跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1112 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”公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年 六月二十二日

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 2018 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	2017.6.21

跟踪评级时间：2018 年 6 月 22 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	113.02	104.89	113.27
所有者权益（亿元）	26.10	27.10	27.15
长期债务（亿元）	28.27	19.04	19.72
全部债务（亿元）	56.11	51.22	55.19
营业收入（亿元）	71.01	67.81	11.37
净利润（亿元）	1.15	1.11	0.05
EBITDA（亿元）	4.26	4.29	--
经营性净现金流（亿元）	0.43	-0.16	-1.90
营业利润率（%）	5.51	7.35	6.13
净资产收益率（%）	4.28	4.18	0.19
资产负债率（%）	76.90	74.17	76.03
全部债务资本化比率（%）	68.25	65.40	67.03
流动比率（倍）	1.40	1.28	1.26
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.08	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.48	1.93	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.71	0.72	--

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、其他应付款和其他流动负债中有息债务部分已调整至短期债务，长期应付款和其他非流动负债中有息债务部分已调整至长期债务；4、2018 年 1~3 月财务报表未经审计，相关指标未年化；5、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，受主动压缩毛利较低农资流通业务的影响，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”）收入规模有所下降，利润水平变化不大，整体经营情况较稳定；公司在相关行业仍具有垄断性区域竞争优势。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“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．跟踪期内，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优势。

2．跟踪期内，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。

关注

1．公司化肥购销价格波动大、毛利率水平低、资金占用较多，受化肥及农药“零增长政策”影响，未来市场增长空间有限；盐业经营受国家政策影响较大，未来将面临外部竞争压力。

2．截至 2017 年底，公司房地产业务无土地储备，从长期看，房地产板块收入可持续性较差，可能对公司经营产生一定不利影响。

3．2017 年，公司利润对投资收益、政府补助依赖性度较高；整体债务负担加重且集中偿债压力较大。

分析师

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

戴非易
电话：010-85172818
邮箱：daify@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2017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。河北省供销社为公司唯一股东和实际控制人。

图1　截至2017年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围和组织机构未发生变化。截至2018年3底，公司拥有二级子公司28家，拥有在职员工1,310人。

截至2017年底，公司合并资产总额104.89亿元，负债合计77.80亿元，所有者权益（含少数股东权益）27.10亿元，其中归属于母公司所有者权益17.35亿元。2017年，公司实现营业收入67.81亿元，净利润（含少数股东损益）1.11亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.79亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.16亿元，现金及现金等价物净增加额-2.07亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额113.27亿元，负债合计86.12亿元，所有者权益（含少数股东权益）27.15亿元，其中归属于母公司所有者权益17.49亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入11.37亿元，净利润（含少数股东损益）0.05亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.14亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.90亿元，现金及现金等价物净增加额1.39亿元。

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：张忠辉。

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2017年底，“15合作债”募集资金已全部使用，公司已于2017年12月4日支付了“15合作债”第二年度利息2,658.00万元。

三、行业分析

公司是河北省供销社下属经营实体，主要从事农业生产资料的流通批发业务，属于农资流通行业，其中以化肥为主要经营产品，化肥行业景气度变化对公司影响较大。

1．农资流通行业

（1）行业概况

农资主要包括化肥、农药、农膜、种子、饲料、农机具等几大类商品，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。近年来，我国农资行业取得了长足的发展，农资市场处于供求总量基本平衡、品种结构不平衡的状态，主要表现为农药、化肥等农资产品供过于求，种子等保持供求基本平衡，而钾肥因技术及资源因素对外进口依赖度较高。

全国供销合作系统是我国最重要的农资流通主体，经过多年发展，系统内农资产品的销售规模持续增长，以供销合作社系统为代表的整个农资流通行业的规模都在持续扩大。根据全国供销合作系统基本情况统计公报，2015~2017 年，全国供销合作社系统分别实现销售额 43,052.5 亿元、47,760.6 亿元和 54,218.1 亿元，分别较上年增长 14.4%、10.9%、13.5%；其中农业生产资料分别实现销售额 7,274.4 亿元、7,986.7 亿元和 8,831.8 亿元，分别较上年增长 4.8%、9.8%和 10.6%。2015~2017 年，供销合作社系统农业生产资料网点分别为 11.5 万个、11.8 万个和 11.8 万个。

总体看，农资作为重要的农业生产要素，受到国家高度重视；供销合作社作为主要运营主体，近年来农资板块销售额稳步提高，农资网点保持较大规模。

（2）行业供需

由于化肥是农资流通企业最主要的流通产品，故此部分主要围绕化肥行业展开。

化肥的主要品种有氮肥、磷肥和钾肥。在产能、产量与消费量上看，氮肥>磷肥>钾肥，但从三种化肥的价格波动性看，长期来看，钾肥价格最为稳定，其次是磷肥，氮肥价格波动可能最大。从化肥需求来看，从 1990 年至今，我国化肥的产量和消费量均居世界首位。我国的农民偏好使用氮肥，根据国家统计局数据显示，2016 年氮肥施用量和复合肥施用量分别占化肥施用量的 38.60%和 36.88%。

为化解化肥行业产能过剩情况，2015年以来，随着我国政府对于化肥行业整体产能调整计划的实施，对化肥企业在电价、运价以及增值税补贴等方面的优惠扶持政策的相继取消，化肥生产企业的生产和流通成本的提高，以致2015年我国合成氨、尿素行业退出产能总量首次超过新增产能总量，当年新增尿素产能390万吨、合成氨产能238万吨，退出尿素产能394万吨、合成氨产能580万吨。根据国家统计局数据，2015~2017年，全国农用氮磷钾化肥（折纯）产量总体呈下降趋势，从7,627.40万吨下降至6,065.20万吨，年均复合减少10.83%。根据海关总署统计，2015~2016年，我国化肥（折纯）进口量变动不大，总体维持在450.00万吨左右，2017年1~5月，进口量为243.50万吨。总体看，近年来，我国化肥自给率不断提高，氮肥和磷肥实现自给，但钾肥和复合肥对外依赖度依然较高，2017年，钾肥（实物量）进口量为769.49万吨，按照50%的平均折纯率算，钾肥（折纯）进口量约为384.75万吨，假设2017年钾肥施用量保持零增长，则进口量约为施用量（为636.90万吨）的60.41%。

根据国家统计局数据，2012~2015 年，全国化肥施用量总体小幅增长，从 5,838.85 万吨增加

至 6,022.60 万吨，年均复合增长 1.04%。2016 年，全国化肥施用量近年来首次出现下降，为 5,984.10 万吨，较上年减少 0.63%。2015 年农业部印发《到 2020 年化肥使用量零增长行动方案》，提出到 2020 年实现化肥施用量零增长，预计未来行业需求增长空间有限。出口方面，我国化肥从净进口国变成净出口国，根据海关总署统计，2012~2016 年，化肥（折纯）出口量从 757.90 万吨增加至 1,191.00 万吨，年均复合增长 11.96%。2017 年，化肥（折纯）出口量为 347.30 万吨，同比增长 15.57%。我国化肥行业近年来整体处于供给过剩状态。

价格方面，我国化肥价格波动较大，2016 年，受国际化肥价格下降、国内部分农民改种用肥更少的花生和大豆等作物以及下游采购方式由大宗采购备货到随采随用的转变等因素影响，化肥价格出现了持续大幅下降，化肥价格指数从年初 1,928.59 点下跌至 10 月底 1,678.66 点。2016 年 10 月以来，受上游煤价、电价以及原材料价格上涨因素推动，化肥价格大幅攀升，从最低 1,678.66 点上升至 2017 年 1 月底 1,973.12 点，在 2017 年上半年的短暂调整后，化肥价格在 2017 年下半年又开始大幅上涨，一方面系原材料成本进一步上涨，另一方面系环保更趋严格，企业开工率下降导致的供给减少。2018 年以来，化肥价格企稳，价格处于近年来的较高水平。

