

# 信用等级公告

联合〔2020〕487号

联合资信评估有限公司通过对武汉供销集团有限公司主体长期信用状况及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据（疫情防控债）信用状况进行综合分析和评估，确定武汉供销集团有限公司主体长期信用等级为 AA，武汉供销集团有限公司 2020 年度第一期中期票据（疫情防控债）的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年三月十日



## 武汉供销集团有限公司

# 2020 年度第一期中期票据（疫情防控债）信用评级报告

### 评级结果

主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

### 债项概况：

本期中期票据发行规模：1.6 亿元

本期中期票据期限：2+1 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：归还金融机构借款及补充防疫资金

评级时间：2020 年 3 月 10 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
贸易企业主体评级方法	V3.0.201907
贸易企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa <sup>+</sup>	评级结果	AA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	4
财务风险	F2	现金流	资产质量	6
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	1	
调整因素和理由			调整子级	
其他有利因素				1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点

武汉供销集团有限公司（以下简称“公司”）是武汉市供销合作总社下属社有独资公司，目前已形成集农资储备流通、冷链仓储物流、大宗商品贸易和资产运营为一体的多元化产业体系，并保持武汉市农业流通行业龙头地位。近年来，公司可持续获得涉农财政补贴，同时旗下物业及土地资产多位于武汉市核心地段，具备一定增值潜力。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司业务规模小，主业盈利能力弱，农资储备和大宗商品贸易板块易受到宏观经济波动和国家政策调控因素影响，且商品价格波动较大，利润总额对非经常性损益依赖高、股东对公司增资进度受疫情影响放缓等因素对公司经营及发展可能造成不利的影响。公司经营性现金流量和 EBITDA 对本期中期票据具备保障能力。

2020 年初，武汉爆发新型冠状病毒肺炎疫情并迅速向全国蔓延，子公司山绿农产品集团股份有限公司、武汉供销现代农业集团有限公司和武汉农村电子商务有限公司作为疫区内承担保供应、稳物价的重点企业，在保障民生物资供应、协调防疫运输支持、下沉社区疫情防控和提前布局农资储备等方面，积极部署并落实疫情防控工作。考虑到防疫期间公司仓储物流业务或面临减免、延期付款风险，短期内或对公司部分业务产生一定影响。联合资信将持续关注武汉市疫情防控情况及其对企业经营情况造成的影响。

长期来看，随着公司在建项目逐步完工、冷链仓储物流板块的快速发展，公司有望提升资本实力，改善自身盈利水平，提高行业和市场竞争力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据付息或赎回本息不能偿还的风险很低，安全性很高。

分析师：刘嘉敏 邢霖雪

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

#### 优势

1. 公司作为武汉市供销合作总社的全资子公司，承担武汉市农资市场保供稳价责任及武汉市级化肥储备任务，在涉农补贴等方面可获得一定支持。
2. 公司是武汉市农业流通行业重点企业，拥有相对完善的经营网络及供销渠道，整合农村各类涉农流通网点 3200 多个，形成了覆盖市、区、乡镇和村的四级现代流通网络。
3. 公司及武汉市供销合作总社在历史经营过程中积累了较为丰富的物业资产及土地资源，分布在武汉市核心地段，可通过出租、运营、资产处置等方式获得一定增值收益，具有一定增值潜力。
4. 公司目前负债水平较低，债务负担适宜，财务弹性良好；公司经营性现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度较高。

#### 关注

1. 公司业务规模小，中国主要化肥产品产能过剩，农资流通行业竞争激烈且利润空间小，主业盈利能力弱，利润总额对投资性房地产公允价值变动依赖高。
2. 公司资产构成主要为以投资性房地产为主的非流动资产，现金类资产规模小，资产流动性较弱。
3. 截至 2019 年 9 月底，公司合并口径共获得银行授信总额度 12.08 亿元，尚未使用额度 7.05 亿元，间接融资渠道有待拓宽。
4. 公司存在一定规模在建及拟建项目，未来面临一定资本支出压力，债务规模或进一步增长。
5. 2020 年初，武汉爆发新型冠状病毒肺炎疫情并迅速向全国蔓延，公司已有部分子公司参与到保供应、协调物资运输等工作中，同时考虑到防疫期间公司仓储物流业务或面临减免、延期付款风险，短期内或对公司部分业务产生一定影响。联合资信将持续关注武汉市疫情防控情况及其对企业经营情况造成的影响。
6. 武汉市供销合作总社拟向公司增资 8.35 亿元，将其持有的房地产资产分批注入至公司，考虑到武汉市受疫情影响严重，增资事项整体放缓，联合资信将持续关注该事项进展。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	3.96	3.34	4.83	4.26
资产总额(亿元)	48.20	53.01	60.52	57.98
所有者权益(亿元)	25.18	31.87	33.48	33.87
短期债务(亿元)	2.97	2.63	2.88	2.10
长期债务(亿元)	0.69	0.83	3.24	2.82
全部债务(亿元)	3.67	3.47	6.12	4.92
营业收入(亿元)	8.33	9.51	9.49	6.04
利润总额(亿元)	1.99	3.32	2.35	0.27
EBITDA(亿元)	2.27	3.48	2.76	--
经营性净现金流(亿元)	2.25	0.09	0.75	1.68
营业利润率(%)	14.95	10.29	17.70	11.38
净资产收益率(%)	5.55	7.95	5.30	--
资产负债率(%)	47.76	39.89	44.67	41.58
全部债务资本化比率(%)	12.71	9.82	15.45	12.69
流动比率(%)	88.60	110.94	168.29	184.38
经营现金流负债比(%)	21.98	0.90	7.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.61	13.09	7.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.61	1.00	2.22	--

公司本部（母公司）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	27.76	29.84	34.10	34.19
所有者权益（亿元）	15.75	20.38	20.96	21.02
全部债务(亿元)	0.00	0.00	2.55	2.45
营业收入(亿元)	0.37	0.05	0.20	0.18
利润总额(亿元)	1.37	2.21	0.68	0.07
资产负债率（%）	43.26	31.70	38.53	38.53
全部债务资本化比率(%)	0.00	0.00	10.85	10.45
流动比率（%）	190.48	161.60	157.62	149.31
经营现金流负债比(%)	57.50	-4.48	-16.82	--

注：公司 2019 年前三季度财务报表未经审计；公司合并报表现金类资产已扣除使用受限的货币资金

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2019-06-25	刘嘉敏 邢霖雪	贸易行业企业信用评级方法（2018 年） 贸易行业企业信用评级模型（2016 年）	--

注：上述历史评级项目的评级报告未公开披露

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由武汉供销集团有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 武汉供销集团有限公司

# 2020 年度第一期中期票据（疫情防控债）信用评级报告

### 一、主体概况

武汉供销集团有限公司(以下简称“公司”)更名前为武汉市供销资产经营公司,于 2002 年经武汉市国有资产管理委员会批准设立(武国资委〔2002〕1 号),武汉市供销合作总社(以下简称“武汉市供销总社”)作为出资方,公司注册资本 2.78 亿元。2007 年,公司根据文件《关于同意将“武汉市供销资产经营公司”变更为“武汉供销集团有限公司”的批复》,经武汉市供销总社批准更为现名。截至 2019 年 9 月底,公司注册资本 2.78 亿元,实收资本 3.63 亿元,武汉市供销总社是公司的控股股东及实际控制人,持有公司 100%的股权。

公司经营范围:从事授权范围内的社有资产经营管理;参与农业产业化经营;社有资产(股)权转让、经纪服务、资产租赁、拍卖与收购、信息、咨询、代理等中介服务。

截至 2018 年底,公司纳入合并范围的二级子公司 17 家;设立了董事会办公室、人力资源部、财务资产部、经济发展部、法规审计部及综治维稳办公室 6 个职能部门。

截至 2018 年底,公司(合并)资产总额 60.52 亿元,所有者权益 33.48 亿元(含少数股东权益 3.44 亿元);2018 年公司实现营业收入 9.49 亿元,利润总额 2.35 亿元。

截至 2019 年 9 月底,公司(合并)资产总额为 57.98 亿元,所有者权益为 33.87 亿元(含少数股东权益 3.66 亿元);2019 年 1—9 月公司实现营业收入 6.04 亿元,利润总额 0.27 亿元。

公司注册地址:湖北省武汉市江岸区天津路 28 号;法定代表人:高福宝。

### 二、本期中期票据概况

公司计划于 2020 年注册中期票据额度 4 亿元,本次计划发行 2020 年度第一期中期票据(疫情防控债)(以下简称“本期中期票据”),发行额度为 1.60 亿元,期限 3(2+1)年,用于归还金融机构借款及补充防疫资金,偿还方式为按年付息,到期一次还本。本期中期票据无担保。

### 三、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。

表 1 2016—2019 年上半年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年
GDP (万亿元)	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速 (%)	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率 (%)	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速 5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind 资讯

2019 年 1—6 月，中国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，中国国内生产总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

2019 年 1—6 月，中国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设投资和房地产投资增速均有所回

落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。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）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，今年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2% 的低水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019 年 1—6 月，全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较 1—3 月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较 1—3 月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。中国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在中国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019 年 1—6 月，中国货物贸易进出口总值 14.7 万亿元，同比增速（3.9%）较 1—3 月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和中国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产

品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了 38.9 个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019 年下半年，国际贸易紧张局势加剧、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，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来的汽车消费产生不利影响，加上当前中国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及中国加强与“一带一路”沿线国家的交往，中国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，中国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019 年下半年，中国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，全年经济增速在 6.2% 左右。

#### 四、行业及区域经济分析

公司是武汉市供销总社领导下的经营实体，经营范围主要涉及农业生产资料、冷链仓储物流及大宗商品贸易（主要为棉花）等业务板块。

##### 1. 供销社系统

供销合作社在中国已有 80 多年的历史。1995 年 2 月，党中央、国务院根据建立社会主义市场经济体制和深化农村改革的要求，从农业、农村经济发展需要出发，在总结供销合作社过去改革和发展经验的基础上，做出了《关于深化供销合作社改革的决定》（中发[1995]5 号），明确了供销合作社的性质、宗旨、地位和作用，并决定恢复成立中华全国供销合作总社，提出了支持供销合作社改革发展的若干政策措施。

自 1995 年中华全国供销合作总社恢复成立以来，全国供销合作社系统认真贯彻 1995 年中央 5 号文件和 1999 年国务院 5 号文件（《国务院关于解决当前供销合作社几个突出问题的通知》）精神，坚持改革的市场取向，坚持为农服务的发展方向，提出并认真实施“四项改造”（即以参与农业产业化经营改造基层社，以实行产权多元化改造社有企业，以实现社企分开、开放办社改造联合社，以发展现代流通方式改造传统经营网络），使供销合作社克服了计划经济时期形成的种种弊端。目前，供销合作社已进入联合发展的新阶段，基本形成了符合合作制理念和市场经济取向的供销合作社新体制和新机制，经济运行质量持续提高，基层组织建设取得新进展，网络建设稳步推进，城市供销合作社辐射带动功能日益增强，为农服务成效突出，联合社自身建设明显加强。

2009 年 11 月出台的《国务院关于加快供销合作社改革发展的若干意见》（国发[2009]40 号文）使供销合作社的发展迎来了新的战略机遇。其中，国务院针对新形势下加快供销合作社改革发展问题提出若干意见，要求供销合作



社发挥流通网络覆盖城乡的优势，加快推进新农村现代流通服务网络工程（以下简称“新网工程”）建设，具体包括农业生产资料现代经营服务网络、农副产品市场购销网络、日用消费品现代经营网络和再生资源回收利用网络建设，以发展成为农业社会化服务的骨干力量和农村现代流通的主导力量；做大做强社有企业，在农资、冷链物流、棉花、农副产品、日用消费品、再生资源等领域培育一批主业突出、市场竞争力强、行业影响力大的企业集团，支持社有企业参与“万村千乡”和“双百”市场工程以及农超对接、家电下乡、以旧换新等工作，鼓励社有企业积极利用农村物流服务体系发展专项资金、服务业发展专项资金、中小商贸企业发展专项资金开拓农村市场；供销合作社使用的原国有划拨建设用地，经批准可采取出让、租赁方式处置，收益实行“收支两条线”，优先用于支付供销合作社破产和改制企业职工安置费用、改善农村流通基础设施。

2015年3月出台的《国务院关于深化供销合作社综合改革的决定》（中发[2015]11号文）明确指出：到2020年，把供销合作社系统打造成为与农民联结更紧密、为农服务功能更完备、市场化运行更高效的合作经济组织体系，成为服务农民生产生活的生力军和综合平台，成为党和政府密切联系农民群众的桥梁纽带，切实在农业现代化建设中更好地发挥作用。主要任务包括：构建社有企业支撑的经营服务体系；深化社有企业改革，规范治理结构，增强社有企业发展活力和为农服务实力；加快完善现代企业制度，健全法人治理结构，建立与绩效挂钩的激励约束机制；推进社有企业并购重组，在农资、棉花、粮油、鲜活农产品等重要涉农领域和再生资源行业，培育一批大型企业集团；支持社有企业承担化肥、农药等国家储备任务，鼓励符合条件的社有企业参与大宗农产品政策性收储。

在政策支持方面，全国供销合作社系统受到一系列政策和资金支持，如化肥淡季储备补贴等补贴政策以及重点用于支持供销合作社

农资、农副产品、日用消费品和再生资源回收利用等服务体系改造的新网工程专项资金，重点支持商贸流通行业和再生资源回收利用等行业的发展，以及支持农业生产资料连锁经营的农村物流服务体系发展等。

根据中国供销合作网最新统计数据显示，截至2018年底，全系统有基层社31792个，比上年增长1511个。其中，集体企业20262个，有限责任公司3322个，股份有限公司768个，股份合作公司1390个，农民合作社3225个，其他2825个；由县社垂直管理的23217个，实行属地管理的1360个，保留牌子实行民营的2776个，其他4439个。

