和保加利亚进口原材料，为将来在海外设厂奠定基础，但是其品质和价格与国内相比没有明显优势，目前占比仍然较小。洽洽食品与原料出产区规模较大的供应商建立了长期稳定的合作关系，目前采购网络已覆盖全国原料主产区，保证了原材料的充足供给。

除此之外，洽洽食品通过设立子公司的形式在全国设立原料基地，主要集中在新疆、内蒙、甘肃等地。近年，公司稳步扩大原料种植的品种和区域，不断优化公司生产布局，更好满足市场需求。公司新疆原料基地主要建设有 3 万吨级农副产品原料风选加工车间、2 万吨级农副产品原料成品保鲜筒仓、1 万亩“葵花”和“打瓜”标准种植基地，该项目总投资额为 1.69 亿元，于 2015 年 10 月已通过验收，该项目的投产将进一步扩大原料基地的供应比率。

原材料质量方面，为了保证从农户处采购的原材料质量，洽洽食品向农户统一提供种子，并定期派人进行技术指导，在保护价的基础上，按照葵花籽的含水量、饱满度等设定不同等级的采购价格。这种采购模式确保了农户的合理收益，有效的激发了农户的种植积极性。目前该种采购模式正在新疆、内蒙、甘肃各地进行推广。包辅材类方面，洽洽食品建立了合格供应商目录，采购时向合格的供应商进行公开招标采购。

从采购量来看，近三年公司原材料采购量有所波动，主要受到原材料货源充足情况、品质、价格以及需求情况预测等因素影响。2015 年，公司葵花籽和马铃薯粉采购量分别为 16.58 万吨和 0.55 万吨，同比增加 3.53% 和 38.36%，主要原因是 2015 年公司葵花籽类和薯片类产品销量较好，故采购原材料需求较高；西瓜籽和蚕豆采购量分别为 0.60 万吨和 0.45 万吨，同比下降 2.67% 和 15.10%，主要受 2015 年西瓜籽和蚕豆销量下降影响，公司减少其原材料的采购量。

从采购价格来看，2013~2015 年洽洽食品主要原材料葵花籽的价格出现波动，主要原因是 2014 年由于全国葵花籽种植面积增加，采购价格有所下降；2015 年葵花籽采购价格同比小幅上升，主要系市场供需影响所致。近三年马铃薯淀粉和西瓜籽采购价格出现波动，但整体保持平稳。蚕豆采购价格逐年增长，主要系市场原因导致采购价格出现上涨。2016 年 1~6 月，受原材料产量等因素影响，公司葵花籽、西瓜籽等主要原材料采购价格均不同程度下降。

采购成本控制方面，洽洽食品对原料主要采取集中采购的方式，首先进行种植资源调查，然后进行具体分析和预测，再制订原料价格预算控制及考核激励措施；同时，对辅料及包装材料采购实行严格的招投标制度，从源头上控制采购成本。

表 5 2013~2016 年上半年洽洽食品主要原材料采购情况 (单位: 吨, 元/吨)

材料名称	项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~6 月
葵花籽	采购量	176,694.55	160,135.40	165,782.63	20,652.94
	平均采购价	8,733.76	7,897.96	8,099.99	7,194.19
马铃薯淀粉	采购量	5,063.93	3,979.50	5,506.00	2,509.43
	平均采购价	6,664.09	7,059.24	6,560.21	6,357.57
西瓜籽	采购量	4,476.31	6,176.71	6,011.51	577.98
	平均采购价	12,405.59	15,001.21	12,568.94	12,294.02
蚕豆	采购量	7,592.35	5,264.83	4,469.73	920.79
	平均采购价	4,855.02	5,406.29	5,748.06	5,535.72

资料来源: 公司提供

2013~2015 年，洽洽食品前五大供应商总采购金额分别为 26,132.17 万元、30,272.22 万元和 32,870.43 万元，占总采购金额比重分别为 11.71%、14.62% 和 15.72%，集中度较低，生产所需各类原材料不存在严重依赖个别供应商的情况。

表 6 2013~2015 年洽洽食品前五大供应商采购情况（单位：万元，%）

年份	供应商名称	采购金额	占总采购金额比重
2013 年	供应商 1	5,911.19	2.65
	供应商 2	5,660.71	2.54
	供应商 3	4,917.63	2.20
	供应商 4	4,888.23	2.19
	供应商 5	4,754.41	2.13
	合计	26,132.17	11.71
2014 年	供应商 1	7,989.60	3.86
	供应商 2	6,515.7	3.15
	供应商 3	6,225.6	3.01
	供应商 4	5,015.5	2.42
	供应商 5	4,525.81	2.19
	合计	30,272.22	14.62
2015 年	供应商 1	11,551.90	5.53
	供应商 2	5,515.85	2.64
	供应商 3	5,470.49	2.62
	供应商 4	5,391.12	2.58
	供应商 5	4,941.08	2.36
	合计	32,870.43	15.72

资料来源：公司提供

结算方式方面，洽洽食品与原材料供应商签订一年期供销合同，采购 90% 现款加上 10% 质保金的方式进行结算，产品检查合格后即付 90% 货款，质保金于次年采购前结清。洽洽食品对包辅材供应商付款期为 30~45 天，并根据供货量对应付账款余额进行控制。

总体看，随着公司食品板块业务规模的不断扩大，2015 年公司主要葵花籽和马铃薯粉采购量呈现不同程度增长，原材料采购价格受市场影响较大。公司通过集中采购、建设原料基地、预算控制、考核激励等措施，在一定程度上降低了原材料价格波动对公司盈利能力的影响。

（3）销售情况

经过多年的市场开拓，洽洽食品已建立了覆盖国内大中型城市的全国性销售网络，并与大型商超进行长期稳定合作，对销售终端掌控能力较强，销售渠道稳定通畅。

从销量看，由于“洽洽瓜子”为市场知名品牌，市场认可度较高，随着近年来公司市场拓展力度加大，葵花籽类产品销量逐年增长，2015 年为 14.08 万吨，同比增长 3.78%。由于市场同行业竞争较为激烈，产品差异化较小，近三年西瓜籽类和豆类产品销售量呈下降态势，2015 年分别为 0.47 万吨和 0.54 万吨，同比分别下降 4.11% 和 8.57%。薯片类产品受公司加大宣传力度影响，近三年销售情况较好，销量逐年增长，2015 年为 0.85 万吨，同比增长 16.76%。

从平均售价看，由于公司产品的生产具有周期性，公司通常于每年三、四季度进行集中采购以降低采购成本，所以公司当年采购成本对下年产品销售价格影响较大。2013~2015 年，葵花籽类产品平均售价小幅波动，2015 年为 1.77 万元/吨，同比降低 1.43%；西瓜籽类产品平均售价逐年增长，2015 年为 2.85 万元/吨，同比增长 2.63%；豆类产品平均售价变化不大，2015 年为 1.64 万

元/吨。由于薯片类产品差异化和销售规模较小，市场竞争激烈，近年来销售价格持续下滑，2015年为2.40万元/吨。2016年1~6月，除西瓜籽类产品外，其他各类产品平均售价均较上年小幅提高。

表7 2013~2016年上半年洽洽食品主要产品销售情况(单位:吨,元/吨,万元)

产品	项目	2013年	2014年	2015年	2016年1~6月
葵花籽类	销量	135,260.41	135,641.85	140,767.51	64,588.57
	平均售价	17,416.75	17,913.64	17,657.59	17,732.29
	销售金额	235,579.67	242,983.92	248,561.55	114,530.31
西瓜籽类	销量	6,396.64	4,905.71	4,704.26	1,957.96
	平均售价	25,541.54	27,811.28	28,544.05	27,360.05
	销售金额	16,338.00	13,643.42	13,427.87	5,356.99
豆类	销量	5,473.25	5,941.99	5,432.70	2,258.25
	平均售价	16,547.70	16,609.66	16,426.54	17,165.75
	销售金额	9,056.97	9,869.45	8,924.05	3,876.46
薯片类	销量	6,906.00	7,315.89	8,541.82	4,490.62
	平均售价	24,863.47	24,702.46	23,997.65	24,077.03
	销售金额	17,170.71	18,072.03	20,498.35	10,812.08

资料来源:公司提供

公司国内的销售客户分为经销商和大型零售商两种，国外的销售客户是国外经销商。针对不同的客户，公司采取不同的销售模式。

在国内市场方面，洽洽食品主要采用经销商模式、大型零售商模式等销售模式，将全国市场划为18个片区，设有97家办事处，合作的专业经销商1,200家及主要大型零售商6家。经销商方面，公司直接与经销商签订销售合同，经销商一般在发货前预付货款，公司根据经销商的订单发货。经销商自行提货的，公司在发货后确认销售收入并开具发票；需由公司送到指定地点的，物流公司将货物送到指定地点，经销商收到货并签字确认后，公司确定销售收入并开具发票。大型零售商方面，公司目前采用的大型零售商模式主要面对沃尔玛、苏果、麦德龙、易购、大润发、世纪华联六家大型超市，其中部分大型零售商销售覆盖其全国各店。在此模式下，公司与大型零售商签订年度框架式购销合同，公司根据对方的采购订单发货，由物流公司将货物送到指定地点，双方根据合同的约定按月或者按批次对账确认后，公司确认销售收入并开具发票。