图 2　化学肥料综合价格指数



资料来源：中国农资流通网
注：该指数系 2013 年底设立

总体看，我国化肥行业总体处于供给过剩状态，近几年受国家去产能政策等因素影响，行业产量出现下降，未来随着国家实施化肥“零增长”政策，国内化肥施用量增长空间有限，行业过剩状态短期内仍将持续；受煤价、电价、原材料价格上涨以及环保导致阶段性供给减少因素推动，化肥价格目前处于两年来较高水平。但考虑到目前煤炭价格已回调以及行业需求空间有限，化肥价格预计将趋于稳定。

（3）行业竞争

目前国内农资流通主体主要有两类：一类是供销社系统、三农服务站改制为农资产品销售的企业，包括全国性农资流通企业和区域性农资流通企业，如中国农业生产资料集团公司（以下简称“中国农资集团”）、中化化肥控股有限公司、黑龙江倍丰农业生产资料集团有限公司等，其中全国性农资流通企业销售网络一般覆盖至区县级，主要依靠批发分销，区域性农资流通龙头企业销售网络一般覆盖至乡镇到村一级；一类是以制造商为主体建立的农资销售企业，如天盟农资连锁有限责任公司（云天化集团有限责任公司下属流通公司）、史丹利农业集团股份有限公司和深圳

市芭田生态工程股份有限公司等，该类农资流通企业销售渠道大多依赖加盟店模式，目前规模不大。

我国农资流通行业集中度较低，但近年来农资流通行业集中度有所提高，行业整合速度加快。根据中华合作时报抽样统计（样本为全国200家具有代表性样本企业），2012~2016年，注册资金在1亿元以上、总资产在10亿元以上、销售量在100万吨以上、销售额在20亿元以上的龙头企业数量逐年增加；200家代表企业中，销售量为1~10万吨以下的企业占55%，销售量为10~50万吨的企业占16%，销售量在100万吨以上的企业占8%，销售量在1,000万吨及以上的企业共有2家。企业规模呈金字塔形结构，资本规模呈纺锤形结构，说明尽管大型企业的力量在拉升整个农资经销商的水平，但中小型农资经销商也展现了良好的综合运营能力。

总体看，农资流通行业集中度较低，但近年来集中度有所提高，行业内企业运营能力有所增强。

（4）行业政策

为促进农村流通体系发展，中华全国供销合作总社（以下简称“供销总社”）2006年决定实施“新农村现代流通服务网络工程”（以下简称“新网工程”）。2007年，中央财政设立了新农村现代流通服务网络工程专项资金，并制订了《新农村现代流通服务网络工程专项资金管理暂行办法》（财建【2007】821号），2009年修订《新农村现代流通服务服务网络工程专项资金管理办法》（财建【2009】630号），明确了“新网工程”专项资金的支持范围为供销社系统的“农资现代化经营服务网络、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”项目建设以及供销合作社主管的专业合作社、协会、服务体系等公益性服务项目。

我国从2004年开始实施化肥淡季商业储备政策，化肥淡季商业储备是调节供需矛盾、化解市场危机的有效手段，对企业经营有较大影响。根据化肥淡季商业储备政策，委托单位（一般为财政部和国家发改委）一般通过招标确定的承储企业，承担单位承储任务的有效期为2年，委托单位与承储企业可在当年9月至次年4月间协商选择任意连续6个月作为承储期。承储企业储备资金需自行向银行申请贷款，政府给予利息补贴。贴息成本由委托单位参照国家规定的尿素中准出厂价或其他品种市场价格情况和合理运杂费用逐年确定，按标的量确认淡储数量，给予利息补贴。

2015年3月，农业部印发《到2020年化肥使用量零增长行动方案》的通知中提出“2015年到2019年，逐步将化肥使用量年增长率控制在1%以内；力争到2020年，主要农作物化肥使用量实现零增长”，同时“到2020年，初步建立科学施肥管理和技术体系，科学施肥水平明显提升”。农业部印发的《到2020年农药使用量零增长行动方案》中提出“到2020年单位防治面积农药使用量控制在近三年平均水平以下，力争实现农药使用总量零增长”。

2016年12月，国务院关税税则委员会发布《2017年关税调整方案》（以下简称“方案”），方案对化肥及相关产品出口关税做了较大幅度调整，如取消尿素、磷酸二铵等产品出口暂定关税，降低复合肥出口关税等，有利于增强我国肥料产品的国际市场竞争力，加快整合化肥行业，化解产能过剩矛盾。

2017年12月，商务部、公安部、交通运输部、国家邮政局、供销合作总社联合制定了《城乡高效配送专项行动计划（2017~2020年）》，提出“到2020年，初步建立起高效集约、协同共享、融合开放、绿色环保的城乡高效配送体系”，要完善农村配送网络，“依托乡镇连锁超市、邮政营业场所、客货运站场、快递网点、农资站等网络资源，建设上接县、下联村的农村配送节点”。

总体看，受化肥和农药“零增长”政策影响，农资流通行业传统产品销售量未来增长空间有限，农资流通企业面临转型升级的外部压力；同时，新网工程和化肥淡季商业储备政策有利于提

高行业内企业的盈利能力，未来随着城乡高效配送网络的建设完善，将进一步促进农资流通行业高效发展。

（5）行业关注

行业不规范，产品质量难以保证

我国农资流通主体繁多，无证经营、挂靠经营以及超范围经营现象仍存在，加上农民难以对农资产品的真伪进行鉴别，农资监管力量不足导致假冒伪劣的化肥、农药以及种子在流通市场并不少见，农资产品的质量难以保证。

自然灾害可能导致的行业内企业销售量减少

农资流通行业最直接的需求来自于农业，农业具有弱质性的特点，受自然灾害影响较大，而大多数农资流通企业为区域性的企业，一旦该地区遭受突发性自然灾害，将直接导致行业内企业农资产品销售量减少。

产品需求减少

根据农业部印发的《到 2020 年化肥使用量零增长行动方案》和《到 2020 年农药使用量零增长行动方案》的通知，未来化肥使用量和农药使用量增长空间十分有限，农资流通行业经营规模直接受到影响。

铁路货运价格改革，化肥运输成本上升

2016 年，太原、郑州、乌鲁木齐、西安和呼和浩特铁路局全面调整货物运输价格，其中乌鲁木齐铁路局取消化肥优惠政策，呼和浩特铁路局自 10 月 25 日起对化肥运价每吨每公里上调 0.01 元。2018 年 1 月 1 日起，铁路集装箱、零担各类货物运输价格，以及整车运输的矿物性建筑材料、金属制品、工业机械等 12 个货物品类运输价格实行市场调节，由铁路运输企业依法自主制定。化学肥料和有机类肥料的整车铁路运价虽不在 12 类货物之中，仍执行政府指导价，但取消了单征收的电气化附加费后，最高可以上浮的上限由之前的 10%调整为 15%。随着铁路货运价格的市场化改革持续推进，肥料运输成本逐年增加。

