跟 踪 评 级 公 告

联合[2016]1102 号

河北省新合作控股集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

河北省新合作控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

河北省新合作控股集团有限公司发行的“15 合作债”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 八月二十日

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

河北省新合作控股集团有限公司
公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 合作债	6 亿元	5 年	AA	AA	2015/11/11

跟踪评级时间：2016 年 8 月 31 日

主要财务数据：

项　目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	93.34	91.53
所有者权益（亿元）	29.00	27.50
长期债务（亿元）	13.05	22.77
全部债务（亿元）	37.63	38.21
营业收入（亿元）	62.93	67.72
净利润（亿元）	0.91	1.44
EBITDA（亿元）	2.84	4.02
经营性净现金流（亿元）	-0.87	-0.05
营业利润率（%）	6.81	5.99
净资产收益率（%）	3.31	5.09
资产负债率（%）	68.93	69.95
全部债务资本化比率（%）	56.48	58.14
流动比率（倍）	1.43	1.65
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	1.79	1.81
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.47	0.67

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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；2、本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，河北省新合作控股集团有限公司（以下简称“公司”或“新合作集团”）作为河北省农资流通领域及盐业经营的龙头企业，在股东背景、政府支持、区域竞争力等方面仍具有优势。2015 年，随着公司房地产结转规模增长，主营业务收入有所增加，盈利能力有所改善；此外公司股东对其进行了大额增资，进一步增强了公司的资本实力和整体抗风险能力。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）关注到农资流通领域毛利率水平依旧较低、公司债务负担较重、资本支出压力较大以及投资收益对其营业利润贡献较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司承担着河北省化肥、农药和盐业储备等政策性项目，由于国家对农业政策的支持，公司获得的财政补贴收入有所增加。未来随着公司在建房地产项目进入销售期，公司房地产板块收入有望增加。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“15 合作债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．2015 年，公司多个房地产项目确认收入，营业收入规模上升；未来随着公司在建项目建成销售，公司营业收入有望进一步增长。

2．2015 年，公司股东对其进行了大额增资，进一步增强了公司的资本实力和整体抗风险能力。

3．跟踪期内，公司继续获得控股股东和当地政府的大力支持。

关注

1．跟踪期内，公司所处农资流通领域毛利率维持在较低水平，市场竞争激烈，整体盈

利能力有待提高。

2．公司利润对投资收益、政府补助等非经营性收益依赖性高。

3．2015 年，公司在建项目前期投资规模较大，且有息债务增长较快，经营活动产生的现金流量净额为负，存在一定的资金支出压力。

分析师

冯　磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

高永亮

电话：010-85172818

邮箱：gaoyl@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

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，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评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

河北省新合作控股集团有限公司（以下简称“公司”或“新合作集团”）的前身是2004年成立的河北省新合作资产运营管理中心，由河北省供销合作总社（以下简称“河北省供销社”或“省社”）出资成立。2008年3月，河北省新合作资产运营管理中心改制为有限责任公司，更名为“河北省新合作资产运营管理有限公司”，省社以其拥有资产运营中心的截至2007年11月30日的净资产出资，注册资本7,828万元；2008年4月，增资至10,028万元。2008年10月，河北省新合作资产运营管理有限公司更名为“河北省新合作资产运营集团有限公司”；2012年2月，河北省新合作资产运营集团有限公司更名为“河北省新合作控股集团有限公司”；2008年4月至2011年4月期间经过数次增资，截至2016年6月底，公司注册资本260,000万元，实收资本为110,000万元；河北省供销社持股比例为100%，为公司实际控制人。

公司经营范围：资产的经营、管理及投资；化肥、棉花、纸塑包装物、日用杂品、粮食（原粮）、建材、钢材、木材、水泥的销售；自有房屋租赁、经济信息咨询服务；仓储服务（法律、法规及国务院决定禁止或审批的除外）。

截至2016年6月底，公司设有综合办公室、人力资源部、财务审计部、企业发展部、项目管理部、资产运营部、资金运营部7个职能部门（见附件1）；在职员工1,182人。截至2015年底，公司拥有27家二级子公司。

截至2015年底，公司（合并）资产总额91.53亿元，负债合计64.03亿元，所有者权益（含少数股东权益）27.50亿元，其中归属于母公司所有者权益17.41亿元。2015年，公司实现营业收入67.72亿元，净利润（含少数股东损益）1.44亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.02亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.05亿元，现金及现金等价物净增加额-4.45亿元。

公司注册地址：石家庄市建设南大街21号付一号；法定代表人：邓沛然。

二、债券发行及募集资金使用情况

中国证监会于2015年9月17日以“证监许可[2015]2129号”文核准公司公开发行不超过6.00亿元的公司债券（以下简称“本次债券”），本次债券于2015年12月2日完成发行，发行规模6.00亿元，债券期限为5年，发行利率为4.43%；并于2015年12月23日在上海证券交易所上市，债券简称为“15合作债”，债券代码为“136074.SH”。