在国外市场方面，洽洽食品设有海外销售部专门负责国际市场的开拓和销售，采用国外经销商经销的方式销售，目前产品主要出口到中国台湾、马来西亚、印度尼西亚、越南、美国、加拿大、澳大利亚、新西兰、中东等国家和地区。在此模式下，公司根据国外经销商的订单发货，在货物已装船发运并取得装运提单、完成报关手续后，确认销售收入。

从销售客户来看，2015年洽洽食品前五名客户销售收入占其总收入比重为7.69%，对单一客户依赖度很低。

表8 2013~2015年度洽洽食品前五大客户销售情况(单位:万元,%)

年份	客户名称	销售金额	占总销售金额比重
2013年	客户1	5,708.93	1.91
	客户2	5,059.46	1.69
	客户3	4,478.85	1.50
	客户4	4,104.54	1.37

	客户 5	3,911.05	1.31
	合计	23,262.83	7.78
2014 年	客户 1	5,997.91	1.93
	客户 2	5,980.73	1.92
	客户 3	4,573.27	1.47
	客户 4	4,395.22	1.41
	客户 5	4,335.66	1.39
	合计	25,282.79	8.12
2015 年	客户 1	6,840.31	2.07
	客户 2	5,716.22	1.73
	客户 3	4,378.03	1.32
	客户 4	4,349.47	1.31
	客户 5	4,184.25	1.26
	合计	25,468.28	7.69

资料来源：公司提供

在销售结算方式方面，公司对不同的销售模式采取不同的结算方式：对经销商采取现款现货方式，公司收到货款后再发货；对大型零售商采取账期管理，发货后给予其 2~4 个月不等的付款期。

未来，洽洽食品将实行渠道精耕和渠道下沉策略，逐步完善在全国中心城市、地市级城市和县乡全覆盖的销售网络，经过一段时间的市场培育后，国内中小型城市及农村城市有望成为洽洽食品下一轮的利润增长点。除传统坚果炒货产品外，公司还开发了薯片系列产品、鸡蛋干产品和啵乐冻等产品，未来计划利用洽洽食品成熟的销售渠道，进一步丰富休闲食品品种，以增强市场竞争力。

综合来看，洽洽食品作为行业内规模最大的坚果炒货类生产及销售企业，产品种类齐全，营销网络覆盖全国，具有较强的品牌优势和规模优势。依托于此，洽洽食品收入规模稳步增长，盈利能力较强。未来伴随公司将积极开发新的休闲食品，进一步丰富产品种类，综合实力将进一步加强。

3. 房地产业务

公司房地产业务经营主体为子公司合肥华邦，其拥有国家房地产二级开发资质。目前，合肥华邦已在巢湖、宣城、铜陵、合肥等地开展房地产投资开发。2015 年公司房地产业务实现营业收入 13.31 亿元，2016 年 1~6 月房地产业务实现收入 6.65 亿元，目前该板块收入主要来自于华邦繁华里、华邦蜀山里、华邦世贸城 ICC 和华邦世家花园项目。

表 9 截至 2016 年 6 月底合肥华邦土地储备情况（单位：%、万平方米，亿元，元）

地块名称	地理位置	合肥华邦所占权益比例	土地面积	土地用途和规划	规划建筑面积	取得时间	取得方式	取得成本	其中：已付款项	楼面地价
华邦·新华城 5#地块	安徽六安	55.00	9.35	住宅/商业	14.24	2016 年 6 月	竞拍	2.85	2.85	1,893
华邦·新华城 4#地块	安徽六安	55.00	3.91	住宅/商业	14.38	2016 年 6 月	竞拍	1.64	1.64	1,332
合计	--	--	13.26	--	28.62	--	--	4.49	4.49	--

资料来源：公司提供

截至 2016 年 6 月底，合肥华邦拥有土地储备 13.26 万平方米，均为 2016 年 6 月竞拍取得，位于安徽六安市，规划建筑面积 28.62 万平方米。从土地获取均价来看，两地块楼面地价分别为 1,893 元/平方米和 1,332 元/平方米，公司获取土地价格较低。

截至 2016 年 6 月底，合肥华邦在建项目共 6 个，主要分布在合肥市、六安市和上海地区；合肥华邦在建项目的可售面积 160.54 万平方米，其中，已售面积 65.82 万平方米。从项目的开发资金情况来看，合肥华邦在建工程计划总投资额 110.40 亿元，已完成投资 59.29 亿元，尚需投资 51.11 亿元；其中，2016~2018 年分别预计投资 23.28 亿元、17.10 亿元和 10.73 亿元。合肥华邦房地产项目资金来源主要为由合肥华邦通过土地质押、项目公司股权质押等方式向银行等金融机构借款，未来面临一定的资本支出压力。

表 10 截至 2016 年 6 月底合肥华邦在建项目情况 (单位: 亿元, 万平方米)

项目名称	项目位置	计划投资	截至 2015 年已完成投资	截至 2016 年上半年已完成投资	未来投资计划			可售面积	已售面积
					2016 年	2017 年	2018 年		
华邦·书香里	巢湖市亚父向阳南路与裕溪路交叉口	7.33	2.10	2.77	0.73	2.22	1.61	17.19	12.42
华邦·繁华里	长江西路 424 号	12.23	10.83	11.21	0.62	0.40	0.00	19.59	16.2
华邦·观筑里	合肥经开区莲花路与松林路交口	16.00	8.67	9.62	2.97	2.23	1.18	18.50	7.47
华邦·蜀山里	合肥市蜀山区	18.34	11.51	12.78	3.56	2.00	0.00	24.32	18.76
华邦·新华城	六安市裕安区淠河路以南, 永安路以西	43.50	13.48	15.36	11.65	8.89	7.60	75.91	10.97
上海华泰中心	金运路以西鹤旋路以南	13.00	6.27	7.55	3.75	1.36	0.34	5.03	0.00
合计	--	110.40	52.86	59.29	23.28	17.10	10.73	160.54	65.82

资料来源: 公司提供

截至 2016 年 6 月底，合肥华邦在售项目主要位于安徽省内的合肥、巢湖、六安等地，大多数项目尚处于建设过程中，其中尚未开售项目 1 个，即上海华泰中心。合肥华邦目前在售项目的土地面积合计 98.61 万平方米，对应总建筑面积 314.89 万平方米，已签约销售金额 82.44 亿元。截至 2016 年 6 月底，合肥华邦房地产项目待售面积合计 102.73 万平方米，其中已取得预售证的面积为 17.03 万平方米，尚未取得预售证的面积为 85.70 万平方米。施工进度方面，华邦·世贸城 ICC 以及华邦世家已完成工程建设，华邦·繁华里、华邦·观筑里、华邦·蜀山里和上海华泰中心工程进度均已超过 50%，其他项目进度未超过 50%。自 2015 年 11 月，合肥市房价开始大幅上涨，主要由于合肥市商品住宅用地供应紧张，住宅库存较小，供求关系不平衡，但相较于南京、杭州等同类城市，合肥市房价仍有一定的上涨空间，合肥市及巢湖地区项目目前销售前景较好。华邦新华城项目位于安徽省西部的地级市六安，待售面积达 64.94 万平方米，规模较大，存在一定的去化压力。

表 11 截至 2016 年 6 月底合肥华邦房地产在售项目和库存情况 (单位: 万平方米, 亿元)

项目名称	地理位置	项目类型	总建筑面积	土地面积	项目施工进度	已售面积	签约销售金额	尚未取得预售证的待售面积	已取得预售证的待售面积
华邦·书香里	巢湖地区	住宅	21.76	7.05	37.79	12.42	7.04	3.77	1.00
华邦·繁华里	合肥市	住宅	21.17	4.53	91.66	16.20	14.56	2.61	0.78
华邦·观筑里	合肥市	住宅	20.63	5.87	60.13	7.47	7.98	11.00	0.03
华邦·蜀山里	合肥市	住宅	26.02	8.08	69.68	18.76	15.03	0.00	5.56

华邦·新华城	六安市	住宅	143.42	52.01	35.31	10.97	7.87	64.63	0.31
华邦·世贸城 ICC	合肥市	住宅/商业	41.95	6.31	100.00	20.04	18.04	0.00	6.92
上海华泰中心	上海市	写字楼	13.17	4.33	58.08	0.00	0.00	3.69	1.34
华邦世家	巢湖地区	住宅	26.77	10.43	100.00	22.93	11.92	0.00	0.87
合计	--	--	314.89	98.61	--	108.79	82.44	85.70	17.03