（6）未来发展

农资流通企业未来将逐渐从传统农资产品流通商向综合服务供应商转型。近年来，农资流通企业通过承包式服务下沉渠道，通过整合资源将服务贯穿农业生产的产业链。未来，农资行业商业模式更趋于多元化，可参与土地流转，通过专业合作社和农产品基地形式打造成农业生产主体；可依托自身的流通服务平台，直接与大型农业生产主体和专业合作社合作，成为农业生产全程服务商。

代理分销是农资流通行业传统销售渠道，多层分销体系导致产品价格较高，质量难以保证。未来，随着国内电商蓬勃发展，电商已逐渐切入农资流通领域，除了“云农场”等专注农资的电商平台，电商企业和农资生产企业已开始尝试建设农资流通电商平台，如淘宝一村一店。城镇互联网的推广和农村网购意识的提高将推动农资流通电商平台的发展。

总体看，农资流通企业已进入深化转型时代，未来将从单一产品提供商向综合服务供应商转变；同时互联网的普及以及农村网购意识的提高将打破传统流通渠道，未来农资流通电商平台面临较好发展前景。

2．供销合作社系统

供销总社是全国供销合作社的联合组织，由国务院领导。供销总社设立理事会、监事会，实行理事会主任负责制。供销总社主要职能包括按照政府授权对重要农业生产资料、农副产品经营

进行组织、协调、管理；协调同有关部门的关系，指导全国供销合作社的业务活动，促进城乡物资交流；宣传贯彻党中央、国务院有关农村经济工作的方针政策等。全国供销合作社系统享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的服务业发展专项资金，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专项资金等。近年来，全国供销合作系统为农服务，大力推进农资、棉花、再生资源等产业转型升级，加快发展物流、金融、节能环保、文化等现代服务业和战略性新兴产业，推进“新网工程”、农业综合开发等项目的实施，加快农产品流通体系建设，经营实力、服务能力和发展活力明显提升。

组织机构和人员方面，截至 2017 年底，全国供销合作系统有县及县以上供销合作社机关 2,772 个，其中省（区、市）供销合作社 32 个，省辖市（地、盟、州）供销合作社 335 个，县（区、市、旗）供销合作社 2,404 个。资产运营方面，2016 年，全国供销合作系统全年实现销售总额 47,760.6 亿元，较上年增长 10.9%，其中农业生产资料类销售额 7,986.7 亿元，较上年增长 9.8%；全年实现商品交易（批发）市场交易额 8,829.1 亿元，较上年增长 3.5%；连锁企业实现销售额 8,887.6 亿元，较上年增长 4.5%；全年商品进出口总额 535.1 亿元，较上年下降 5.1%；全年从农业生产者购进的农产品购进额 11,700.1 亿元，较上年增长 25.7%；全年农业生产服务收入额 170.5 亿元。

总体看，全国供销合作系统在国家深化改革和政府大力支持的背景下经济运行质量持续提高，基层组织建设和网络建设稳步推进，为农服务成效突出，全国供销合作自身建设明显加强。

四、管理分析

2017年，公司管理制度未发生重大变化。2018年5月7日，为逐步使行政职能和企业运营分开，使公司运作更加市场化，根据出资人河北省供销社的安排，公司董事会、监事会与高级管理人员变动较大，具体情况如下表所示。河北省供销社及公司董事会均已对相关职务进行了任命，相应补充了人员。

表1　2017年以来公司董事、监事及高级管理人员变动情况

离任人员			
姓名	**原任职务**	**日期**	**离任原因**
任　民	董事、董事长兼法定代表人	2018 年 5 月 7 日	组织安排
夏永利	董事、副董事长	2018 年 5 月 7 日	组织安排
赵增华	董事	2018 年 5 月 7 日	组织安排
郭志江	董事	2018 年 5 月 7 日	组织安排
檀献国	董事	2018 年 5 月 7 日	组织安排
赵有信	董事	2018 年 5 月 7 日	组织安排
李元新	董事、总经理	2018 年 5 月 7 日	组织安排
索玉春	监事会主席	2018 年 5 月 7 日	组织安排
魏根柱	监事	2018 年 5 月 7 日	组织安排
李平现	副总经理	2018 年 5 月 7 日	组织安排
李国剑	副总经理	2018 年 5 月 7 日	组织安排
现任人员			
姓名	**现任职务**	**日期**	**产生方式**
张忠辉	董事、董事长兼法定代表人	2018 年 5 月 7 日	出资人任命
李平现	董事、副董事长、总经理	2018 年 5 月 7 日	出资人任命/董事会任命

桑建新	董事	2018 年 5 月 7 日	出资人任命
胡仲波	董事	2018 年 5 月 7 日	出资人任命
郭军成	董事	2018 年 5 月 7 日	出资人任命
魏根柱	董事	2018 年 5 月 7 日	出资人任命
李汉杰	董事	2018 年 6 月 6 日	出资人任命
李国剑	监事会主席	2018 年 5 月 7 日	出资人任命
王绍飞	监事	2018 年 5 月 7 日	出资人任命
周剑平	副总经理	2018 年 5 月 7 日	董事会任命
彭义林	副总经理	2018 年 5 月 7 日	董事会任命

资料来源：公司公告

2018年5月起，任民先生不再担任公司董事长兼法定代表人，张忠辉先生被委派为新任董事长兼法定代表人；李元新先生不再担任公司董事兼总经理；李平现先生被委派为公司副董事长兼任总经理。

公司董事长张忠辉先生，1964年生，中共党员，研究生学历。自1981年参加工作以来，历任中国人民银行枣强县支行科员，中国工商银行枣强县支行科员，衡水市枣强县马屯镇党委书记，衡水市枣强县唐林乡党委书记，衡水市武邑县副县长、县委常委、常务副县长，衡水市故城县委副书记、常务副县长，衡水市阜城县委副书记、县长，深州市委副书记、市长，深州市委书记。自2018年5月起，担任公司董事长兼法定代表人。

公司副董事长兼总经理李平现先生，1963年生，中共党员，大学学历。自1983年参加工作以来，历任河北省农业生产资料有限公司财务科干部、副科长，河北冀兴房地产开发有限公司总经理，河北省农业生产资料有限公司副总经理、董事。自2018年5月起，担任公司副董事长兼总经理。

总体看，跟踪期内，公司管理制度连续；为使公司运作更加市场化，在出资人河北省供销社的安排下，公司主要管理人员完成换届；公司经营战略未发生重大变动，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

公司经营范围涉及农资流通（化肥占比 90%以上、农药占比较小）、盐业、房地产开发等多个业务领域。2016~2017 年，公司分别实现营业收入 71.01 亿元和 67.81 亿元，其中 2017 年较上年下降 4.51%，主要系农资（化肥）业务收入减少所致；受此影响，公司分别实现净利润 1.15 亿元和 1.11 亿元，其中 2017 年较上年下降 3.12%。

从收入构成来看，农资（化肥）、盐业和房地产板块在营业收入中占比较高，为公司营业收入的主要来源。2016~2017 年，公司农资（化肥）板块收入分别为 56.66 亿元和 48.97 亿元，2017 年较上年下降 13.57%，主要系因毛利较低，农资公司主动压缩了向出口类经销商的销售量所致，农资（化肥）板块收入占营业收入的比重分别为 79.78%和 72.21%；盐业板块收入较为稳定，分别为 4.40 亿元和 4.89 亿元，占收入的比重分别为 6.20%和 7.21%；房地产板块收入分别为 4.63 亿元和 10.43 亿元，2017 年较上年增长 125.08%，主要系石家庄新合作广场住宅交房确认收入所致，房地产板块收入占收入的比重分别为 6.52%和 15.38%；其他业务收入分别为 5.32 亿元和 3.52 亿元，2017 年较上年下降 33.80%，主要系棉花及其他业务收入减少所致，其他业务收入占收入的比重分别为 7.50%和 5.20%。

