跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1504 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：

二〇一九年六月二十一日

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 2019 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	债券余额	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	1.88 亿元	5 年（3+2）	AA	AA	2018.6.22

跟踪评级时间：2019 年 6 月 21 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	113.02	104.89	104.33	108.68
所有者权益（亿元）	26.10	27.10	27.96	28.36
长期债务（亿元）	28.27	19.04	9.70	9.72
全部债务（亿元）	56.11	56.10	51.92	57.33
营业收入（亿元）	71.01	67.81	64.80	11.66
净利润（亿元）	1.15	1.11	1.00	0.06
EBITDA（亿元）	4.26	4.29	4.03	--
经营性净现金流（亿元）	0.43	-0.16	-0.05	-3.10
营业利润率（%）	5.51	7.35	7.68	6.37
净资产收益率（%）	4.28	4.18	3.65	0.21
资产负债率（%）	76.90	74.17	73.20	73.91
全部债务资本化比率（%）	68.25	67.43	65.00	66.91
流动比率（倍）	1.40	1.28	1.09	1.09
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.08	0.08	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.48	1.64	1.31	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.27	2.28	2.15	--

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. 2019 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，河北省新合作控股集团有限公司（以下简称“公司”）作为河北省农资流通领域及盐业经营的龙头企业，在市场占有率、营销网络资源、政府和股东支持等方面仍具有较强的区域竞争力。公司资产和收入规模较为稳定，综合毛利率有所提升。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收缩，公司盈利水平对政府补助和投资收益依赖较大、其他应收款对公司资金形成较大占用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规模的扩大，以及在乡村振兴战略落地中逐步发挥重要作用，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，可能会对收入产生一定影响。

2．截至 2018 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。

3．2018 年，公司利润对投资收益、政府补助依赖性度较高；其他应收款对公司资金形成较大占用；整体债务负担加重且集中偿债压力较大，融资渠道有待拓宽。

分析师

唐玉丽
电话：010-85172818
邮箱：tangyl@unitedratings.com.cn

李　昆
电话：010-85172818
邮箱：lik@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：李昆

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”，由河北省供销社以其截至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2018年底，公司注册资本260,000万元，实收资本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2018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2019年3月底，公司拥有二级子公司28家，拥有在职员工1,311人。

截至2018年底，公司合并资产总额104.33亿元，负债合计76.37亿元，所有者权益（含少数股东权益）27.96亿元，其中归属于母公司所有者权益18.03亿元。2018年，公司实现营业收入64.80亿元，净利润（含少数股东损益）1.00亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.80亿元；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-0.77亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额108.68亿元，负债合计80.32亿元，所有者权益（含少数股东权益）28.36亿元，其中归属于母公司所有者权益18.26亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入11.66亿元，净利润（含少数股东损益）0.06亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.12亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.10亿元，现金及现金等价物净增加额2.66亿元。

公司注册地址：河北省石家庄市裕华区东岗路8号；法定代表人：张忠辉。

二、债券发行及募集资金使用情况

2015年12月3日，公司发行“河北省新合作控股集团有限公司2015年公开发行公司债券”（以下简称“15合作债”），发行规模为6.00亿元，债券期限为5年，发行利率为4.43%；附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；采用单利按年计息，不计复利。2015年12月23日，“15合作债”在上海证券交易所上市，债券简称“15合作债”，债券代码“136074.SH”。截至2018年底，“15合作债”募集资金已全部使用。公司已于2018年12月3日支付了“15合作债”第三年度利息2,658.00万元。

