跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]819 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公开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公开发行的“15 合作债”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年 六 月二十一日

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 2017 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	2016.8.31

跟踪评级时间：2017 年 6 月 21 日

主要财务数据

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	91.53	113.02
所有者权益（亿元）	27.50	26.10
长期债务（亿元）	16.76	25.67
全部债务（亿元）	31.84	49.86
营业收入（亿元）	67.72	71.01
净利润（亿元）	1.44	1.15
EBITDA（亿元）	4.02	4.26
经营性净现金流（亿元）	-0.05	0.43
营业利润率（%）	5.99	5.51
净资产收益率（%）	5.09	4.28
资产负债率（%）	69.95	76.90
全部债务资本化比率（%）	53.65	65.64
流动比率（倍）	1.65	1.40
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	1.81	1.48
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.67	0.71

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、长期应付款中有息债务部分已调整至长期债务中；4、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

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对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”）的跟踪评级反映了公司作为河北省农资流通领域及盐业经营的龙头企业，股东和政府的支持力度较大，在相关行业具有垄断性区域竞争优势；2016 年公司房地产协议销售金额较大，为未来收入结转提供支撑。同时，联合评级也关注到化肥产品购销价格波动较大，盐业经营收入和利润受政策影响较大，房地产业务土地储备不足，投资收益和营业外收入对公司利润贡献较大以及公司债务负担较重等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司农资流通及盐业经营的规模的扩大和房地产项目的完工结转，公司收入规模有望继续增长。

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

优势

1．公司具有农资流通和盐业经营的相关资质，在区域内仍具有垄断性竞争优势。

2．公司承担着河北省农资流通和盐业经营的重要任务，公司股东和政府对公司支持力度较大，公司仍可以从政府取得持续性补贴收入。

3．2016 年，公司房地产业务协议销售金额较大，未来结转后公司收入有望进一步增长。

关注

1．2016 年，受化肥行业产能过剩影响，化肥购销价格均呈下降趋势，另外化肥产品购销价格变化对农资业务的盈利性影响较大。

2．公司盐业经营业务购销量和购销价格直接由国家制定，相关政策变化将直接影响盐业经营业务的收入和盈利情况。

3．公司利润对投资收益、政府补助等非经营性收益依赖性仍较高。

4．公司债务规模增长较快，债务负担进一步加重。

分析师

高　鹏
电话：010-85172818
邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

孙林林
电话：010-85172818
邮箱：sunll@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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”）出资成立。2008年4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”，由省社以其截至2007年11月30日资产管理中心的净资产进行出资，注册资本7,828万元；2008年10月，增资至10,028万元，同时更名为“河北省新合作资产运营集团有限公司”；2012年2月，再次更名为“河北省新合作控股集团有限公司”；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。截至2016年底，公司注册资本260,000万元，实收资本为110,000万元，根据公司股东决定和章程修正案，剩余150,000万元货币出资将于2030年12月31日前缴足；河北省供销社持股比例为100%，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围和组织机构未发生重大变化。截至2016年底，公司纳入合并财务报表范围内的子公司87家；截至2017年3月底，公司拥有在职员工1,179人。

截至2016年底，公司合并资产总额113.02亿元，负债合计86.91亿元，所有者权益（含少数股东权益）26.10亿元，其中归属于母公司所有者权益16.62亿元。2016年，公司实现营业收入71.01亿元，净利润（含少数股东损益）1.15亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.88亿元；经营活动产生的现金流量净额0.43亿元，现金及现金等价物净增加额-0.09亿元。

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：任民。

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”。

截至2016年底，“15合作债”募集资金已全部使用，公司已于2016年12月5日支付2015年12月3日至2016年12月2日期间利息。

三、行业分析

公司主要从事农业生产资料的流通批发业务，其中以化肥为主要经营产品，上游化肥行业景气度变化对公司业绩影响较大，下文主要围绕化肥行业展开分析。

1、行业运行状况

目前，我国化肥行业产能过剩严重，下游需求不足，尿素、磷酸一铵和磷酸二铵等主流肥料价格一路下滑。受此影响，我国化肥企业盈利能力也受到抑制，行业内亏损企业较多。

根据国家统计局数据显示，2016年全国共生产化肥7,004.92万吨（折纯量，下同），受化肥价格过低影响，化肥企业开工率下降，产量同比下降4.8%。

分区域看，湖北以1,156万吨的化肥总产量继续名列各省市第一，产量下降0.1%；贵州、青海、河南、山东分列二至五位，产量分别为608.9万吨、552.2万吨、532.4万吨、528.5万吨，同

比分别增长 2.5%、增长 6.6%、下降 5.7%、下降 14.9%。

分品种看，2016 年，全国共生产氮肥 4,458.8 万吨，同比下降 7.9%；尿素产量降幅高达 10.1%，创历年来最大降幅，尿素价格连创新低，企业亏损严重，不得不停产或低负荷生产，加之 2016 年开展的环境整治也导致开工率进一步降低，最低时尿素开工率仅在 45%左右；去年前 8 个月磷肥产量连续下降，9 月份后随着市场好转及价格回升，磷肥产量恢复较快，全年共生产磷肥 1,828.6 万吨，同比下降 0.2%；钾肥成为唯一的产量正增长品种，去年共生产钾肥 633.3 万吨，同比增长 8.36%。钾肥产量最大的两个省份青海和新疆分别增长 4.4%和 5.49%。