资料来源：公司提供

除房地产开发销售外，公司还持有部分工业及商业性质的投资性房地产，明细如下表所示。其中华邦世贸中心 1 层到 5 层商业项目的裙房商业目前主要租用给银泰中心，海航影院及银座健身等，是集休闲餐饮娱乐为一体的商业综合体，2015 年实现租金收入 2,972.25 万元，此外，上海房产、华邦世贸城 LOFT1-2、华顺广场办公楼和工业园一~四期等项目 2015 年分别实现租金收入 116.93 万元，307.72 万元、52.10 万元和 773.41 万元。从公允价值变动来看，近三年上海房产、华邦世贸中心（含 1 层-5 层商业、地下室仓储、华邦世贸城 LOFT1-2、华邦世贸城 LOFT3）等商业项目增值较快，受此影响，近三年公司投资性房地产公允价值分别为 225,696.44 万元、232,626.99 万元和 248,988.16 万元。

表 12 截至 2015 年底公司投资性房地产公允价值情况（单位：万元）

序号	项目名称	用途	2013 年	2014 年	2015 年
1	合肥市总商会大厦	商业	1,118.94	1,118.94	1,118.94
2	工业园三期 5#仓库	商业	799.01	799.01	799.01
3	华瑞办公楼	商业	135.62	135.62	135.62
4	工业园三期 7#8#厂房及辅助用房	工业	956.42	956.42	956.42
5	工业园四期 9#厂房	工业	791.66	791.66	791.66
6	工业园一期 1#仓库	工业	376.83	376.83	376.83
7	工业园一期 2#仓库	工业	376.83	376.83	376.83
8	工业园一期 3#仓库	工业	376.83	376.83	376.83
9	工业园二期 1#厂房	工业	200.46	200.46	200.46
10	工业园二期 2#厂房	工业	200.46	200.46	200.46
11	工业园二期 3#厂房	工业	200.46	200.46	200.46
12	华顺广场办公楼	商业	556.46	556.46	556.46
13	工业园二期 4#仓库	工业	443.67	443.67	443.67
14	上海房产	商业	16,060.80	17,079.40	19,120.23
15	工业园 16#18#厂房	工业	1,669.25	1,669.25	1,669.25
16	工业园四期 13#厂房	工业	758.20	758.20	758.20
17	工业园四期 14#厂房	工业	676.89	676.89	676.89
18	华泰工业园 11#、12#厂房	工业	2,386.59	2,386.59	2,386.59
19	土地使用权(139 亩)	工业	2,891.82	2,891.82	2,891.82
20	土地使用权(74 亩)	工业	1,351.18	1,351.18	1,351.18
21	土地使用权(142 亩)	工业	3,236.98	3,236.98	3,236.98
22	华邦世贸中心-1 层到 5 层商业	综合体商业	182,596.17	188,011.55	201,783.02
23	华邦世贸中心地下室仓储 1-6	综合体商业	999.96	1,003.68	1,081.15
24	华邦市贸城 LOFT1-2	商办	4,573.88	4,905.79	5,242.33
25	华邦市贸城 LOFT3	商办	1,961.07	2,122.01	2,256.87
	合计	--	225,696.44	232,626.99	248,988.16

资料来源：公司提供

总体看，公司房地产业务主要集中于安徽省内，受当地房地产市场环境影响较大；主要可售面积位于六安，存在一定的去化压力；在建项目未来尚需投资额较大，存在一定的资本支出压力。

4. 金融板块

为更好地整合公司资源，提高资金使用效率，公司逐步拓展金融业务。公司金融业务主要由子公司华元小贷和华元典当运营。截至 2015 年底，公司持有华元小贷 29.10% 的股份，将其纳入长期股权投资核算；公司持有华元典当 58.90% 的股份，纳入合并范围。

华元小贷成立于 2009 年，主要从事小额贷款发放业务，华元小贷引进具有多年信贷经验的银行管理人员进行运营和管理，实行严格的风险控制制度，风险较大的客户需要安徽省担保公司进行担保，将客户违约风险降至最低。考虑到宏观经济下行和市场融资风险加大，且公司小贷业务客户主要集中在房地产行业，受业务波动影响较大，华元小贷逐步推进供应链建设，尝试转型。截至 2015 年底，华元小贷总资产 2.50 亿元，总负债 0.48 亿元，净资产 2.01 亿元，按持股比例计算的净资产份额 0.59 亿元。2013~2015 年华元小贷分别实现营业收入 0.82 亿元、0.37 亿元和 0.19 亿元，净利润分别为 0.48 亿元、-0.03 亿元和 -0.56 亿元。

华元典当于 2011 年 6 月成立，从事动产质押典当业务、财产权利质押、房地产抵押等业务及相关的鉴定评估咨询服务。2013~2015 年，华元典当累计投放金额大幅下降，主要系宏观经济下行和融资风险上升所致。2015 年，华元典当投放 4 笔贷款，投放金额达到 6,600 万元，实现营业收入 1,261.68 万元，净利润 -268.42 万元，业务规模较上年大幅下降。2016 年 1~6 月，华元典当业务规模持续下降，仅投放两笔贷款，未实现利息收入，净利润进一步下滑。

表 13 2013~2016 年上半年华元典当经营情况（单位：笔，万元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~6 月
累计投放金额	70,479.00	19,275.00	6,600.00	170.00
投放笔数	81	21	4	2
投放余额	33,855.00	24,320.80	17,287.18	16,047.15
不良资产余额	--	--	--	--
利息收入	4,967.00	3,131.80	1,261.68	0.00
净利润	2,363.00	779.90	-268.42	-2,391.20

资料来源：公司提供

总体看，金融业务作为公司主业的有效补充，使公司业务更加多元化；近期，考虑到宏观经济下行和市场融资风险加大，公司加强风险控制力度，金融业务大幅缩减。

5. 贸易业务

公司贸易业务收入主要来自公司本部的钢材、设备、农副产品及纸材等贸易收入。2013~2015 年，贸易板块分别实现收入 6.25 亿元、2.40 亿元和 1.46 亿元，占营业收入的比例分别为 12.83%、5.71% 和 2.88%，受钢材贸易市场环境的影响，贸易规模逐年缩减。贸易收入构成中钢材占比 72.29%，纸材占比 24.37%，农副产品占比 3.34%，以钢材贸易为主。2016 年 1~6 月，贸易业务实现收入 0.60 亿元，同比有所下降。

从 2012 年起，为加强集中采购管理，通过集中采购以降低成本，公司大部分商品从新余钢铁（南昌）贸易有限公司（以下简称“新余钢铁”）等主要供应商中采购，2015 年，公司贸易板块前五大供应商分别为合肥鸿赛通商贸有限公司、新余钢铁（南昌）贸易有限公司、海宁市粤海彩

印有限公司、合肥戎坤贸易有限公司和上海友祥纸业有限公司，采购金额共计人民币 9,735.57 万元，占总采购额比重为 83.75%，公司对主要供应商较为依赖。

从销售方面看，公司主要与合肥民和科技实业有限公司、江西旭辉物资有限公司、安徽华瑞包装有限公司等客户合作，下游客户群较为稳定，2015 年前五大客户销售额 11,688.80 万元，占总销售额比重为 93.05%，集中度很高。贸易板块结算方式多为现款现货，对关联单位会给予 1~3 个月的账期，资金周转较快。

总体看，公司贸易板块拥有较为稳定的客户及供应商，对主要客户及供应商较为依赖。近年来，由于钢材贸易风险较大，公司贸易规模有所缩减。

6. 经营效率

2013~2015 年，公司应收账款周次数波动增长，分别为 14.99 次、14.90 次和 18.76 次，2015 年伴随营业收入的增长而增幅较大，仍维持在行业较高水平；2013~2015 年，公司存货周转次数分别为 1.55 次、0.83 次和 0.64 次，呈现逐年下降态势，主要系受房地产市场环境影响，公司存货中的房地产开发成本有所增长所致；2013~2015 年，总资产周转次数分别为 0.46 次、0.32 次和 0.31 次，伴随总资产的增长而逐年下降。

总体看，公司的经营效率保持着良好的水平，总体各项指标正常，但受开发成本等存货和资产规模增长影响，存货及总资产经营效率有所下降。

7. 经营关注

（1）原材料价格波动及供应不足

葵花籽、西瓜籽、南瓜籽等瓜子类农副产品是公司的主要原材料。瓜子类原材料价格主要受当年的种植面积、气候条件以及市场供求等因素的影响而产生浮动，如果原材料价格上涨而产品销售价格保持不变，产品毛利率水平将下降，从而对公司的经营业绩产生不利影响。此外，公司生产所需原材料主要集中在内蒙古、东北和新疆等地区种植，由于原材料的种植面积和产量受当地农民种植意愿和气候等因素影响，可能导致原材料采购数量不足，进而产生影响公司产能和销售收入的风险。

（2）多元化经营扩张，管理能力面临挑战

公司目前正逐步形成以坚果炒货业务为核心，农业、金融、商品贸易、房地产等业务为有益补充的经营格局。公司多元化的扩张战略将使公司的人力资源储备、经营管理能力等面临一定的挑战。