本次债券募集资金已用于补充公司营运资金，资金用途与募集说明书保持一致，截至本报告出具日，“15合作债”募集资金已经使用完毕；截至本报告出具日，本次债券尚未开始付息。

三、行业分析

2015年，我国农资市场处于供求总量基本平衡，但品种结构不平衡的状态，主要表现为农药、氮肥等农资产品供过于求，种子等保持供求基本平衡，而钾肥、复合肥等因技术及资源因素需要从国外进口才能满足国内需求。随着国家对“三农”问题的重视程度提高，粮食种植面积有所增加，2015年达到11,334万公顷，比上年增加62万公顷，农业投入有所增长，农资市场需求稳中有增。

化肥市场现状

2015年，我国仍是世界上最大的化肥生产国，化肥行业存在结构性产能过剩问题，除钾肥需

要进口外，氮肥和磷肥产能过剩严重。根据国家统计局统计，2015 年我国化肥产量 7,627.36 万吨（折纯量），较 2014 年增长 7.3%，为近年来最大增幅。其中氮肥、磷肥、钾肥产量分别为 4,943.8 万吨、2,026.4 万吨和 611.9 万吨。2015 年，化肥施用量为 6,121.9 万吨，同比增长 1.42%。

氮肥方面，尿素作为含氮量最高的中性速效氮肥，是我国目前用量最大的氮肥品种。2015 年我国尿素产能过剩局面突出。根据中国氮肥工业协会统计，2015 年末国内尿素产能达到 8,900 万吨，较 2014 年增长 1.13%；全年尿素产量为 3,446.5 万吨，较 2014 年增长 7.6%。2015 年我国尿素价格走势分为震荡上行及疲软下滑两个阶段，全年尿素出厂均价 1,630 元/吨，较 2014 年小幅增长 2.7%。

我国磷肥主要为以磷酸一铵（MAP）和磷酸二铵（DAP）为代表的高浓度磷肥。2015 年我国磷肥产量为 2,026.4 万吨，比上年增长 11.4%，产量扩张势头明显。2015 年磷酸一铵和磷酸二铵价格有所回升，至 2016 年 3 月末，磷酸一铵和磷酸二铵价格分别为 2,070 元/吨和 2,700 元/吨。

我国钾肥产品以氯化钾为主，产量不足全球产量的 10%，进口需求量比较大，2015 年我国氯化钾进口量达到 942.36 万吨，较 2014 年大幅增长 17.40%。价格方面，由于国内钾肥市场对进口的依赖度比较高，钾肥价格更多的受制于国际市场。2015 年，国内氯化钾价格整体表现稳定，且小幅高于国外。截至 2016 年 3 月末，国产氯化钾和进口氯化钾价格分别为 2,180 元/吨和 2,080 元/吨。

农资流通市场

2015 年，我国农资产量总体依然过剩，产品同质化严重，买方市场特征明显，农资连锁企业增长到 7,000 多家，行业市场规模增长到 4,000 多亿元，较 2009 年市场规模扩大近一倍，行业竞争加剧。随着市场竞争的日趋激烈，加之本行业直接为“三农”服务，相对其他行业，利润空间较为有限，行业企业盈利水平仍然较低。

2015 年，国家继续贯彻化肥流通领域的改革，积极鼓励大型化肥生产、流通企业以及具备一定实力和规模的社会资本通过兼并重组等方式，整合资源，发展连锁和集约化经营。8 月 10 日，财政部、海关总署和国家税务总局印发了《关于对化肥恢复征收增值税政策的通知》，规定自 2015 年 9 月 1 日起，对纳税人销售和进口的化肥统一按 13%税率征收国内环节和进口环节增值税，钾肥增值税先征后返政策同时停止执行。10 月 21 日，国家发改委发布《中央定价目录》，部分化肥产品不再列入新的目录。化肥流通市场改革进一步深化，行业竞争将进一步加剧。

在化肥行业产能存在一定过剩的前提下，不断推进的市场化改革进一步加速了化肥流通行业转型升级的步伐，推动流通企业减少经营环节，转变经营模式，提高经营效率。

总体来看，2015 年我国化肥行业产能依旧呈现结构性过剩状态，流通环节市场化改革不断推进，行业竞争将不断加剧。

四、管理分析

2015年，公司管理制度未发生重大变化；主要管理人员未发生重大变动。

五、经营分析

1．经营概况

2015 年，公司主营业务范围未发生变化，仍以农业生产资料、盐业、房地产开发等为主。2015 年，公司实现营业收入 67.72 亿元，较上年增长 7.62%，主要系房地产业务收入增加所致；实现净

利润 1.44 亿元，同比增长 58.28%，主要系当期获得政府补助增加所致。

2015 年公司主营业业务收入 66.58 亿元，占当期营业收入的 98.32%，主营业务突出。从主营业务收入的构成来看，2015 年，房地产业务因多个项目确认收入致使其收入迅速增加，同比增长 492.40%，占当期主营业务收入的比重上升至 8.19%；农资和盐业经营较为稳定，收入规模变动不大，农资业务仍为公司主要收入来源。