社会库存方面，当前社会库存量同比往年有所降低，基层经销商为回避高风险，采取随卖随进的经营方式。2016 年到期的淡储任务没有续签，约有 750 余万吨，储备量减少至不足原来的一半，不足 500 万吨，企业自主储备量有所减少。

用肥结构方面，农民购买力下降、投入意向减少，用肥结构、习惯、品种变化发生变化，单质肥使用量减少、对复合肥的认可度增高，对新型肥料需求增幅最大，测土智能配肥接受度更高。

化肥出口方面，2016 年，国家取消氮肥、磷肥等出口关税，取消磷酸一铵、二铵、氮磷二元肥等复合肥出口关税，三元复合肥出口关税从 30%下调至 20%，氯化钾、硫酸钾、硝酸钾等钾肥出口关税保持不变。一方面，有利于国内企业统筹国内国外两个市场，积极参与国际竞争，将过剩产能向国外疏导；另一方面，国际价格变动导致的出口量变化会更加直接的影响国内供求和价格，市场风险进一步提高。但是尽管如此，2017 年 1~2 月，全国累计出口各种肥料 330 万吨，同比下降 13.5%；累计进口 117 万吨，同比增加 30.6%，印度、巴西等中国化肥出口主要目的国的需求不足，导致近期中国出口订单同比明显减少。

化肥企业经营方面，2016 年，氮肥行业主营业务收入 2,235.5 亿元，同比下降 12%，全行业亏损 222.8 亿元，较 2015 年增亏 193.9 亿元，行业亏损面 50.7%；磷肥行业主营业务收入 1,097.5 亿元，全行业利润 6.4 亿元，同比大幅下降 71.7%，行业亏损面 26.9%；钾肥行业主营业务收入 309.1 亿元，全行业利润 24.3 亿元，同比大幅下降 40.7%，行业亏损面 34.2%。

流通方面，受化肥行业产能过剩影响，整个农资化肥市场呈现供给过剩的状况，市场竞争的日趋激烈，加之农资企业直接为“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。在化肥行业产能过剩前提下，农资（化肥）流通企业也加快了自身的转型升级步伐，转变经营模式，提高经营效率。

总体看，化肥行业处于景气度下行周期，化肥生产企业收入和利润大幅下降，内需和外贸低位运行，整个行业产能过剩情况未得到根本改变。

2、行业政策环境

2016 年以来，乌鲁木齐铁路局、太原铁路局等陆续下发《铁路局关于落实铁路货运价格市场化定价机制调整货运价格的通知》，将化肥铁路运费优惠取消，执行基准运价，铁路运费较前期上涨 10~20%，且运力紧张。

2016 年 11 月 10 日起，国家发改委下发《关于推进化肥用气价格市场化改革的通知》（发改价格[2016]2350 号），提出鼓励化肥用气进入石油天然气交易中心等交易平台，通过市场交易形成价格，实现价格公开透明，调整了过往的优惠政策，全面放开化肥用气价格。

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》（税委会[2016]31 号），自 2017 年 1 月 1 日起实施，提出了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。

2017 年 4 月 28 日，财政部、国家税务总局印发《关于简并增值税税率有关政策的通知》（财税[2017]37 号），将化肥产品销售或者进口通知环节增值税税率由 13%降为 11%。目前我国化肥产业产能过剩（除钾肥）局面仍较为明显。增值税的征收将通过适度提高化肥企业成本，加速淘汰规模小、设备落后、盈利能力差的中小化肥生产企业，同时对企业起到更强的约束监管，总体有利于提升化肥产业运行的规范度，进一步优化产业竞争格局。

总体看，国家出台的一系列政策都旨在调整化肥行业产能过剩的局面，淘汰落后产能，实现行业结构优化升级。

3、行业发展趋势

产能过剩矛盾突出、产品结构亟待调整、技术创新能力不强、节能环保和资源利用水平不高，这些都是目前化肥行业在快速发展的同时存在的突出问题。不仅化肥行业在生产环节存在问题，在使用环节同样面临着过量盲目使用、施肥结构不平衡、肥料利用率偏低等系列问题。当前国家提出供给侧改革，这些由于行业发展不平衡与终端使用不科学而造成的突出问题，是产需不能更好匹配起来的根本原因。

在目前市场化改革中，运费、电价、气价等国家优惠政策逐渐被取消，提升企业创新能力已经成为化肥企业应对不利局面的重要方式。化肥企业应着眼于现代农业需求，应加快流通改革，延长产业链条，大力发展社会化农化服务组织，推动政府购买服务，一方面要把创新嵌入产品，提高产品本身利用率；另一方面把技术嵌入使用过程，通过科学施肥，提高资源利用率。另外，随着淡储旺销蓄水池作用的弱化，以及新型种植主体的出现，互联网的广泛应用，服务、产品的精准对接将是未来产需匹配、提升效率的关键性环节。

总体看，我国化肥行业产能过剩的局面短期内不会发生根本改变，增强创新能力，提升产品附加值，调整产品结构，延长产业链，适应市场流通变化是化肥企业应对行业下行的重要措施。