（3）公司房地产业务集中于安徽省，且存在一定的去库存压力。

公司房地产业务主要分布在安徽省内的合肥、巢湖和六安等地，较为集中，受当地房地产开发行业政策及市场环境的影响较大。其中六安华邦新华/新华城项目待售面积较大，存在一定的去库存压力。公司控股子公司合肥华邦主要从事房地产开发经营。在目前房地产形势下，公司面临着房地产业务收益无法达到预期、开发周期延长或资金回笼速度放慢的压力。由于房地产业务开发周期较长，公司面临房地产开发业务收入规模以及在营业收入中占比波动较大的风险。

（4）公司房地产在建项目面临一定的资金支出压力。

公司房地产开发在建项目共 5 个，已完成约 50% 的投资额，未来尚需投资规模达 50.31 亿元，未来项目建设资金需求量较大，存在一定的资金支出压力。

8. 未来发展

未来，公司将以坚果炒货及其他休闲食品为核心业务，未来将以市场需求为导向，实施产品创新战略，对坚果炒货及休闲食品类产品进行深度挖掘，丰富产品组合保持公司的竞争优势。公司将利用行业内龙头企业的市场地位、品牌影响力及产业化优势，进一步优化公司产品结构及市场布局，扩大公司在坚果炒货及其他休闲食品行业的销售规模与市场份额。

房地产业务方面，公司拟以住宅产品开发为主，以“华邦”品牌为依托，稳健推进房地产业务发展。根据目前的房地产业形势，公司对房地产采取适度发展的战略，将稳健完成目前正在开发的项目，未来将考虑旅游地产的投资，目前正在调研阶段。

金融业务方面，公司在夯实传统金融业务的基础上将引入新的创新金融业务产品模式，通过有效的金融资源整合，形成新老业务联动。在当前的经济背景下，公司金融业务方面尝试转型，加快供应链的建设，以洽洽食品为基础，增加直接融资比例，未来适时发展融资租赁和资产管理业务。

总体看，公司将利用洽洽食品在行业内龙头企业的市场地位、品牌影响力及产业化优势，发掘新兴增长点，关注食品及相关产业的投资并购机会，进一步优化公司产品结构及市场布局，扩大公司坚果炒货及其他休闲食品的销售规模与市场份额。此外，公司将继续实行多元化战略，稳步拓展房地产、金融及贸易业务。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2013~2015 年度财务报告，经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2016 年 1~6 月财务数据未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。合并范围来看，截至 2015 年底，公司纳入合并范围的子公司共 5 家。合并范围变动上，2013 年安徽华元金融集团股份有限公司、安徽华夏农业科技股份有限公司和蔚然（天津）股权投资基金合伙企业（有限合伙）3 家公司不再列入合并范围；2014 年公司合并范围新增沈师傅食品有限公司，并减少合肥经济技术开发区华元小额贷款有限责任公司；2015 年公司合并范围未发生变更。考虑到公司合并范围变化未涉及公司主营业务变化，并且新设和减少的子公司整体规模相对较小，对公司整体财务数据可比性影响有限，公司近三年财务数据的可比性较高。

2013~2016 年 6 月，公司财务报表合并范围变化如表所示：

表 14 2013~2016 年 6 月公司财务报表合并范围变化情况

时间	变动情况	公司名称	变动原因
2013 年	减少	安徽华元金融集团股份有限公司	股权转让
	减少	安徽华夏农业科技股份有限公司	股权转让
	减少	蔚然（天津）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	不能实现实际控制
2014 年	增加	沈师傅食品有限公司	设立或投资
	减少	合肥经济技术开发区华元小额贷款有限责任公司	不能实施控制
2015 年	无变动	--	--
2016 年 1~6 月	无变动	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司合并资产总额 178.30 亿元，负债总额 120.73 亿元，所有者权益（含少数股东权益）57.57 亿元，其中归属于母公司权益合计 27.39 亿元。2015 年，公司实现合并营业收

入 50.70 亿元，净利润（含少数股东损益）5.64 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润合计 1.87 亿元；经营活动产生的现金流量净额 8.97 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.12 亿元。

截至 2016 年 6 月底，公司合并资产总额 186.77 亿元，负债总额 127.64 亿元，所有者权益（含少数股东权益）59.14 亿元，其中归属于母公司权益合计 27.89 亿元。2016 年 1~6 月公司实现合并营业收入 24.85 亿元，净利润（含少数股东损益）1.66 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润合计 0.58 亿元；经营活动产生的现金流量净额 11.76 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.83 亿元。

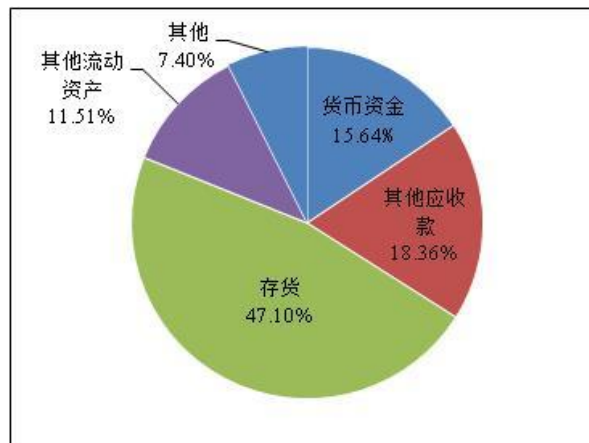
2. 资产质量

近三年，公司资产规模呈持续增长态势，三年复合增长 24.88%；截至 2015 年底，公司资产总额为 178.30 亿元，较年初增长 17.29%，主要系存货等流动资产的增长。其中流动资产合计占比 73.34%，非流动资产占比 26.66%，以流动资产为主。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产持续增长，三年复合增长 25.94%；截至 2015 年底，公司流动资产合计 130.77 亿元，主要由以货币资金（占比 15.64%）、其他应收款（占比 18.36%）、存货（占比 47.10%）和其他流动资产（占比 11.51%）构成，见下图。

图6 截至2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司货币资金波动增长，三年复合增长 33.75%；截至 2015 年底，公司货币资金为 20.45 亿元，较年初小幅下降 5.72%。截至 2015 年底，公司货币资金主要由库存现金（占比 0.06%）、银行存款（占比 77.44%）和其他货币资金（占比 22.51%）构成；公司受限货币资金共 3.87 亿元，占比 18.91%，主要包括银行承兑汇票保证金、外埠存款、存放于第三方支付平台余额和中信保函保证金等。

2013~2015 年，公司应收账款波动下降，三年复合减少 2.72%；截至 2015 年底，公司应收账款 3.47 亿元，较年初增长 102.54%，主要系增加应收安徽华瑞包装有限公司 1.20 亿元的大额贸易款所致。应收账款账面余额 3.60 亿元，其中有确凿证据表明可收回组合占比 37.41%，主要为应收安徽华瑞包装有限公司、安徽华元金融集团股份有限公司和合肥银泰城商业管理有限责任公司的款项，账龄均在 1 年以内，公司认为其不存在回收风险，因此未计提坏账准备；按账龄组合计提坏账准备的应收账款占比 62.59%，其中账龄在 1 年以内的应收账款在该组合中占比 92.88%，账龄较短。公司共计提坏账准备 0.13 亿元，计提比例 3.70%，计提比例尚可。应收账款主要欠款方

包括安徽华瑞包装有限公司、康成投资（中国）有限公司、合肥民和科技实业有限公司和沃尔玛中国分销中心等，前五大欠款方应收账款共 1.94 亿元，在应收账款账面余额中占比 53.93%，集中度较高。

2013~2015 年，公司预付款项逐年下降，三年复合减少 52.06%，主要集中在贸易板块；截至 2015 年底，公司预付款项 1.98 亿元，较年初大幅减少 71.92%，主要系公司与合肥泰翔贸易有限公司的预付账款变更了款项性质并调整至其他应收款所致。预付款项主要为与北京天葵立德种子科技有限责任公司、任立海、合肥鸿赛通商贸有限公司、韩雪峰和合肥建工集团有限公司未结算的款项，前五大预付款项余额占比 70.22%，集中度较高。账龄在 1 年以内的预付款项占比 56.36%，1~2 年的占比 21.07%，其余为 2~3 年的预付款项，总体账龄较为分散。

2013~2015 年，公司其他应收款持续增长，三年复合增长率 27.52%；截至 2015 年底，公司其他应收款账面价值为 24.01 亿元，较年初增长 29.89%，主要系公司资金拆借款增加所致。其他应收款主要包括与合肥华津投资管理有限公司和合肥泰翔贸易有限公司的拆借款以及与合肥华顺房地产开发有限公司、滁州华顺投资发展有限公司和宣城华坤置业有限公司的往来款，前五大欠款方其他应收款占比共 63.19%，较为集中。公司对按账龄组合计提坏账准备的其他应收款共计计提坏账准备 4,172.24 万元，计提比例为 12.62%，对有确凿证据表明可收回组合未计提坏账准备，其他应收款总体坏账准备计提比例为 1.71%，计提比例尚可。公司其他应收款规模较大，对资金形成一定占用。