从毛利率水平看，由于化肥行业竞争进一步加剧，公司农资（化肥）业务毛利率水平下降 1.15 个百分点至 1.16%；盐业经营毛利率水平基本保持稳定；受本期结转的商品房销售价格较高影响，房地产业务毛利率水平上升至 25.64%；公司其他业务主要包括棉花业务、担保业务、农产品电子商务业务、农村市场金融服务业务等，受公司开展毛利率水平较低的棉花业务的影响，其他业务毛利率水平有所下降。受上述因素影响，2015 年公司综合毛利率水平有所下降，为 5.12%，较上年下降 0.94 个百分点。

表 1　2014~2015 年公司主营业务收入和毛利率构成(单位：亿元，%)

项目	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
农资（化肥）	52.30	84.18	2.31	53.65	80.58	1.16
盐业经营	4.37	7.04	18.32	4.41	6.63	18.57
房地产	0.92	1.47	19.49	5.45	8.19	25.64
其他业务	2.33	3.75	34.78	3.07	4.61	18.64
合计	**59.92**	**100**	**6.06**	**66.58**	**100.00**	**5.12**

资料来源：公司提供

总体看，2015 年，公司各业务板块继续平稳发展，营业收入规模有所增大；受化肥行业竞争加剧毛利率水平下降影响，公司整体毛利率水平有所下降，处于较低水平。

2．农资业务

农资（化肥）业务是公司的核心业务，由下属子公司河北省农业生产资料有限公司（以下简称“农资公司”）负责，化肥业务占比占 90%以上。2015 年，公司农资业务稳健发展，采购方式和销售模式保持稳定，产品采购仍采取经营采购和储备采购两种方式，销售上仍依靠子公司农资公司完善的销售网络进行。

公司通过业务规模的稳步扩张，农资（化肥）业务收入稳定增长；2015 年，公司实现农资（化肥）业务收入 53.65 亿元，同比增长 2.58%。我国化肥市场整体仍处于供过于求的状态，行业竞争激烈，利润空间缩小，公司农资（化肥）业务毛利率水平较低且有所下降。

表 2　2014~2015 年公司化肥采购销售情况（单位：万吨，元/吨）

项目	2014 年	2015 年
采购量	253	248
采购均价	1,903	1,968
销售量	264	265
销售均价	1,928	2,027

资料来源：公司提供

2015 年，公司化肥采购量和销售量较去年基本保持稳定，变动不大，分别为 248 万吨和 265 万吨；公司调整化肥产品结构，减少单价较低的尿素等采购和销售，产品采购价格和销售价格均有上升，分别为 1,968 元/吨和 2,027 元/吨。

结算方式上，公司与上游化肥生产企业仍按季度按照先款后货的方式结算，与下游各连锁加盟店仍按先款后货的方式进行阶段性结算。2015 年，公司向前五大化肥供应商采购金额占当期采购总额的比例为 20.66%，集中度不高。

总体来看，2015 年公司农资业务营运稳定，收入稳定增长；受市场竞争加剧的影响，毛利率水平有所下降。

3．盐产品

公司下属的河北省盐业专营集团公司（以下简称“盐业公司”）拥有省社颁发的食盐批发许可证，是河北省最大的盐业流通企业，负责公司盐产品的运营，整体变动较小。2015 年，公司继续加大高附加值盐产品的推广力度，积极拓展小包装盐和绿色精制盐、多品种盐等高端盐品的市场销售，使食盐销售收入和利润水平有所提升。2015 年公司实现盐产品经营收入 4.41 亿元，较上年增长 1.00%，较为稳定；毛利率为 18.57%，有小幅上升。

表 3　公司盐产品销量情况（单位：万吨，元/吨）

产品		2014 年	2015 年
食盐	采购量	35	36
	采购均价	729	733
	销售量	35	36
	销售均价	892	901
工业盐	采购量	28	26
	采购均价	364	367
	销售量	28	26
	销售均价	446	450

资料来源：公司提供

2015 年，公司小幅加大了食盐的购销量，减少了工业盐购销量，整体上变动不大。从价格来看，公司食盐和工业盐的采购和销售主要国家规定价格进行，价格变动不大，整体小幅上升。

总体看，2015 年公司盐产品运营稳定，收入规模和毛利率水平变动不大。

4．房地产业务

2015 年，公司房地产业务仍主要由子公司河北新合作房地产开发有限公司（以下简称“新合作房地产”）、农资公司下属全资子公司冀兴房地产开发公司（以下简称“冀兴公司”）等经营，主要分布在石家庄、承德、张家口沽源等地，未获取新增土地。2015 年，龙强印象项目、冀兴商城二期项目以及沽源县新合作广场项目于当年确认销售收入，公司房地产业务收入大幅增长，毛利率水平迅速提升。