四、管理分析

2016年，公司管理制度未发生重大变化，邓沛然先生不再担任公司董事长兼法定代表人，任民先生当选新任董事长；李平现先生不再担任公司总经理，改任公司常务副总经理；李元新先生当选公司董事并兼任总经理；公司其他主要管理人员未发生重大变动。

公司董事长兼法定代表人任民先生，1963年出生，研究生学历，曾先后担任农业部合作经济经营管理总站科员、副主任科员、主任科员，农业部农村合作经济指导司财务管理处副处长，农业部办公厅值班室副主任，农业部部长办公室副处级秘书，农业部办公厅部长办公室副主任，国家计委办公厅委主任工作室正处级秘书，国家计委、国家发改委国防动员研究发展中心副主任，国家发改委国防动员研究发展中心主任，衡水市委常委、副市长，衡水市委副书记，自2017年2月起，担任公司董事长兼法定代表人。

公司董事兼总经理李元新先生，1964年出生，研究生学历，曾先后担任迁西县委农工处干部，迁西县镇经济合作社主任，兴城镇党委副书记、镇长，迁西县供销社主任、党组书记，唐山市供销社主任，自2016年9月起，担任公司董事兼总经理。

总体看，2016年，公司管理制度连续，主要管理人员有所变化，管理运作水平正常。

五、经营分析

1．经营概况

2016 年，公司主营业务范围未发生变化，仍以农资批发流通、盐业经营和房地产开发业务为主；公司实现营业总收入 71.01 亿元，较上年增长 4.86%，主要系农资业务收入增加所致；实现净利润 1.15 亿元，较上年下降 20.24%，主要系当期营业外收入减少所致。

2016 年，公司实现主营业务收入 69.43 亿元，占当期营业收入的 97.77%，主营业务突出。从主营业务收入的构成来看，2016 年，公司农资业务收入 56.66 亿元，较上年增长 5.61%，主要系公司扩大农资业务规模所致；盐业经营收入 4.40 亿元，较上年基本持平；房地产业务收入 4.63 亿元，较上年下降 15.05%，主要系结转面积减少所致；其他类业务 3.74 亿元，较上年增长 21.82%，主要系担保业务和农产品电子商务业务收入增加所致。

表 1　2015~2016 年公司主营业务收入和毛利率构成(单位：亿元、%)

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
农资	53.65	80.58	1.16	56.66	81.60	1.92
盐业经营	4.41	6.63	18.57	4.40	6.34	24.92
房地产	5.45	8.19	25.64	4.63	6.67	15.84
其他类业务	3.07	4.61	18.64	3.74	5.39	25.67
合计	**66.58**	**100.00**	**5.12**	**69.43**	**100.00**	**5.59**

资料来源：公司提供

从毛利率水平看，农资业务毛利率 1.92%，较上年上升 0.76 个百分点，主要系化肥购销价格变化所致；盐业经营毛利率 24.92%，较上年上升 6.35 个百分点，主要系公司增加高端盐产品销售比重所致；房地产业务毛利率 15.84%，较上年下降 9.80 个百分点，主要系结转收入主要来自于售价较低的楼盘所致；其他类业务毛利率 25.67%，较上年上升 7.03 个百分点，主要系农产品电子商务新开拓的业务利润水平较高所致。受上述因素影响，2016 年公司主营业务综合毛利率为 5.59%，较上年上升 0.47 个百分点。

总体看，2016 年，公司营业收入小幅增长，农资业务经营规模扩大，其他主营业务发展稳定，化肥购销价格变化和食盐价格上涨提升了公司主营业务毛利率水平。

2．农资业务

农资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，农资公司主要从事农业生产资料的流通批发业务，其中以化肥为主要经营产品，在河北省优质化肥市场占有率达到 80%左右。公司农资业务可以持续性取得政府补助，2016 年公司分别获得化肥储备补贴（国家）0.13 亿元、化肥淡季储备补贴款（省级）0.07 亿元和农药储备补贴（省级）0.03 亿元。

采购方面，农资公司按照产品分类成立了五个资源部门，各资源部门根据下游经销机构上报的需求，结合市场价格分析实施统一采购。2016 年农资公司化肥采购量 316 万吨，较上年增长 27.42%；采购均价 1,631 元/吨，较上年下降 17.12%，主要系受化肥行业景气度下降影响所致。采购结算上，农资公司与上游化肥生产企业按季度采取先款后货方式结算。公司主要的化肥供应商为云南云天化国际农业生产资料有限公司、宜都兴发化工有限公司等企业，2016 年公司从前五大

化肥供应商处合计采购金额 13.58 亿元，占比 26.00%，集中度尚可。

销售方面，农资公司是河北省内最大的化肥经销企业，具有“三环”、“年胜”、“云峰”等 30 余个化肥品牌的河北省区域总经销、总代理资格。农资公司所售化肥 75%以上销往河北省内，其余销往山东、河南等周边省份。截至 2016 年底，农资公司在省内外建立了 20 家分公司、16 家区域配送中心、156 家县级分销管理中心、5,000 多家乡、村加盟店的经营销售体系。销售结算上，农资公司与下游经销机构按先款后货的方式进行阶段性结算，下游经销机构一般按季提出购买需求，并预付货款。2016 年化肥销售量 327 万吨，较上年增长 23.40%；销售价格 1,650 元/吨，较上年下降 18.60%，销售价格呈下滑趋势，农资公司通过业务规模扩张实现业务收入增长。公司主要的化肥客户为各区域配送中心、石家庄双联复合肥有限责任公司等企业，2016 年公司从前五大化肥客户处合计实现销售收入 41.21 亿元，占比 72.73%，集中度较高。