表 2　2016~2017 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
农资（化肥）	566,564.38	79.78	1.92	489,659.32	72.21	2.50
盐业	44,016.23	6.20	24.92	48,915.68	7.21	18.82
房地产	46,331.19	6.52	15.84	104,284.40	15.38	20.08
其他	53,233.03	7.50	25.67	35,238.67	5.20	37.44
合计	**710,144.83**	**100.00**	**6.04**	**678,098.07**	**100.00**	**8.20**

资料来源：公司提供

从毛利率水平看，2016~2017 年，公司农资（化肥）毛利率小幅提升，分别为 1.92%和 2.50%，主要系化肥购销价格变化所致；盐业毛利率有所下降，分别为 24.92%和 18.82%，主要系受盐业改革影响，工业盐的售价有所下降所致；房地产毛利率有所提升，分别为 15.84%和 20.08%，主要系 2017 年确认收入的石家庄新合作广场住宅售价较高所致；其他业务毛利率有所上升，分别为 25.67%和 37.44%，主要系棉花价格上涨以及毛利较高的担保业务收入增加所致。受上述因素影响，2016~2017 年，公司综合毛利率有所提升，分别为 6.04%和 8.20%。

2018 年 1~3 月，受化肥销售价格与销售量增加影响，公司实现营业收入 11.37 亿元，较上年同期增长 35.82%；实现净利润 511.05 万元，较上年同期净利润 62.45 万元增长 448.60 万元。

总体看，2017 年，公司营业收入小幅下降，核心业务农资（化肥）收入有所下降，房地产业务占比有所提升；公司毛利率有小幅提升，整体经营较为稳定。

2．农资（化肥）业务

跟踪期内，公司农资（化肥）板业务运营主体无变化，仍由公司下属子公司农资公司负责。

（1）采购

跟踪期内，农资公司采购模式无变化，仍采取经营采购和储备采购两种采购模式。2016~2017 年，农资公司化肥采购量分别为 316 万吨和 320 万吨；采购均价分别为 1,631 元/吨和 1,596 元/吨，采购量较为稳定，采购价格有所下滑。

表 3　2016~2017 年农资板块（化肥）采购量及采购价格情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2016 年	2017 年
采购量	316.00	320.00
采购均价	1,631.00	1,596.00

资料来源：公司提供

采购集中度方面，2016~2017 年，公司从前五大化肥供应商处合计采购金额分别为 13.58 亿元和 14.22 亿元，分别占年度采购总额的 26.34%和 33.24%，公司供应商集中度较上年有所提高。

表 4　2016~2017 年农资板块（化肥）前五大供应商（单位：万元、%）

年份	供应商名称	采购额	占年度采购总额比例
2016	云南云天化国际农业生产资料有限公司	44,480.12	8.63
	宜都兴发化工有限公司	28,677.90	5.56
	贵州开磷化肥有限责任公司	26,587.70	5.16
	湖北省黄麦岭磷化工有限责任公司	26,326.53	5.11
	中农集团控股股份有限公司	9,712.68	1.88
合计		**135,784.93**	**26.34**

2017	贵州开磷化肥有限公司	63,917.00	14.94
	云南云天化农资连锁有限公司	24,300.00	5.68
	宜都兴发化工有限公司	19,877.00	4.65
	北京晋煤太阳石化工有限公司金石分公司	14,012.00	3.28
	中农集团控股股份有限公司	20,055.00	4.69
合计		**142,161.00**	**33.24**

资料来源：公司提供

跟踪期内，农资公司采购结算方式无变化，仍为先款后货方式结算。

总体看，跟踪期内，公司农资（化肥）业务采购量较为稳定，采购价格有所下滑；供应商集中度较上年有所提高。

（2）销售

跟踪期内，农资公司销售模式与销售渠道无变化。2016~2017 年，农资公司化肥销售量有所下降，分别为 327 万吨和 262 万吨，主要系因毛利较低，农资公司主动压缩了向出口类经销商的销售量所致；销售均价分别为 1,650 元/吨和 1,764 元/吨，销售均价有所提高。

表 5　2016~2017 年农资板块（化肥）销售量及销售价格情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2016 年	2017 年
销售量	327	262
销售均价	1,650	1,764

资料来源：公司提供

跟踪期内，农资公司销售结算无变化，仍为农资公司提前向各加盟店收取化肥货款，并按照化肥销售周期阶段进行结算，部分销售结算会存在小量赊销，但赊销商品都需要相应的抵押担保。

总体看，跟踪期内，公司农资（化肥）业务销售量有所下降，销售均价有所提高。

3．盐产品业务

盐产品业务方面，与其他省市不同，河北省盐务管理局（负责监管盐类生产领域）已于 2013 年由省工业和信息化厅整体划入河北省供销社（负责监管盐类流通领域），成为河北省供销社管理的副厅级事业单位。至此，河北省以河北省供销社为主体，实现了产销一体的盐业管理体制。

跟踪期内，公司盐产品业务运营主体无变化，仍由公司下属子公司河北省盐业专营集团公司（以下简称“盐业公司”）盐业公司负责运营。

采购、价格及结算方面，中盐河北省盐业专营有限公司（以下简称“中盐河北”）是盐业公司的唯一供应商。食品盐方面，盐业公司一般根据历年的食盐使用量及增长量，统计出每年食盐的采购量后，统一向中盐河北进行采购；2017 年以前，食品盐均按照河北省物价局制定的调拨价格统一采购；从 2017 年起，开始按照市场价格（与之前相比波动不大）采购，结算方式是以先款后货为主。工业盐方面，盐业公司每年根据销售量来制定采购量，统一向中盐河北采购，结算方式以先款后货为主。其中，两碱工业盐一直依照市场价格采购和销售；其他工业盐 2017 年之前根据《国家计委、国家经贸委关于改进工业盐供销和价格管理办法的通知》（计价格［1995］1872 号）的有关规定，依照河北省物价局制定的指导价格采购，并按照市场价格销售，从 2017 年起，其他工业盐均依照市场价格采购。

销售、价格及结算方面，针对食用盐，2017 年之前，盐业公司将采购的食用盐按照河北省物价局制定的批发价格发至各市县的盐站，由盐站根据每年销量，配送至各盐业特许经营店；从 2017 年起，盐业公司将采购的食用盐按照市场价格变化自主定价发至各市县的盐业公司盐站，由盐站

根据每年销量，配送至各盐业特许经营店。针对工业盐，从 2017 年起，盐业公司根据各个市县的每年工业盐使用情况，将采购的工业盐配送至各市县盐站，再由盐站按照市场价格销售至各工业盐指定销售网点。结算方面，公司根据采购时资金情况灵活安排，以先款后货为主。

2017 年，公司食盐购销量均为 35 万吨，较上年购销量均增长 20.69%，主要系 2016 年出台盐改政策后，市场波动所致；2017 年，公司食盐采购均价和销售均价均有所下降，分别为 868 元/吨和 1,095 元/吨，分别较上年下降 3.56%和 8.75%。2017 年，公司工业盐购销量均为 30 万吨，较上年购销量均增长 30.43%，主要系工业盐市场需求增加所致；受 2017 年为盐业改革的过渡期、市场波动影响，公司工业盐采购均价为 311 元/吨，较上年增长 3.67%；工业盐销售均价为 353 元/吨，较上年下降 11.75%。