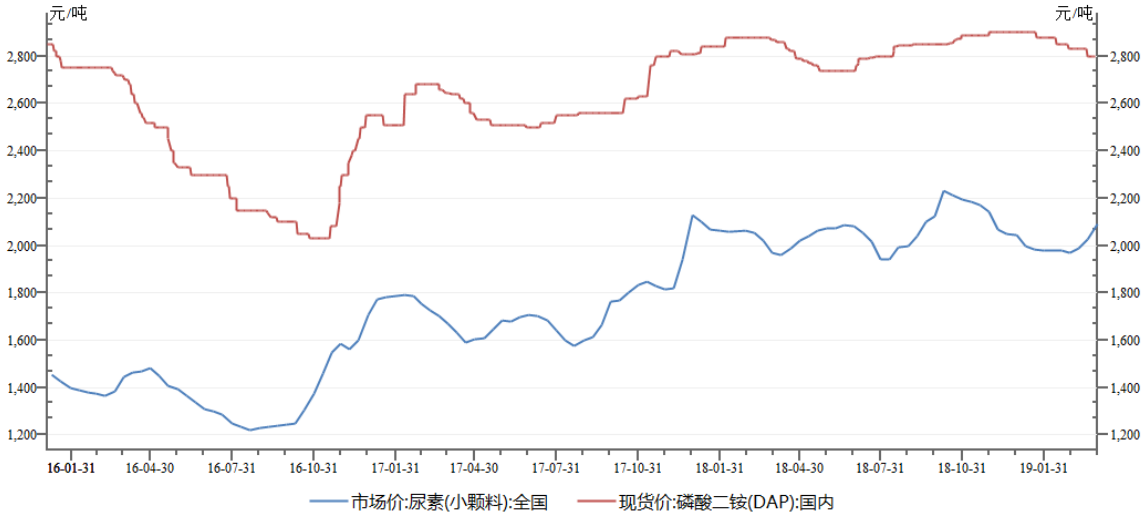
2018年12月，由于进入回售期，公司将“15合作债”存续期间第4年、第5年（自2018年12月3日起至2020年12月2日）票面利率由4.43%上调为7.50%。截至2018年底，公司对有效登记回售的债券持有人实施回售，回售金额为4.12亿元；“15合作债”余额为1.88亿元。

三、行业分析

由于中国化肥行业总产能快速扩张，导致氮肥、磷肥产能过剩问题突出，行业整体景气度低迷。2018 年，化肥行业在经历了多年的深度低迷后，由于原油及煤炭价格持续上涨的助推、国家对环保严管的规范，部分化肥企业在转型与创新后有所复苏。行业落后产能加快淘汰，产品结构调整，行业发展质量改善。

氮肥是我国传统的大宗肥种，2018 年，随着部分产能关停退出，国内氮肥产能过剩压力缓解，氮肥价格维持在高位。以尿素为例，全国尿素（小颗粒）市场价维持在 1,900~2,200 元/吨区间，较上年运行区间提升 300 元/吨。磷酸二铵维持在 2,800 元/吨上下，较上年略高且走势趋稳。

图2　2016年以来中国尿素和磷酸二铵价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind

作为化肥生产大国，出口一直以来是我国消化国内化肥过剩产能的重要方式，其中，氮肥是我国主要的化肥出口品种，据海关统计，2018 年我国出口氮肥 470.6 万吨，同比减少 15.1%，其中出口尿素 244.7 万吨，同比降低 46.3%，出口形势较为严峻。

2018 年，我国先后出台了《中华人民共和国环境保护税法》、《2018 年全国农资打假专项治理行动实施方案》、《土壤污染防治法》等涉及化肥行业的政策法规，体现出政府部门为防范化肥施用对环境造成的污染，积极鼓励引导以有机肥和新型肥料替代传统化肥的政策意图。

行业关注方面，化肥行业存在由于持续淘汰落后产能；受政策导向影响，总体市场需求增长乏力；化肥生产企业环保压力增加；随着铁路货运价格的市场化改革持续推进，化肥运输成本上升等问题。

总体看，受原材料价格上涨以及国内环保限产的影响，2018 年，国内化肥产品价格上涨，但未来，市场需求难有大的扩张，化肥产品持续上涨的基础较弱。未来，环保压力的增加将限制部分产能，行业将更加关注落后产能淘汰，这将成为缓解供需矛盾的关键。