2015 年，公司协议销售房地产 20.95 万平方米，结转销售面积 10.98 万平方米，结转销售金额 5.45 亿元，均较 2014 年大幅提升；当年公司协议销售均价为 5,167.00 元/平方米，较上年小幅上升。2015 年公司结转项目中，龙强印象项目位于石家庄市，受商品房销售价格上升影响，公司整体结转均价达到 4,964.28 元/平方米，较上年大幅上升 29.10%。

表 4　2014~2015 年公司房地产销售情况（单位：平方米，元/平方米，万元）

项目	2014 年	2015 年
协议销售面积	124,182.00	209,525.03
协议销售均价	5,062.00	5,167.00
结转面积	23,809.52	109,785.96
结转金额	9,155.27	54,500.80
结转均价	3,845.21	4,964.28

资料来源：公司提供

截至 2016 年 6 月底，公司在建房地产项目主要有新合作城市广场、承德新合作广场、沽源新合作城市广场等项目。其中新合作广场项目位于石家庄市，总投资 20.00 亿元，项目涵盖住宅楼 10 栋、公寓楼 3 栋、写字楼 2 栋及商业裙楼，项目投资全部为自筹，截至 2016 年 6 月底已投资 11.70 亿元。公司在建项目总投资额 43.50 亿元，尚需投资额 20.19 亿元，投资额大，存在一定资金压力。

表 5　截至 2016 年 6 月底公司主要房地产在在建项目情况（单位：万平方米，亿元）

项目	总投资	已投资额	施工面积	已销售面积	待售面积	已收总房款	已确认收入	开始销售时间
新合作城市广场	20.00	11.70	30.60	6.40	9.05	6.13	--	2015/1/1
沽源新合作城市广场	6.00	3.80	15.97	7.96	8.01	2.47	1.32	2012/1/1
承德新合作广场	10.00	5.46	14.63	5.09	9.56	2.09	0.57	2013/11/1
赵县新合作广场	7.50	2.35	16.00	9.20	4.90	1.51	0.39	2015/12/1
合计	**43.50**	**23.31**	**77.20**	**28.65**	**31.52**	**12.19**	**2.28**	--

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司房地产业务未进行扩张，无未开发土地。截至 2016 年 6 月底，公司房地产板块无扩大经营的计划，现有项目能够满足公司经营需要。

总体来看，2015 年部分项目开始销售，公司房地产业务收入增长；在建拟建项目投资额大，存在一定资金压力。

5．其他业务

公司其他类业务主要包括棉花业务、担保业务、农产品电子商务业务、农村市场金融服务业务等。其他类业务收入在营业收入中占比相对较小，2015 年公司其他类业务收入 3.07 亿元，较去年增长 31.74%，主要系公司于当期开始运营棉花业务，收入 1.24 亿元并计入其他业务所致；受棉花业务毛利率水平较低的影响，公司其他业务整体毛利率水平大幅下降。

6．重大事项

2015 年 10 月 25 日，根据公司股东决定和章程修正案，公司新增注册资本 234,122 万元，注册资本由 25,878 万元增加至 260,000 万元。其中，62,333 万元由资本公积转增，出资时间 2015 年 10 月 28 日；21,789 万元由未分配利润转增，出资时间为 2015 年 10 月 28 日；150,000 万元为认缴出资，出资方式为货币，2030 年 12 月 31 日前缴足。截至 2016 年 6 月底，实缴资本 110,000 万元。

2015 年，公司将持有三级子公司万豪香港集团有限公司 50.95%股权处置，合并报表层面确认的股权转让投资收益为-415.00 万元。股权转让完成后，公司对其持股比例下降为 49.05%，按照

权益法核算，不再纳入合并范围。

总体看，公司注册资本的大幅增加，反映了公司具有良好的股东支持背景，有利于公司未来发展。

7．经营关注

（1）农资业务规模大，但毛利率水平较低且有所下降，给公司盈利带来一定压力。

农资（化肥）业务是公司的主要收入来源，规模较大，但受行业供过于求，竞争不断加剧的影响，公司农资业务毛利率水平有所下降，处于较低水平，对公司盈利能力造成一定压力

（2）盐业改革推进，行业竞争会趋向加剧。

随着国家盐业体制改革，政策的放开势必会使行业的竞争加剧，需关注公司后期盐产品的销售及转型情况。

（3）房地产业务在建规模较大，尚存在一定资金压力。

公司房地产业务暂无扩大规模的计划，现有项目能够满足公司经营需要，但在建项目规模相对较大，对公司资金造成一定压力。

8．未来发展

未来，公司将以巩固化肥批发、盐产品经营等主营业务的区域龙头地位为基础，坚持为农服务的宗旨，采用专业化的经营方式和现代化的管理模式，依托河北省供销合作总社系统独特的资源优势，大力实施集团化、网络化发展战略，力求逐步发展成为河北省流通领域、全国供销合作社系统大型的现代化企业集团。