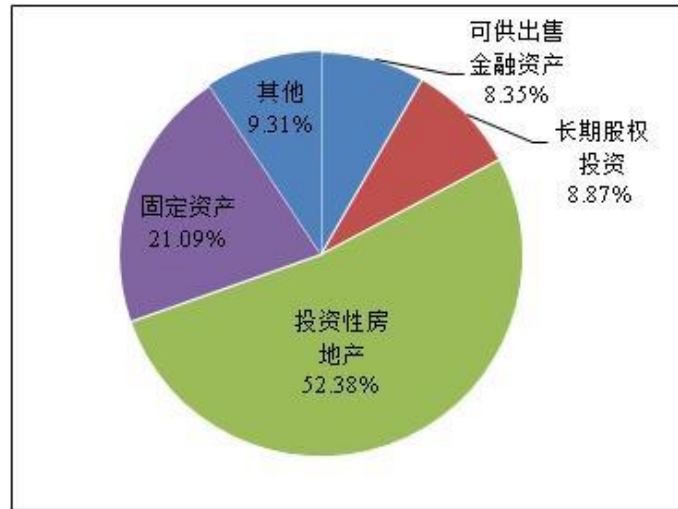
2013~2015 年，公司存货逐年增加，三年复合增长率 59.17%；截至 2015 年底，公司存货 61.59 亿元，较年初增长 37.35%，主要系开发成本大幅增加所致。截至 2015 年底，公司存货主要由开发成本（占比 71.77%）、原材料（占比 15.78%）和开发产品（占比 8.82%）构成，其中原材料主要为葵花籽等食品原料，开发成本主要为公司房地产开发项目的土地使用权出让金、建安成本等开发过程中产生的成本，开发产品主要为公司已完成开发建设的房地产开发项目等。公司仅在 2014 年对原材料和库存商品（产成品）分别计提跌价准备 44.43 万元和 142.80 万元，考虑到 2015 年葵花籽等原材料价格下行压力不大，以及房地产市场整体回暖等因素，公司存货跌价风险较低。

2013~2015 年，公司其他流动资产逐年大幅增长，三年复合增长率 83.03%；截至 2015 年底，公司其他流动资产 15.05 亿元，较年初增长 46.01%，主要系公司购买的银行理财产品规模增加所致。截至 2015 年底，其他流动资产主要由委托贷款（占比 25.98%）、银行理财产品（占比 53.42%）、进项税（占比 10.17%）和营业税（占比 8.77%）构成，其中委托贷款主要为对河南奔马股份有限公司、安徽省百川商贸发展有限公司、安徽新华阳光控股集团有限公司和厦门市上好仁真食品工业有限公司的贷款，其中公司已对厦门市上好仁真食品工业有限公司（以下简称“厦门上好仁真”）委托贷款本息共 4,112.22 万元全额计提减值准备，详见下文重大未决诉讼部分；理财产品主要为兴业银行、浦发银行、交通银行、建设银行等银行的保本浮动收益型理财产品、保证收益型理财产品等，投资风险相对较低。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产逐年增长，三年复合增长 22.10%；截至 2015 年底，公司非流动资产合计 47.53 亿元，较年初增加 6.09%，主要由可供出售金融资产（占比 8.35%）、长期股权投资（占比 8.87%）、投资性房地产（占比 52.38%）和固定资产（占比 21.09%）构成，如下图所示。

图7 截至2015年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司可供出售金融资产波动下降，三年复合减少27.30%；截至2015年底，公司可供出售金融资产3.97亿元，全部为按成本计量的可供出售权益工具，较年初增长19.58%，主要包括对徽商银行股份有限公司、巢湖农村商业银行股份有限公司、五道口创新（天津）股权投资基金合伙企业（有限合伙）和安徽兴皖创业投资有限公司等单位的投资。其中，公司以徽商银行股份有限公司股权1亿股作为银行借款抵押担保，受限资产1.35亿元，在可供出售金融资产中占比34.01%。

2013~2015年，公司长期股权投资逐年增长，三年复合增长9.49%；截至2015年底，公司长期股权投资4.22亿元，为对合营和联营企业的投资，与年初基本持平，主要系对蔚然（天津）股权投资基金合伙企业（有限合伙）的投资2.33亿元（持股比例99.995%）、对华元小贷的投资0.59亿元（持股比例29.10%）、对阜阳新华安泰房地产有限公司的投资0.48亿元（持股比例30.00%）、对合肥皖通典当有限公司的投资0.35亿元（持股比例28.57%）和对赣州远仁投资合伙企业（有限合伙）的投资0.32亿元（持股比例38.53%）构成，全部以权益法核算。

2013~2015年，公司投资性房地产逐年增加，三年复合增长82.17%；截至2015年底，公司投资性房地产24.90亿元，较年初增长10.36%，主要系房屋及建筑物的公允价值变动收益增加2.24亿元所致。投资性房地产由房屋及建筑物（占比97.00%）和土地使用权（占比3.00%）构成，均为按公允价值计量，公司2015年底的投资性房地产公允价值经第三方安徽建英房地产土地评估经纪有限公司评估得出。截至2015年底，公司投资性房地产中近三年出现增值的项目明细情况如下表所示，根据合肥市及上海市房地产市场整体发展情况来看，评估单价较为合理。

表15 截至2015年底公司投资性房地产增值情况（单位：亿元，%，元/平方米）

序号	项目名称	账面价值	评估价值	增值额	评估单价
1	华邦世贸中心-1层-5层商业（局部）	5.12	20.18	15.06	22,354
2	华邦世贸城1#2#楼（loft1#2#）	0.17	0.52	0.35	17,377
3	华邦世贸城 loft3#	0.07	0.23	0.16	18,568
4	华邦世贸中心地下室二仓储1-仓储6	0.13	0.11	-0.02	3,489
5	上海房产	0.92	1.91	1.00	32,098
合计		6.41	22.95	16.55	--

资料来源：公司提供

2013~2015 年，公司固定资产逐年增长，三年复合增长 18.62%；截至 2015 年底，公司固定资产 10.02 亿元，较年初增长 8.11%，主要系 2015 年公司合肥总厂改造、新疆原料基地、甘南农副产品加工扩建项目等多项在建工程项目部分完工转入固定资产所致。截至 2015 年底，公司固定资产账面原值 13.20 亿元，主要由房屋及建筑物（占比 58.04%）、机器设备（占比 35.97%）、其他设备及工具（占比 3.74%）和运输设备（占比 2.25%）构成；已累计计提折旧 3.18 亿元，固定资产成新率 75.93%，成新率较高。公司认为固定资产不存在减值情形，故未提取减值准备。

截至 2015 年底，公司受限资产主要包括为取得借款的土地使用权及房产抵押，期末账面价值为 1.47 亿元，账面价值在同期净资产中占比 2.55%；此外，公司持有的洽洽食品已质押股份共 13,749 万股（公司持股总数 25,324.44 万股），质押率 54.29%。

截至 2016 年 6 月底，公司流动资产总额为 138.46 亿元，较年初增长 5.88%，主要系货币资金的增加；公司非流动资产总额为 48.32 亿元，较年初小幅增长 1.65%，主要系长期股权投资等增加所致。公司流动资产和非流动资产结构较年初变化不大。

总体看，公司资产规模逐年增长，资产以流动资产为主，流动资产中存货和其他应收款占有较大比例，对资金有一定的占用；存货以在建房地产项目为主，主要分布在安徽省，未来房地产市场情况会对公司资产价值有一定影响；公司资产结构较为稳定，整体资产质量一般。

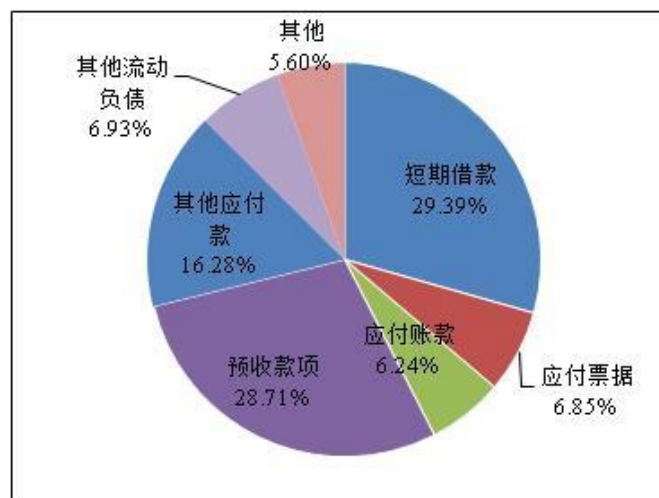
3. 负债及所有者权益

负债

2013~2015 年，公司负债规模持续增长，三年复合增长 25.86%，主要受业务规模扩大及房地产开发项目建设推进带来的资金需求增长影响；截至 2015 年底，公司负债合计 120.73 亿元，较年初增长 18.94%，其中流动负债占比 79.76%，非流动负债占比 20.24%，公司负债以流动负债为主。