四、管理分析

2018年，公司管理制度未发生重大变化。2018年，公司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，对董事会、监事会与管理层进行较大人员调整，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　2018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**
刘军	监事会主席	2018 年 3 月 15 日	组织安排
韩超	监事	2018 年 3 月 15 日	组织安排
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
霍英欣	董事	2018 年 6 月 6 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
郝凤霞	职工监事	2018 年 5 月 7 日	出资人任命
万金林	副总经理	2019 年 3 月 6 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

公司董事长兼法定代表人，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，在河北省供销社的安排下完成换届；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。2018 年，公司实现营业收入 64.80 亿元，较上年下降 4.44%，主要系房地产业务收入减少所致；公司实现净利润 1.00 亿元，较上年下降 9.73%。

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。2018 年，农资（化肥）板块收入 48.90 亿元，较为稳定，占营业收入的比重 75.47%，较上年上升 3.26 个百分点；盐业板块收入 4.55 亿元，较上年下降 6.95%，主要系盐产品购销量均有所下降所致；占营业收入的比重为 7.01%，较上年变化不大；房地产板块收入 8.15 亿元，较上年下降 21.86%，主要系房地产业务不作为公司重点业务板块，存量项目逐步开发完成所致；占营业收入的比重为 12.58%，较上年下降 2.80 个百分点；其他业务收入占比较小，对营业收入影响不大。

表 2　2016~2018 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
农资（化肥）	56.66	79.78	1.92	48.97	72.21	2.50	48.90	75.47	2.92
盐业	4.40	6.20	24.92	4.89	7.21	18.82	4.55	7.01	28.95
房地产	4.63	6.52	15.84	10.43	15.38	20.08	8.15	12.58	28.75
其他	5.32	7.50	25.67	3.52	5.20	37.44	3.20	4.94	21.28
合计	**71.01**	**100.00**	**6.04**	**67.81**	**100.00**	**8.20**	**64.80**	**100.00**	**8.90**

资料来源：公司提供

从毛利率水平看，2018 年，公司农资（化肥）毛利率小幅提升至 2.92%，主要系化肥购销差价所致；盐业毛利率大幅提升 10.13 个百分点至 28.95%，主要系食盐及工业盐采购价格有所下降，营业成本减少所致；房地产毛利率大幅提升 8.67 个百分点至 28.75%，主要系高毛利项目结转所致；其他业务毛利率大幅下降 16.16 个百分点至 21.28%，主要系其他板块收入主要以贸易类为主，受 2018 年宏观经济环境的影响，贸易业务成本有所增加所致。受上述因素影响，2018 年，公司综合毛利率提升 0.70 个百分点至 8.90%。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.66 亿元，较上年同期增长 2.57%；实现净利润 592.57 万元，较上年同期增长 15.95%。

总体看，跟踪期内，公司营业收入小幅下降，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）板业务运营主体仍由下属子公司河北省农业生产资料集团有限公司（以下简称“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。由于农资外贸出口业务毛利率较低，近年来公司持续退出此项业务。2018 年，农资公司化肥采购量为 224.00 万吨，较上年下降 30.00%，主要系公司逐步退出农资外贸出口业务影响所致；采购均价为 2,095.00 元/吨，较上年增长 31.27%，主要系受环保和供给侧改革综合影响，主要化肥产品市场价格回升所致。

表 3　2016~2018 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	2018 年
采购量	316.00	320.00	224.00
采购均价	1,631.00	1,596.00	2,095.00

资料来源：公司提供

采购集中度方面，2018 年，公司从前五大化肥供应商处合计采购金额 17.01 亿元，占年度采购总额的 36.21%，公司供应商集中度较上年小幅上升。

结算方面，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，2018 年，受逐步退出农资外贸业务影响，公司农资（化肥）业务采购量有所下降，采购价格有所上涨，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。受逐步退出农资外贸出口业务影响，2018 年，农资公司化肥销售量为 219.00 万吨，较上年下降 16.41%；销售均价为 2,210.00 元/吨，较上年增长 25.28%。