表 2　2015~2016 年化肥购销情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2015 年	2016 年
采购量	248	316
采购均价	1,968	1,631
销售量	265	327
销售均价	2,027	1,650

资料来源：公司提供

总体看，化肥购销价格受行业下行影响，降幅较大，农资公司通过化肥业务规模扩张保持收入规模稳定，但化肥下游客户集中度较高。

3．盐产品

公司盐产品业务由下属子公司河北省盐业专营集团公司（以下简称“盐业公司”）负责运营，盐业公司是河北省人民政府确定的食盐专营和市场工业盐供应单位（食盐批发许可证号：食盐批字第 120001 号）和河北省最大的盐业流通企业，承担河北省工农业生产用盐及城乡居民生活用盐的供应管理任务。盐业公司已建立起完善的销售网络，截至 2016 年底，盐业公司通过所属 8 家市级分（子）公司负责全省 13 个省辖市的盐业市场供应和所辖各县的供应管理；在邯郸、邢台、石家庄、承德 25 个城市建有 25 个食盐配送中心，在河北省建有 10 万多个食盐批零销售网点。公司盐产品业务可以持续性取得政府补助，2016 年公司获得储备盐补贴（省级）0.06 亿元

购销方面，中盐河北省盐业专营公司（以下简称“中盐河北”）是盐业公司唯一供应商。由于食盐属专营商品，其购销计划、购销渠道均由国家制定，购销价格由发改委规定，购销款项结算上采用先款后货方式。2016 年，公司食盐购销量均为 29 万吨，较上年购销量均下降 19.44%，食盐采购均价 900 元/吨、销售均价 1,200 元/吨，较上年分别上升 22.78%和 33.19%；工业盐购销量均为 23 万吨，较上年购销量均下降 11.54%，工业盐采购均价 300 元/吨、销售均价 400 元/吨，较上年分别下降 18.26%和 11.11%。

表 3　2015~2016 年盐产购销量情况（单位：万吨、元/吨）

产品		2015 年	2016 年
食盐	采购量	36	29
	采购均价	733	900
	销售量	36	29

	销售均价	901	1,200
工业盐	采购量	26	23
	采购均价	367	300
	销售量	26	23
	销售均价	450	400

资料来源：公司提供

总体看，盐产品购销量和购销价格有国家统一制定，公司盐产品业务经营稳定性较高。

4．房地产业务

公司房地产业务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”）、农资公司下属子公司冀兴房地产开发公司（以下简称“冀兴公司”）以及下属河北省盐业专营集团公司的子公司河北龙强房地产开发有限责任公司（以下简称“龙强房地产”）经营。公司房地产项目主要分布在石家庄、承德、张家口沽源等地，2016 年公司未购入新的土地，截至 2016 年底，公司无未开发土地储备。

2016 年，公司房地产业务协议销售面积 15.21 万平方米，较上年下降 27.40%；协议销售金额 15.74 亿元，较上年增长 45.39%，为未来收入结转提供支撑；受石家庄新合作广场项目售价较高影响，协议销售均价为 10,347.70 元/平方米，较上年大幅增长 100.27%。从收入结转来看，2016 年结转销售面积 10.46 万平方米，结转销售金额 4.63 亿元，较上年分别下降 4.70%和 14.99%；受 2016 年结转收入主要来自于售价较低的沽源新合作城市广场项目影响，结转均价 4,428.24 元/平方米，较上年下降 10.80%。

表 4　2015~2016 年公司房地产销售情况（单位：平方米、元/平方米、万元）

项目	2015 年	2016 年
协议销售面积	209,525.03	152,109.02
协议销售金额	108,261.58	157,397.85
协议销售均价	5,167.00	10,347.70
结转面积	109,785.96	104,626.65
结转金额	54,500.80	46,331.19
结转均价	4,964.28	4,428.24

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司主要在建房地产项目为石家庄新合作广场、沽源新合作城市广场和承德新合作广场，3 个项目总投资 36.00 亿元，累计投资 26.65 亿元，尚需投资 9.35 亿元，总施工面积 67.16 万平方米。截至 2017 年 3 月底，石家庄新合作广场项目已售面积 10.86 万平方米，待售面积 19.74 万平方米，累计取得现金房款 11.66 亿元，尚未结转收入，住宅部分销售均价 13,000 元/平方米、公寓部分销售均价 9,000 元/平方米；沽源新合作城市广场项目已售面积 9.41 万平方米，待售面积 6.65 万平方米，累计取得现金房款 2.89 亿元，结转收入 2.59 亿元，销售均价 3,076 元/平方米；承德新合作广场项目已售面积 10.29 万平方米，待售面积 9.35 万平方米，累计取得现金房款 4.28 亿元，结转收入 1.75 亿元，一期项目销售均价 4,260.33 元/平方米、二期项目 4,539.70 元/平方米。