表 6　2016~2017 年盐产购销量情况（单位：万吨、元/吨）

产品		2016 年	2017 年
食盐	采购量	29	35
	采购均价	900	868
	销售量	29	35
	销售均价	1,200	1,095
工业盐	采购量	23	30
	采购均价	300	311
	销售量	23	30
	销售均价	400	353

资料来源：公司提供

盐业政策改革方面，自 1996 年国务院公布《食盐专营办法》以来，我国一直实行食用盐专营制度，并在生产、批发、流通领域以“食盐定点生产许可证”、“食盐批发许可证”、“食盐运输准运证”作为专营资质条件。2016 年 5 月，国务院印发《盐业体制改革方案》（国发【2016】25 号），在完善食盐专营制度方面提出：不再核准新增食盐定点生产和批发企业、保持现有专业化食盐监管体制不变；在推进盐业改革方面提出，允许食盐生产企业进入流通和销售领域、实行食盐市场定价机制、取消工业盐运销管制。2018 年 1 月，国务院公布《食盐专营办法》，强调国家实行“定点生产、定点批发”的食盐专营管理。可以看出近三年盐业政策变革在维持食盐专营管理的基础上，一方面赋予公司自主定价权，另一方面引入市场竞争机制。为此，公司提前做了四方面的应对举措：一是通过间接参股公司中盐河北运作的宁晋盐矿，拓展盐业上游资源，进入生产领域；二是大力宣传“海晶”品牌，开发差异化中高端食用盐产品，构建现代营销网络体系；三是结合子公司河北新合作云网商贸有限公司电子商务平台，积极探索盐产品电子商务营销，实现网络增值；四是借助参股公司中盐京津冀盐业有限责任公司（公司持股比例 20%），布局京津冀地区盐业市场。

总体看，跟踪期内，公司盐产品业务受盐业改革影响较小，食盐采购均价和销售均价均有所下降；工业盐采购均价有所增长，销售均价有所下降。

4．房地产业务

跟踪期内，公司房地产业务运营主体无变化，仍由子公司河北新合作房地产开发有限公司和河北冀兴房地产开发有限公司经营。截至 2017 年底，公司无土地储备。

2017 年，公司房地产业务协议销售面积 6.93 万平方米，较上年下降 54.42%，主要系公司房地

产项目销售进入后期尾声所致；受此影响，公司 2017 年实现协议销售金额 4.67 亿元，较上年下降 70.30%；协议销售均价为 6,742.38 元/平方米，较上年下降 34.84%。从结转面积和收入看，2017 年结转销售面积 10.28 万平方米，较上年下降 1.70%；结转销售金额 10.43 亿元，较上年大幅增长 125.08%；结转均价 10,139.98 元/平方米，较上年大幅增长 128.98%，主要系 2017 年结转收入主要来自于售价较高的石家庄新合作城市广场项目所致。

表 7　2016~2017 年公司房地产销售情况（单位：平方米、元/平方米、万元）

项目	2016 年	2017 年
协议销售面积	152,109.02	69,336.44
协议销售金额	157,397.85	46,749.28
协议销售均价	10,347.70	6,742.38
结转面积	104,626.65	102,844.78
结转金额	46,331.19	104,284.40
结转均价	4,428.24	10,139.98

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司主要在售项目有石家庄新合作广场项目、沽源新合作城市广场项目和承德新合作广场项目。石家庄新合作广场项目已售面积 11.53 万平方米，待售面积 16.59 万平方米，累计取得现金房款 13.32 亿元，已确认为收入的房款 7.97 亿元，其中住宅部分销售均价 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 9.61 万平方米，待售面积 7.29 万平方米，累计取得现金房款 2.98 亿元，已确认为收入的房款 2.94 亿元，销售均价 5,800 元/平方米；承德新合作广场项目已售面积 12.00 万平方米，待售面积 7.64 万平方米，累计取得现金房款 5.86 亿元，已确认为收入的房款 3.18 亿元，销售均价 6,900 元/平方米。

截至 2017 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，石家庄新合作广场住宅部分已竣工，商业部分配套设施正在安装；沽源新合作广场一期二期已完工，三期商业尚未开工；承德新合作广场一期、二期、三期均已完工，四期商业尚未开工。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三个项目预计总投资 36.00 亿元，已累计投资 28.10 亿元，尚需投资 7.90 亿元，预计 2018 年将投入 3.50 亿元。考虑到公司未来发展重点为农资流通业务，房地产业务暂无进一步扩张的计划，公司未来投资压力较小。

表 8　截至 2017 年底公司主要房地产在建项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目	位置	施工面积	总投资	已投资	尚需投资
石家庄新合作广场	石家庄市新华区	28.12	20.00	15.60	4.40
沽源新合作城市广场	沽源县城南部	16.91	6.00	4.50	1.50
承德新合作广场	承德县下板城镇	19.65	10.00	8.00	2.00
合计	**--**	**64.68**	**36.00**	**28.10**	**7.90**

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，受公司房地产项目销售进入后期阶段影响，公司房地产板块协议销售面积与协议销售金额大幅下降；考虑到公司房地产业务并不作为重点板块，公司暂无进一步扩大业务规模计划，以存量项目开发和销售为主，未来资金支出压力不大，但房地产业务可持续性一般。

5．其他类业务

公司其他类业务主要包括棉花业务、农产品电子商务业务、农村市场金融服务业务、农业投资业务以及担保、租金、服务费、物业、利息业务等。2017 年其他业务收入合计 3.52 亿元，较上

年下降 33.80%，主要系棉花及其他业务收入减少所致；毛利率为 37.44%，较上年上升 11.77 个百分点，主要系棉花价格上涨以及担保、租金、服务费、物业和利息等业务毛利率较高所致。

公司棉花业务为棉花经销和仓储租赁业务，其中棉花经销业务主要由河北省新合作棉花有限责任公司和河北省棉麻总公司运营，主要从事棉花收购、贸易等业务；河北省棉麻总公司秦皇岛公司和河北省棉麻总公司正定公司主要从事棉花的储运业务。2017 年，公司棉花业务实现收入 1.57 亿元，毛利率为 4.05%。

农产品电子商务业务主要由子公司河北省农产品电子商务有限公司经营，负责管理经营河北省农产品电子商务交易中心（简称农电商交易中心，域名：农交汇），农电商交易中心设置现货交易、视频展销、现货即期、招标拍卖等交易模式，是目前全国供销社系统领先、河北省唯一的农产品交易平台。2017 年，公司农产品电子商务业务实现收入 0.06 亿元，毛利率为 67.62%。

农村市场金融服务业务主要由公司二级子公司河北省新合作金融服务有限公司和三级子公司河北金超信息技术有限公司运营。农村市场金融服务业务主要是为投资人和借款人提供合法的借贷信息、需求匹配、投资充值与借、还款等环节的组织与处理等各类信息中介服务与增值服务。2017 年，公司农村市场金融服务业务实现收入 0.06 亿元，毛利率为 74.60%。

农业投资业务主要由子公司河北省新合作农业投资有限责任公司（以下简称“农投公司”）经营。农投公司成立于 2015 年 3 月，主要从事农业项目投资、农地土地整理、初级农产品销售以及仓储服务。2017 年，公司农业投资业务实现收入 0.44 亿元，毛利率为 30.97%。

除棉花业务、农产品电子商务业务、农村市场金融服务业务和农业投资业务外，公司其他类业务还包括担保、租金、服务费、物业和利息等。2017 年，公司担保业务实现收入 0.13 亿元，毛利率为 82.73%；实现租金收入 0.15 亿元，无成本支出；实现服务费收入 0.11 亿元，毛利率为 91.30%；实现物业收入 0.16 亿元，毛利率为 50.84%；实现利息收入 0.72 亿元，无成本支出。