## 2. 农资行业

农资主要包括化肥、农药、农膜、种子、饲料、农机、农具等几大类商品，是重要的农业生产要素，与“三农”（农业、农村、农民）工作紧密相关，对保障农业生产，增加农民收入，减轻农民负担，维护国家粮食安全都有着特殊重要的意义，因此，国家历来十分重视农资生产、供应工作，并在政策上给予了较大的倾斜。

### （1）化肥市场现状

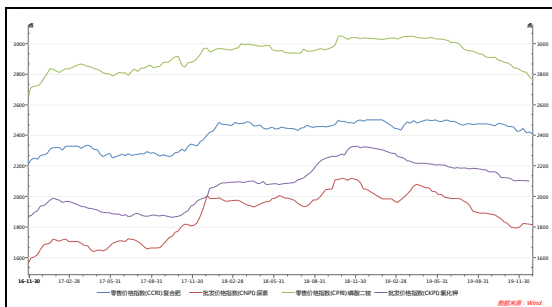
公司所经营的农资产品以化肥为主。化肥是重要的农业生产资料，是粮食稳产增产的重要保障。中国是全球最大的化肥生产国和消费国，化肥产量和消费量约占全球三分之一。2018年以来，中国化肥供给侧结构性改革成效进一步显现，化肥行业供需格局得到改善，受到供求关系影响和原材料价格上涨推动，化肥产品市场价格趋于稳定并在2019年呈现小幅下降的趋势，全行业盈利能力提升。据Wind资讯统计，2019年前三季度中国累计生产农用氮磷钾化肥（折纯）4351.60万吨，同比增长3.27%。从2019年1—10月全国各省市产量排名的省份来看，湖北省位列全国第一，生产农用氮磷钾化肥（折纯）464.23万吨，占全国总产量的10.33%。分品种来看，2018年中国氮肥总产量（折纯）3452.24万吨，同比下降9.98%；磷肥

(折 P205100%)、钾肥分别实现产量 1365.20 万吨、623.09 万吨，同比分别下降 16.11% 和增长 3.90%。

根据海关统计，2018 年，中国累计进口各类矿物肥料及化肥 950 万吨（实物量），同比增长 4.9%；出口各种矿物肥料及化肥 2395.5 万吨，同比减少 0.4%。2019 年 1—9 月，中国累计进口各类矿物肥料及化肥 929.60 万吨（实物量），同比增长 30.2%；出口各种矿物肥料及化肥 1987.8 万吨，同比增长 23%。

从价格来看，根据中国农资流通协会统计，截至 2019 年 9 月底，尿素、磷酸二铵、国产氯化钾、复合肥国内批发价分别为 1887.17 元/吨、2909.15 元/吨、2161.11 元/吨、2474.29 元/吨，各类化肥较 2018 年出现下降，其中尿素批发价降幅较为明显。

图 1 尿素、磷酸二铵、氯化钾、复合肥近三年价格走势



资料来源：Wind 资讯

## （2）行业政策

近年来，面对化肥行业产能过剩，国家取消了一系列优惠政策，逐步减少化肥产品与其他商品相比的“优惠”空间，对解决产能过剩及推进化肥产业转型起了重要作用。

2016 年 12 月 23 日，国务院关税税则委员会公布了《关于 2017 年关税调整方案的通知》（以下简称“《方案》”），自 2017 年 1 月 1 日起实施。《方案》对化肥及相关产品出口关税做了较大幅度调整，取消尿素、磷酸二铵等产品出口暂定关税、降低复合肥出口关税等。当前尿素、磷铵、复合肥企业产能过剩，取消（降低）出口关税减少了企业的出口成本，有

助于提高中国肥料产品的国际市场竞争力。

近年来，国家对于环保监管的力度不断加大，污染较为严重的化肥行业成为监管的重点对象之一，相关政策标准不断出台，执法及惩罚力度趋严。从 2015 年新修订的《环境保护法》开始，传统化肥行业受到的影响日益显著；2016 年，国家发改委、环保部共同颁布实施新的《清洁生产审核办法》，提出要减少有毒有害物料的使用和生产；2016 年 7 月至 2017 年 9 月，中央先后派出四批环保监察组赴全国开展督查，大批化肥生产企业经历了减产、限产，甚至关停，对当期的开工率影响很大。以大型化肥上市公司湖北宜化为例，在本轮环保督查中，被处罚 252 万元罚款，并停产整改。2018 年 1 月 1 日，《中华人民共和国环境保护税法》正式实施，对纳税对象、应税污染物、具体税额及计算方法等方面进行诠释；环境保护税的出台是中国绿色化进程的重要里程碑，对改善环境质量，减少污染等都将发挥重要的作用。

2016 年 7 月 1 日起，化肥增值税过渡期政策到期，各品类肥料统一征收 13% 的增值税。2017 年 5 月 3 日，财政部、国家税务总局正式公布简并增值税税率的实施细则，明确了从 13% 降至 11% 增值税率的产品范围，化肥产品在本次调整的范围内，自 2017 年 7 月起，新的增值税税率开始实施，新税率可一定程度上减少化肥生产及流通企业资金占用及生产销售环节的成本，在行业盈利水平欠佳的时期，为市场提供了利好。

2019 年 1 月 1 日起，根据《国务院关税税则委员会关于 2019 年进出口暂定税率等调整方案的通知》（税委会[2018]65 号），中国化肥行业将全面取消出口关税。零关税将进一步促进国产化肥的出口，对中国相关产业的均衡发展起到有利作用的同时可以推动开放合作，对于中国化肥输出产品、技术、服务和品牌意义重大。

总体来看，中国化肥行业产能过剩严重，主要品种价格受供需变化影响波动较大，化肥

产品正在向市场化进程迈进，化肥行业转型成为必然。

### 3. 冷链物流行业

近年来，随中国居民收入水平和消费水平的增长以及互联网的普及，人们对于农产品、食品、医药等消费品的选择方式发生了改变。网购、生鲜电商、蔬果宅配等成为当下市场热门选择的同时，对运输环节也提出了更高的要求。根据中物联冷链委数据，2014—2018年冷链业务发展迅速，百强营收规模不断扩大，年复合增长率达21.89%。2018年冷链物流百强企业冷链业务营业收入合计达398.24亿元，同比增长53.27%，增幅突破新高。2019年以来，随城镇化的进一步推进，冷链物流的需求和市场规模继续增长，据统计，2019年中国冷链物流需求量约为1.8亿吨，同比增长22.1%；同期，冷链物流市场规模达到3035亿元，同比增长19%。

行业集中度方面，2018年冷链物流企业TOP5收入占行业总收入的比重仅为4.84%，TOP50企业收入比重仅为12.12%，中小企业占据多数，冷链物流行业仍面临散、小、杂的特点，行业集中度较低。但从2018年冷链物流百强企业的维度来看，冷链物流企业TOP5的营收达到139.64亿元，占到百强总营收的35%；冷链物流企业TOP10的营收达到214.81亿元，占到百强总营收的54%；冷链物流企业TOP50的营收占到百强总营收的88%，头部企业效应显现。虽然中国冷链物流市场正处于快速发展时期，但冷链物流仓储规模仍有待提高。

2018年9月，市场监管总局发布《市场监管总局办公厅关于加强冷冻冷藏食品经营监督管理的通知》指出，加强冷藏冷冻食品监督管理，严打违法违规行为。严格落实经营者主体责任、加强日常监管和监督检查，各地食品药品监督管理部门要强化对冷藏冷冻食品和食用农产品经营、贮存等场所的监督检查。政策方面，2017年国务院办公厅出台《关于加快发展

冷链物流保障食品安全促进消费升级的意见》，提出鼓励在重要物流节点和大中型城市改造升级或新建冷链物流园，推动冷链物流行业集聚发展，鼓励建设适应市场需求的冷藏库和产地冷库等设施设备。着力构建满足居民消费升级需要、保障食品消费安全、促进农民增收的现代化冷链物流体系。

整体看来，冷链物流市场需求旺盛。国家陆续出台支持冷链物流行业发展的政策文件，未来，完善冷库建设、冷链集装箱运输体系，提高冷链物流运作效率将成为重要机遇和挑战。

### 4. 国内贸易

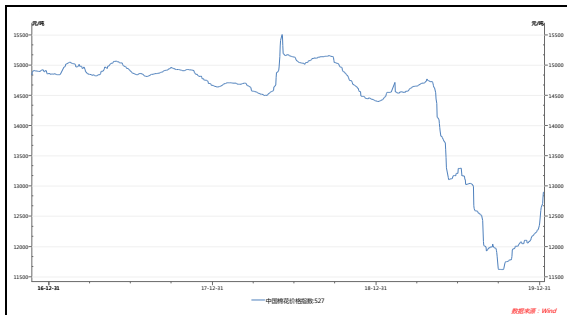
近年来，中国经济规模保持不断扩大的态势，刺激国内贸易稳步发展，但增速持续下滑。根据国家统计局数据，2019年全年社会消费品零售总额41.16万亿元，名义口径同比增长8.0%；除汽车以外的消费品零售额37.23万亿元，增长9.0%。按经营单位所在地分，2019年城镇消费品零售额35.13万亿元，较上年增长7.9%；乡村消费品零售额6.03万亿元，增长9.0%。

#### 棉花贸易

据国家统计局公布的数据显示，2019年全国棉花产量588.9万吨，比2018年减少21.3万吨，同比下降3.5%，其中新疆总产量500.2万吨，占全国的84.94%，比上年提高1.10个百分点。

从价格来看，2018年三季度后，受到中美贸易摩擦和新疆棉花产地前期受低温风灾天气导致新棉花采摘期延后的影响，郑州棉花交易市场的棉花价格一路下跌。根据中国棉花信息网最新数据，2019年10月底全国棉花商业库存总量约322.43万吨，较9月增加102.08万吨，同比增加25.03万吨。棉花库存压力加剧的同时新棉上市，导致仓单量增加，棉花市场供需双向承压，棉花价格呈现断崖式下降。

图2 近三年棉花价格指数（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

2018年6月，国家发展改革委发布《关于2018年棉花关税配额外优惠关税税率进口配额申请有关事项的公告》，本次棉花进口滑准税配额数量为80万吨，全部为非国营贸易配额。此次针对“非国营贸易”的定向增发配额表示，一旦国内市场有需求或市场出现较大波动，可以随时增加进口棉的数量，这暂时缓解了国内纺织企业对进口棉花的需求，同时稳定了国内棉花市场。

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。

### 5. 区域经济环境

2018年，武汉市实现地区生产总值14847.29亿元，同比增长8.0%。其中，第一产业增加值362.00亿元，同比增长2.9%；第二产业增加值6377.75亿元，增长5.7%；第三产业增加值8107.54亿元，增长10.1%。三类产业结构比为2.4:43.0:54.6。

2018年，武汉市完成固定资产投资总额比上年增长10.6%。分产业来看，第一产业投资下降35.6%；第二产业投资增长12.1%；第三产业投资增长10.4%。

2018年，武汉市实现社会消费品零售总额6843.90亿元，比上年增长10.5%。按商品形态分，商品零售额6196.09亿元，同比增长10.4%；餐饮收入647.81亿元，同比增长10.7%。

2018年，武汉市常住人口1108.1万人，比上年增加18.81万人，城镇化率80.29%，比上年提高0.25个百分点。2018年，武汉市常住居民人均可支配收入42133元，同比增长9.0%。

2020年初，武汉爆发新型冠状病毒肺炎疫情并采取封城管制、延迟复工等举措，截至本报告出具日，武汉疫情形势仍较为严峻，预计短期内将对武汉地区经济产生较大影响，但长期来看，随着疫情的有效控制及生产经济情况的逐步恢复，武汉市经济仍将保持增长的趋势。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2019年9月底，公司注册资本2.78亿元，实收资本3.63亿元，武汉市供销总社为公司唯一股东及实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争力

公司是武汉市供销总社的全资子公司。武汉市供销总社是武汉市政府领导下的全市供销合作社联合组织，负责制定全市供销合作社的发展战略和规划，按照政府授权对农资、农产品、再生资源等行业进行统筹、管理和建设，负责系统内食品安全供应网络建设，经营管理社有资产，实现保值增值。

公司在促进基层组织日趋完善工作中，吸纳各类涉农单位及壮大各类行业协会，发挥了茶叶、再生资源、农产品经纪人、农村电商等行业协会在维护农民权益、促进农业生产等方面的作用。截至2019年9月底，公司在各级供销社投资、创办、领办各类农民专业合作社328个。其中国家级、省级农民合作示范社分别为10个和12个，专业合作社联合社10个，建成

村级综合服务社 1461 家。

公司承办市政府“农资放心工程”，建成了市级农资物流中心、区级农资配送中心、乡镇级农资中心店和村级农资农家店 1605 个。实现了农资中心店乡镇全覆盖，有效提升了全系统为农服务的能力和水平。在农村流通网络全面恢复工作中，公司统筹推进“新网工程”和“万村千乡市场工程”，全市农资、农产品、日用消费品等农村流通网络建设步伐明显加快，全系统共建设、整合农村各类涉农流通网点 3200 多个，覆盖市、区、乡镇和村的四级现代流通网络初步形成。

公司全资子公司武汉供销现代农业集团有限公司（以下简称“农业集团”），其全资子公司武汉供销农资物流公司，是武汉市龙头农资物流企业之一，负责承担武汉市级化肥储备任务，确保市场供应不断档和储备化肥不脱销、不积压的社会职责。公司被商务部确定为“万村千乡市场工程”承办单位，被武汉市政府指定为“市级化肥储备”承办单位，先后获得全国供销系统“百强企业”、中国农资流通企业综合竞争力排名百强、省供销社“十佳供销龙头企业”等荣誉称号。

