跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1994 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：

二〇二〇年 六 月二十四 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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 2020 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	2019.6.21

跟踪评级时间：2020 年 6 月 24 日

主要财务数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	104.89	104.23	118.56	122.40
所有者权益（亿元）	27.10	27.96	29.05	28.89
长期债务（亿元）	19.04	9.90	18.69	17.80
全部债务（亿元）	51.22	52.11	65.30	68.39
营业收入（亿元）	67.81	64.80	65.21	14.61
净利润（亿元）	1.11	1.00	0.93	-0.16
EBITDA（亿元）	4.29	4.05	5.30	--
经营性净现金流（亿元）	-0.16	-0.05	1.32	-3.08
营业利润率（%）	7.35	7.68	7.69	1.79
净资产收益率（%）	4.18	3.65	3.25	-2.15
资产负债率（%）	74.17	73.17	75.50	76.40
全部债务资本化比率（%）	65.40	65.08	69.21	70.30
流动比率（倍）	1.28	1.09	1.00	0.98
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.08	0.08	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.64	1.32	1.56	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.28	2.15	2.82	--

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. 2020 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”或“新合作集团”）作为河北省农资流通及盐业经营领域的龙头企业，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。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大、毛利率水平低，盐业经营收入和利润受政策影响较大，房地产业务无土地储备，整体资产质量一般，盈利能力有待提高以及整体债务负担重且短期偿债压力大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司稳健经营主业，并积极承担河北省化肥、农药和食盐储备任务等政策性项目，公司综合竞争实力有望增强。

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．**区域竞争力较强。**公司具有农资流通和盐业经营的相关资质，在河北省市场占有率高，营销网络覆盖范围广，具有较强的区域竞争力。

2．**公司能够获得股东和政府支持。**公司作为河北省供销合作总社的唯一运营主体，具有农资储备和盐业储备的重要职能，获得了股东和政府的支持。

关注

1．**化肥业务未来市场空间有限，盐业经营面临外部竞争压力。**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的影响，未来市场空间有限；盐业经营受国家政策影响较大，面临外部竞争压力。

2．**房地产业务无土地储备。**截至 2019 年末，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．**整体债务负担重且短期偿债压力大。**截至 2019 年末，公司全部债务较年初增长 25.30%至 65.30 亿元，其中短期债务占 71.38%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 75.50%和 69.21%，较年初分别上升 2.33 个百分点和 4.13 个百分点。

4．**盈利能力有待提升。**2019 年，公司营业利润率为 7.69%，但费用收入比高达 9.30%，期间费用对利润侵蚀严重；公司实现投资收益 0.87 亿元，占营业利润比重为 82.05%；实现公允价值变动收益 0.98 亿元，占营业利润的比例为 92.90%，非经常性损益对利润影响很大。

5．**公司资产质量一般。**截至 2019 年末，公司货币资金受限比例为 42.75%；其他应收款和存货占流动资产比重分别为 25.30%和 34.43%，对营运资金占用明显；公司整体资产受限比例高达 23.43%。

6．**公司可能面临一定的投资风险。**公司通过资本运作促进自身发展，但投资的部分农业项目可能存在经营和债务风险，进而导致公司面临一定的投资风险。

分析师

李　彤　登记编号（R0040218110005）
李敬云　登记编号（R0040220010004）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：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他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2019年末，公司注册资本为260,000万元，实收资本为110,000万元。根据公司股东决定和章程约定，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2019年末公司股权结构图



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年末，公司合并范围内子公司29家，拥有在职员工1,311人。

截至2019年末，公司合并资产总额118.56亿元，负债合计89.51亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计29.05亿元，其中归属于母公司所有者权益18.68亿元。2019年，公司实现营业收入65.21亿元，净利润（含少数股东损益）0.93亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润0.63亿元；经营活动产生的现金流量净额1.32亿元，现金及现金等价物净增加额2.17亿元。。

截至2020年3月末，公司合并资产总额122.40亿元，负债合计93.51亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计28.89亿元，其中归属于母公司所有者权益18.58亿元。2020年1－3月，公司实现营业收入14.61亿元，净利润（含少数股东损益）-0.16亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.10亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.08亿元，现金及现金等价物净增加额0.38亿元。