表 4　2016~2018 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	2018 年
销售量	327	262.00	219.00
销售均价	1,650	1,764.00	2,210.00

资料来源：公司提供

销售集中度方面，2018 年，农资公司前五大客户销售额 4.67 亿元，占年度销售总额的 10.11%，销售集中度仍属较低。

2018 年，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，2018 年，公司化肥销售量有所下降，销售均价有所提高，销售集中度仍属较低。

3．盐产品业务

跟踪期内，公司盐产品业务运营主体仍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。

采购方面，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；采购模式均为按照市场价格以销定采，结算模式主要为先款后货。销售方面，盐业公司将采购的

食用盐和工业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，分别配送至各盐业特许经营店和各工业盐指定销售网点。

2018 年，公司食盐购销量均为 33 万吨，较上年购销量 35 万吨小幅下降；食盐采购均价和销售均价均有所下降，分别为 843 元/吨和 1,084 元/吨，分别较上年下降 2.88%和 1.00%。2018 年，公司工业盐购、销量均为 24 万吨，较上年购销量均下降 20.00%，主要系工业盐市场需求下降所致；公司工业盐采购均价为 300 元/吨，较上年下降 3.54%；工业盐销售均价为 369 元/吨，较上年增长 4.53%。

表 5　2016~2018 年盐产品购销量情况（单位：万吨、元/吨）

产品		2016 年	2017 年	2018 年
食盐	采购量	29	35	33
	采购均价	900	868	843
	销售量	29	35	33
	销售均价	1,200	1,095	1,084
工业盐	采购量	23	30	24
	采购均价	300	311	300
	销售量	23	30	24
	销售均价	400	353	369

资料来源：公司提供

总体看，受盐业改革影响，2018 年，盐业公司食盐购销量、购销均价小幅下降；工业盐购销量有所下降，购销价差有所扩大。

4．房地产业务

跟踪期内，公司房地产业务运营主体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。房地产业务不作为公司重点业务板块，公司无进一步扩大房地产业务规模的计划。截至 2018 年底，公司无土地储备。2018 年，公司房地产板块收 8.15 亿元，较上年下降 21.86%。

截至 2019 年 3 月底，公司主要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；计划总投资为 37.50 亿元，已投资 33.33 亿元；2019 年 4~12 月计划投资 1.45 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。

总体看，跟踪期内，房地产业务不作为公司重点业务板块，公司无进一步扩大房地产业务规模的计划，未来投资压力较小。

5．其他业务

公司其他业务主要包括棉花、农产品电子商务、农村市场金融服务业务、农业投资业务以及担保业务等，是公司在主要业务板块基础上进行业务升级的积极尝试，部分其他类业务受到政策导向性支持。

2018 年其他业务收入合计 3.20 亿元，较上年下降 9.09%，主要系农业投资担保类业务规模缩减所致；毛利率由上年的 37.44%下降至 21.28%，主要系其中占比较大的棉花业务的毛利率有所下降所致。

总体看，2018 年，公司其他类业务占比较小，但毛利率水平较高，对公司利润形成补充。

6．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，但公司主要从事农资贸易业务，毛利率较低。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，受盐业宏观管理改革影响，公司盐业经营业务业绩有所下滑，考虑到本省、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，公司盐业经营面临市场化挑战。

（4）房地产业务以存量业务为主，后续持续收缩

截至 2018 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。

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。

在做强传统经营业务的同时，公司将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 2018 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。2019 年 1~3 月财务报表未经审计。公司经审计的财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则》及相关规定编制。财政部于 2018 年 6 月 15 日发布了《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对一般企业财务报表格式进行了修订。公司按照规定，对财务报表格式进行了相应修订。

从合并范围变化来看，截至 2018 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 2019 年 3 月底，公司合并范围无变化。公司合并范围变动的公司规模较小，财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 104.33 亿元，负债合计 76.37 亿元，所有者权益（含少数股东权益）27.96 亿元，其中归属于母公司所有者权益 18.03 亿元。2018 年，公司实现营业收入 64.80 亿元，净利润（含少数股东损益）1.00 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.80 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-0.77 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 108.68 亿元，负债合计 80.32 亿元，所有者权益（含少数股东权益）28.36 亿元，其中归属于母公司所有者权益 18.26 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.66 亿元，净利润（含少数股东损益）0.06 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.12 亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.10 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.66 亿元。