公司全资子公司山绿农产品集团股份有限公司（以下简称“山绿集团”）可提供冷储、分拣、配送、流通加工、供应链整合等“一体化冷链物流”服务。截至 2019 年 9 月底，山绿集团有低温库 10000 平方米，高温库 10000 平方米，常温库 12000 平方米，主车间 18000 平方米和净空 30 米、面积 8670 平方米（此处均为建筑面积）的全自动智能低温冷库，农产品加工用房 7824 平方米。实现高温、低温、普库全覆盖，能够满足客户一体化、一站式综合冷链服务需求。先后参与起草了《湖北省十二五农产品冷链物流规划》《冷链物流运营管理规范》与《冷链物流企业标准化评价办法》。山绿集团先后被评选为“2017 年中国冷链物流百强企业”“2017 年全国供销合作社系统先进集体”“国家物流标准化试点项目”“湖北省重

点物流企业”“武汉市企事业单位四星级单位”“武汉市农业产业化经营市级重点龙头企业”“中国仓储协会 CAWS 理事单位”“中国物流与采购联合会理事单位”“中国冷链双年金链奖十佳仓储服务商”。2018 年全国冷库百强企业和武汉市级重点龙头企业。

全资子公司武汉银鹏控股股份有限公司（以下简称“银鹏控股”）拥有多项平台建设自主知识产权，已经研发了仓单预选、招标采购、竞价拍卖、基差采购、基差竞拍、现货挂牌等 6 大交易模块；电签及邮件系统、移动手机端、新版市场官网及大数据支持系统等 4 大交易服务辅助，实现了仓单交易、现货即期交易、农业订单交易、现货专场交易、延期点价交易等多种交易模式。棉花交易子平台被郑州商品交易所授予“市场功能点基地”称号。公司控股的光谷农产品交易市场获评武汉市“四上企业”称号、武汉市东湖新技术开发区“互联网+”产业专项支持企业。

公司及股东武汉市供销总社在历史经营过程中在武汉市核心地段积累了较为丰富的资产及土地资源，物业类型包括门面商铺、仓库、住宅、写字楼、办公楼和专业市场等，分布在武汉三镇，且以一环和二环居多，具有一定的增值潜力。公司通过出租、资产处置等方式可获得一定增值收益，2016—2019 年 9 月，公司合并口径内自有资产累计拆迁面积 49938.81 平方米，累计收到拆迁款 47145.27 万元。

总体看，公司作为武汉市供销总社的全资子公司，在农村流通网络建设、农资产品配送、冷链物流服务等领域都具有较强的区域优势，依托供销社体系庞大的网点系统在武汉市建立了完善的经营网络及稳定的供销渠道，同时较为丰富的物业及土地资产可为公司提供一定增值收益。

### 3. 人员素质

截至 2019 年 9 月底，公司董事会 4 人（其中董事长 1 人），高管 1 人，为总经理，监事

3人。

董事长高福宝先生，1962年生，研究生学历；曾任武汉市新洲区张店镇党委书记、区委组织部副部长，汉南区常委、组织部部长、统战部部长，市绩效管理和干部考评工作办公室副主任，市国资委党委副书记、副主任等职务；现任武汉市供销总社党委书记、主任，公司董事长。

总经理刘元生先生，1962年生，研究生学历；曾任武汉市供销总社团委书记、办公室副主任、发展处处长、办公室调研员、合作指导处处长、办公室主任等职务；现任武汉市供销总社副主任、党委委员，公司总经理、董事。

截至2019年9月底，公司共有员工1114人。从岗位构成看，管理人员占7.27%、其他人员占92.73%；从学历构成看，本科及以上学历占37.70%、大专占23.70%、高中及以下占38.60%；从年龄结构看，35岁及以下占37.25%、36~50岁占40.13%、50岁以上占22.62%。

综上所述，公司高管具备多年从业经历和丰富的管理经验，员工结构较为合理。目前的人员结构基本可以满足公司发展的需求。

#### 4. 外部支持

公司所涉及业务享受国家政策补贴支持，包括市级化肥淡季储备补贴、大宗固体废弃物综合利用三年行动方案补贴、支持武汉城市矿产交易发展的交易补贴以及土地增值税税收减半优惠等。2016—2018年，公司计入营业外收入及其他收益的政府补贴分别为0.25亿元、0.25亿元和0.21亿元。

武汉市供销总社作为公司实际控制人，在资产划转及资金支持方面给予公司较大支持。为顺利组建武汉市供销资产经营公司（公司更名前），武汉市供销总社先后注入1.45亿元及1.33亿元净资产；近几年来，根据文件《关于债权转增资本通知》，武汉市供销总社先后将公司的5.12亿元和2.90亿元债权转为资本投入。为稳步推进公司做强做大，更好的服务于

“三农”，助推乡村振兴战略，降低整体资产负债率、改善资产结构等原因，截至本报告出具日，武汉市供销总社已累计向公司投入11.66亿元<sup>1</sup>净资产和债权。

税收优惠方面，公司子公司山绿集团及农业集团主营业务符合《财政部国家税务总局关于继续实施物流企业大宗商品仓储设施用地城镇土地使用税优惠政策的通知》（财税[2017]33号第一条）中的税收优惠范围，可按照50%缴纳城镇土地使用税。

#### 5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1042010200292400Y），截至2020年1月3日，公司无未结清不良信贷信息。公司征信记录中有一笔欠息记录，首次欠息发生日期为2007年3月21日，结清日期为2008年9月21日，欠息金额为19950.00元，系人员操作原因未及时划付所致。

### 六、管理分析

#### 1. 法人治理结构

公司严格按照《公司法》及其他有关法律、法规的规定，不断完善公司治理结构，建立健全内部控制制度，持续深入开展公司治理活动。

公司不设股东会，由武汉市供销总社行使股东会职权，履行出资人职责，包括审议批准、修改公司章程，审批公司经营方针、投资计划、财务预算/决算等，委派和推荐公司董事长、总经理等管理人员。

公司设董事会，董事会由武汉市供销合作总社负责，董事会由3~5名董事组成，其中董事长1名，由武汉市供销总社从董事会成员中指定。董事任期3年，董事任期届满，续聘可以连任。

<sup>1</sup>前述投资累计10.8亿元，与11.65亿元相差0.85亿元，系由于实收资本3.63亿元与注册资本2.78亿元存在0.85亿元的差异，公司拟于增资后一同办理工商变更登记。

公司设监事会，监事会成员不少于 3 人，其中设监事会主席 1 人，监事会主席由全体监事过半数选举产生，并报武汉市供销总社党委批准。监事会对董事及高级管理人员执行公司职务、公司经营运行中涉及的数额较大的投资、担保、产（股）权转让等经济行为进行监督。

公司设总经理，经武汉市供销总社同意，董事会成员可以兼任总经理，总经理负责主持公司经营管理工作，组织实施公司年度经营计划和投资方案。

总体看，公司设立董事会和监事会，建立了与现代企业相适应的决策监督制约机制，法人治理结构较为完善，组织机构设置和职能分工符合相关法律法规要求，能够满足公司日常管理的需要。

## 2. 管理水平

公司严格执行国家及行业的相关规范，按照《武汉市供销合作总社社有资产监督管理实施办法（试行）》和《武汉市供销合作总社全资及控股企业重大事项报告与备案制度》，对公司进行管理，并配套制定了较为完备的内部控制制度，包括担保管理办法、大额资金使用办法、内部审计管理办法和银行账户管理办法等。

对外担保方面，为有效防范担保风险，维护社有资产安全完整，公司制定了《担保管理办法（试行）》。规定公司对其所属各级出资企业的担保事项实行统一管理，未经集团公司董事会批准，公司及所属各级出资企业不得对系统内和系统外的单位或个人提供任何形式的担保，原则上，公司只对其直接投资并控股的企业提供担保。公司不得为资产负债率超过 70% 的企业提供担保。公司提供担保的，原则上被担保人应提供反担保，但公司为其全资企业提供担保的除外，申请担保事项的各出资企业在每年 12 月 20 日之前，根据总体资金需求预算，向公司报送下一年度担保计划。

大额资金使用方面，为规范资金运行，防

范资金风险，公司制定了《大额资金使用管理（暂行）办法》。规定对外投资、经济担保、资金拆借和对外捐赠，无论金额大小均视同大额资金使用；单项金额 50 万元以上（含 50 万元）的资产购置、项目建设、其他支出等大额资金支付均属大额资金使用管理范围。对外投资、资产购置和项目建设等大额资金使用，由相关职能部门或相关单位向公司董事会提交项目建议书、可行性研究报告及资信调查报告等。公司董事会对提交事项研究决策后，形成《会议纪要》和《董事会决议》，并授权董事长或总经理签批。

内部审计制度方面，公司为防范经营风险、完善管理制度和进一步严格财经纪律制定了《武汉市供销合作总社内部审计管理办法（试行）》的规定执行，依据国家有关法律法规、财务会计制度和市供销社内部管理规定，对企业财务收支、财务预决算、资产质量、经营绩效、经济责任、建设项目及其他有关经济活动的真实性、合法性和权益性进行监督和评价。内部审计范围包括组织中介机构对企业年度财务报表审计、内部控制制度建立健全和执行情况分析审计、项目建设审计、经济责任审计、财政专项资金或基金投资审计及专项审计调查。

银行账户管理方面，公司为规范银行账户和资金存放管理，保证资金安全，依照国家相关法律法规制定了《银行账户管理暂行办法》。公司开立、变更和撤销银行账户实行审批制，财务资产部是管理银行账户的责任部门，统一办理相关手续，并负责银行账户的使用和管理。

总体看，公司治理结构较为健全，管理制度较为规范。

## 七、重大事项

### 1. 武汉市供销总社拟向公司增资 8.35 亿元

根据武汉市供销总社于 2019 年 1 月出具的《关于市供销社对供销集团增资计划的说明》，为进一步增强公司总体规模和综合实力，实现

社有企业转型发展，武汉市供销总社拟向公司增资 8.35 亿元，分批将武汉市供销总社旗下房地产资产注入至公司，并计划在 2020 年前分期注入，首期于 2019 年上半年投入至公司。增资完成后，武汉市供销综合将实现对公司累计增资 20 亿元。

首期增资落实方面，2019 年以来，武汉市供销总社安排专班专人，核实其持有的 111.50 万股的武汉钢电股份有限公司股权账面价值、历年现金分红、派股、账务处理等情况，并申请股权划转，经多方协调，于 2019 年 8 月完成股权过户手续，将持有的股权 111.50 万股划转至公司。

2019 年 10 月，专班向武汉市供销总社汇报，拟对社有资产“建档立卡”，全面清理核实社有资产的规模、结构、分布、配置和使用等情况，理清产权关系，采取“以帐对物、以物查帐”等方法对资产逐一盘点核实，共涉及武汉市供销总社出资企业 50 家，同时对房地产资产进行了摸底清查，并按房产和土地用途、性质、属性进行了调查。截至目前，武汉市供销总社的一部分资产正在拆迁过程中，后期将根据资产清理的结果，对于拆迁和拟拆迁部分的资产，拟以货币资金的方式注入到公司，对于权证清晰，能够办理产权过户的资产，拟以资产注入的方式投入到公司。

2020 年 1 月，武汉爆发新型冠状病毒肺炎疫情并采取封城管制、延迟复工等举措，受疫情爆发的不可抗力影响，公司增资事项相关工作未能如期开展，公司拟于疫情结束后增派人员，加大对资产的清理力度，原计划 2020 年 12 月底前完成将同期顺延。联合资信将持续关注上述事项进展。

## 2. 武汉市爆发新型冠状病毒肺炎疫情

2020 年初，武汉爆发新型冠状病毒肺炎疫情并迅速向全国蔓延，为控制疫情扩散，武汉市于 2020 年 1 月 23 日关闭离汉通道实施封城，截至 2020 年 3 月 5 日，武汉市要求除疫情防控

必需、公共事业运行必需及群众生活必需行业外的各类企业复工时间不早于 3 月 10 日。

疫情发生以来，公司严格执行湖北省重大突发公共卫生事件 I 级响应和市委市政府全面进入战时状态要求，积极部署、严格落实各项疫情防控工作。为加大市场保供力度，武汉市供销总社先后多次发出通知，要求全市各级供销合作社疫情防控期间保障市场供应，全面开展疫情期间城乡市场保供稳价惠民工作。

子公司武汉农村电子商务有限公司拥有武汉市域内配送体系，疫情以来集结多家专业合作社、电商、食品加工、农产品冷链等企业，建立蔬菜等农副产品配送基地，上线蔬菜组合包、米、面、油、禽肉蛋、牛奶酸奶制品等商品，利用“供销集市”平台进驻长江日报“社区团购蔬菜”平台、市商务局官方微信“武汉线上买菜攻略”和市委组织部“微邻里”社区 APP，从货源采购、社区平台推广、资金调配到物流配送上加强协调配合，完成“供销集市”平台搭建、商品上线和社区直供。

子公司山绿集团列入湖北省疫情防控重点保障企业地方性名单，确保物资供应，自武汉实施疫情管控措施以来，为沃尔玛超市、盒马生鲜、百胜餐饮、青岛新快等农产品冷链物流园区企业发送供应各类食品；为园区企业向全省 30 家定点医院、全市养老院和汉阳区、硚口区、洪山区所辖社区等发送冻肉产品、蔬菜、雅培营养基粉等捐赠物资。武汉山绿供应链管理有限公司湖北信通物流项目部，向火神山医院、雷神山医院、武汉市急救中心，黄石市防疫指挥中心等一线防疫机构紧急抢运通讯器材；向 17 个地市州电信、移动、联通营业厅调配口罩、手套脚套、消毒液万瓶、洗手液、护目镜、防护服。考虑到公司仓储物流业务防疫期间或面临减免、延期付款风险，部分客户的生鲜及保质期较短产品面临积压、腐败、损耗风险，受运力影响物流运输成本短时期增长，受上游餐饮业客户影响业务量短期内或减少。