表 5　截至 2016 年底主要公司房地产在建项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目	位置	总投资	累计投资	施工面积
石家庄新合作广场	石家庄市新华区	20.00	12.50	30.60
沽源新合作城市广场	沽源县城南部	6.00	4.08	16.91
承德新合作广场	承德县下板城镇	10.00	7.07	19.65
合计	--	**36.00**	**26.65**	**67.16**

资料来源：公司提供

总体看，2016 年，公司房地产业务协议销售规模较大，为未来收入结转提供支撑；受部分项目尚未结转收入影响，房地产业务收入有所下降；在建项目存在一定资金需求，公司未购入新的开发用地且无未开发储备用地，房地产收入可持续性存在较大的不确定性。

5．其他类业务

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，受益于担保业务和农产品电子商务业务收入增加，其他类业务收入有所增长，但其他类业务收入在营业收入中占比较低，对营业收入贡献较小。受担保业务和农产品电子商务业务收入增加影响，2016 年其他类业务 3.74 亿元，较上年增长 21.82%，主要系担保业务和农产品电子商务业务收入增加所致。

6．经营关注

（1）农资业务规模较大，毛利率水平较低且波动性较大。

农资业务是公司的主要收入来源，但受化肥行业产能过剩影响，化肥购销价格均呈下降趋势，另外化肥产品购销价格变化对农资业务的盈利性造成较大波动。

（2）盐业经营受国家政策影响较大

公司盐业经营业务购销量和购销价格直接由国家制定，相关政策变化将直接影响盐业经营业务的收入和盈利情况。

（3）房地产业务土地储备不足，缺乏后续经营持续性

公司无未开发土地储备且未购入新的开发用地，在现有房产售完后，房地产业务缺乏持续性经营基础。

7．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；通过资源、资产、资本等要素的整合和优化配置，快速壮大公司的资产规模和经营规模；另外，公司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，着力在化肥、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，公司将在现有主业的基础上不断扩展经营领域，增强竞争实力。

六、财务分析

公司提供的2016年合并财务报表经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的审计结论。公司执行最新的《企业会计准则》。2016年，公司纳入财务报表合并范围的子公司较2015年增加12家、减少6家，子公司增减变动对公司财务数据影响较小，公司主业稳定，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至2016年底，公司合并资产总额113.02亿元，负债合计86.91亿元，所有者权益（含少数股东权益）26.10亿元，其中归属于母公司所有者权益16.62亿元。2016年，公司实现营业收入71.01亿元，净利润（含少数股东损益）1.15亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.88亿元；经营活动产生的现金流量净额0.43亿元，现金及现金等价物净增加额-0.09亿元。

1．资产质量

截至2016年底，公司资产总额为113.02亿元，较年初增长23.47%，主要系流动资产增加所致，公司资产中流动资产占比69.50%，非流动资产占比30.50%，资产结构以流动资产为主。

（1）流动资产

截至2016年底，公司流动资产总额78.55亿元，较年初增长20.97%，主要系货币资金、预付账款和其他应收款增加所致，流动资产主要由货币资金（占比18.69%）、预付款项（占比18.14%）、其他应收款（占比20.43%）和存货（占比37.78%）构成。

截至2016年底，公司货币资金14.68亿元，较年初增长45.23%，主要系公司为满足经营周转增加债务融资所致。公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，占比分别为57.78%和41.18%；其他货币资金中6.08亿元为受限资金，受限比例42.28%，受限程度较高。

截至2016年底，公司预付款项14.25亿元，较年初增长44.05%，主要系农资业务经营规模扩大，预付化肥采购货款增加所致。公司预付款项账龄1年以内占比86.05%；前五名期末余额合计14.22亿元，集中度较高，其中预付云南云天化国际化工股份有限公司1.78亿元、河北双联农资物流股份有限公司1.72亿元和华圣达股份有限公司0.79亿元，账龄均为3年以内，尚未结转，主要系公司与上述企业合作时间较长，化肥采购量较大，公司从供应商处滚动进货所致，对公司资金形成一定占用。

截至2016年底，公司其他应收款账面价值16.05亿元，较年初增长57.73%，主要系公司向石家庄市国土资源局正定新区分局交付保证金所致，公司对其他应收账款累计计提坏账准备0.08亿元，计提比例0.50%。从欠款方看，公司其他应收款前五名期末余额合计8.66亿元，占其他应收款期末余额合计数的53.68%，集中度较高，其中公司与河北秦岭房地产开发有限公司1.30亿元往来款和与赵县新合作房地产开发有限公司1.19亿元往来款的账龄均为3年以内，往来金额较大，对公司资金形成一定占用。从款项性质看，公司其他应收款主要为保证金和往来款。从账龄看，1年以内占比76.99%，1~2年占比19.81%，2~3年占比0.60%，3年以上占比2.60%，账龄以1年以内为主。

截至2016年底，公司存货账面价值29.68亿元，较年初下降4.88%，主要系库存商品销售结转所致。公司存货主要由库存商品（占比18.52%）和开发成本（占比80.43%）构成，库存商品主要系化肥和盐产品，开发成本主要系在建的新合作城市广场、承德新合作广场、沽源新合作城市广场等项目。公司未对存货计提跌价准备，但近年来化肥行业景气度较低，价格持续下降，公司存货面临着一定跌价风险。