2013~2015 年，公司流动负债持续增长，三年复合增长 20.16%，主要系公司房地产项目陆续达到预售标准，预收房款持续增长所致；截至 2015 年底，公司流动负债合计 96.29 亿元，较年初增长 25.92%。主要以短期借款（占比 29.39%）、应付票据（占比 6.85%）、应付账款（占比 6.24%）、预收款项（占比 28.71%）、其他应付款（占比 16.28%）和其他流动负债（占比 6.93%）为主，见下图。

图 8 截至 2015 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司短期借款逐年增加，三年复合增加 10.26%；截至 2015 年底，公司短期借款 28.30 亿元，较年初增加 6.14%，主要是随着业务规模的扩大流动资金需求上升导致借款增加。公司短期借款主要为质押借款（占比 41.70%）、抵押借款（占比 2.30%）、保证借款（占比 7.95%）、信用借款（占比 40.99%）和委托贷款（占比 7.07%）。

2013~2015 年，公司应付票据逐年下降，三年复合下降 10.57%；截至 2015 年底，公司应付票据 6.59 亿元，较年初减少 8.66%，主要是公司根据资金情况采用票据的形式的结算有所减少导致。截至 2015 年底，公司应付票据为银行承兑汇票（占比 98.48%）和商业承兑汇票（占比 1.52%）。

2013~2015 年，公司应付账款逐年下降，三年复合减少 13.24%；截至 2015 年底，公司应付账款 6.01 亿元，较年初减少 6.62%，主要系公司偿还部分应付款所致。截至 2015 年底，应付账款主要为工程款（占比 38.28%）和货款（占比 56.44%），前五大应付账款包括暂估工程款和应付中国广厦建设集团安徽创业建设工程有限公司、甘肃亚盛国际贸易有限公司、合肥冠元贸易有限公司、江苏南通三建集团有限公司的款项，合计占比 35.70%，集中度尚可。

2013~2015 年，公司预收款项逐年大幅增长，三年复合增长 134.07%，系预收购房款增加所致；截至 2015 年底，公司预收款项 27.64 亿元，较年初增加 65.48%。预收款项主要由货款（占比 3.66%）、物业费（占比 0.27%）、经营管理费（占比 0.06%）和房款（占比 96.00%）构成。

2013~2015 年，公司其他应付款波动增长，三年复合增长 4.66%；截至 2015 年底，公司其他应付款 15.68 亿元，较年初增加 26.54%，主要系往来款增加所致。截至 2015 年底，其他应付款主要为应付六安市财政局、六安江淮投资有限公司、合肥鸿赛通商贸有限公司、安徽华顺房地产开发有限公司和安徽新华房地产有限公司等单位的款项，前五大其他应付款占比 78.61%，集中度较高。

2013~2015 年，公司其他流动负债逐年增长，三年复合增加 26.51%；截至 2015 年底，公司其他流动负债 6.68 亿元，较年初增长 19.51%，主要因公司的孙公司六安华邦新华房地产有限公司新增向华柏鑫盛（安徽）股权投资基金（有限合伙）和华柏鑫泰（安徽）股权投资基金（有限合伙）的六安“华邦新华·三里街棚改”项目保证借款及公司于 2015 年 8 月新发行 3 亿元 1 年期短期融资券（债券简称“15 合肥华泰 CP001”，债券代码“041552024.IB”）。截至 2015 年底，公司其他流动负债主要由短期融资券（占比 46.05%）、华柏鑫盛（安徽）股权投资基金（占比 24.15%）、华柏鑫泰（安徽）股权投资基金（占比 11.93%）和储运费（占比 9.81%）构成。

2013~2015 年，公司非流动负债波动增长，三年复合增长 60.21%；截至 2015 年底，公司非流动负债合计 24.44 亿元，较年初小幅下降 2.40%，主要以长期借款（占比 45.01%）、应付债券（占比 34.70%）和递延所得税负债（占比 17.13%）为主。

2013~2015 年，公司长期借款波动增长，三年复合增加 16.42%；截至 2015 年底，公司长期借款 11.00 亿元，较年初减少 20.55%，主要系公司当年通过发行中期票据和短期融资券等融资渠道获取资金增加，导致长期借款需求相应减少所致，长期借款全部为抵押借款。公司长期借款于 2017 年到期的占比 73.64%，其余为 2023 年到期，存在一定的集中偿还压力。

截至 2015 年底，公司应付债券 8.48 亿元，较年初增长 30.99%，系公司于 2015 年 8 月发行 2 亿元 3 年期中期票据（债券简称“15 合肥华泰 MTN001”，债券代码“101564008”）所致。截至 2015 年底，公司应付债券由 2014 年 3 月发行的 6 亿元 3 年期中期票据“14 合肥华泰 MTN001”和“15 合肥华泰 MTN001”构成，本息合计分别为 2.12 亿元和 6.36 亿元。

公司递延所得税负债主要为公司投资性房地产采用公允价值核算，从而导致投资性房地产公允价值与其计税基础之间产生应纳税暂时性差异。2013~2015 年，公司递延所得税负债逐年增长，

三年复合增加 6,106.49%，主要因公允价值变动产生的暂时性差异扩大；截至 2015 年底，公司递延所得税负债 4.19 亿元，较年初增长 15.38%。

有息债务方面，2013~2015 年，公司全部债务³逐年增长，三年复合增长 19.47%；截至 2015 年底，公司全部债务合计 64.15 亿元，其中短期债务占比 69.07%、长期债务占比 30.93%。

债务比率方面，2013~2015 年，公司资产负债率分别为 66.67%、66.78%和 67.71%，系公司负债规模持续扩大所致；全部债务资本化比率逐年下降，三年分别为 54.11%、53.42%和 52.70%，系公司所有者权益增幅较大所致；长期债务资本化比率波动上升，三年分别为 19.06%、29.31%和 25.63%，2014 年受长期债务增幅较大影响有所上升，2015 年以来伴随所有者权益的持续增长及长期债务的减少而有所下降。总体上看，公司债务负担有所加重，但尚处于合理水平。

截至 2016 年 6 月底，公司负债合计 127.64 亿元，较年初增长 5.72%，主要来自预收款项、长期借款和应付债券的增长，外部融资规模扩大，其中应付债券的增长主要为 2016 年 2 月公司非公开发行 5.15 亿元 3 年期可交换公司债券（债券简称：16 华泰 01，代码：117016.SZ）所致；公司负债中流动负债占比 67.17%、非流动负债占比 32.83%，与年初相比，受长期借款和应付债券增长较快影响非流动负债占比有所上升。截至 2016 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.34%、52.12%和 38.71%，分别较年初上升 0.62 个百分点、下降 0.58 个百分点和上升 13.08 个百分点，整体来看，公司资产负债率及长期偿债压力有所上升。

总体看，公司负债以流动负债为主，负债结构与资产结构较为匹配，债务结构相对合理；负债规模及有息债务规模逐年扩大，债务负担尚属合理水平。

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益持续增长，三年复合增长 22.91%，主要受未分配利润逐年增长及 2015 年股东增资影响。截至 2015 年底，公司股本 7.89 亿元，较年初增长 64.38%，主要系原股东陈奇和上海华圳投资管理有限公司分别对公司增资 1.60 亿元和 1.49 亿元所致。截至 2015 年底，公司所有者权益合计 57.57 亿元，其中归属于母公司所有者权益占比 47.59%，少数股东权益占比 52.41%。由于公司合并口径所有者权益中上市公司洽洽食品股份有限公司及合肥华邦集团有限公司占比较高，公司对洽洽食品及华邦集团持股占比分别为 49.95%和 60.00%，故少数股东权益规模较大。归属于母公司所有者权益中，股本占比 28.80%、资本公积占比 29.61%、盈余公积占比 2.06%、未分配利润占比 39.16%，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2016 年 6 月底，公司所有者权益合计为 59.14 亿元，伴随未分配利润的增加，较年初小幅增长 2.73%，其中归属于母公司的所有者权益 27.89 亿元，较年初小幅增长 1.81%，所有者权益结构与年初基本一致。

总体看，公司所有者权益随着未分配利润的增长及 2015 年的股东增资而逐年增加，其中少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性一般。

4. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业总收入呈波动增长态势，三年复合增长 2.00%，2015 年，公司实现营业收入 50.70 亿元，同比增长 20.57%，主要系受项目确认进度影响房地产业务收入增长较快所致。2013~2015 年，公司营业利润、利润总额、净利润均波动增长，其中营业利润、利润总额和净利润分别三年复合增长 18.74%、17.44%和 12.93%；2015 年，公司营业利润、利润总额和净利润分别 7.54 亿元、7.79 亿元和 5.64 亿元，分别较 2014 年增加 60.87%、58.15%、55.03%，主要系