子公司农业集团积极协调铁路部门，加大



集团所属东西湖舵落口仓储物流中心物资尤其是当前各类应急物资的进出调配力度，确保物资供应。

农资储备方面，武汉供销现代农业集团根据全国总社《关于加强组织采购调运全力保障春耕农资供应的通知》（供销发明电字[2020]2号）精神，认真履行农资储备职能，在疫情和春耕期间，加大对当前春耕备耕所需农资的调配和储存，全力做好化肥等主要农资商品储备。

截至本报告出具日，武汉市疫情形势仍处于疫情防控关键期，子公司除农业集团、山绿集团、电商公司等保供企业外尚未全面复工，道路交通管制尚未解除，联合资信将持续关注武汉市疫情防控情况及其对企业经营情况造成的影响。

## 八、经营分析

### 1. 经营现状

公司经营范围涉及农资储备流通、仓储物流（含冷链）、大宗商品贸易和资产运营等领域。近三年公司营业收入波动增长，年均增长6.70%。2018年，公司实现营业收入9.49亿元，同比变化不大；综合毛利率为20.92%，同比增加9.73个百分点。

从收入构成来看，2016—2018年，农资业务收入波动下滑，年均复合下降17.15%，主要是由于①近年来农资产品产能严重过剩，导致化肥严重滞销，销售收入出现下滑；②受城市化、工业化土地流转影响，耕地面积不断减少，同时国家取消农民种田补贴，化肥需求量减少所致；公司茶叶板块为未来重点投资板块，近三年收入规模较小且有所波动，分别为874.37万元、945.10万元和530.85万元，2018年同比下降主要系公司退出商超的销售渠道所致；大宗商品贸易板块近三年受棉花等产品交易市场因素影响而波动增长，年均复合增长率11.29%，2018年实现收入4.99亿元，占营业收入比重达52.61%，系公司收入主要来源，但盈利能力很弱；仓储物流板块收入近三年有所波动，2018

年实现收入0.72亿元；资产运营板块为公司利润主要来源之一，近三年收入年均复合增长率为2.42%，2018年实现收入0.96亿元，同比增长41.02%，主要系租金收入提升同时2018年将原计入仓储物流业务板块的部分仓储租赁收入计入资产运营业务所致。2016—2018年，公司再生资源收入逐年萎缩且2018年未实现收入，主要系受行业政策影响，业务成本增加，主动缩减业务规模所致；2016—2017年，公司其他业务包括漆装产品、文化产品、照明及咨询服务等，2018年因公司照明和咨询业务不再经营，故只形成收入41.00万元。2018年公司新增投资性房地产处置收入1.15亿元，主要是由于子公司武汉市再生资源集团股份有限公司（以下简称“再生资源集团”）旗下江岸区丹水池地块通过上市委托交易实现金额1.00亿元，公司计入其他业务收入。

从毛利率来看，2016—2018年，公司综合毛利率分别为16.09%、11.19%和20.92%，主要是由于投资性房地产处置业务毛利率较高带动。分板块来看，因公司农资业务承担服务“三农”和平抑价格的职能，因此盈利能力受到一定限制，2016年毛利率水平为1.82%，主要系子公司农业集团经营受市场影响大，商品购销价格出现倒挂导致经营亏损所致，2017年毛利率水平大幅增长至7.57%，主要系子公司理顺下游资源管理，采取以销订购、配送直达等方式降低成本所致，2018年农资板块毛利率同比小幅提升。茶叶板块近三年毛利率分别为10.19%、32.60%和36.60%，其中2016年毛利率水平低主要系市场需求转向毛利较低的大众化消费所致，2017年以来毛利率增长至30%以上，系公司加大自产茶叶比重有效降低外购半成品、包装等成本所致；大宗商品板块波动大且盈利能力弱，近三年分别为3.09%、-0.33%和-0.48%，2017年呈现亏损主要系公司采用棉花仓单贸易与套期保值相结合的经营模式，其中仓单现货呈现亏损，套期保值业务为盈利状态，棉花板块整体盈利，盈利部分计入当期损益所致；2018

年呈现亏损主要系棉花交易市场行情下行增加公司持仓成本所致；公司仓储物流板块毛利率水平较高，近三年呈波动下降趋势，2018年毛利率为48.00%，同比下降7.47个百分点，主要系将仓储物流租赁收入调整至资产运营板块所致；公司资产运营板块毛利率水平维持高水平但波动较大，2018年为71.30%；再生资源板块2017年出现毛利亏损，毛利率为-5.77%，主要系受到行业政策影响运营成本上升所致。

2019年1—9月，公司实现营业收入6.04

亿元，同比保持稳定。公司仓储物流业务当期实现收入0.53亿元，同比下降13.18%，资产运营业务同比增长44.92%至0.70亿元，主要系将仓储物流板块的租赁收入调整至资产运营板块所致。2019年1—9月，公司综合毛利率为12.18%，茶叶板块毛利率同比下降至21.89%，仓储物流板块毛利率同比增长至41.28%；资产运营业务毛利率同比下降至67.24%；大宗商品业务毛利率为负，主要系棉花市场行情波动，价格下跌所致。

表2 公司营业收入及毛利率情况(单位:万元、%)

项目	2016年			2017年			2018年			2019年1—9月			
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	
主营业务收入	农资	23482.63	28.18	1.82	14711.99	15.48	7.57	16120.33	16.99	8.33	9793.01	16.22	11.00
	茶叶	874.37	1.05	10.19	945.10	1.00	32.60	530.85	0.56	36.60	399.05	0.66	21.89
	大宗商品	40290.75	48.36	3.09	62060.96	65.28	-0.33	49901.36	52.61	-0.48	37869.43	62.71	-1.90
	仓储物流	7111.41	8.54	53.14	8402.98	8.84	55.47	7218.68	7.61	48.00	5308.29	8.79	41.28
	资产运营	9140.99	10.97	81.85	6799.69	7.15	69.82	9589.18	10.11	71.30	7021.03	11.62	67.24
	再生资源	1814.18	2.18	3.41	1686.24	1.77	-5.77	--	--	--	--	--	--
其他业务收入	其他业务	605.20	0.72	52.99	457.00	0.48	23.51	41.00	0.04	1.01	--	--	--
	投资房地产处	--	--	--	--	--	--	11457.37	12.08	71.92	--	--	--
合计	83319.54	100.00	16.09	95063.96	100.00	11.19	94858.78	100.00	20.92	60390.81	100.00	12.18	

资料来源：公司提供

## 2. 农资板块

公司农资板块经营主体农业集团是集农资储备、农资连锁配送供应和第三方物流配送服务为一体的公司，收入来源为化肥业务，主要产品包括钾肥、复合肥和尿素等。截至2018年底，农业集团资产总额4.68亿元，所有者权益总额2.99亿元，2018年农业集团实现营业收入1.65亿元，净利润0.14亿元；截至2019年9月底，农业集团资产总额4.45亿元，所有者权益总额3.06亿元，2019年1—9月实现营业收入1.01亿元，净利润0.06亿元。

农业集团主要承担武汉市委市政府委托的化肥等农业生产资料储备与市场供应职能，同

时从事农业生产资料连锁配送供应服务和农副土特产品经营业务。近年来，农业集团通过参与“万村千乡市场工程”和“农资放心工程”建设，逐步形成了覆盖全市的四级农资连锁配送服务网络。截至2019年9月底，农业集团已建成市级农资物流中心1个、区级农资配送中心16个、乡镇农资中心店102个、村级农资农家店1486个，实现农资中心店乡镇全覆盖和村级农资农家店覆盖81%建制村。另一方面，农业集团还开展自有资产租赁和物流配送业务，同时利用自有仓库资源，引进如北京中储物流、湖北远成物流、中国石油天然气、延长石油湖北销售公司、中国神华煤制油化工公司等优质

客户，并提供仓库租赁、货物装卸、物流配送服务。截至 2019 年 9 月底，农业集团拥有 1000 米长、25 个装卸车位的铁路专用线，五万余平方米普通仓库及轻钢物流库，以及八千余平方米、六千吨级冷库等仓储物流设施。

### (1) 化肥业务

农业集团农资经营以化肥业务为主，自营、储备严格区分，实行“集中采购、分级储备、联动销售”模式，用储备撬动经营。化肥收储方面，农业集团承担武汉市优质化肥 3 万吨储备任务，储备期限半年，即当年 1 月 1 日起至 6 月 30 日止；农业集团完成化肥储备 3 万吨的工作任务后，由市财政部门从一般公共预算中安排市级化肥储备补贴资金，实行总额包干，用于补贴化肥储备经营中产生的贷款资金利息、商品损耗、仓储费、运杂费和保管费等 5 项费用。2016—2018 年，农业集团收到的化肥储备补贴总额分别为 678.08 万元、850.00 万元和 850.00 万元。自营业务方面，农业集团随行就市进行化肥采购和销售并赚取价差，目前农业集团主要收储及经营种类有复合肥、钾肥、尿素等。

采购方面，农业集团每年根据需求，甄选实力强、信誉好、品种全的供应商签订合作协议和年度框架协议，根据季节和客户需求分批签订采购合同后付款提货。采购价格方面，农业集团对化肥价格进行市场研判，统一实施采购。采购行为有经营采购和储备采购两种。其中经营采购对外采购时均按照市场价格，采购优质化肥；储备采购在执行国家淡季储备任务时，结合市级化肥储备品种，依据市场需求选择采购计划，确保定时定额完成任务。

农业集团主要供应商集中在湖北地区，公司与众多生产厂商建立了长期合作关系，通过签订战略合作协议等途径保证采购渠道的稳定。2018 年化肥业务前五大供应商采购总金额 0.81 亿元（包括淡季储备采购额），占全部采购额的 36.78%，集中度一般。采购结算实行先款后货模式，结算方式包括现金及银行承兑汇

票。

表3 2018年公司化肥业务前五大供应商

供应商	采购量 (吨)	采购 金额 (万元)	采购金 额比重 (%)	采购 品种
湖北中瑞百福农业科技有 限公司	9450.00	2146.75	9.78	复合肥
武汉国盈农资有 限公司	21900.00	4506.50	20.52	复合肥
武汉五谷丰泽 贸易有限公司	2110.00	413.79	1.88	复合肥
河南晋煤天庆 煤化工有限责 任公司	2665.50	560.17	2.55	尿素
湖北三宁农资 贸易有限公司	1092.00	449.85	2.05	尿素
合计	37217.50	8077.06	36.78	--

资料来源：公司提供

销售方面，目前“武汉供销农资”品牌经营网点分布在江夏、蔡甸、新洲、黄陂、东西湖、随州、枣阳、荆州、鄂州、黄石等地。农业集团采取统购分销的模式，销售区域主要集中在武汉市，目前已建立起“市级配送中心—区级配送中心—乡镇级农资农家店—村级农资农家店”的四级网络体系，已基本建成覆盖全市各个区县的农资流通网络。农业集团组织专人通过对上下游客户进行网络、电话、走访等多种方式进行客户信用调查，选用优质经销商，规避经营风险。销售账期方面，1 年以内的占比约 70%左右。价格方面，为贯彻落实储备任务，储备商品销售价格不得高于当时、当地、同品种化肥的市场平均销售价格。自营商品可结合商品成本、市场价格、回款方式后定价销售。2018 年，公司全年实现销售收入 2.37 亿元（含内部销售），同比实现增长，主要来自复合肥销售收入的提升。2019 年 1—9 月，公司实现化肥产品销售收入 1.36 亿元（含内部销售），同比下降 13.26%，主要系尿素受价格波动影响减少采购量，进而影响化肥产品销售收入所致，尿素销售收入同比下降 51.75%。

表4 2016—2018年及2019年9月公司化肥产品销售情况（包含内部销售）  
(单位: 万吨、万元)

产品		2016年	2017年	2018年	2019年1—9月
复合肥	销量	10.53	3.48	5.69	3.35
	收入	25118.5	6105.71	11280.96	7869.39
尿素	销量	13.45	4.40	4.76	1.83
	收入	22161.36	6753.73	8845.22	3316.86
钾肥	销量	2.31	1.37	0.22	0.47
	收入	5383.34	2483.56	499.56	934.63
其他	销量	10.97	4.36	3.11	2.14
	收入	13540.23	4553.87	3113.25	1500.02
合计	--	66203.43	19896.87	23738.99	13620.90

注: 1.上述销售包括自营化肥销售及储备化肥销售; 2.化肥产品销售收入合计与表1差距大主要是由于未抵销内部销售; 3.上表2017年销售收入合计较2016年大幅下降系由于化肥销售全部采取现款现货的模式, 不再开展赊销交易, 导致内部销售及外部销售中赊销类型业务下降; 4.上表涉及的内部销售主要为与各控股子公司的交易, 包括武汉供销华农农资有限公司、武汉得隆兴生产资料有限公司、武汉金丰源农资连锁配送有限公司和武汉蔡甸供销农资有限公司。

资料来源: 公司提供

2018年, 农业集团前五大客户销售额为2752.56万元, 占化肥总销售额的11.60%, 集中度较低。

表5 2018年公司化肥业务前五大客户

客户	销售量(吨)	销售金额(万元)	销售额比重(%)	销售品种
武汉安农兴农资有限公司	10251.00	2169.95	9.14	复合肥、尿素
联合惠农农资(北京)有限公司	1275.00	282.80	1.19	尿素
周沌明	616.00	130.49	0.55	复合肥、尿素
武汉合缘绿色生物股份有限公司	413.00	86.82	0.37	复合肥、尿素
马丽军	444.00	82.50	0.35	磷酸一铵
合计	12999.00	2752.56	11.60	--

资料来源: 公司提供

## (2) 仓库租赁及物流配送

除承担化肥收储及自营业务外, 农业集团还进行资产租赁及物流配送业务, 其中资产经营以仓库租赁为主, 为客户提供代收、代发货

物服务, 包括车皮到达中转、车皮装车发运、叉车、装卸、物流配送等业务, 以实现自有仓库增值创效。经营模式方面, 农业集团每年与客户签订租赁合同, 主要采取按面积结算, 也有根据客户需求采取按吨天结算, 先付费后使用。农业集团仓储租赁及物流配送主要客户有武汉壹号云仓供应链服务有限公司、益海嘉里物流有限公司、武汉世纪明旺物流有限公司、武汉德合昌食品添加剂有限公司、武汉扬航启帆物流有限公司等。2016—2019年前三季度, 分别实现收入3164.41万元、2700.07万元、2498.65万元和1788.62万元, 计入公司仓储物流业务板块及资产运营板块。