（2）非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产总额 34.47 亿元，较年初增长 29.59%，主要系长期股权投资和其他非流动资产增加所致，非流动资产主要由长期股权投资（占比 20.16%）、固定资产（占比 31.70%）、在建工程（占比 10.13%）、无形资产（占比 9.46%）和其他非流动资产（占比 23.62%）构成。

截至 2016 年底，公司长期股权投资账面价值 6.95 亿元，较年初大幅增长 242.87%，主要系公司分别新增对联营企业冀银金融租赁股份有限公司、沧州市中合小额贷款有限公司和河北玉树造纸有限公司投资 2.90 亿元、0.60 亿元和 0.42 亿元所致。公司对长期股权投资未计提减值准备，采用权益法进行后续计量，2016 年权益法下确认的投资收益合计 0.46 亿元。

截至 2016 年底，公司固定资产账面价值 10.93 亿元，较年初增长 8.99%，主要系河北省农业生产资料有限公司配送中心项目完工转入所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物构成，占比 84.56%，公司对固定资产累计计提折旧 2.91 亿元，未计提减值准备，固定资产成新率 78.96%，成新率尚可。

截至 2016 年底，公司在建工程 3.49 亿元，较年初增长 75.81%，主要系冀东山区特产储运交易会展中心项目投入增加、廊坊市宽地农业开发有限公司办公楼项目和新合作农产品物流园区改建项目开工建设所致。

截至 2016 年底，公司无形资产账面价值 3.26 亿元，较年初增长 21.32%，主要系合并子公司所致，公司无形资产主要由土地使用权构成，占比 98.09%，公司对无形资产累计计提摊销 0.31 亿元，未计提减值准备。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产 8.14 亿元，较年初增加 8.14 亿元，主要系公司分别新增对天津汇源丰泽资产管理合伙企业（合伙企业）、前海股权投资基金（有限合伙）和河北省大河物流有限公司投资 7.68 亿元、0.40 亿元和 0.05 亿元所致。

受限资产方面，截至 2016 年底，公司受限资产合计 14.08 亿元，占资产总额的 12.46%，受限程度尚可。其中，其他货币资金 6.08 亿元为受限资金，用于贷款保证金、按揭保证金和票据保证金；存货中 2.14 亿元、固定资产中 4.69 亿元和无形资产中 1.17 亿元用于抵押贷款。

总体看，公司资产规模增长较快，以流动资产为主，流动资产中其他应收款和存货占比较高，非流动资产中固定资产占比较高，资产流动性一般，公司整体资产质量一般。

2．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2016 年底，公司负债总额 86.91 亿元，较年初增长 35.74%，主要系流动负债增加所致，公司负债中流动负债占比 64.74%，非流动负债占比 35.26%，负债结构以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债总额 56.27 亿元，较年初增长 43.37%，主要系应付票据、预收账款和一年内到期的非流动负债增加所致，流动负债主要由短期借款（占比 18.29%）、应付票据（占比 15.57%）、预收款项（占比 33.79%）、其他应付款（占比 17.58%）和一年内到期的非流动负债（占比 9.13%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款 10.29 亿元，较年初下降 1.11%，变化幅度较小。公司短期借款主要由保证借款和信用借款构成，占比分别为 62.48%和 28.25%。

截至 2016 年底，公司应付票据 8.76 亿元，较年初增长 87.78%，主要系增加票据结算比例所致。公司应付票据主要由商业承兑汇票构成，占比为 97.72%。

截至 2016 年底，公司预收款项 19.01 亿元，较年初增长 71.99%，主要系房地产业务预房款增加所致。

截至 2016 年底，公司其他应付款 9.89 亿元，较年初下降 3.03%，变化幅度较小，公司其他应付款主要由往来款构成。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 5.14 亿元，其中一年内到期的长期借款 0.15 亿元，一年内到期的应付债券 4.99 亿元。

截至2016年底，公司非流动负债总额30.65亿元，较年初增长23.67%，主要系长期借款增加所致，非流动负债由长期借款（占比31.68%）、应付债券（占比45.72%）、长期应付款（占比6.39%）、递延所得税负债（占比5.44%）和其他非流动负债（占比10.08%）构成。

截至2016年底，公司长期借款9.71亿元，全部为2016年新增，主要系公司经营规模扩大，资金需求增加所致。公司长期借款主要由抵押借款和保证借款构成，占比分别为50.08%和39.86%。期限分布方面，2~3年（含3年）到期长期借款2.15亿元，占比22.14%；3年以上到期长期借款7.56亿元，占比77.86%，公司长期借款到期期限较长，3年以上到期的长期借款占比较高。

截至2016年底，公司应付债券14.01亿元，较年初下降11.78%，主要系“11冀新合作债”偿还本金1.90亿元所致。公司债券到期期限集中在2018年和2020年，其中2018年集中偿付压力较大。

表 6　截至 2016 年底公司应付债券情况（单位：亿元）

债券名称	面值	发行日期	债券期限	期末余额
11 冀新合作债	5.00	2011.12.30	7 年	3.08
15 新合作	5.00	2015.9.9	3 年	4.98
15 合作债	6.00	2015.12.02	5 年	5.95
合计	**16.00**	--	--	**14.01**