公司将加强渠道建设，提升收入规模，计划五年内实现销售收入 120 亿元，利润总额达到 4 亿元；在做强做实传统经营业务的同时，积极通过业务模式创新和协同化的外延扩张，力求实现新的业绩增长点，积极通过电子商务平台整合农资行业产业链，发展农村金融服务；另外，公司将将通过控股股东的主体地位，推动集团内优势资源的有效整合，致力于在化肥、棉花、食盐专营等优势领域培育一批实力强、规模大、行业影响力大的企业集团。

总体看，公司未来发展前景较好。

六、财务分析

公司提供了经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留审计意见的 2014 年度财务报告和经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留审计意见的 2015 年度财务报告。公司执行最新的《企业会计准则》。

2015 年，公司纳入财务报表合并范围的子公司较 2014 年增加 3 家、减少 2 家，当期公司投资新设子公司 3 家，通过股权转让方式处置子公司 2 家。总体看，公司主业维持稳定，合并报表范围变动不大，财务数据连续性和可比性较好。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 91.53 亿元，负债合计 64.03 亿元，所有者权益（含少数股东权益）27.50 亿元，其中归属于母公司所有者权益 17.41 亿元。2015 年，公司实现营业收入 67.72 亿元，净利润（含少数股东损益）1.44 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.02 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.05 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.45 亿元。

1．资产、负债及所有者权益结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额为 91.53 亿元，较年初下降 1.93%，主要系流动资产减少所致；公司资产总额中流动资产占 70.94%，非流动资产占 29.06%，以流动资产为主。

流动资产方面，截至 2015 年底，公司流动资产合计 64.93 亿元，较年初下降 7.30%，主要系货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和预付款项减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占比 15.57%）、预付款项（占比 15.23%）、其他应收款（占比 15.67%）和存货（占比 48.05%）构成。

截至 2015 年底，公司货币资金 10.11 亿元，较年初下降 31.73%，主要系公司应付票据到期和应付账款结算所致；货币资金主要由库存现金（占 0.22%）、银行存款（占 62.11%）和其他货币资金（占 37.66%）构成，其他货币资金主要为应付票据保证金和担保业存出保证金，全部为受限资金，受限规模较大。

截至 2015 年底，公司预付款项 9.89 亿元，较年初下降 22.59%，主要系当期公司采购化肥、盐产品增加开票结算所致。预付款项中，1 年以内的占 53.45%，2 至 3 年的占 41.27%。截至 2015 年底，公司预付款项前五名客户预付款项合计占比 49.71%，集中度较高。

截至 2015 年底，公司其他应收款 10.18 亿元，较年初增长 14.20%，主要系公司对参股公司或业务合作单位的短期资金拆借以及保证金增加所致。其中，1 年以内的占 58.92%，1 至 2 年的占 29.98%。截至 2015 年底，公司前五名欠款单位其他应收款合计 3.35 亿元，占总额的 32.75%，比例较高；公司资金拆借主要是与参股公司的往来借款，收取一定利息，期限较短，收回风险较小，公司共计提其他应收款坏账准备 0.05 亿元，计提比例不高。

截至 2015 年底，公司存货 31.20 亿元，较年初增加 6.51%，主要系库存化肥增加所致。公司存货主要由开发成本（占比 77.89%）和库存商品（占比 21.85%）构成。公司存货主要为化肥和房地产，房地产取得土地时间较早，化肥、棉花、盐等物资近年价格基本稳定，跌价风险较低，未提取存货跌价准备。

非流动资产方面，截至 2015 年底，公司非流动资产 26.60 亿元，较年初增加 14.23%，主要系可供出售金融资产和固定资产大幅增长所致；主要由可供出售金融资产（占比 20.25%）、持有至到期投资（占比 15.04%）、长期股权投资（占比 7.62%）、固定资产（占比 37.69%）、在建工程（占比 7.47%）和无形资产（占比 10.11%）构成。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 5.39 亿元，较年初大幅增长 295.97%，主要系公司对冀银金融租赁股份有限公司增资 2.9 亿元、前海股权投资基金（有限合伙）增资 4,000 万元、海南供销大集控股有限公司增资 3,749.12 万元所致。

截至 2015 年底，公司持有至到期投资 4.00 亿元，较年初未发生变化，仍由民生加银资管新合作基金专项资产管理计划 B 份额 2.00 亿元和浙金保定金翰林项目单一资金信托 2.00 亿元（期限 24 个月）构成，到期后收取收益。

截至 2015 年底，公司长期股权投资 2.02 亿元，较年初增长 3.61%，主要系公司持有的河北云天化国际金农化肥有限公司等企业股份增值所致，2015 年长期股权取得了良好的投资收益。

截至 2015 年底，公司固定资产账面价值为 10.03 亿元，较年初增长 21.24%，主要系河北盐业专营集团公司综合楼和河北省食用菌科技园办公楼项目完工转固所致；其中房屋、建筑物占比 86.32%，电子设备及其他占 11.23%，剩余为运输工具和办公设备等。截至 2015 年底，公司累计计提折旧 2.40 亿元，固定资产成新率为 80.67%，成新率较高。