## 3. 仓储物流

公司仓储物流板块主要经营主体为山绿集团, 截至2018年底, 山绿集团资产总额9.39亿元, 所有者权益6.19亿元; 2018年实现营业收入0.68亿元, 净利润0.63亿元, 其中由于投资性房地产增值带来的公允价值变动损益0.60亿元。截至2019年9月底, 山绿集团资产总额9.51亿元, 所有者权益6.77亿元; 2019年1—9月实现营业收入0.52亿元, 净利润0.07亿元; 此处仓储物流板块分析不包括农业集团下属的仓储物流业务。

山绿集团主要经营仓储租赁、货物运输及物流咨询等业务, 建设有现代化的高温库、低温库、常温库, 全自动智能低温4#库, 可提供冷储、分拣、配送、流通加工、供应链整合等“一体化冷链物流”服务。经过多年发展, 山绿集团主要客户包括百胜餐饮(肯德基、必胜客、小肥羊)华中物流配送中心、夏晖(麦当劳)华中物流配送中心、中外运、英联烘焙、中国百事、雀巢、和路雪、蒙牛、双汇、伊利、周黑鸭、众品、阿凡达、海底捞、青岛新快等世界500强和国际国内知名企业。

山绿集团所建设的全自动智能4#冷库(以下简称“4#库”)经济效益显著, 该库于2016年9月投入运营, 采用了14项专利技术, 库容

近 15 万立方米，可提供约 2.8 万个存储货位，出货平台数量 17 个，可满足 0.7 米至 1.5 米的货车对接，每日进出出货量 5000 盘。4#库建设采用了最新制冷工艺及冷媒 CO<sub>2</sub>，较同规模冷库节能 50% 以上，用工减少 2/3，同时采用国内先进的 WMS 仓储管理系统、WCS 全自动化作业系统及自动化监控系统等，可快速完成商品的进出库、分拣理货及配送作业，可提供完善的

信息查询功能，山绿集团新建的全自动智能低温 4#冷库项目被中国物流与采购联合会评为“冷库设计创新奖”。整体看，4#库具有工艺流程先进、恒温标准高、储存品质好、制冷效率高、节能环保、运作效率高、服务水平好等优势，随着 4#库的投产，山绿集团仓储物流板块经济效益及市场份额逐步提升。

表6 山绿集团仓储收入及可租面积构成情况（单位：万元、平方米）

	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—9 月	
	经营收入	可租面积	经营收入	可租面积	经营收入	可租面积	经营收入	可租面积
高温库、生产车间	2390.49	22045	2172.40	22045	2441.83	22045	1378.43	23874
常温库	463.69	12000	538.04	12000	562.47	12000	515.03	19824
冷冻库（低温、4#库）	884.04	16501	2330.72	16501	2639.44	16501	2055.29	16501
物流配送	82.92	--	557.05	--	1012.12	--	930.85	--
后勤资产	400.13	7400	418.32	7400	127.12	7400	285.62	7400
<b>合计</b>	<b>4221.26</b>	<b>--</b>	<b>6016.54</b>	<b>--</b>	<b>6782.98</b>	<b>--</b>	<b>5165.22</b>	<b>--</b>

注：公司 4#库已于 2016 年四季度试运行，故 2016 年可租面积已包括 4#库  
资料来源：公司提供

2016—2018 年，山绿集团仓储经营收入分别为 4221.26 万元、6016.54 万元和 6782.98 万元，2017 年同比增长主要是由于 4#库于 2016 年四季度投运后增强了公司一体化综合服务的能力，且对配送等业务的带动较大，综合效益初步显现；2018 年同比增长主要系物流配送业务新增客户及调整价格，共同带动收入增长。2019 年前三季度，高温库、生产车间可租面积较上年底有所增长，主要系山绿集团提高仓库使用效率，扩充可租赁面积所致；常温库可租面积较上年底增加，主要系新增农产品加工用房所致。截至 2019 年 9 月底，山绿集团出租率约为 95%。

经营模式方面，山绿集团主要收入来自仓储租金收入及服务收入，核心客户包括百胜餐饮（武汉）有限公司，武汉周黑鸭食品工业园有限公司和盒马鲜生等，2018 年，山绿集团前五大客户实现收入 3945.78 万元，集中度 55.17%，客户集中度高。山绿集团与客户的租赁期限一般为 1~5 年，其中存储客户计费标准根据客户及仓库类型有所差异，根据存储商品

类型分别按照面积、重量及数量（箱）收费，与盒马鲜生计费则按照流量（即出货量、收获量）收取处置费用，同时按照存储时间收取仓储费用，山绿集团与客户一般采取月度结算模式。

表7 2018 年山绿集团前五大客户及集中度  
（单位：万元、%）

客户	金额	比例
百胜餐饮（武汉）有限公司	1914.13	28.22
武汉周黑鸭食品工业园有限公司	852.12	12.56
武汉夏晖物流有限公司	442.22	6.52
武汉阿凡达物流有限公司	416.19	3.14
蜀海（北京）食品有限公司	321.12	4.73
<b>合计</b>	<b>3945.78</b>	<b>55.17</b>

资料来源：公司提供

山绿集团仓储物流成本主要包括折旧成本、水电成本和人工成本，近年来随着能源价格和人工成本的上涨，山绿集团总体成本呈上升趋势，未来公司拟通过建设自动化、半自动化、分拣业务外包及机房托管的方式降低成本。

#### 4. 大宗商品贸易

公司大宗商品贸易板块经营主体主要为银鹏控股，是在原武汉市棉花公司基础上改制组建的股份企业，为国内较早同时设立电子商务、仓单运营、期货投资部门的棉花现货企业，并搭建了棉花现货交易平台，与国内期货市场和电子撮合市场的中远期交易实现对接。目前，银鹏控股以棉花现货贸易为主，菜籽油和豆粕为辅。截至 2018 年底，银鹏控股资产总额 3.30 亿元，所有者权益 0.56 亿元，2018 年实现营业收入 5.26 亿元，净利润-0.19 亿元。截至 2019 年 9 月底，银鹏控股资产总额 3.19 亿元，所有者权益 0.49 亿元，2019 年 1—9 月实现营业收入 3.66 亿元，净利润-0.07 亿元。银鹏控股利润总额呈现亏损状态主要系棉花市场受行业景气度影响库存较高，导致公司持仓成本上升，加之期间费用高所致。

银鹏控股贸易业务主要以棉花贸易为主，

属于以棉花为主业的跨地区、跨行业的企业，其上游产业是棉花种植，主要涉及的主体是棉农（棉花种植、采摘、交售），下游是棉纺行业，其主要涉及的主体是纺织厂（棉纺厂、织布厂、印染厂）和服装厂等。近三年，公司贸易规模有所波动。棉花贸易主要是由银鹏控股通过自营网络交易平台——武汉光谷农产品交易市场（www.ovap.cn，以下简称“交易市场”）进行交易，通过这个平台来采购郑州商品交易所的标准化仓单，由下游客户通过交易市场选择符合其质量、产地和特性等需求的产品下单，由银鹏控股直接转让标准化仓单完成交易。公司在郑州商品交易所获取仓单后会将特性展示在公司交易平台，下游客户通过公司平台可以挑选符合自身生产所用的棉花，公司从中赚取中间差值。客户获得标准化仓单后向郑州商品交易所自提货物，银鹏控股从中赚取服务价差，同时配套期货工具规避价格风险。

表8 近三年公司主要大宗农产品业务情况

(单位: 万吨、万元、%)

贸易品种	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—9 月		
	贸易量	贸易额	贸易额占比	贸易量	贸易额	贸易额占比	贸易量	贸易额	贸易额占比	贸易量	贸易额	贸易额占比
棉花	3.00	33188	82.37	4.50	60351.00	97.24	3.10	43359.36	86.89	2.17	29860.15	81.58
豆粕	0.74	6683.00	16.59	0.50	1391.00	2.24	1.36	3938.00	7.89	1.29	3433.87	9.38
棉纱	0.04	419.75	1.04	0.02	318.96	0.51	0.19	2604.00	5.22	0.50	3306.25	9.03
合计	3.78	40290.75	100.00	5.02	62060.96	100.00	4.65	49901.36	100.00	3.96	36600.27	100.00

资料来源: 公司提供

银鹏控股在经营中紧密依托武汉的区位优势，在湖北、新疆、甘肃等棉花集中产区建立了相对稳定的棉花资源基地，已建立了以武汉为中心，辐射新疆、沿海和西南地区的购销网络。

商品采购方面，银鹏控股上游采购通常分为招标采购和基差采购两种方式，再根据市场行情采用不同的收购模式，并通过交易市场进行采购工作。其中招标采购主要面向新疆市场，银鹏控股与上游合作者的筛选标准为上游供应商能够在郑州商品交易所注册标准化仓单为前提，采购流程一般由供应商注册并登陆交易市

场，通过“现货招标采购平台”提交卖出仓单基本信息并缴纳履约保证金，供应商竞价成功后，由交易市场审核并生成《购销合同》，供应商在办理完仓单货权转移后，银鹏控股通过交易市场支付供应商 80% 货款，剩余货款待供应商开具增值税发票后支付，并退还供应商履约保证金。

基差采购的采购流程同招标采购相似，供应商通过交易市场的“现货系统基差采购平台”发布订单信息并缴纳履约保证金，供应商基差竞价成功后，系统生成《基差订单成交确认书》，由交易市场审核成功后仓单过户，供应商点价

成功后生成《购销合同》（仓单过户到点价一般周期为2个月），银鹏控股通过交易市场支付80%的货款，并释放履约保证金，由供应商开具增值税发票后支付剩余货款。

银鹏控股供应商类型中贸易商占比80%，剩余为其他企业，一般来讲银鹏控股在仓单货权转移后支付80%的货款，采购周期通常为1—2个月，收到发票后支付剩余20%货款。2018年，银鹏控股上游前五大供应商采购合计3.05亿元，占当年棉花采购金额的57.95%，集中度高。

表9 2018年银鹏控股棉花贸易业务前五大供应商  
(单位: 吨、万元、%)

供应商	采购量	采购金额	采购金额占比
武汉裕大华纺织有限公司	10700.00	15479.53	29.42
郑州粮食批发市场有限公司	4300.00	6215.92	11.81
常州科腾纺织品有限公司	2500.00	3674.69	6.98
江苏汇福蛋白科技有限公司	1800.00	2690.53	5.11
新疆惠农棉业有限公司	1700.00	2436.34	4.63
<b>合计</b>	<b>21000.00</b>	<b>30497.01</b>	<b>57.95</b>

资料来源: 公司提供

商品销售方面，银鹏控股销售主要分为竞价拍卖和基差点价两种方式，亦由银鹏控股通过交易市场进行销售。其中竞价拍卖由客户在交易市场注册登陆后，进入“仓单预选平台”选定仓单，缴纳履约保证金，后进入“现货竞价拍卖平台”，竞价成功后系统生成《购销合同》，由客户全额支付货款，交易市场办理仓单货权转移，开具增值税发票并退还履约保证金。

基差点价模式下，客户进入交易市场的“仓单预选系统”选择仓单并缴纳履约保证金，交易市场审核仓单后，客户选择点价周期，竞价成功后系统生成《基差交易成交订单》；客户在点价周期内在第三方点价平台点价成功，交易系统生成电子《购销合同》，由客户全额支付货款后，交易市场办理仓单货权转移，开具增值税发票并退还履约保证金。

银鹏控股下游客户类型中贸易商约占80%，销售区域以湖北、江苏、山东和河南为主，上述区域分布占比23.8%、16.3%、17.6%和9.7%，基本采取先款后货的模式。2018年，银鹏控股下游前五大客户销售金额2.25亿元，占全部销售总额的42.66%，集中度较高。

表10 2018年银鹏控股棉花贸易业务前五大客户  
(单位: 吨、万元、%)

客户	销售量	销售金额	销售总额占比
兴业银信资本管理有限公司	9000.00	12687.80	24.11
上海夯石商贸有限公司	3000.00	4156.35	7.90
湖北省粮食有限公司	2700.00	3764.48	7.15
郑州粮食批发市场有限公司	1000.00	1301.27	2.47
浙江特产新天地纺织原料有限公司	388.00	541.22	1.03
<b>合计</b>	<b>16088.00</b>	<b>22451.12</b>	<b>42.66</b>

资料来源: 公司提供

银鹏控股同时利用期货工具进行套期保值达到防范风险目的。套期工具初始建立，建仓数量与银鹏控股拟建风险防范的库存数量的比例，控制在0.8~1.2；且随着行情变化，投资决策委员会相应调整方案，采取相应措施控制风险。

套保会计处理方面，如果“套期工具”和“被套期项目”产生的利得或损失均可以确认和计量，则应同时计入当期损益，一盈一亏对冲，此时该套期保值分类为公允价值套期。如果“套期工具”产生的利得或损失可以确认和计量，但“被套期项目”还未发生利得或损失，故不能确认和计量，则只能将“套期工具”产生的利得或损失先计入资本公积（其他资本公积），等到“被套期项目”产生利得或损失计入损益的当期，才将“套期工具”计入资本公积的利得或损失转入当期损益以实现对冲，此时该套期保值分类为现金流量套期。

## 5. 资产运营

公司资产运营经营主体主要为武汉供销资

产经营集团有限公司（以下简称“资产运营公司”），由其对公司合并范围内自有资产及实际控制人武汉市供销总社的社有资产（托管企业资产）进行管理运营，托管企业资产产权在武汉供销总社旗下，通过托管的方式，其日常经营由资产运营公司负责，产生的租金收益计入公司资产运营板块，成本主要为托管企业历史遗留成本及人员成本。目前，公司自有资产、社有资产数量较多且较为分散，物业类型包括