资料来源：公司提供

截至2016年底，公司长期应付款1.96亿元，较年初增长118.63%，主要系新增冀银金融租赁股份有限公司2.19亿元租赁款所致。

截至2016年底，公司递延所得税负债1.67亿元，较年初增长0.86%，变化幅度较小，递延所得税负债系公司土地房产评估增值和可供出售金融资产公允价值变动形成。

截至2016年底，公司其他非流动负债3.09亿元，较年初下降48.43%，主要系公司偿还“13冀新合作PPN001”和平安银行直融款所致。

截至 2016 年底，公司全部债务合计 49.86 亿元，较年初增长 56.61%，其中短期债务 24.19 亿元（占比 48.52%），长期债务 25.67 亿元（占比 51.48%），债务结构较为均衡。截至 2016 年，公司资产负债率 76.90%、全部债务资本化比率 65.64%、长期债务资本化比率 49.58%，较年初分别上升 6.95 个百分点、11.99 个百分点和 11.71 个百分点。整体看，随着公司经营规模的扩大，债务规模大幅增加，债务结构较为均衡，债务负担进一步加重，但仍属可控。

总体看，公司负债规模扩大，债务规模增加，债务负担较重，整体债务水平有所上升。

（2）所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 26.10 亿元，其中归属于母公司所有者权益 16.62 亿元，较年初下降 4.50%，主要系资本公积和未分配利润减少所致。归属于母公司所有者权益中，实收资本 11.00 亿元，较年初未出现变化；资本公积 2.74 亿元，较年初下降 6.64%，主要系收购子公司少数股东股权时调整资本溢价所致；未分配利润 2.69 亿元，较年初减少 17.95%。归属于母公司所

有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，占比分别为 66.17%、16.46%和 16.16%。

总体看，2016 年，公司所有者权益基本保持稳定，实收资本在权益构成中占比仍较高，但少数股东权益总额增加，所有者权益稳定性有待提升。

3．盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 71.01 亿元，较上年增长 4.86%，主要系农资业务收入增加所致；公司营业成本 66.73 亿元，较上年增长 5.63%，与营业收入变化幅度基本匹配；公司实现净利润 1.15 亿元，较上年下降 20.24%，主要系当期营业外收入减少所致。

费用控制方面，2016年，公司期间费用总额4.75亿元，较上年增长9.27%，主要系财务费用支出增加所致。2016年，公司期间费用中销售费用占比14.90%，管理费用占比34.45%，财务费用占比50.65%，期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2016年，公司销售费用0.71亿元，较上年下降1.26%；管理费用1.64亿元，较上年下降17.16%，主要系公司加强内部控制，减少日常支出所致；财务费用2.41亿元，较上年增长45.37%，主要系发行短期融资券“16冀新合作CP001”，利息支出增加所致。2016年，公司费用收入比6.69%，较上年上升0.27个百分点，期间费用占营业收入的比重略有增加，对利润侵蚀程度较高，费用管控能力有待提升。

2016 年，公司营业利润 0.69 亿元，较上年增长 55.68%，主要系收入规模增加所致；投资收益 1.57 亿元，较上年增长 111.27%，主要系持有至到期投资在持有期间的投资收益增加所致，投资收益在营业利润中的占比为 227.54%，较上年上升 63.10 个百分点，投资收益对营业利润的贡献大幅提高；利润总额 1.33 亿元，较上年下降 24.38%；营业外收入 0.68 亿元，较上年下降 49.54%，主要系非货币性资产交换利得减少所致，营业外收入在利润总额中的占比为 59.13%，较上年下降 17.57 个百分点，对公司利润总额贡献仍较高，公司营业外收入主要为政府补助，占比 91.18%，公司每年可以持续性取得政府补助。

盈利指标方面，2016 年，公司营业利润率 5.51%，较上年下降 0.48 个百分点；总资本收益率 5.19%、总资产报酬率 3.61%、净资产收益率 4.28%，较上年年分别上升 0.41 个百分点、下降 0.16 个百分点和下降 0.81 个百分点。公司盈利指标整体呈下降趋势，整体盈利水平有待提高。

总体看，受益于农资业务收入增加，公司营业收入规模有所增长，期间费用对利润侵蚀程度较高，投资收益和营业外收入对利润贡献较大，公司整体盈利能力有待提升。

4．现金流

从经营活动看，2016年，公司经营活动现金流入为94.15亿元；其中，销售商品、提供劳务收到的现金85.00亿元，较上年增长15.31%，主要系农资收入规模扩大和预收房款增加所致；收到其他与经营活动有关的现金9.16亿元，较上年增加9.15亿元，主要系公司收到参股公司往来款增加所致。2016年，公司经营活动现金流出93.73亿元；其中，购买商品、接受劳务支付的现金77.96亿元，较上年增长13.06%，销售商品、提供劳务收到的现金变动幅度基本匹配；支付其他与经营活动有关的现金13.20亿元，较上年增加12.08亿元，主要系公司支付参股公司往来款增加所致。受上述因素影响，公司经营活动现金流量净额由2015年的-0.05亿元转为0.43亿元。从收入实现质量来看，公司现金收入比由2015年的108.84%提高至119.69%，公司现金回款情况较好。