1．资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额为 104.33 亿元，较年初下降 0.54%；其中，流动资产占比 66.04%，非流动资产占比 33.96%，资产结构仍以流动资产为主。

（1）流动资产

截至2018年底，公司流动资产总额68.90亿元，较年初下降4.57%；流动资产主要由货币资金（占比16.50%）、应收账款（占比6.46%）、预付款项（占比9.62%）、其他应收款（合计）（占比26.29%）和存货（占比38.53%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 11.37 亿元，较年初下降 9.51%；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 50.27%和 49.40%；其他货币资金均为受限资金，主要为票据保证金、担保保证金等，公司货币资金受限比例较高。

截至 2018 年底，公司应收账款 4.45 亿元，较年初增长 1.43 倍，主要系受环保和税收等政策的影响，部分规模较小的化肥厂家关停，农资公司与规模较大的化肥厂家加大相互购销合作力度，结算周期拉长所致；公司按账龄分析法对应收账款计提坏账准备，其中 1 年以内的占 85.09%，账龄一般；公司累计计提坏账准备 223.79 万元，计提比例 0.50%；应收账款前五名合计金额为 2.00 亿元，占应收账款比例为 44.71%，应收账款集中度高，存在一定的回收风险，且对公司资金形成一定占用。

截至 2018 年底，公司预付款项 6.63 亿元，较年初下降 41.00%，主要系公司上年多数预付账款到期所致。公司预付款项账龄 1 年以内占比 62.30%；前五名期末余额合计占总额的 67.02%，其中云南云天化商贸有限公司占 30.36%、石家庄双联复合肥有限责任公司占 10.84%、贵州开磷化肥有限责任公司占 10.72%、河北云天化国际金农化肥有限公司占 9.36%、河北金农肥业有限公司占 5.74%，公司预付款项集中度高。尽管公司与上述企业合作时间较长，但大额预付款项对公司资金仍形成占用。

截至 2018 年底，公司其他应收款（合计）18.11 亿元，较年初增长 4.00%，主要为往来款（16.78 亿元）；按欠款方归集的期末余额前五名合计 7.18 亿元，占比为 39.64%，集中度较高；1 年以内占比 52.68%，1~2 年占比 23.16%，其余为 2 年以上，账龄较长；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%。其他应收款对公司资金形成较大占用。

截至 2018 年底，公司存货 26.55 亿元，较年初下降 2.45%。公司存货主要由库存商品（占比 31.08%）和开发成本（占比 68.63%）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。公司未对存货计提跌价准备。

（2）非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产总额 35.43 亿元，较年初增加 8.36%；非流动资产主要由长期股权投资（占比 22.75%）、固定资产（占比 29.46%）、在建工程（占比 13.26%）、无形资产（占比 11.45%）和其他非流动资产（占比 16.25%）构成。

截至 2018 年底，公司长期股权投资 8.06 亿元，较年初增长 5.85%；公司对长期股权投资采用权益法进行后续计量，未计提减值准备；2018 年权益法下确认的投资收益合计 0.35 亿元。

截至 2018 年底，公司固定资产 10.44 亿元，较年初下降 2.67%；公司固定资产主要由房屋及建筑物构成，占比 84.37%；公司对固定资产累计计提折旧 3.65 亿元，未计提减值准备，固定资产成新率 65.00%，成新率一般。

截至 2018 年底，公司在建工程 4.70 亿元，较年初增长 19.03%，主要系冀东山区特产储运交易会展中心项目投入 0.73 亿元所致。

截至 2018 年底，公司无形资产 4.06 亿元，较年初增长 21.46%，主要系土地使用权增加所致；公司无形资产主要由土地使用权构成，占比 98.48%，公司对无形资产累计计提摊销 0.46 亿元，未计提减值准备。