门面商铺、仓库和专业市场等，地点分布在武汉三镇，且以一环和二环居多，具有良好的增值潜力。近三年，随着资产租金收入水平逐年增加，资产运营公司房屋租赁收入分别为 5529.72 万元、6290.32 万元和 7817.81 万元。2019 年前三季度，公司资产运营板块门面商铺、仓库和专业市场和其他类可租房屋的收入分别为 506.21 万元、2257.11 万元、2807.37 万元、97.26 万元。

表11 公司资产运营板块近三年租金情况

物业类型	指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
门面商铺	可出租面积（平方米）	20629.64	24299.57	24268.78	22565.83
	租金收入（万元）	498.81	692.16	728.17	506.21
仓库	可出租面积（平方米）	73833.03	68780.03	130026.03	129144.61
	租金收入（万元）	947.56	1210.78	3043.44	2257.11
专业市场	可出租面积（平方米）	136190.47	140998.32	118082.37	118026.07
	租金收入（万元）	3956.75	4269.78	3950.10	2807.37
其他	可出租面积（平方米）	13101.00	13101.00	9660.85	9660.85
	租金收入（万元）	126.60	117.60	96.10	97.26
<b>租金收入合计</b>		<b>5529.72</b>	<b>6290.32</b>	<b>7817.81</b>	<b>5667.95</b>

注：其他类型的物业主要为住宅和写字楼

资料来源：公司提供

公司自有资产主要计入投资性房地产（公允价值计量）及无形资产，截至 2018 年底，公司投资性房地产 39.58 亿元，无形资产 0.27 亿元。2016-2019 年 9 月，公司合并口径内自有资产累计拆迁面积 49938.81 平方米，累计收到拆迁款 47145.27 万元。截至 2019 年 9 月底，公司剩余已拆迁但未收到拆迁款规模 3799.97 万元。会计处理方面，公司根据与政府签订的补偿协议，收到搬迁补偿款时作为长期应付款处理，在企业搬迁过程中依据支出性质分年确认损益。2018 年，子公司再生资源集团获得投资性房地产处置收入 1.00 亿元，计入其他业务收入，主要是再生资源集团旗下江岸区丹水池地块（划拨地）通过上市委托交易形成的收入，丹水池地块土地面积为 10775.25 平方米，金额 1.00 亿元，截至 2018 年底已收到全部款项，该地块后由子公司武汉供销集团置业有限公司

（以下简称“置业公司”）下属的武汉元合置业有限公司（以下简称“元合置业”）以 2.52 亿元的价格拍下计入存货，土地性质为出让地，故会计科目中存货的开发成本增长；2018 年，公司旗下资产（汉黄路 7 号）纳入搬迁范围，截至 2019 年 9 月底，公司累计收到 3.42 亿元，计入长期应付款，由于搬迁尚未完成，未在 2018 年确认相关收入。

2016 年—2019 年 9 月，市社托管企业部分资产处置款由公司代收并计入其他应付款（政策性搬迁计入长期应付款-专项应付款）。武汉市供销总社将其拥有的部分上述债权根据《关于债权转增资本通知》转增为资本投入，截至 2019 年 9 月底，累计转增 8.02 亿元。

## 6. 茶叶板块

公司茶叶板块经营主体主要为武汉黄鹤楼



茶叶有限公司（以下简称“茶叶公司”）。截至 2018 年底，茶叶公司资产总额 1.42 亿元，所有者权益 0.44 亿元，2018 年实现销售收入 0.18 亿元（包括茶叶销售收入和资产租赁收入），净利润 65.52 万元。截至 2019 年 9 月底，茶叶公司资产总额 1.29 亿元，所有者权益 0.46 亿元，2019 年 1—9 月实现销售收入 0.13 亿元，净利润 0.03 亿元。

茶叶公司原为武汉市茶叶公司，源于 19 世纪 60 年代汉口茶叶交易市场，先后创办了香港路茶叶市场、汉口茶市以及陆羽茶都 3 家大型茶叶批发市场。其中汉口茶市占地 1.37 万平方米，被称为“中南第一茶市”，拥有商铺 135 户；陆羽茶都经营面积 2.1 万平方米，被誉为华中地区茶叶商品流通贸易的“摩尔”，市场年交易额 23 亿元。茶叶公司经营主要包括茶叶市场的租赁及茶叶的销售。2018 年汉口茶市租赁收入为 825 万元；陆羽茶都市场入驻商户约 170 家，2018 年租赁收入为 137.83 万元，为茶叶公司主要收入来源，租赁收入计入资产运营板块。

茶叶公司销售包括自产茶叶销售及茶叶批发销售，公司打造了“黄鹤楼”、“天龙”两个武汉市名优品牌，门店主要为自营连锁性质，为消费者提供体验消费及批发业务。

茶叶公司批发及零售的主要采购对象为神农架生态园、云南思茅茶叶合作社和湖北恩施茶叶合作社，均采用定向合作的方式，采购品种包括绿茶、普洱茶、青茶等。2018 年，茶叶公司上游前五大供应商集中度约为 99%；茶叶主要销售对象包括中百仓储和直营店销售，其中，中百仓储的销售比重约占 29%，其余客户为散户。

生产方面，茶叶公司通过采用专业合作社的形式，在神农架建设初制加工厂一座，拥有神农架优质生态茶园 2000 亩，在省内英山、恩施、五峰、长阳、大洪山等周边地区建设集约化、高海拔、无污染、品种优良的联营有机茶基地 1.2 万亩。神农架初制基地经过 7 年发展，

已经建立 2000 亩集约化、高海拔、无污染、品种优良的绿色生态茶园基地，初制茶叶加工厂一座，投入红、绿扁茶生产线 1 条、初制加工设备 24 台。

## 7. 再生资源业务

公司再生资源板块主要由再生资源集团负责运营。截至 2018 年底，再生资源集团资产总额为 4.56 亿元，所有者权益为 2.86 亿元，2018 年实现营业收入 1.51 亿元，净利润为 0.37 亿元。截至 2019 年 9 月底，再生资源集团资产总额为 4.25 亿元，所有者权益为 2.87 亿元，2019 年 1—9 月实现营业收入 0.12 亿元（租赁收入及管理费收入），净利润 71.80 万元。截至 2019 年 9 月底，再生资源集团下辖 1 个再生资源产业加工园、1 个国家级旧货市场、4 个回收集散交易中心、13 个区域分拣中心、2200 个再生资源回收网点。

2016 年以来，公司再生资源业务规模逐年萎缩，主要是由于行业政策变动导致再生资源业务开展成本上升，公司调整经营战略，主动缩减业务规模所致，2018 年以来，公司再生资源集团未形成回收业务收入。

## 8. 经营效率

2016—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呈下降趋势，平均值分别为 22.95 次、4.34 次和 0.18 次，2018 年分别为 21.98 次、2.66 次和 0.17 次。总体看，公司经营效率有待提升。

## 9. 未来发展

### （1）未来发展规划

公司未来五年的发展战略和总体目标：通过实施“12368”发展战略，即“打造一个平台”——加快打造成服务城乡居民生产生活的生力军和综合平台；“健全两个体系”——合作经济组织体系、经营服务网络体系；“聚焦三个职能”——现代为农服务、合作经济发展、再生资源管理；“突出六个任务”——健全服务体系、壮大社有经济、深耕再生资源、强化

基层组织、创新治理机制、提升服务实力；“做实做强八个产业”——现代服务产业、资产经营产业、现代物流产业、电子商务产业、再生资源产业、品牌文化产业、置业开发产业、资本金融产业，努力把全市供销系统打造成与农民联结更紧密、综合为农服务功能更完备、市场化运行更高效的合作经济组织体系。

### （2）在建项目

截至 2019 年 9 月底，公司在建项目总投资 2.09 亿元，主要包括黄鹤楼汉口青砖茶产业园项目和中益产业园厂房投资项目，累计已完成投资 0.77 亿元，2020 年和 2021 年将分别投资 1.16 亿元和 0.16 亿元。

黄鹤楼汉口青砖茶产业园项目是由公司与子公司茶叶公司以及当地基层联社共同出资设立的武汉黄鹤楼新泰砖茶有限公司为建设主体，该项目以借助江夏区的区位和产业优势，以茶文化为核心，打造集现代加工、科技研发、茶叶包装、仓储物流、办公配套等功能于一体的现代化产业园区。项目建成后，正常经营年份可实现销售收入 1.25 亿元（不含税），每年利润 0.22 亿元，项目投资利润率为 15.13%，投资回收期 9.44 年（含建设期），财务内部收益率 14.67%（税后）。项目总投资 12175.52 万元。其中自筹 3775.52 万元，外部融资 8400.00 万元。截至 2019 年 9 月底，该项目已投资 1071.10 万元。

### （3）拟建项目

公司拟建项目预计总投资 3.43 亿元，主要项目包括茶叶公司茶及茶文化旅游项目、山绿集团全自动智能低温 5#车间项目和废塑料收集与资源化项目，2020 年和 2021 年分别预计投资 1.95 亿元和 0.50 亿元。

茶叶公司茶及茶文化旅游项目建设主体为武汉楚天木兰茶文化旅游发展有限公司。该公司是由茶叶公司、武汉市木兰文化旅游发展投资有限公司、武汉市黄陂区供销社联合总公

司三方共同出资设立。该项目由武汉楚天木兰茶文化旅游发展有限公司出资 49%、武汉市黄陂区供销社联合总公司出资 10%、武汉市木兰文化旅游发展投资有限公司出资 41%。项目建设地点位于武汉市黄陂区蔡榨街铁岭寨，总用地面积 1860 亩，挂牌取得建设用地约 60 亩，流转周边林地、茶园、水塘及自然保留地约 1800 亩。项目一期工程在 60 亩建设用地上完成砖茶生产、仓储及办公辅助设施建设，配置生产设备；同时，对流转茶园进行提档升级改造，一期建成达产可生产茶产品 1000 吨，接待游客 5 万人次；二期工程新建茶博物馆、酒店、度假休闲体验区域 7000 平方米，并逐步加大茶叶生产流动资金投入，二期建成达产后新增茶生产规模 750 吨，新增游客约 5 万人，且预计随着旅游配套设施的完善，预计年游客量可实现年 5% 增长。项目总投资 16000.00 万元，其中企业自筹 9205.00 万元，外部融资 6795.00 万元。

山绿集团全自动智能低温 5#车间项目建设地点位于武汉市东西湖区高桥经济开发区高桥五路 18 号山绿集团冷链物流园区东南侧，东邻 4#冷库。项目建造于山绿集团冷链物流园区内，物流园区总占地面积 292653.31 平方米，4-6#冷库总用地面积 40000 平方米，该项目为 5#车间项目，净占地面积为 11671 平方米。项目从前期报批至整体工程移交，预计建设期为 18 个月（其中主车间施工建设期 12 个月，部分设备设施根据业务进展情况分批投入）。项目建设总投资为 9150.14 万元，计划外部融资 6200.00 万元、自筹 2950.14 万元。项目全面运营后，年均净利润 1980.00 万元。

整体看，公司未来投资规模较整体经营规模来看较大且投资回收期长，公司存在一定资金需求。

表12 截至2019年9月底在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至2019年9月底已完成投资情况	预计投资情况		
		债务融资	自筹		2019年10月—12月	2020年	2021年
黄鹤楼汉口青砖茶产业园	12175.52	8400.00	3775.52	1017.10	31.60	9528.01	1598.81
中益产业园厂房投资	8724.25	2460.00	4264.25	6644.35	--	2079.90	--
<b>合计</b>	<b>20899.77</b>	<b>10860.00</b>	<b>8039.77</b>	<b>7661.45</b>	<b>31.60</b>	<b>11607.91</b>	<b>1598.81</b>

资料来源：公司提供

表13 截至2019年9月底拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计开工时间	预计竣工时间	项目总投资	资金来源		2019年10—12月计划投资	2020年计划投资	2021年计划投资
				债务融资	自筹			
茶叶公司茶及茶文化旅游项目	2020	2022	16000.00	9205.00	6795.00	--	5000.00	5000.00
山绿集团全自动智能低温5#车间项目	2019.10	2020.08	9150.14	6200.00	2950.14	3750.14	5400.00	--
废塑料收集与资源化项目	2020.03	2020.12	9126.20	6126.20	3000.00		9126.20	--
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>34276.34</b>	<b>21531.20</b>	<b>12745.14</b>	<b>3750.14</b>	<b>19526.20</b>	<b>5000.00</b>

注：山绿集团全自动智能低温5#车间项目截至2019年12月24日已投资2006.64万元

资料来源：公司提供

## 九、财务分析

### 1. 财务概况及分析

公司提供了2016—2018年合并财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论，2019年1—9月财务数据未经审计。

从合并范围来看，2016年底，纳入公司合并范围的二级子公司16家；2017年底，公司纳入合并范围的二级子公司17家；2018年底，公司纳入合并范围的二级子公司17家，较上年底因新设增加2家，分别为武汉供销现代农业集团有限公司和武汉供销农业投资基金合伙企业（有限合伙），因调整至三级子公司减少2家，分别为武汉供销农资物流股份有限公司和武汉市楚汉收藏品有限公司。截至2019年9月底，公司纳入合并范围的二级子公司较上年底无变化。整体看，公司近三年核心子公司变化不大，财务数据具备可比性。

截至2018年底，公司（合并）资产总额为60.52亿元，所有者权益为33.48亿元（含少数股东权益3.44亿元）；2018年公司实现营业收入9.49亿元，利润总额2.35亿元。

截至2019年9月底，公司（合并）资产总额为57.98亿元，所有者权益为33.87亿元（含少数股东权益3.66亿元）；2019年1—9月公司实现营业收入6.04亿元，利润总额0.27亿元。