从投资活动看，2016年，公司投资活动现金流入为7.28亿元；其中，收回投资收到的现金6.21亿元，较上年下降53.99%，主要系公司部分理财产品尚未到期所致。2016年，公司投资活动现金流出为20.81亿元；其中，投资支付的现金17.01亿元，较上年下降0.09%，变化幅度较小，主要系

货币基金等理财产品支出。受上述因素影响，公司投资活动现金流量净额为-13.53亿元，净流出规模继续扩大。

从筹资活动看，2016年，公司筹资活动现金流入为39.66亿元；其中，吸收投资收到的现金5.05亿元，较上年增加4.97亿元，主要系公司成立产业基金吸收的投资所致；新增发行债券收到的现金5.00亿元，系公司发行的短期融资券“16冀新合作CP001”；取得借款收到的现金28.56亿元，较上年下降11.96%。2016年，公司筹资活动现金流出为26.64亿元，其中，偿还债务支付的现金23.92亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金2.65亿元，较上年分别增长6.79%和29.56%。受上述因素影响，公司筹资活动现金流量净额为13.01亿元，较上年增长561.30%。

总体看，2016 年，公司经营活动现金呈净流入趋势，投资活动现金支出增加，净流出规模继续扩大，经营活动现金净流量无法满足投资活动现金需求，公司存在一定的外部融资需求。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2016 年底，公司流动比率由 2015 年底的 1.65 倍下降至 1.40 倍，流动资产对公司短期债务保障能力有所减弱，速动比率由 2015 年底的 0.86 倍上升至 0.87 倍；2016 年，公司现金短期债务比由 2015 年底的 0.73 倍下降至 0.65 倍，现金类资产对短期债务的保障能力进一步减弱，速动资产和现金流资产无法完全覆盖短期债务。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2016 年，公司 EBITDA 为 4.26 亿元，较上年增长 6.15%，主要系计入财务费用的利息支出增加所致；2016 年，公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出和利润总额构成，占比分别为 55.41%和 31.16%。2016 年，EBITDA 利息倍数由 2015 年的 1.81 倍下降至 1.48 倍，EBITDA 对利息的保障能力有所减弱；EBITDA 全部债务比由 2015 年的 0.13 倍下降至 0.09 倍，EBITDA 全部债务的保护能力较弱。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2017 年 3 月底，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

截至 2016 年底，公司对外担保余额合计 2.51 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 9.42%，被担保企业运营正常，代偿风险较低。

截至2016年底，公司获得银行授信额度26.84亿元，已使用20.13亿元，尚未使用授信额度6.71亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1013010300109590F），截至2017年4月26日，公司未结清和已结清信贷信息中不存在关注类和不良或违约类信息。

总体看，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，整体偿债能力仍属很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 15.68 亿元，约为“15 合作债”本金（6.00 亿元）的 2.61 倍，公司现金类资产对“15 合作债”的覆盖程度高；净资产达 26.10 亿元，约为“15 合作债”本金（6.00 亿元）的 4.35 倍，公司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，2016 年，公司 EBITDA 为 4.26 亿元，约为“15 合作债”本金（6.00 亿元）的 0.71 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 2016 年经营活动产生的现金流入 94.15 亿元，约为“15 合作债”本金（6.00 亿元）的 15.69 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，并考虑政府支持性和公司所经营业务在区域内具有的垄断性竞争优势，公司对“15 合作债”的偿还能力很强。

八、综合评价

公司作为河北省农资流通领域及盐业经营的龙头企业，股东和政府的支持力度较大，在相关行业具有垄断性区域竞争优势；2016 年公司房地产协议销售金额较大，为未来收入结转提供支撑。同时，联合评级也关注到化肥产品购销价格波动较大，盐业经营收入和利润受政策影响较大，房地产业务土地储备不足，投资收益和营业外收入对公司利润贡献较大以及公司债务负担较重等因素可能对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司农资流通及盐业经营的规模的扩大和房地产项目的完工结转，公司收入规模有望继续增长。综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“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
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	91.53	113.02
所有者权益（亿元）	27.50	26.10
短期债务（亿元）	15.07	24.19
长期债务（亿元）	16.76	25.67
全部债务（亿元）	31.84	49.86
营业收入（亿元）	67.72	71.01
净利润（亿元）	1.44	1.15
EBITDA（亿元）	4.02	4.26
经营性净现金流（亿元）	-0.05	0.43
应收账款周转次数（次）	188.81	92.62
存货周转次数（次）	4.05	2.19
总资产周转次数（次）	1.48	0.69
现金收入比率（%）	108.84	119.69
总资本收益率（%）	4.78	5.19
总资产报酬率（%）	3.77	3.61
净资产收益率（%）	5.09	4.28
营业利润率（%）	5.99	5.51
费用收入比（%）	6.42	6.69
资产负债率（%）	69.95	76.90
全部债务资本化比率（%）	53.65	65.64
长期债务资本化比率（%）	37.87	49.58
EBITDA 利息倍数（倍）	1.81	1.48
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.09
流动比率（倍）	1.65	1.40
速动比率（倍）	0.86	0.87
现金短期债务比（倍）	0.73	0.65
经营现金流动负债比率（%）	-0.12	0.76
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.67	0.71

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、长期应付款中有息债务部分已调整至长期债务中；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2　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 3　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。