总体看，跟踪期内，公司其他类业务占比较小，但毛利率水平较高，是公司利润的重要补充；公司部分其他类业务受到政策导向性支持，是公司在主要业务板块基础上进行业务升级的积极尝试。

6．经营效率

2016~2017 年，公司应收账款周转率有所下降，分别为 92.62 次和 51.07 次，主要系农资化肥款未及时结算所致；公司存货周转次数较上年无变化，存货周转次数均为 2.19 次；总资产周转次数较上年变化不大，总资产周转次数分别为 0.69 次和 0.62 次。

与同业对比，公司应收账款周转次数处于行业较高水平，存货周转次数和总资产周转次数处于行业较低水平。

表9　2017年同行业经营效率指标（单位：次）

公司名称	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
北京供销社投资管理中心	46.40	12.65	0.34
湖北省供销合作社社有资产经营管理公司	93.53	4.45	0.54
新疆供销投资（控股）集团有限责任公司	6.89	4.90	0.86
安徽省盐业投资控股集团有限公司	12.25	1.55	0.67
新合作集团	**51.33**	**2.19**	**0.62**

资料来源：Wind，联合评级整理。
注：为了增加可比性，表中公司指标计算公式与 Wind 保持一致。

总体看，公司经营效率尚可。

7．经营关注

（1）农资业务规模较大，毛利率水平较低且未来增长受限

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，缩减了农资业务的利润空间；同时，化肥使用量零增长政策对农资业务的长期发展形成限制。

（2）农资流通业务采购为预付款模式，对资金形成占用

无论是经营采购还是储备采购，每到季度开始，公司将本季度化肥货款预先缴纳至上游工厂；工厂在收到公司的预付货款之后进行发货；考虑到农资业务的规模，对资金形成较大程度占用。

（3）盐业经营受国家政策影响较大

跟踪期内，公司盐业经营业务短期内受盐业宏观管理改革影响有限，但长期来看，本省、外省盐业潜在竞争者进入以及盐类价格市场化后形成的波动，对公司盐业经营形成挑战。

（4）房地产业务土地储备不足，缺乏后续经营持续性

截至 2017 年底，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。

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，并在乡村振兴战略落地中发挥重要作用。

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 2017 年合并财务报表经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留的审计意见。2018 年 1~3 月财务报表未经审计。公司按照财政部 2006 年颁布的《企业会计准则》、应用指南及准则解释的规定进行确认和计量，在此基础上编制财务报表。

会计政策变更方面，2017 年 4 月 28 日，财政部发布了《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》，规范了持有待售的非流动资产或处置组的分类、计量和列报，以及终止经营的列报。本财务报表已按该准则对实施日（2017 年 5 月 28 日）存在的终止经营对可比年度财务报表列报和附注的披露进行了相应调整。2017 年 5 月 10 日，财政部发布了《企业会计准则第 16 号——政府补助（2017 年修订）》，规定对 2017 年 1 月 1 日之后发生的与日常活动相关的政府补助，计入其他收益或冲减相关成本费用；与日常活动无关的政府补助，计入营业外收支；与资产相关的政府补助确认为递延收益，在资产使用寿命内平均摊销计入当期损益。财政

部于 2017 年 12 月 25 日发布了《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》，将原列报于“营业外收入”和“营业外支出”的非流动资产处置利得和损失变更为列报于“资产处置收益”，此项政策变更采用追溯调整法。公司受影响会计科目如下所示。

表 10　会计政策变更对公司合并报表的影响项目及金额（单位：元）

项目	受影响金额
本期财务费用	-395,000.00
本期其他收益	23,941,225.00
本期营业外收入	-24,413,931.00
本期资产处置收益	-120,836.97
本期营业外支出	-198,542.97
上期资产处置收益	149,362.28
上期营业外收入	-462,214.88
上期营业外支出	-312,852.60

资料来源：公司审计报告

从合并范围变化来看，截至 2017 年底，公司纳入合并范围的二级子公司 28 家，较上年底增加 2 家，减少 2 家；截至 2018 年 3 月底，公司合并范围无变化。公司合并范围增加或减少的公司规模较小，财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 104.89 亿元，负债合计 77.80 亿元，所有者权益（含少数股东权益）27.10 亿元，其中归属于母公司所有者权益 17.35 亿元。2017 年，公司实现营业收入 67.81 亿元，净利润（含少数股东损益）1.11 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.79 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.16 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.07 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 113.27 亿元，负债合计 86.12 亿元，所有者权益（含少数股东权益）27.15 亿元，其中归属于母公司所有者权益 17.49 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.37 亿元，净利润（含少数股东损益）0.05 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.14 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.90 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.39 亿元。

1．资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额为 104.89 亿元，较年初下降 7.19%，主要系流动资产减少所致，公司资产中流动资产占比 68.83%，非流动资产占比 31.17%，资产结构以流动资产为主。

（1）流动资产

截至2017年底，公司流动资产总额72.20亿元，较年初下降8.08%，主要系货币资金、预付账款和存货减少所致；流动资产主要由货币资金（占比17.41%）、预付款项（占比15.56%）、其他应收款（占比24.12%）和存货（占比37.69%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金 12.57 亿元，较年初下降 14.39%；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 51.69%和 48.06%；其他货币资金中 6.04 亿元为受限资金，主要为票据保证金、担保保证金等，受限比例较高。

截至 2017 年底，公司预付款项 11.23 亿元，较年初下降 21.17%，主要系公司主要业务板块的预付货款及时交付结算所致。公司预付款项账龄 1 年以内占比 76.00%；前五名期末余额合计占总额的 46.31%，其中河北双联农资物流股份有限公司占 11.89%、贵州开磷化肥有限责任公司占 11.16%、云南云天化商贸有限公司占 8.73%、石家庄双联复合肥有限责任公司占 7.33%、新疆农

佳乐农业科技发展有限公司占 7.20%，公司预付款项集中度非常高。公司预付款项规模较大，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。大额预付款项对公司资金形成一定占用。

截至 2017 年底，公司其他应收款 17.42 亿元，较年初增长 8.50%，主要系往来款增长所致。从款项性质看，公司其他应收款主要为保证金和往来款。从欠款方看，公司其他应收款期末余额前五名合计 7.68 亿元，占其他应收款期末余额合计数的 43.90%，集中度较高。从其他应收款账面余额账龄看，1 年以内占比 60.21%，1~2 年占比 26.25%，其余为 2 年以上，账龄以 1~2 年以内为主。公司对其他应收账款累计计提坏账准备 0.09 亿元，计提比例 0.50%。

截至 2017 年底，公司存货 27.21 亿元，较年初下降 8.30%，主要系开发成本减少所致。公司存货主要由库存商品（占比 21.06%）和开发成本（占比 78.53%）构成，库存商品主要为化肥和盐产品，开发成本主要为在建房地产项目。公司库存商品占比较高，主要系按国家指令对化肥、盐等物资进行调拨和储备所致。公司未对存货计提跌价准备。

（2）非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产总额 32.69 亿元，较年初下降 5.16%；非流动资产主要由长期股权投资（占比 23.29%）、固定资产（占比 32.80%）、在建工程（占比 12.07%）、无形资产（占比 10.22%）和其他非流动资产（占比 17.00%）构成。

截至 2017 年底，公司长期股权投资 7.62 亿元，较年初增长 9.59%，主要系公司增加对河北省新合作投资管理有限公司、农投公司和盐业公司等公司投资所致；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，2017 年权益法下确认的投资收益合计 0.20 亿元。