### 2. 资产质量

2016—2018年，公司资产规模不断增长，年均复合增长12.05%。截至2018年底，公司合并资产总额60.52亿元，其中流动资产占29.42%、非流动资产占70.58%。

#### （1）流动资产

2016—2018年，公司流动资产以年均40.00%的速度快速增长。截至2018年底，公司流动资产17.80亿元，较上年底增长57.71%，构成以货币资金（占30.05%）、其他应收款（占34.91%）、存货（占23.70%）为主。

2016—2018年，公司货币资金以19.03%的速度快速增长。截至2018年底，公司货币资金5.35亿元，较上年底增长39.72%。货币资金主要包括银行存款和其他货币资金，分别占88.88%和11.10%，剩余为少量现金，其他货币资金主要由保证金构成；货币资金中使用

受限的货币资金 6717.00 万元，占货币资金的 12.55%。

2016—2018 年，公司应收账款规模尚可，三年分别为 0.34 亿元、0.41 亿元和 0.39 亿元。截至 2018 年底，公司应收账款全部按照账龄组合计提坏账准备，其中账龄在 1 年以内的占 53.71%、1~2 年的占 23.70%、2~3 年的占 12.06%、3 年以上的占 10.53%，公司整体账龄较长；从集中度来看，前五大欠款单位的应收账款合计 0.16 亿元，占应收账款总额的 41.04%，集中度较高。截至 2018 年底，公司共计提应收账款坏账准备 90.45 万元，计提比例为 2.28%。

表 14 截至 2018 年底公司应收账款前五名情况  
(单位：万元)

债务人名称	期末余额	款项性质
湖北一庆化工有限公司	684.72	货款
武汉安农兴农资有限公司	303.30	货款
宜昌沃利威矿产品贸易有限公司	265.04	货款
湖北华毅化工有限公司	190.73	货款
百胜餐饮（武汉）有限公司	187.20	应收仓储费
<b>合计</b>	<b>1630.99</b>	--

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司预付款项主要为预付货款，三年分别为 1.16 亿元、1.18 亿元和 0.81 亿元，年均复合下降 16.17%。从集中度看，截至 2018 年底，预付款项前五位账面余额为 0.52 亿元，占全部预付款项余额的 63.90%，集中度高。

2016—2018 年，公司其他应收款以年均 73.86% 的速度快速增长；截至 2018 年底为 6.22 亿元，较上年底增长 55.98%，主要系往来款的增长。截至 2018 年底，公司其他应收款主要为往来款，合计计提坏账准备 0.33 亿元，综合计提比例为 5.10%，其中，按账龄组合法计提坏账准备的其他应收款为 4.79 亿元，占期末余额的 73.13%，账龄在 1 年以内的占 64.81%、1~3 年的占 7.24%、3~5 年的占 11.41%、5

年以上的占 16.54%，综合账龄偏长；按照单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款为 1.76 亿元，主要包括湖北合作银通融资租赁有限公司（0.60 亿元）、武汉合鸿企业管理咨询合伙企业（有限合伙）（0.50 亿元）和武汉天创承盈企业管理咨询合伙企业（有限合伙）（0.50 亿元）的应收款项，上述三家公司均未计提坏账准备，占期末余额的 26.87%，截至本报告出具日，上述款项已收回。从集中度来看，截至 2018 年底，公司其他应收款前五名余额合计 3.01 亿元，占其他应收款期末余额的 45.97%，集中度较高。

表 15 截至 2018 年底公司其他应收款前五名情况  
(单位：亿元)

债务人名称	期末余额	款项性质	是否为关联方
武汉半江虹科技投资有限公司	0.96	往来款	是
湖北合作银通融资租赁有限公司	0.60	往来款	否
武汉合鸿企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	0.50	往来款	否
武汉天创承盈企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	0.50	往来款	否
武汉信用风险管理有限公司	0.45	往来款	否
<b>合计</b>	<b>3.01</b>	--	--

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司存货分别为 1.33 亿元、1.43 亿元和 4.22 亿元。截至 2018 年底，公司存货较上年底大幅增长，系房地产开发的开发成本大幅增长所致，主要是由于丹水池地块通过上市委托交易由元合置业购入，作为房地产用地计入开发成本，公司拟寻求合作方对地块进行开发；公司存货主要由开发成本构成，占 81.61%，库存商品和原材料分别占 15.35% 和 2.74%，剩余为少量低值易耗品和在产品。

2016—2018 年，公司其他流动资产分别为 0.24 亿元、0.29 亿元和 0.67 亿元，主要由理财产品构成，截至 2018 年底理财产品占 91.06%。

## (2) 非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产以年均

4.50%的速度增长,截至 2018 年底为 42.71 亿元,较上年底增长 2.36%,主要由投资性房地产(占 92.66%)构成。

2016—2018 年,公司投资性房地产稳定增长,三年分别为 35.84 亿元、38.73 亿元和 39.58 亿元。2016 年开始,公司对投资性房地产采取公允价值计量,从构成来看,主要为公司旗下 20 家公司的 52 处房地产及 17 宗国有土地使用权,公司房地产已由深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司评估并出具资产评估报告。截至 2017 年底,公司投资性房地产为 38.73 亿元,主要为公司旗下 20 家子公司共 51 处房地产及 17 宗国有土地使用权,包括东西湖区三店农场 107 国道以南、二十一支沟东共 10 栋钢混结构建筑 6.99 亿元,东西湖区慈惠农场沙咀大队共 31 栋钢混结构建筑 1.44 亿元,东西湖区慈惠农场沙咀大队钢混结构建筑 1.38 亿元;截至 2018 年底,公司投资性房地产中房屋及建筑物为 39.05 亿元,主要为商业、仓库、住宅等,土地使用权为 0.52 亿元,土地性质主要为政府出让或划拨土地;主要包括 21 家子公司共 48 处房地产及 15 宗国有土地使用权,其中东西湖区慈惠农场沙咀大队共 31 栋钢混结构建筑 1.51 亿元,东西湖区三店农场 107 国道以南、二十一支沟东共 10 栋钢混结构建筑 7.58 亿元,东西湖区慈惠农场沙咀大队钢混结构建筑 1.45 亿元、江夏经济开发区大桥新区大花岭 0.90 亿元。截至 2018 年底,公司由固定资产转入的投资性房地产 0.05 亿元,投资性房地产处置减少 0.76 亿元,主要系丹水池地块进行上市委托交易所致,公允价值变动 1.54 亿元。截至 2018 年底,公司 8.89 亿元投资性房地产用于借款抵押,占投资性房地产余额的 22.46%。

2016—2018 年,公司固定资产有所下降,三年分别为 1.24 亿元、1.20 亿元和 1.11 亿元。截至 2018 年底,公司固定资产账面原值 1.89 亿元,累计折旧 0.77 亿元,未计提减值准备,固定资产净额 1.11 亿元,其中房屋及建筑物占

47.50%、机器设备占 32.30%。

截至 2019 年 9 月底,公司资产总额 57.98 亿元,较上年底下降 4.20%,主要来自货币资金及其他应收款的下降,流动资产比重随之降至 26.06%。流动资产中,货币资金较上年底下降 19.13%至 4.33 亿元,其中受限部分为 6868.98 万元,占货币资金的 15.87%;公司其他应收款较上年底下降 24.16%至 4.71 亿元,主要系收回往来款所致;公司其他流动资产较上年底大幅下降 82.63%至 0.12 亿元,主要系理财产品到期赎回所致。非流动资产较上年底变动不大,公司资产仍以非流动资产为主。截至 2019 年 9 月底,公司使用受限的投资性房地产为 8.01 亿元,主要用于抵押借款。

表 16 截至 2019 年 9 月底公司其他应收款前五名情况  
(单位:亿元)

债务人名称	期末余额	款项性质	是否为关联方
武汉半江虹科技投资有限公司	0.96	往来款	是
武汉信用风险管理有限公司	0.70	往来款	否
湖北天乾资产管理有限公司	0.50	往来款	否
恒大现代农业(武汉)有限公司	0.50	往来款	否
武汉光谷融资租赁有限公司	0.30	往来款	否
<b>合计</b>	<b>2.96</b>	--	--

资料来源:公司提供

总体看,近年来公司资产规模波动增长,公司承担武汉市供销总社资产运营任务,投资性房地产占比高,整体资产质量较好。

### 3. 所有者权益及负债

#### (1) 所有者权益

2016—2018 年,公司所有者权益分别为 25.18 亿元、31.87 亿元和 33.48 亿元。截至 2017 年底公司所有者权益较上年底增长 26.55%,主要来自资本公积的增长,系公司控股股东武汉市供销总社根据《关于债权转增资本的通知》将其拥有的公司债权转为资本投入所致,近三年,公司资本公积分别为 5.86 亿元、8.76 亿元和 8.77 亿元。从所有者权益结构来看,截至

2018 年底，公司所有者权益中，实收资本占 10.86%，资本公积占 26.18%，其他综合收益占 33.86%，未分配利润占 17.50%，少数股东权益占 10.27%。近三年公司其他综合收益分别为 11.64 亿元、11.64 亿元和 11.34 亿元，为公司投资性房地产公允价值变动收益。截至 2019 年 9 月底，公司所有者权益合计 33.87 亿元，资本公积较上年底增长 1.87% 至 8.93 亿元，其他科目较上年底变动不大。

总体看，公司所有者权益中其他综合收益占比高，权益稳定性一般。

## (2) 负债

2016—2018 年，公司负债总额以年均 8.36% 的速度波动增长，三年分别为 23.02 亿元、21.15 亿元和 27.03 亿元。从负债结构看，截至 2018 年底，公司流动负债占 39.14%，非流动负债占 60.86%，以非流动负债为主。

2016—2018 年，公司流动负债分别为 10.25 亿元、10.18 亿元和 10.58 亿元，变动不大。截至 2018 年底，流动负债以短期借款（占 17.77%）和其他应付款（占 63.01%）为主。

2016—2018 年，公司短期借款有所波动，分别为 1.86 亿元、1.90 亿元和 1.88 亿元。截至 2018 年底，短期借款主要由保证借款 1.61 亿元和抵押借款 0.27 亿元构成，抵押物为武汉银来资产经营有限公司的房产及土地。

2016—2018 年，公司其他应付款有所增长，分别为 6.34 亿元、6.46 亿元和 6.67 亿元。截至 2018 年底，公司其他应付款中往来款 6.56 亿元，主要包括其他应付资金 1.47 亿元、项目款挂账 1.11 亿元、应付市社托管企业往来款 1.66 亿元等。

非流动负债方面，2016—2018 年，公司非流动负债波动增长，三年分别为 12.77 亿元、10.97 亿元和 16.45 亿元，主要由长期借款、长期应付款和递延所得税负债构成。

2016—2018 年，公司长期借款分别为 0.69 亿元、0.83 亿元和 3.24 亿元。截至 2018 年底，公司长期借款较上年底大幅增长主要系新增

信用借款 2.45 亿元，系用于固定资产投资；长期借款主要包括信用借款（占 75.62%）、抵押借款（占 15.67%）和保证借款（占 8.70%），其中抵押借款的抵押物为子公司的房产和土地。

2016—2018 年，公司长期应付款波动增长，三年分别为 6.69 亿元、4.15 亿元和 6.90 亿元，主要由专项应付款-拆迁补偿款构成，三年分别为 6.26 亿元、3.71 亿元和 6.47 亿元，其中 2017 年底的长期应付款较 2016 年底大幅下降系武汉市供销总社根据《关于债权转增资本的通知》，将其拥有的债权转为资本投入 2.90 亿元所致；2018 年长期应付款较 2017 年底增长系公司将纳入政府搬迁范围的汉黄路 8 号资产收到的 3.42 亿元搬迁款计入所致，由于搬迁尚未完成，未确认收入。

2016—2018 年，公司递延所得税负债不断增长，分别为 5.21 亿元、5.89 亿元和 6.18 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司负债总额较上年底下降 10.83% 至 24.11 亿元，主要来自流动负债的下降，其中短期借款较上年底下降 28.19% 至 1.35 亿元，其他应付款较上年底下降 21.01% 至 5.27 亿元，主要系往来款减少所致。非流动负债方面，公司长期借款较上年底下降 12.97% 至 2.82 亿元。负债类其他科目变动不大。

有息债务方面，2016—2018 年，公司全部债务波动增长，分别为 3.67 亿元、3.47 亿元和 6.12 亿元。截至 2018 年底，公司全部债务较上年底大幅增长系新增长期信用借款所致，全部债务中长期债务占 52.97%。2016—2018 年，公司资产负债率呈波动下降趋势，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率呈波动增长趋势，上述指标三年均值分别为 43.86%、13.21% 和 5.71%；截至 2018 年底，上述指标分别为 44.67%、15.45% 和 8.82%。

截至 2019 年 9 月底，公司全部债务 4.92 亿元，较上年底下降 19.50%，其中短期债务

占比小幅降至 42.73%。同期，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 41.58%、12.69% 和 7.68%，三项指标均较上年底有不同程度的下降。

总体看，随公司长期债务的增长，公司债务结构得到有效改善，债务结构合理，债务负担适宜。

#### 4. 盈利能力

2016—2018 年，公司营业收入波动增长，三年分别为 8.33 亿元、9.51 亿元和 9.49 亿元；营业成本与营业收入保持同步变动，三年分别为 6.99 亿元、8.44 亿元和 7.50 亿元；受公司营业收入增长幅度大于营业成本的影响，近三年公司营业利润率分别为 14.95%、10.29% 和 17.70%。2016—2018 年，公司期间费用分别为 1.09 亿元、1.02 亿元和 1.15 亿元，变动不大，分别占当年营业收入的 13.09%、10.77% 和 12.09%。