截至 2018 年底，公司其他非流动资产 5.76 亿元，较年初增加 3.60%；其中对天津汇源丰泽资产管理合伙企业（有限合伙）的投资款占 87.61%。

截至 2018 年底，公司受限资产合计 13.45 亿元，占资产总额的 12.89%，主要为担保保证金、银行承兑汇票保证金、房产土地抵押等，公司资产受限比例一般。

截至 2019 年 3 月底，公司资产合计 108.68 亿元，较年初增长 4.17%；其中流动资产占比 67.10%，非流动资产占比 32.90%，资产结构变动较小，仍以流动资产为主。

总体看，2018 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、存货和预付款项占比较高，对经营资金形成一定占用；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 2018 年底，公司负债总额 76.37 亿元，较年初下降 1.83%；公司负债中流动负债占比 82.57%，非流动负债占比 17.43%，仍以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债总额 63.06 亿元，较年初增长 12.04%，主要系短期借款增加所致；流动负债主要由短期借款（占比 24.42%）、应付票据（占比 7.93%）、预收款项（占比 14.02%）、其他应付款（占比 12.89%）和一年内到期的非流动负债（占比 15.14%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款 15.40 亿元，较年初增长 47.16%，主要系质押借款和保证借款增加所致；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 38.58%、20.00%、20.65%和 20.78%。

截至 2018 年底，公司应付票据 5.00 亿元，较年初下降 19.39%，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 2018 年底，公司预收款项 8.84 亿元，较年初下降 20.23%，主要系预收售房款减少所致；预收款项中预售房款占 60.74%，其余主要为预收货款。

截至 2018 年底，公司其他应付款 8.13 亿元，较年初下降 19.25%；公司其他应付款主要为往来款和农资连锁加盟店押金等。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 9.55 亿元，较年初下降 37.01%，主要系偿还“11 冀新合作债”和“15 新合作”回售所致。

截至2018年底，公司非流动负债13.31亿元，较年初下降38.13%，主要系长期借款减少以及“15合作债”回售所致；非流动负债主要由长期借款（占比45.35%）、应付债券（占比14.07%）、递延所得税负债（占比11.31%）和其他非流动负债（占比14.47%）构成。

截至2018年底，公司长期借款6.04亿元，较年初下降44.39%，主要系转入一年内到期的非流

动负债所致；其中，1~2年到期的有2.30亿元，2~3年到期的有1.04亿元，长期借款集中偿付压力尚可。

截至 2018 年底，公司应付债券 1.87 亿元，较年初下降 68.60%，主要系“15 合作债”回售所致；公司应付债券全部为“15 合作债”。

截至2018年底，公司递延所得税负债1.50亿元，较年初下降3.81%。

截至2018年底，公司其他非流动负债1.93亿元，较年初下降17.88%，主要系偿还信托借款所致；其他非流动负债主要为光崇县政府注入的担保基金和风险补偿基金（光伏扶贫项目）（0.50亿元）和国开发展基金有限公司提供的重点项目建设基金（1.54亿元）。

截至 2018 年底，公司全部债务合计 51.92 亿元，较年初下降 7.47%，其中短期债务 42.22 亿元（占比 81.32%），长期债务 9.70 亿元（占比 18.68%），以短期债务为主。截至 2018 年底，公司资产负债率 73.20%、全部债务资本化比率 65.00%、长期债务资本化比率 25.76%，较年初分别降低了 0.96 个百分点、2.43 个百分点和 15.51 个百分点，债务规模有所减少，但整体债务负担仍较重，且短期偿债压力较大。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额为 80.32 亿元，较年初增长 5.18%，其中流动负债占比 83.40%，非流动负债占比 16.60%，流动负债占比进一步提高；公司全部债务 57.33 亿元，较年初增长 10.43%，其中短期债务占比 83.04%，长期债务占比 16.96%，短期债务占比进一步上升；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 73.91%和 66.91%，较年初分别上升了 0.71 个百分点和 1.91 个百分点；长期债务资本化比率为 25.53%，较年初下降了 0.23 个百分点，债务负担进一步加重。