截至 2017 年底，公司固定资产 10.72 亿元，较年初下降 1.88%；公司固定资产主要由房屋及建筑物构成，占比 83.17%；公司对固定资产累计计提折旧 3.28 亿元，未计提减值准备，固定资产成新率 77.75%，成新率尚可。

截至 2017 年底，公司在建工程 3.95 亿元，较年初增长 13.02%，主要系冀东山区特产储运交易会展中心项目投入 0.99 亿元所致。

截至 2017 年底，公司无形资产 3.34 亿元，较年初增长 2.40%；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 0.37 亿元，未计提减值准备。

截至 2017 年底，公司其他非流动资产 5.56 亿元，较年初下降 31.75%，主要系公司收回部分对天津汇源丰泽资产管理合伙企业（有限合伙）和对前海股权投资基金（有限合伙）的投资所致；其他流动资产中对天津汇源丰泽资产管理合伙企业（有限合伙）占 90.81%。

受限资产方面，截至 2017 年底，公司受限资产合计 11.14 亿元，占资产总额的 10.62%，主要为担保保证金、银行承兑汇票保证金、房产土地抵押等，公司资产受限程度一般。

截至 2018 年 3 月底，公司资产合计 113.27 亿元，较年初增长 7.98%；其中流动资产占比 70.83%，非流动资产占比 29.17%，资产结构变动较小，仍以流动资产为主。

总体看，2017 年底，公司资产规模小幅下降，以流动资产为主，流动资产中其他应收款和存货占比较高，对经营资金形成较大占用；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 2017 年底，公司负债总额 77.80 亿元，较年初下降 10.49%，主要系非流动负债减少所致；

公司负债中流动负债占比 72.35%，非流动负债占比 27.65%，负债结构以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债总额 56.29 元，较年初增长 0.03%；流动负债主要由短期借款（占比 18.59%）、应付票据（占比 11.02%）、预收款项（占比 19.69%）、其他应付款（占比 17.89%）和一年内到期的非流动负债（占比 26.93%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款 10.47 亿元，较年初增长 1.69%；公司短期借款中质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款分别占 34.66%、24.75%、17.58%和 23.01%。

截至 2017 年底，公司应付票据 6.20 亿元，较年初下降 29.25%，主要系票据到期所致；公司应付票据全部为银行承兑汇票。

截至 2017 年底，公司预收款项 11.09 亿元，较年初下降 41.69%，主要系预收售房款减少所致。公司预收款项中预售房款占 76.36%，其余主要为预收货款。

截至 2017 年底，公司其他应付款 10.07 亿元，较年初增长 1.77%；公司其他应付款主要为往来款和农资连锁加盟店押金等；其他应付款账龄在 1 年以内（含）的占 70.43%，1~2（含）年的占 16.79%，账龄整体较短。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 15.16 亿元，较年初增长 195.10%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券增加所致；其中一年内到期的长期借款占 30.35%，一年内到期的应付债券占 53.33%，一年内到期的长期应付款占 10.06%，一年内到期的其他非流动负债占 6.26%。

截至2017年底，公司非流动负债总额21.51亿元，较年初下降29.81%，主要系应付债券减少所致；非流动负债由主要长期借款（占比50.45%）、应付债券（占比27.73%）、递延所得税负债（占比7.27%）和其他非流动负债（占比10.90%）构成。

截至2017年底，公司长期借款10.85亿元，较年初增长11.76%，主要由抵押借款和保证借款构成；2019年需偿付7.18亿元，集中偿付压力较大。

截至2017年底，公司应付债券5.97亿元，较年初下降57.43%，主要系“11冀新合作债”到期兑付和“15新合作”转入一年内到期非流动负债所致；公司应付债券全部为“15合作债”，“15合作债”到期日为2020年12月3日，考虑到“15合作债”设置了第三年回售条款，若投资者全部选择回售，公司2018年集中偿付压力较大。

截至2017年底，公司递延所得税负债1.56亿元，较年初下降6.16%，主要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所致。

截至2017年底，公司其他非流动负债2.34亿元，较年初下降24.13%，主要系转入一年内到期的非流动负债所致；公司其他非流动负债主要为广宗县政府注入的担保基金和风险补偿基金（占比29.88%）、国开发展基金有限公司提供的重点项目建设基金（占比70.12%）。

截至 2017 年底，公司全部债务合计 51.22 亿元，较年初下降 8.72%，其中短期债务 32.18 亿元（占比 62.83%），长期债务 19.04 亿元（占比 37.17%），以短期债务为主。截至 2017 年底，公司资产负债率 74.17%、全部债务资本化比率 65.40%、长期债务资本化比率 41.27%，较年初分别降低 2.73 个百分点、2.85 个百分点和 10.72 个百分点，债务规模有所减少，但整体债务负担仍较重。

截至 2018 年 3 月底，公司负债总额为 86.12 亿元，较年初增长 10.70%，其中流动负债占比 74.17%，非流动负债占比 25.83%，流动负债占比进一步提高；公司全部债务 55.19 亿元，较年初增长 7.76%，其中短期债务占比 64.27%，长期债务占比 35.73%，债务结构变动较小，仍以短期债务为主；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 76.03%、67.03%和 42.08%，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初分别上升 1.87 个百分点、

1.63 个百分点和 0.81 个百分点，债务负担仍较重。

总体看，2017 年底，公司负债规模有所减小，但整体债务负担仍很重；公司到期债务较为集中，集中偿债压力较大。

（2）所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益 27.10 亿元，较年初增长 3.80%；其中归属于母公司所有者权益 17.35 亿元（占比 64.04%）。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 63.39%、16.26%和 19.65%。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益 27.15 亿元，较年初增长 0.19%，其中归属于母公司所有者权益为 17.49 亿元（占比 64.42%）。归属于母公司所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 62.90%、16.14%和 20.27%，所有者权益结构变动较小。

总体看，2017 年底，公司所有者权益变动不大，少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性仍有待提升。

3．盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 67.81 亿元，较上年下降 4.51%；实现净利润 1.11 亿元，较上年下降 3.12%。

期间费用方面，2017年，公司期间费用总额4.64亿元，较上年下降2.43%；期间费用中销售费用占比16.24%，管理费用占比36.30%，财务费用占比47.45%，主要由管理费用和财务费用构成。2017年，公司销售费用0.75亿元，较上年增长6.40%；管理费用1.68亿元，较上年增长2.81%；财务费用2.20亿元，较上年下降8.59%。2017年，公司费用收入比6.84%，较上年上升0.15个百分点，期间费用对利润侵蚀显著，费用管控能力有待提升。

2017 年，公司实现投资收益 0.81 亿元，较上年下降 48.59%，主要系持有至到期投资取得的收益减少所致；投资收益在营业利润中的占比为 59.48%，投资收益对营业利润的贡献较大。2017 年，公司实现其他收益 0.24 亿元，主要为化肥补贴和储备盐补贴，可持续性较高；其他收益在营业利润中的占比为 17.68%，其他收益对营业利润有一定贡献。2017 年，公司实现营业外收入 0.23 亿元，较上年下降 65.68%，主要系会计政策变更所致，营业外收入在利润总额中的占比为 15.24%，对公司利润总额有一定贡献，公司营业外收入主要为政府补助，占比 84.57%，公司利润总额对政府补助依赖度较高。考虑到公司获得的政府补贴主要为化肥储备补贴、农药储备补贴和新网工程补贴等，可持续性较高。