2016—2018 年，公司资产减值损失规模小，分别为 0.03 亿元、0.05 亿元和 -0.03 亿元，均为坏账损失，2018 年为负主要系计提坏账转回所致。同期，公司投资收益分别为 -0.11 亿元、0.41 亿元和 -0.04 亿元，2016 年和 2018 年投资收益为负系与业务相关的期货损失所致，分别为 -0.14 亿元和 -0.12 亿元，2017 年投资收益主要为处置长期股权投资形成收益 0.25 亿元和与业务相关的期货收益 0.14 亿元。2016—2018 年，公司公允价值变动收益波动下降，分别为 1.74 亿元、2.75 亿元和 1.57 亿元，均来自于公司投资性房地产公允价值变动，2018 年同比大幅下降主要系当年房地产市场波动影响所致。同期，公司营业外收入和其他收益合计变动不大，分别为 0.25 亿元、0.25 亿元和 0.21 亿元，主要来自政府补助，政府补助包括对公司的淡储补贴、科技资金和城市圈两型社会建设专项资金等。

2016—2018 年，随公司投资性房地产公允价值波动的影响，公司利润总额出现波动，三

年分别为 1.99 亿元、3.32 亿元和 2.35 亿元。从盈利指标来看，近三年公司总资本收益率和净资产收益率均呈波动下降态势，2018 年两项指标分别为 5.40% 和 5.30%，整体看，公司主业盈利能力弱。

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 6.04 亿元，同比下降 3.21%；营业利润率为 11.38%，较上年底降幅明显。2019 年 1—9 月，公司期间费用占营业收入的比重为 14.24%，期间费用对公司利润影响大。同期，公司实现利润总额 0.27 亿元，同比下降 27.03%，主要系投资收益同比下降所致。非经常性损益方面，公司 2019 年 1—9 月实现投资收益 0.24 亿元，主要系金融资产持有期间的投资收益；其他收益和营业外收入合计 0.20 亿元。

总体看，公司营业收入小幅波动增长，期间费用对利润影响较大，每年有较为稳定的政府补助，为利润重要来源之一，公司利润总额对由投资性房地产公允价值变动形成的非经营性损益依赖高，公司主业盈利能力弱。

#### 5. 现金流

经营活动方面，2016—2018 年，公司经营活动现金流入有所波动，2018 年为 12.81 亿元；公司销售商品、提供劳务收到的现金在波动中有所增长，2018 年为 10.32 亿元；收到其他与经营活动有关的现金波动下降，2018 年为 2.49 亿元，主要为往来款和政府补助款。近三年，公司经营活动现金流出有所增长，2018 年为 12.06 亿元，其中，购买商品、接受劳务支付的现金在波动中有所增长，2018 年为 9.27 亿元，支付其他与经营活动有关的现金在波动中有所下降，2018 年为 1.77 亿元，主要为往来款和各项费用。近三年，公司经营活动产生的现金流量净额 2.25 亿元、0.09 亿元和 0.75 亿元。从收入实现质量来看，2016—2018 年，公司现金收入比分别为 110.07%、113.42% 和 108.83%，公司收入实现质量有所波动。

投资活动主要来自于银鹏控股经营所需

的期货业务。2016—2018年，公司投资活动现金流入以年均7.92%的速度波动增长，2018年为6.27亿元，主要为收回投资收到的现金6.25亿元，包括收回理财投资2.40亿元和交易性金融资产2.60亿元。投资活动现金流出以年均17.08%的速度波动增长，2018年为8.13亿元，主要为支付购买理财4.33亿元和支付交易性金融资产2.44亿元。近三年，公司投资活动产生的现金呈净流出状态且流出规模持续扩大，2018年为-1.86亿元。

筹资活动方面，2016—2018年，公司主要通过借款实现筹资目的。近三年，公司取得借款收到的现金波动增长，2018年为4.93亿元；近三年，公司筹资活动现金流入快速上升，2018年为5.10亿元。公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务，2018年为2.21亿元；近三年，公司筹资活动现金流量净额分别为0.06亿元、0.68亿元和2.58亿元。

2019年1—9月，公司经营活动现金流入和流出分别为11.00亿元和9.32亿元，主要由销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金构成，收到和支付其他与经营有关的现金分别为2.76亿元和2.41亿元，构成主要为收到的政府补贴、利息收入和往来款；支付的期间费用和往来款。公司经营活动现金流量净额为1.68亿元；现金收入比为136.44%。同期，公司投资活动基本为收回投资和投资支付的现金，分别为5.25亿元和5.25亿元，主要为赎回和购买的理财产品，投资活动产生的现金流量净额为0.14亿元；筹资活动主要由取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金构成，分别为2.66亿元和3.61亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-0.71亿元。

总体看，公司经营性现金净流量呈现波动下降趋势，公司对外投资规模有所扩大，外部融资以银行借款为主，考虑到公司在建项目未来资金需求较大，公司存在一定融资压力。

## 6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2016—2018年，公司流动比率与速动比率均快速增长，截至2018年底，上述两指标分别为168.29%和128.41%。截至2019年9月底，公司流动比率和速动比率分别增至184.38%和131.66%。公司有息债务中长期债务占比较高，短期偿债压力较强。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，受利润总额波动的影响，公司EBITDA分别2.27亿元、3.48亿元和2.76亿元。近三年，随长期借款的增加，公司全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数均波动增长，2018年上述两指标分别为2.22倍和7.54倍。整体长期偿债能力强。

截至2019年9月底，公司无对外担保。

截至2019年9月底，公司合并口径共获得银行授信总额度12.08亿元，尚未使用额度7.05亿元，间接融资渠道有待拓宽。

## 7. 母公司财务分析

截至2018年底，公司本部资产总额34.10亿元，主要由其他应收款6.44亿元、投资性房地产17.20亿元和长期股权投资9.07亿元（主要为对子公司的投资）构成；公司非流动资产占资产总额的78.37%；公司本部负债总额13.14亿元，主要由其他应付款4.66亿元、长期借款2.45亿元、长期应付款3.38亿元和递延所得税负债2.53亿元构成。截至2018年底，公司本部新增长期借款2.45亿元，导致资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底大幅提升，分别为38.53%、10.85%和10.46%。

盈利能力方面，2018年，公司本部实现营业收入0.20亿元，主要为资产运营收入，公司未产生营业成本。2018年，公司本部实现公允价值变动收益0.38亿元，同比下降79.04%，系投资性房地产的公允价值受到政策调控影响所致；形成投资收益0.09亿元，主要来自长期股权投资形成的收益；利润总额为0.68亿元。

现金流方面，2018年公司本部经营活动现



现金流以收到和支付其他与经营活动有关的现金为主，分别为0.57亿元和1.53亿元，经营活动现金流量金额为-0.80亿元；投资活动现金流量净额为-1.19亿元；筹资活动现金流量净额为2.45亿元。

总体看，公司本部资产以长期股权投资和投资性房地产为主，公允价值变动收益及投资收益对利润总额贡献大，盈利能力较弱。

## 十、本期中期票据偿还能力分析

### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为1.60亿元，分别占2019年9月底全部债务和长期债务的32.50%和56.75%，本期中期票据的发行对公司现有债务影响较大。

截至2019年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为41.58%、12.69%和7.68%，本期中期票据发行后，上述三项指标将分别增至43.15%、16.15%和11.54%，考虑到本期中票部分用于归还金融机构借款，发行后的债务负担将低于上述测算值。

### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据拟发行额度的8.05倍、7.44倍和8.01倍；EBITDA分别为本期中期票据额度的1.42倍、2.18倍和1.72倍。总体看，公司经营活动现金流入量和EBITDA对本期中期票据具备保障能力。

## 十一、结论

公司已形成集农资储备流通、冷链仓储物流、大宗商品贸易和资产运营为一体的多元化产业体系，并保持武汉市农业流通行业龙头地位，在地方政府支持、经销网点布局等方面具有一定优势。近年来，公司营业收入波动增长，

可持续获得涉农财政补贴，同时旗下物业及土地资产多位于武汉市核心地段，具备一定增值潜力。

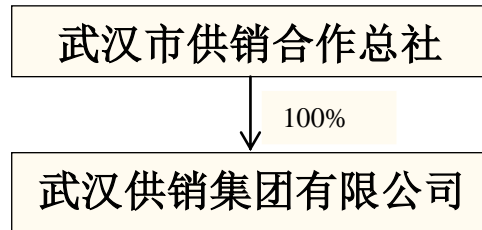
财务方面，公司资产主要为以投资性房地产为主的非流动资产，资产流动性较弱，债务负担适宜，公司主营业务规模偏小且主业盈利能力弱，利润总额对非经常性损益依赖高。

2020年初，武汉爆发新型冠状病毒肺炎疫情并迅速向全国蔓延，公司已有部分子公司参与保供应、协调物资运输等工作中，同时考虑到防疫期间公司仓储物流业务或面临减免、延期付款风险，短期内或对公司部分业务产生一定影响。联合资信将持续关注武汉市疫情防控情况及其对企业经营情况造成的影响。

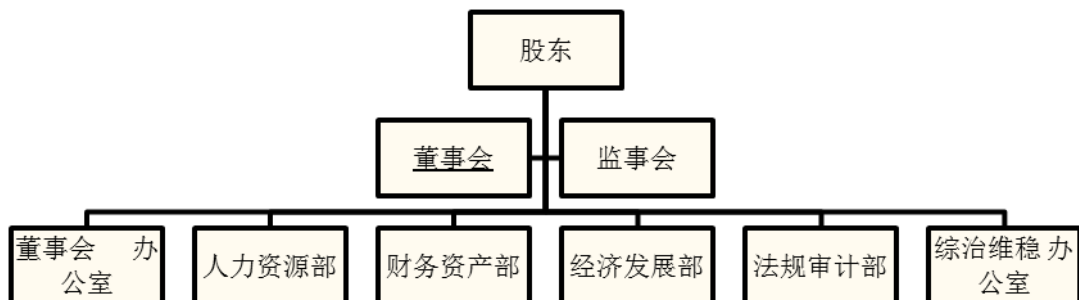
长期来看，随着公司在建项目逐步完工、冷链仓储物流板块的快速发展，公司有望改善自身盈利水平，提升行业和市场竞争力。

公司经营活动现金流入量和EBITDA对本期中期票据具备保障能力。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 9 月底，公司组织架构图



### 附件 1-3 截至 2018 年底公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
武汉黄鹤楼茶叶有限公司	500.00	茶叶销售及资产租赁	49.00	--	设立
武汉市再生资源集团股份有限公司	6000.00	废旧物资回收利用	98.33	1.67	设立
武汉银鹏控股股份有限公司	5000.00	棉花收购销售	99.00	1.00	设立
山绿农产品集团股份有限公司	23798.90	仓储物流及资产租赁	97.72	2.28	设立
武汉供销资产经营集团有限公司	8890.51	资产管理及租赁	100.00	--	设立
武汉供销集团置业有限公司	8000.00	房地产开发	100.00	--	设立
武汉农村电子商务有限公司	3000.00	电子商务	100.00	--	新设
武汉供销现代农业集团有限公司	10000.00	农业生产及销售	100.00	--	新设

资料来源：公司审计报告

**附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)**

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	3.96	3.34	4.83	4.26
资产总额(亿元)	48.20	53.01	60.52	57.98
所有者权益(亿元)	25.18	31.87	33.48	33.87
短期债务(亿元)	2.97	2.63	2.88	2.10
长期债务(亿元)	0.69	0.83	3.24	2.82
全部债务(亿元)	3.67	3.47	6.12	4.92
营业收入(亿元)	8.33	9.51	9.49	6.04
利润总额(亿元)	1.99	3.32	2.35	0.27
EBITDA(亿元)	2.27	3.48	2.76	--
经营性净现金流(亿元)	2.25	0.09	0.75	1.68
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	23.28	24.35	21.98	--
存货周转次数(次)	5.89	6.11	2.66	--
总资产周转次数(次)	0.18	0.19	0.17	--
现金收入比(%)	110.07	113.42	108.83	136.44
营业利润率(%)	14.95	10.29	17.70	11.38
总资本收益率(%)	6.04	7.92	5.40	--
净资产收益率(%)	5.55	7.95	5.30	--
长期债务资本化比率(%)	2.69	2.55	8.82	7.68
全部债务资本化比率(%)	12.71	9.82	15.45	12.69
资产负债率(%)	47.76	39.89	44.67	41.58
流动比率(%)	88.60	110.94	168.29	184.38
速动比率(%)	75.59	96.87	128.41	131.66
经营现金流动负债比(%)	21.98	0.90	7.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.61	1.00	2.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.61	13.09	7.54	--

注：公司 2019 年前三季度财务报表未经审计；现金类资产已扣除使用受限的货币资金

**附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)**

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	2.46	0.65	1.10	0.61
资产总额(亿元)	27.76	29.84	34.10	34.19
所有者权益(亿元)	15.75	20.38	20.96	21.02
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.10	0.10
长期债务(亿元)	0.00	0.00	2.45	2.35
全部债务(亿元)	0.00	0.00	2.55	2.45
营业收入(亿元)	0.37	0.05	0.20	0.18
利润总额(亿元)	1.37	2.21	0.68	0.07
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	2.02	-0.14	-0.80	-0.17
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.00	0.01	--
现金收入比(%)	100.00	100.00	103.07	95.23
营业利润率(%)	96.26	91.53	97.42	97.95
总资本收益率(%)	6.70	8.46	2.48	--
净资产收益率(%)	6.70	8.47	2.78	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	10.46	10.06
全部债务资本化比率(%)	0.00	0.00	10.85	10.45
资产负债率(%)	43.26	31.70	38.53	38.53
流动比率(%)	190.48	161.60	157.62	149.31
速动比率(%)	190.45	161.57	157.60	149.29
经营现金流动负债比(%)	57.50	-4.48	-16.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：公司 2019 年前三季度财务数据未经审计

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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-税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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+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 5-1 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成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。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 5-2 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 5-3 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

## 联合资信评估有限公司关于武汉供销集团有限公司 2020 年度第一期中期票据（疫情防控债） 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

武汉供销集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

武汉供销集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对武汉供销集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，武汉供销集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注武汉供销集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现武汉供销集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对武汉供销集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如武汉供销集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对武汉供销集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与武汉供销集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。