³ 近三年一期公司其他流动负债中的短期融资券、股权投资基金（有限合伙）保证借款均已计入短期债务；近三年一期公司其他非流动负债中的设备租赁应付款已计入长期债务。

业务规模扩大及主营业务盈利能力提高所致。2015年，公司归属于母公司的净利润为1.87亿元。

期间费用方面，2013~2015年，公司期间费用波动增加，三年复合增长11.94%，2015年公司期间费用合计10.30亿元，与上年基本持平，其中销售费用、管理费用和财务费用占比分别为48.60%、31.57%和19.83%。销售费用方面，2013~2015年公司销售费用逐年增加，三年复合增长10.50%，2014年公司销售费用5.01亿元，比2013年增长7.59%，主要系随着公司业务覆盖范围及规模的扩大，工资及附加、运输费用等增加所致。管理费用方面，2013~2015年，公司管理费用逐年递增，三年复合增加12.48%，2015年公司管理费用3.25亿元，比2014年增加6.70%，主要为工资及附加、税费等费用的增加。财务费用方面，2013~2015年，公司财务费用波动增长，三年复合增长14.83%，2014年公司财务费用受融资规模扩大影响增长69.15%；2015年公司财务费用2.04亿元，比2014年减少22.05%，主要系利息资本化增加及贷款利率整体下降所致。2013~2015年，公司费用收入比分别为16.87%、24.55%和20.33%，呈波动上升趋势，公司费用控制能力有所减弱。

2013~2015年，公司投资收益分别为0.93亿元、2.98亿元和1.69亿元，分别占公司当期营业利润的17.44%、63.57%和22.37%；公司2014年投资收益比2013年增加219.46%，主要是2014年公司转让安徽燕之坊食品有限公司、南翔万商投资有限公司等长期股权投资以及收到南翔万商（安徽）物流产业股份有限公司、徽商银行股份有限公司等被投资单位的投资分红所致，其中处置长期股权投资产生的投资收益1.40亿元，占比47.00%，占比较大。公司2015年投资收益同比减少43.37%，主要系可供出售金融资产投资收益和处置长期股权投资收益减少所致，主要由处置长期股权投资产生的投资收益（占比51.07%）、银行理财在持有期间的投资收益（占比17.50%）、处置以公允价值计量且其变动计入当期损益金融资产期间取得的投资收益（占比16.51%）和可供出售金融资产等取得的投资收益（占比12.05%）构成。

2013~2015年，公司公允价值变动收益分别为-0.01亿元、0.28亿元和1.71亿元，分别占当期营业利润的-0.24%、5.99%和22.67%，规模及利润贡献逐年扩大，主要系公司投资性房地产增值导致的按公允价值计量的投资性房地产增幅较大所致。2015年投资性房地产公允价值变动收益1.71亿元，占公允价值变动总收益的100.20%。

2013~2015年，公司营业外收入波动减少，三年复合减少9.23%，主要系部分政府补助的非连续性所致；2015年公司营业外收入为4,155.65万元，同比增加26.50%，主要系递延收益转入增加以及长沙洽洽工业发展基金补助所致，2015年营业外收入主要包括合肥市、荣昌县、甘南县等地方政府财政扶持资金和递延收益转入等政府补助（政府补助占比91.22%）。2013~2015年，公司营业外收入占利润总额的比分别为8.93%、6.67%和5.34%，公司利润总额对营业外收入依赖程度较低。

从盈利指标来看，2013~2015年，公司主营业务毛利率分别为26.50%、29.66%和31.54%，营业利润率分别26.12%、29.49%和29.89%，均呈逐年上升态势；2015年公司总资产收益率、总资产报酬率、净资产收益率分别为7.23%、6.34%和10.44%，均高于2014年的7.02%和6.01%、8.21%。整体看，公司盈利能力逐年上升，且处于较高水平。

2016年1~6月，公司实现营业总收入24.85亿元，同比增长25.18%，主要系合肥市房地产市场景气度快速提升，公司房地产板块收入增长较快以及食品板块收入保持稳步增长所致；实现营业利润2.80亿元，利润总额2.91亿元，净利润1.66亿元，分别同比增长109.23%、121.73%和318.33%，主要系主营业务盈利能力提高所致。

总体看，公司收入规模受房地产业务项目确认进度影响有所上升，期间费用波动上升；公司转让长期股权投资产生的投资收益和公允价值变动收益对公司利润影响较大；公司主营业务毛利率逐年增长，盈利能力较强。

5. 现金流

从经营活动看，2013~2015 年公司经营活动现金流入波动上升，三年复合增长 10.08%，2015 年公司经营活动现金流入 94.72 亿元，同比增加 28.10%，主要系公司收到退还的土地竞拍保证金和六安财政局项目合作款等其他与经营活动有关的现金增加所致；2013~2015 年公司经营活动现金流出波动增加，三年复合增长 1.99%，2015 年公司经营活动现金流出 85.75 亿元，同比增加 10.93%，主要系公司购买商品、接受劳务支付的现金以及支付土地款等其他与经营活动有关的现金增加所致。2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额逐年增长，2013~2014 年均表现为净流出，2015 年由净流出转为净流入。从收入实现质量来看，近三年公司的现金收入比分别为 109.73%、148.64% 和 136.99%，公司收入实现质量较高且波动增长。

从投资活动看，2013~2015 年公司投资活动现金流入呈现一定波动，三年复合减少 2.40%，2014 年公司投资活动现金流入同比减少 26.39%，主要系处置子公司及其他营业单位收到的现金减少所致；2015 年公司投资活动现金流入 17.75 亿元，同比增长 29.41%，主要系收回投资收到的现金增加以及收到定期存单、委托贷款等其他与投资活动有关的现金增加所致。2013~2015 年，公司投资活动现金流出波动减少，三年复合减少 21.01%，与公司的投资力度有关，2015 年公司投资活动现金流出 20.22 亿元，随投资规模的扩大同比增加 105.62%。2013~2015 年，公司投资活动净现金流波动较大，分别为-13.76 亿元、3.89 亿元和-2.46 亿元。

从筹资活动看，近三年公司筹资活动现金流入逐年下降，三年复合减少 10.91%，2015 年公司筹资活动现金流入 81.09 亿元，同比减少 4.40%，主要系公司发行债券收到的现金以及收到单位往来款等其他与筹资活动有关的现金减少所致；2013~2015 年，公司筹资活动现金流出波动减少，三年复合减少 3.58%，2015 年公司筹资活动现金流出 83.49 亿元，同比增加 4.08%，主要系偿还债务、分配股利、支付单位往来款等支付的现金均有所增加所致。2013~2015 年公司筹资活动净现金流逐年下降，分别为 12.33 亿元、4.60 亿元和-2.40 亿元，2015 年由净流入转为净流出。

2016 年 1~6 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 11.76 亿元，呈现净流入状态，同比增长 345.53%，主要系收到的其他与经营活动有关的现金增加所致；投资活动产生的现金流量净额为-1.43 亿元，净流出规模同比增长 15.84 倍，主要系收回投资收到的现金减少所致；筹资活动产生的现金流量净额为-5.51 亿元，净流出规模同比变化不大。

总体看，公司经营活动现金流 2015 年以来有所改善，由净流出变为净流入。由于投资规模较大且偿还债务及其他筹资活动现金支付较多，公司仍有一定的融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司流动比率和速动比率变动较小，其中流动比率近三年分别为 1.24 倍、1.40 倍和 1.36 倍，波动上升；速动比率近三年分别为 0.87 倍、0.82 倍和 0.72 倍，伴随存货规模的增长而逐年下降；公司资产结构与负债结构比较匹配，近三年流动比率与速动比率较为稳定，但受存货增长较快影响，速动比率有所下降。近三年，伴随经营活动净现金流的增长，公司经营现金流动负债比率逐年上升，三年分别为-6.40%、-4.39%、9.32%，2015 年由负转正；公司经营活动现金流对流动负债的覆盖能力逐年增强。近三年，公司现金短期债务比分别为 0.33 倍、0.60 倍、0.52 倍，伴随货币资金的波动增长，公司现金类资产对短期债务的保

护能力波动上升，对短期债务的覆盖能力尚可。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2013~2015年，公司EBITDA呈逐年上升态势，主要受利息支出及利润总额等影响；2015年公司EBITDA为11.54亿元，其中利润总额占比67.46%、计入财务费用的利息支出占比23.19%、折旧占比7.32%、摊销占比2.02%。2013~2015年，公司EBITDA利息保障倍数分别为2.52倍、2.24倍和2.67倍，呈波动增长态势，主要受EBITDA增长较快影响；EBITDA全部债务比分别为0.19倍、0.16倍和0.18倍，波动下降，主要系债务规模扩大所致。公司EBITDA对利息的保障能力以及对全部债务的保障能力尚可。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至2016年6月底，公司及子公司获得银行授信额度70.10亿元，已使用授信额度46.62亿元，未使用授信额度23.48亿元；公司间接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1034011100222100D），截至2016年10月10日，公司未结清信贷信息中不存在关注类和不良类信息。