截至 2015 年底，公司在建工程为 1.99 亿元，较年初减少 10.47%，主要系河北盐业专营集团公司综合楼和河北省食用菌科技园办公楼项目完工结转固定资产所致。2015 年公司新增在建冀东山区特产储运交易会展中心项目。

截至 2015 年底，公司无形资产 2.69 亿元，较年初增长 18.74%，主要系企业生产经营场地土地使用权增加所致。公司无形资产由土地使用权（占 97.72%）和软件（占 2.28%）构成。

总体看，2015 年公司资产规模略有下降，货币资金有所减少但仍比较充足，流动资产中存货占比较高，资产的流动性尚可，整体资产质量尚可。

负债

2015 年公司积极调整债务结构，整体负债规模基本维持稳定。截至 2015 年底，公司负债总额 64.03 亿元，较年初下降 0.48%，其中流动负债占比 61.30%，非流动负债占比 38.70%，仍以流动负债为主。

流动负债方面，截至 2015 年底，公司流动负债 39.25 亿元，较年初下降 20.03%，主要系短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和其他流动负债减少所致；主要由短期借款（占比 26.52%）、应付票据（占比 11.89%）、应付账款（占比 5.56%）、预收款项（28.16%）和其他应付款（占比 25.99%）构成。

截至 2015 年底，公司短期借款 10.41 亿元，较年初下降 12.75%，主要系公司于 2015 年合计发行了 11 亿元公司债券，相对减少对短期借款的需求所致；公司短期借款主要由保证借款 4.12 亿元、抵押借款 2.30 亿元和质押借款 3.00 亿元构成。

截至 2015 年底，公司应付票据 4.67 亿元，较年初下降 32.02%，主要系公司存量银行承兑汇票到期所致所致，公司应付票据均为银行承兑汇票。

截至 2015 年底，公司应付账款 2.18 亿元，较年初下降 52.51%，主要系公司当期流动性较为宽裕，偿还较多应付账款。

截至 2015 年底，公司预收款项 11.05 亿元，较年初增长 183.32%，主要系公司房地产项目预收款增加所致。

公司其他应付款仍旧主要为与参股公司、合作单位等的往来款。截至 2015 年底，公司其他应付款 10.20 亿元，较年初下降 28.84%，主要系公司往来款减少所致。

非流动负债方面，截至 2015 年底，公司非流动负债 24.78 亿元，较年初增长 62.39%，主要系应付债券增加所致；主要由应付债券（占比 64.09%）、递延所得税负债（占比 6.67%）和其他非流动负债（占比 24.18%）构成。

截至 2015 年底，公司应付债券 15.88 亿元，较年初增长 219.96%，主要系公司 2015 年 9 月非公开发行 3 年期 5 亿元公司债券“15 新合作”和 2015 年 12 月公开发行 5 年期 6 亿元公司债券“15 合作债”所致。

截至 2015 年底，公司递延所得税负债 1.65 亿元，较年初下降 2.76%，主要系可抵扣暂时性差异造成。

截至 2015 年底，公司其他非流动负债 5.99 亿元，较年初下降 1.71%，主要为公司于 2013 年 10 月发行的三年期的 3 亿元的非公开定向债务融资工具（13 冀新合作 PPN001）和三年期的 3 亿元的理财直接融资工具（平安银行直融），已计入长期债务。

随着公司债券发行规模上升，公司有息债务有所增长。截至 2015 年底，公司全部债务 38.21 亿元，较年初增长 1.54%；全部债务中短期债务占 40.40%，长期债务占 59.60%；公司债务结构以长期债务为主；公司长期债务主要为应付债券，偿还期限集中在 2018 年，集中偿付压力较大。截

至2015年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为69.95%、58.14%和45.29%，分别较上年底上升1.02个百分点、1.66个百分点和14.26个百分点，债务负担有所加重，但仍属可控。

总体来看，2015年公司负债规模基本维持稳定，非流动负债占比上升；公司调整债务结构，长期债务债占比上升，整体债务负担变动不大。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计27.50亿元，较年初下降5.15%，主要系未分配利润减少所致；其中归属于母公司所有者权益合计17.41亿元，主要由实收资本（占63.20%）、资本公积（占16.84%）、盈余公积（占1.05%）和未分配利润（占18.80%）构成，其中实收资本较年初大幅增长323.85%，主要系公司股东注资所致；截至2015年底，公司少数股东权益10.10亿元，较年初下降19.27%。公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高，结构稳定性偏弱。

总体看，2015年公司所有者权益有所下降，未分配利润和少数股东权益占比较高，所有者权益结构稳定性偏弱。

2．盈利能力

2015年，公司实现营业收入67.72亿元，同比增长7.62%，主要系公司房地产业务结转收入增长所致；实现净利润1.44亿元，同比增加58.28%，其中归属于母公司所有者的净利润1.02亿元，同比增长60.91%，主要系营业收入和政府补助增加所致。