总体看，2018 年底，公司负债规模有所减少，债务结构有待调整，债务负担仍很重，短期偿债压力较大。

（2）所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益 27.96 亿元，较年初增长 3.18%；其中归属于母公司所有者权益 18.03 亿元（占比 64.51%）；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 61.00%、15.89%和 22.84%。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 28.36 亿元，较年初增长 1.43%，其中归属于母公司所有者权益为 18.26 亿元（占比 64.39%）；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 60.25%、15.68%和 23.28%，所有者权益结构变动较小。

总体看，2018 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

2018 年，公司实现营业收入 64.80 亿元，较上年下降 4.44%；实现净利润 1.00 亿元，较上年下降 9.73%。

期间费用方面，2018年，公司期间费用总额4.75亿元，较上年增加2.31%；期间费用中销售费用占比15.61%，管理费用（含研发费用）占比37.30%，财务费用占比47.09%，主要由管理费用和财务费用构成。2018年，公司销售费用0.74亿元，较上年降低1.70%；管理费用（含研发费用）1.77亿元，较上年增长5.13%；财务费用2.23亿元，较上年增长1.53%。2018年，公司费用收入比由上年6.84%上升至7.32%，期间费用对营业利润侵蚀严重，费用控制能力有待提升。

2018 年，公司实现投资收益 0.53 亿元，较上年下降 34.45%，主要系理财产品收益减少所致；

投资收益在营业利润中的占比为 48.36%，投资收益对营业利润的贡献较大。2018 年，公司实现其他收益 0.27 亿元，主要为化肥补贴和储备盐补贴，可持续性较强；占营业利润的比例为 24.95%，其他收益对营业利润有一定贡献。2018 年，公司实现营业外收入 0.28 亿元，较上年增加 22.47%，主要系新网工程政府补贴增加所致，营业外收入在利润总额中的占比为 20.74%；利润总额对政府补助有一定依赖。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，获得补贴的可持续性较高。

盈利指标方面，2018 年，受化肥购销价差扩大影响，公司营业利润率由上年的 7.35%上升至 7.68%。2018 年，公司总资本收益率为 3.83%、总资产报酬率为 3.33%、净资产收益率为 3.65%，较上年分别下降 0.20 个百分点、0.10 个百分点和 0.53 个百分点。公司整体盈利能力略有下降。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.66 亿元，较上年同期增长 2.57%；实现净利润 592.57 万元，较上年同期增长 15.95%。

总体看，2018 年，公司收入规模有所下降，期间费用对利润侵蚀严重，利润总额对政府补助有一定依赖，整体盈利能力略有下降。

4．现金流

从经营活动看，2018年，公司经营活动现金流入为75.98亿元，较上年增加5.24%；公司经营活动现金流出76.03亿元，较上年增加5.08%。受上述因素影响，2018年，公司经营活动现金流量净额为-0.05亿元，较上年-0.16亿元变化不大，仍为净流出。从收入实现质量来看，公司现金收入比由2017年的88.50%上升至98.16%，公司收现质量有所提升。

从投资活动看，2018年，公司投资活动现金流入为3.36亿元，较上年下降51.19%，主要系理财活动减少、收回投资收到的现金减少所致；公司投资活动现金流出为4.37亿元，较上年下降42.32%，主要系理财投资减少所致。受上述因素影响，2018年，公司投资活动现金流量净额为-1.01亿元，较上年的-0.70亿元有所扩大。

从筹资活动看，2018年，公司筹资活动现金流入为40.73亿元，较上年增长83.86%，主要系借款增加所致；筹资活动现金流出为40.44亿元，较上年增长73.07%，主要系偿还到期债务所致。受上述因素影响，2018年，公司筹资活动现金流量净额由上年的-1.21亿元转为0.29亿元。