截至2016年6月底，公司及其子公司存在五起重大未决诉讼，详细信息见下表。公司未决诉讼涉及金额不大，不会对公司经营状况造成实质性影响。

表16 公司重大未决诉讼情况（单位：万元）

原告	被告	诉讼事由	涉诉金额	程序	诉讼进展
合肥华泰集团股份有限公司	安徽桑铌科技股份有限公司、李德峰	追偿权纠纷	389.03	一审结案	查封了被告方厂房、写字楼与车辆。已取得胜诉判决，目前已申请强制执行。
洽洽食品股份有限公司	厦门市上好仁真食品工业有限公司、陈玉仁、陈盈莹、中信银行股份有限公司合肥分行	委托贷款纠纷	4,000.00	执行	公司已取得胜诉判决并进入拍卖程序，已向合肥法院申请了强制执行，截止2015年12月31日厦门市上好仁真食品工业有限公司未履行还款义务，本公司预计可收回金额较小，故对委托贷款本金4,000.00万元以及以前年度确认的应收利息112.22万元全额计提减值准备。
合肥东舜置业有限公司	陈家灿	拖欠借款	535.00	执行	公司已取得胜诉判决并进入拍卖程序。
合肥东舜置业有限公司	陈家灿	拖欠借款	3,000.00	执行	
浙江东舜控股集团有限公司	公司孙公司合肥东舜置业有限公司第三人：安徽华顺房地产开发有限公司、合肥华邦	公司解散纠纷	--	二审结案	已取得一审判决，驳回原告浙江东舜控股集团有限公司解散合肥东舜置业有限公司的诉讼请求。原告不服，上诉至高院开庭后又撤诉，该案已结案。

资料来源：公司提供

截至2016年6月底，公司对外担保余额2.13亿元，占当期所有者权益的比为3.60%，存在一定的或有负债风险。截至2016年6月底，公司对外担保情况如下，被担保企业运营状况正常。

表17 截至2016年6月底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保对象名称	担保类型	担保余额
合肥民和科技有限公司	保证	1,200.00
安徽华夏农业科技股份有限公司	保证	1,000.00
安徽安联信息技术有限公司	保证	4,000.00
合肥利思特食品有限公司	保证	1,500.00
合肥中建工程机械有限责任公司	保证	3,000.00
合肥泰翔贸易有限公司	保证	2,500.00
安徽华瑞包装有限公司	保证	2,500.00
安徽华瑞包装有限公司	保证	2,000.00

被担保对象名称	担保类型	担保余额
国地融资租赁有限公司	保证	3,577.00
合计		21,277.00

资料来源：公司提供

总体看，公司目前债务水平逐年增长，债务压力增大，存在一定的或有风险。但考虑到公司主营业务毛利率水平较高，盈利能够对债务形成一定保障，公司整体偿债能力强。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2016 年 6 月底，公司债务总额为 64.39 亿元，本次拟发行债券规模为 10 亿元，相对于目前公司负债规模，本次债券发行额度较大，对公司负债水平的影响较大。

以 2016 年 6 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 10 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 44.47%、55.71% 和 69.95%，分别上升了 5.75 个百分点、3.59 个百分点和 1.61 个百分点，债务负担有所加重，但仍属可控水平。考虑到本次债券募集资金中部分将用于偿还公司各项债务，实际债务指标较测算值会有所下降。

2. 本次债券偿债能力分析

以 2015 年的相关财务数据为基础，公司经营活动现金流入量为 94.72 亿元，对本次债券发行额度（10 亿元）的保护倍数为 9.47 倍；公司 2015 年 EBITDA 为 11.54 亿元，对本次债券发行额度（10 亿元）的保护倍数为 1.15 倍。公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本次债券的保护程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内知名坚果炒货企业的母公司，在行业经验、市场品牌等方面具有很强的竞争优势，能够通过持续经营取得较高的盈利水平，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

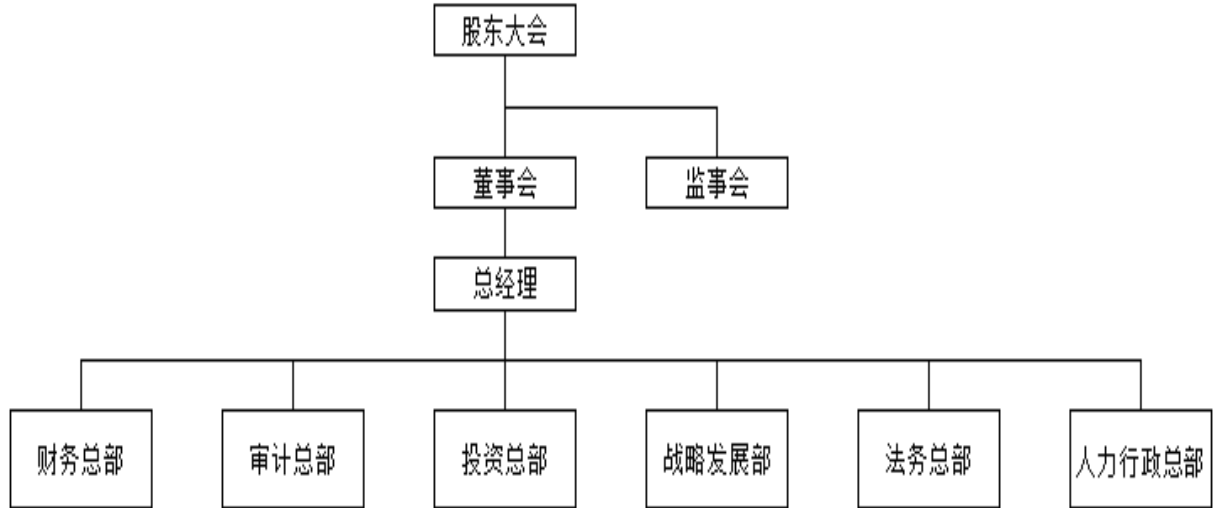
九、综合评价

公司作为以休闲食品制造、房地产开发、金融服务等产业为支柱的综合性企业集团，在资产规模、业务多元化、销售渠道、品牌知名度、盈利能力等方面具有较强的行业竞争优势。其中，公司旗下上市公司洽洽食品突出的行业地位、现代化的生产技术与覆盖海内外的营销网络、以及便捷的融资渠道等有利因素提升了公司整体抗风险能力。同时，联合评级也关注到公司休闲食品业务的原料价格波动、房地产开发易受当地房地产市场环境影响、其他应收款持续增长、债务规模较大、少数股东权益占比较高、投资收益及公允价值变动收益对利润影响较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司房产销售的推进以及休闲食品业务的稳定发展，公司经营状况有望保持良好，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 合肥华泰集团股份有限公司组织结构图



附件 2 合肥华泰集团股份有限公司

主要计算指标

项目	2013年	2014年	2015年	2016年6月
资产总额（亿元）	114.33	152.01	178.30	186.77
所有者权益（亿元）	38.11	50.50	57.57	59.14
短期债务（亿元）	35.96	36.99	44.31	27.03
长期债务（亿元）	8.98	20.94	19.84	37.36
全部债务（亿元）	44.94	57.93	64.15	64.39
营业收入（亿元）	48.73	42.05	50.70	24.85
净利润（亿元）	4.42	3.64	5.64	1.66
EBITDA（亿元）	8.57	9.33	11.54	--
经营性净现金流（亿元）	-4.27	-3.36	8.97	11.76
应收账款周转次数（次）	14.99	14.90	18.76	--
存货周转次数（次）	1.55	0.83	0.64	--
总资产周转次数（次）	0.46	0.32	0.31	--
现金收入比率（%）	109.73	148.64	136.99	161.62
总资本收益率（%）	8.50	7.02	7.23	--
总资产报酬率（%）	7.27	6.01	6.34	--
净资产收益率（%）	12.13	8.21	10.44	--
营业利润率（%）	26.12	29.49	29.89	32.36
费用收入比（%）	16.87	24.55	20.33	21.10
资产负债率（%）	66.67	66.78	67.71	68.34
全部债务资本化比率（%）	54.11	53.42	52.70	52.12
长期债务资本化比率（%）	19.06	29.31	25.63	38.71
EBITDA 利息倍数（倍）	2.52	2.24	2.67	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.19	0.16	0.18	--
流动比率（倍）	1.24	1.40	1.36	1.61
速动比率（倍）	0.87	0.82	0.72	0.90
现金短期债务比（倍）	0.33	0.60	0.52	1.02
经营现金流动负债比率（%）	-6.40	-4.39	9.32	13.72
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.86	0.93	1.15	--

注：1、本报告中全部债务除附表公式中所列项目外，根据公司实际情况，增加了部分其他流动负债和其他非流动负债等科目中的有息债务；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。

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	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 合肥华泰集团股份有限公司 2016 年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年合肥华泰集团股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

合肥华泰集团股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。合肥华泰集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注合肥华泰集团股份有限公司的相关状况，如发现合肥华泰集团股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如合肥华泰集团股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至合肥华泰集团股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送合肥华泰集团股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一六年十月二十日