从期间费用来看，2015年，公司期间费用为4.35亿元，同比下降5.97%，主要系销售费用和管理费用的减少所致。2015年公司管理费用总额1.98亿元，同比下降14.57%，主要系公司处置子公司减少费用合并所致；公司直接债务融资规模上升，财务费用快速增长，2015年公司财务费用1.66亿元，同比增加47.45%；公司进一步发挥销售网络优势，降低销售费用，2015年销售费用0.72亿元，同比下降39.72%。2015年，公司费用收入比为6.42%，较去年下降0.93个百分点，但期间费用控制能力仍属一般。

2015年，公司实现投资收益0.74亿元，较上年下降11.83%，主要由按权益法核算的长期股权投资投资收益（盐河北盐业专营公司、河北云天化国际金农化肥有限公司等）0.29亿元和持有至到期投资在持有期间的投资收益（浙商金汇收益0.33亿元）构成，占当期公司营业利润的166.55%，比例高。2015年，公司营业外收入1.35亿元，同比增长93.68%，主要为政府补助，占当期利润总额的76.61%，对公司利润贡献度较高。公司承担着河北省化肥、农药和盐业储备等政策性项目，政府补助可持续性较强。

从盈利指标看，2015年，公司营业利润率5.99%，基本维持稳定，但水平较低。受政府补助的收入增加的影响，2015年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率均呈有所提高，分别为4.78%、3.77%和5.09%。公司整体盈利能力仍偏弱。

总体看，受房地产项目收入确认的影响，公司营业收入有所增加；公司利润对投资收益、政府补助等依赖程度高，整体盈利能力有待提高。

3．现金流

从经营活动来看，2015年，公司经营活动现金流入为73.82亿元，同比增长5.25%，主要系销售房产收到的现金增加所致；现金流出为73.87亿元，同比增长4.03%；经营活动产生的现金流量净额-0.05亿元。同期，现金收入比为108.84%，较上年提升4.70个百分点，收入实现质量较高。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入规模较小，主要为赎回理财产品等收回的资金。2015

年公司投资活动现金流入为 14.26 亿元，同比减少 41.68%。公司投资活动现金流出规模较大，主要为购建固定资产和其他长期资产支付的现金，2015 年公司投资活动现金流出为 20.63 亿元。2015 年，公司投资活动现金净流量为净流出状态，投资活动现金流量净额为-6.37 亿元。

从筹资活动来看，2015 年公司经营活动现金流无法覆盖投资支出，公司存在一定的对外融资需求。2015 年，公司筹资活动现金流入为 32.52 亿元，流出额为 30.55 亿元，净流入额为 1.97 亿元，同比下降 32.61%。总体上看，由于公司在建项目仍需一定规模的资金投入，未来仍有较大的筹资需求。

总体看，2015 年公司经营活动现金流持续呈净流出状态，收入实现质量较高；投资活动现金需求较大，仍存在一定的融资需求。

4．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2015 年底，公司流动比率为 1.65 倍，速动比率为 0.86 倍，均较上年末有小幅上升，主要系公司短期借款、其他流动负债等流动负债规模下降所致。截至 2015 年底，公司现金短期债务比为 0.71 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度尚可。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标来看，2015 年，公司 EBITDA 为 4.02 亿元，同比增长 41.40%，主要系利润总额和摊销增加所致。2015 年，公司 EBITDA 主要由折旧（占比 9.96%）、摊销（占比 3.33%）、计入财务费用的利息支出（占比 42.97%）和利润总额（占比 43.74%）构成。2015 年 EBITDA 利息倍数为 1.81 倍，EBITDA 全部债务比为 0.11 倍，均有所上升，公司 EBITDA 对全部债务的保障程度不高，对利息的保障程度一般。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2016 年 6 月底，公司无重大诉讼事项。

截至 2016 年 6 月底，公司对外担保余额合计 2.15 亿元，均为子公司河北省新合作投资担保有限公司提供的对外担保，占公司净资产的 7.84%，占比较小；截至 2016 年 6 月底，被担保企业运营正常，代偿风险不高。

截至2016年6月底，公司获得银行授信额度29.79亿元，已使用20.88亿元，尚未使用授信额度8.91亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

总体看，跟踪期内，公司偿债能力指标表现一般，但考虑到其所处行业、政府支持、股东背景以及区域竞争力，其整体偿债能力仍属很强。

5．过往债务履约情况

根据人民银行《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1013010300109590F），截至 2016 年 8 月 15 日，公司无已结清和未结清不良贷款信息记录，公司过往债务履约情况良好。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2015 年底，公司现金类资产达 10.95 亿元，约为“15 合作债”本金（6 亿元）的 1.83 倍，公司现金类资产对“15 合作债”的覆盖程度高；净资产达 27.50 亿元，约为“15 合作债”本金（6 亿元）的 4.58 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“15 合作债”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2015 年，公司 EBITDA 为 4.02 亿元，约为“15 合作债”本金（6 亿元）的 0.67 倍，公司 EBITDA 对“15 合作债”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入 73.82 亿元，约为“15 合作债”本金（6 亿元）的 12.30 倍，公司经营活动现金流入量对“15 合作债”的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到控股股东对于公司在资产注入、财政补助等方面的外部支持，公司对“15 合作债”的偿还能力很强。