2019年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-3.10亿元，投资活动产生的现金流量净额为0.78亿元，筹资活动产生的现金流量净额4.98亿元。

总体看，2018 年，公司经营活动现金流持续净流出，投资活动现金流受理财活动影响较大，公司融资需求较大。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司流动比率由年初的 1.28 倍下降至 1.09 倍，速动比率由年初的 0.80 倍下降至 0.67 倍，流动资产对流动负债的保障能力一般；现金短期债务比由年初的 0.34 倍下降至 0.27 倍，现金类资产对短期债务的保障能力有所下降。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 4.03 亿元，较上年下降 6.08%；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 52.57%和 33.88%。2018 年，EBITDA 利息倍数由上年的 1.64 倍下降至 1.31 倍，EBITDA 对利息的保障能力一般；EBITDA 全部债务比仍为 0.08 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力较弱，公司长期偿债能力较弱。

截至 2019 年 3 月底，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

截至 2019 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 0.68 亿元，占净资产的 2.40%，对公司正常生产经营影响很小。

截至 2019 年 3 月底，公司获得银行授信额度 42.38 亿元，尚未使用授信额度 5.95 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2019年5月30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，公司整体偿债能力仍属较强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 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 11.24 亿元，约为“15 合作债”剩余本金（1.88 亿元）的 5.98 倍，公司现金类资产对“15 合作债”的覆盖程度高；净资产达 28.36 亿元，约为“15 合作债”本金（1.88 亿元）的 15.09 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，2018 年，公司 EBITDA 为 4.03 亿元，约为“15 合作债”本金（1.88 亿元）的 2.14 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 2018 年经营活动产生的现金流入 75.98 亿元，约为“15 合作债”本金（1.88 亿元）的 40.41 倍，公司经营活动现金流入量对“15 合作债”的覆盖程度高。

综合以上分析，跟踪期内，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，在市场占有率、营销网络资源、政府和股东支持等方面仍具有较强的区域竞争力。公司资产和收入规模较为稳定，综合毛利率有所提升。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收缩，公司盈利水平对政府补助和投资收益依赖较大、其他应收款对公司资金形成较大占用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规模的扩大，以及在乡村振兴战略落地中逐步发挥重要作用，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	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	113.02	104.89	104.33	108.68
所有者权益（亿元）	26.10	27.10	27.96	28.36
短期债务（亿元）	27.84	37.06	42.22	47.61
长期债务（亿元）	28.27	19.04	9.70	9.72
全部债务（亿元）	56.11	56.10	51.92	57.33
营业收入（亿元）	71.01	67.81	64.80	11.66
净利润（亿元）	1.15	1.11	1.00	0.06
EBITDA（亿元）	4.26	4.29	4.03	--
经营性净现金流（亿元）	0.43	-0.16	-0.05	-3.10
应收账款周转次数（次）	93.08	51.07	20.52	--
存货周转次数（次）	2.19	2.19	2.20	--
总资产周转次数（次）	0.69	0.62	0.62	0.11
现金收入比率（%）	119.69	88.50	98.16	118.32
总资本收益率（%）	4.60	4.03	3.83	--
总资产报酬率（%）	3.61	3.43	3.33	--
净资产收益率（%）	4.28	4.18	3.65	0.21
营业利润率（%）	5.51	7.35	7.68	6.37
费用收入比（%）	6.69	6.84	7.32	8.82
资产负债率（%）	76.90	74.17	73.20	73.91
全部债务资本化比率（%）	68.25	67.43	65.00	66.91
长期债务资本化比率（%）	51.99	41.27	25.76	25.53
EBITDA 利息倍数（倍）	1.48	1.64	1.31	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.08	0.08	--
流动比率（倍）	1.40	1.28	1.09	1.09
速动比率（倍）	0.87	0.80	0.67	0.64
现金短期债务比（倍）	0.56	0.34	0.27	0.24
经营现金流动负债比率（%）	0.76	-0.29	-0.08	-4.63
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.27	2.28	2.15	--

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；4．2019 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。