盈利指标方面，2017 年，公司营业利润率 7.35%，较上年提高 1.84 个百分点；总资本收益率为 4.15%、总资产报酬率为 3.43%、净资产收益率为 4.18%，较上年分别下降 0.45 个百分点、0.18 个百分点和 0.10 个百分点。公司盈利指标整体呈下降趋势，整体盈利能力有待提高。从与国内同行业可比公司盈利指标比较来看，公司盈利能力处于行业中下水平。

表11　2017年同行业公司盈利能力指标（单位：%）

公司名称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
北京供销社投资管理中心	26.00	4.56	3.78
湖北省供销合作社社有资产经营管理公司	6.99	4.97	2.98
新疆供销投资（控股）集团有限责任公司	7.20	1.22	2.10
安徽省盐业投资控股集团有限公司	11.40	12.08	5.58
新合作集团	**6.03**	**5.15**	**3.58**

资料来源：Wind，联合评级整理。
注：为了增加可比性，表中公司指标计算公式与 Wind 保持一致。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.37 亿元，较上年同期增长 35.82%，主要系化肥销量与售价有所提升所致。

总体看，2017 年，公司收入规模有所下降，期间费用对利润侵蚀仍然显著；公司利润对投资收益和政府补贴依赖度较高，整体盈利能力变化不大。

4．现金流

从经营活动看，2017年，公司经营活动现金流入为72.20亿元，较上年下降23.32%；其中销售商品、提供劳务收到的现金60.01亿元，较上年下降29.39%，主要系因毛利较低，农资公司主动压缩了向出口类经销商的销售量所致；收到其他与经营活动有关的现金12.19亿元，较上年增长33.06%，主要系收回与关联公司发生的往来款项增加所致。2017年，公司经营活动现金流出72.36亿元，较上年下降22.80%；其中购买商品、接受劳务支付的现金59.23亿元，较上年下降24.03%，主要系化肥采购现金支出以及房地产等业务现金支出减少所致；支付其他与经营活动有关的现金10.95亿元，较上年下降17.07%，主要系支付的与关联公司发生的往来款项减少所致。受上述因素影响，公司经营活动现金流量净额由2016年的0.43亿元转为-0.16亿元。从收入实现质量来看，公司现金收入比由2016年的119.69%下降至88.50%，公司收现质量大幅下降。

从投资活动看，2017年，公司投资活动现金流入为6.88亿元，较上年下降5.44%；其中收回投资收到的现金6.53亿元，较上年增长5.22%。2017年，公司投资活动现金流出为7.58亿元，较上年下降63.57%；其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金1.51亿元，较上年下降50.14%，主要系2017年，公司减少对外投资、固定资产资金占用，盘活资金周转，制定了资金回流计划所致；同样受防范金融风险和为2018年偿还到期债务准备影响，投资支付的现金5.50亿元，较上年下降67.70%。受上述因素影响，2016~2017年，公司投资活动现金流量净额分别为-13.53亿元和-0.70亿元，净流出规模大幅下降。

从筹资活动看，2017年，公司筹资活动现金流入为22.15亿元，较上年下降44.14%；其中吸收投资收到的现金0.34亿元，较上年下降93.29%，主要系2016年子公司新合作土产再生资源公司收到中投保信裕资产管理有限公司新增投资5.00亿元所致；取得借款收到的现金21.56亿元，较上年下降24.50%。2017年，公司筹资活动现金流出为23.36亿元，较上年下降12.31%；其中偿还债务支付的现金20.75亿元，较上年下降13.27%；分配股利、利润或偿付利息支付的现金2.58亿元，较上年下降2.78%。受上述因素影响，公司筹资活动现金流量由上年净流入13.01亿元转为净流出1.21亿元。

2018年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-1.90亿元，投资活动产生的现金流量净额为-0.08亿元，筹资活动产生的现金流量净额3.36亿元。

总体看，2017 年，公司经营活动现金流转为净流出，投资活动现金需求大幅下降，筹资活动现金流转为净流出。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2017 年底，公司流动比率有所下降，由 2016 年底的 1.40 倍下降至 1.28 倍；速动比率由 2016 年底的 0.87 倍下降至 0.80 倍；2017 年，公司现金短期债务比由 2016 年的 0.56 倍下降至 0.40 倍，现金类资产对短期债务的保障能力有所下降。整体看，公司短期偿债能力有所下降。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 4.29 亿元，较上年增长 0.73%，主要系计入财务费用的利息支出增加所致；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 51.69%和 35.37%。2017 年，EBITDA 利息倍数由 2016 年的 1.48 倍上升至 1.93 倍，EBITDA 对利息的保障能力一般；EBITDA 全部债务比与 2016 年相同，仍为 0.08 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力较弱，公司长期偿债能力变化不大。

截至 2018 年 3 月底，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

截至 2018 年 3 月底，除下属担保公司对外提供担保业务外，公司合并口径对外担保余额为 0.96 亿元，占净资产的 3.54%，代偿风险较低。

截至 2018 年 3 月底，公司获得银行授信额度 39.52 亿元，已使用 31.26 亿元，尚未使用授信额度 8.26 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2018年5月14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，跟踪期内，公司整体偿债能力有所下降。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 14.36 亿元，约为“15 合作债”本金（6.00 亿元）的 2.39 倍，公司现金类资产对“15 合作债”的覆盖程度高；净资产达 27.15 亿元，约为“15 合作债”本金（6.00 亿元）的 4.52 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，2017 年，公司 EBITDA 为 4.29 亿元，约为“15 合作债”本金（6.00 亿元）的 0.72 倍，公司 EBITDA 对“15 合作债”的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 72.20 亿元，约为“15 合作债”本金（6.00 亿元）的 12.03 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”的偿还能力仍属很强。

八、综合评价

跟踪期内，受主动压缩毛利较低农资流通业务的影响，公司收入规模有所下降，利润水平变化不大，整体经营情况较稳定；公司在相关行业仍具有垄断性区域竞争优势。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”。

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	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	113.02	104.89	113.27
所有者权益（亿元）	26.10	27.10	27.15
短期债务（亿元）	27.84	32.18	35.47
长期债务（亿元）	28.27	19.04	19.72
全部债务（亿元）	56.11	51.22	55.19
营业收入（亿元）	71.01	67.81	11.37
净利润（亿元）	1.15	1.11	0.05
EBITDA（亿元）	4.26	4.29	--
经营性净现金流（亿元）	0.43	-0.16	-1.90
应收账款周转次数（次）	92.62	51.07	--
存货周转次数（次）	2.19	2.19	--
总资产周转次数（次）	0.69	0.62	0.10
现金收入比率（%）	119.69	88.50	111.58
总资本收益率（%）	4.60	4.15	--
总资产报酬率（%）	3.61	3.43	--
净资产收益率（%）	4.28	4.18	0.19
营业利润率（%）	5.51	7.35	6.13
费用收入比（%）	6.69	6.84	7.73
资产负债率（%）	76.90	74.17	76.03
全部债务资本化比率（%）	68.25	65.40	67.03
长期债务资本化比率（%）	51.99	41.27	42.08
EBITDA 利息倍数（倍）	1.48	1.93	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.08	--
流动比率（倍）	1.40	1.28	1.26
速动比率（倍）	0.87	0.80	0.77
现金短期债务比（倍）	0.56	0.40	0.40
经营现金流动负债比率（%）	0.76	-0.29	-2.97
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.71	0.72	--

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、其他应付款和其他流动负债中有息债务部分已调整至短期债务，长期应付款和其他非流动负债中有息债务部分已调整至长期债务；4、2018 年 1~3 月财务报表未经审计，相关指标未年化；5、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。