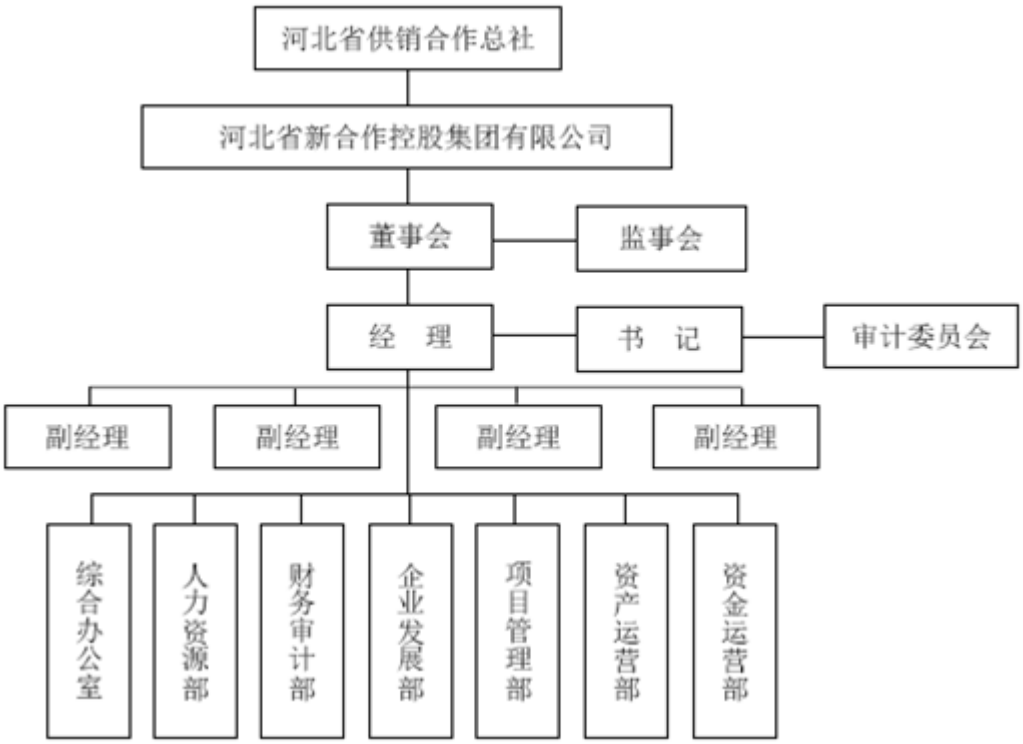
八、综合评价

跟踪期内，公司作为河北省农资流通领域及盐业经营的龙头企业，在股东背景、政府支持、区域竞争力等方面仍具有优势。2015 年，随着公司房地产结转规模增长，主营业务收入有所增加，盈利能力有所改善；此外公司股东对其进行了大额增资，进一步增强了公司的资本实力和整体抗风险能力。同时，联合评级关注到农资流通领域毛利率水平依旧较低、公司债务负担较重、资本支出压力较大以及投资收益对其营业利润贡献较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司承担着河北省化肥、农药和盐业储备等政策性项目，由于国家对农业政策的支持，公司获得的财政补贴收入有所增加。未来随着公司在建房地产项目进入销售期，未来公司房地产板块收入有望增加。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“15 合作债”的债项信用等级为“AA”。

附件 1　河北省新合作控股集团有限公司
组织结构图



附件 2　河北省新合作控股集团有限公司
主要财务指标

项目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	93.34	91.53
所有者权益（亿元）	29.00	27.50
短期债务（亿元）	24.58	15.44
长期债务（亿元）	13.05	22.77
全部债务（亿元）	37.63	38.21
营业收入（亿元）	62.93	67.72
净利润（亿元）	0.91	1.44
EBITDA（亿元）	2.84	4.02
经营性净现金流（亿元）	-0.87	-0.05
应收账款周转次数（次）	124.28	124.79
存货周转次数（次）	2.59	2.09
总资产周转次数（次）	0.74	0.73
现金收入比率（%）	104.14	108.84
总资本收益率（%）	3.75	4.78
总资产报酬率（%）	2.85	3.77
净资产收益率（%）	3.31	5.09
营业利润率（%）	6.81	5.99
费用收入比（%）	7.35	6.42
资产负债率（%）	68.93	69.95
全部债务资本化比率（%）	56.48	58.14
长期债务资本化比率（%）	31.03	45.29
EBITDA 利息倍数（倍）	1.79	1.81
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.11
流动比率（倍）	1.43	1.65
速动比率（倍）	0.83	0.86
现金短期债务比（倍）	0.70	0.71
经营现金流动负债比率（%）	-1.77	-0.12
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.47	0.67

注：EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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	
应收账款周转次数	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
存货周转次数	营业成本/[（期初存货余额+期末存货余额）/2]
总资产周转次数	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

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。