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9月，经中国证监会“证监许可〔2015〕2129号”文核准，公司获准公开发行不超过6亿元（含）公司债券。公司于2015年12月3日发行“河北省新合作控股集团有限公司2015年公开发行公司债券”，并于2015年12月23日在上海证券交易所上市（债券简称“15合作债”，债券代码“136074.SH”）。“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。

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%。2018年12月，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。回售后，“15合作债”当前余额为1.88亿元。

截至2019年末，“15合作债”募集资金已全部使用。公司已于2019年12月3日支付了“15合作债”第四年的利息。

三、行业分析

2019 年，受原材料供给较为宽松、环保“一刀切”现象逐步减少等因素影响，我国化肥产量增加，价格下降。未来随着国家实施化肥零增长政策，化肥使用量增长空间有限。我国农资流通企业已进入深化转型时代。

我国化肥行业整体处于产能过剩状态。受农产品价格低迷弃种增加、农业政策调减种植面积、测土配方施肥技术推广等多方面因素影响，2017年全国化肥使用量降至5,859.00万吨，2018年则进一步降至5,653.42万吨，年均复合下降2.80%。截至本报告出具日，2019年全国化肥使用量数据尚未公布，但根据农业部印发的《到2020年化肥使用量零增长行动方案》以及2019年8月提出的“力争到2020年主要农作物化肥使用量保持负增长”，预计化肥行业未来增长空间有限。

价格方面，我国化肥价格波动较大。2018年，化肥价格稳中有升，处于近年来的较高水平。2019年以来，受原材料供给较为宽松、环保“一刀切”现象逐步减少等因素影响，我国化肥产量有所增加，结合零增长政策导向下价格支撑不足，各主要品种化肥价格均不断下行。

行业政策方面，2019年1月1日起，我国取消三元复合肥和钾肥（包括含钾肥料）的出口关税，将提升国产钾肥和复合肥的国际竞争力。2019年2月，中央一号文件《中共中央国务院关于坚持农业农村优先发展做好“三农”工作的若干意见》提出，要加强农村污染治理和生态环境保护，实现化肥农药使用量负增长。

未来发展方面，我国农资流通企业已进入深化转型时代，将从单一产品提供商向综合服务供应商转变；同时互联网普及以及农村网购意识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。

四、管理分析

跟踪期内，公司主要管理制度延续以往，董事会、监事会和管理层人员无重大变动，管理运作良好。

五、经营分析

1. 经营概况

2019 年，公司营业收入和毛利率小幅增长，整体经营较为稳定。

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。2019 年，公司实现营业收入 65.21 亿元，较上年增长 0.64%；实现净利润 0.93 亿元，较上年下降 7.68%，主要系财务费用增加所致。

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。2019 年，农资（化肥）板块收入为 47.54 亿元，较上年下降 2.78%；占营业收入的

比重为72.90%，较上年下降2.57个百分点。2019年，盐业板块收入为3.93亿元，较上年下降13.63%，主要系食盐和工业盐的销量下降所致；占营业收入的比重为6.03%，较上年变化不大。2019年，房地产板块收入为9.73亿元，较上年增长19.39%，主要系部分房地产项目确认收入所致；占营业收入的比重为14.92%，较上年上升2.34个百分点。2019年，其他业务收入占比较小，对营业收入影响不大。

表1　2017－2019年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019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）	48.97	72.21	2.50	48.90	75.47	2.92	47.54	72.90	3.12
盐业	4.89	7.21	18.82	4.55	7.01	28.95	3.93	6.03	24.68
房地产	10.43	15.38	20.08	8.15	12.58	28.75	9.73	14.92	24.97
其他	3.52	5.20	37.44	3.20	4.94	21.28	4.01	6.15	16.96
合计	**67.81**	**100.00**	**8.20**	**64.80**	**100.00**	**8.90**	**65.21**	**100.00**	**9.25**

资料来源：公司提供

从毛利率水平看，2019年，公司农资（化肥）毛利率为3.12%，较上年变化不大；盐业毛利率下降4.27个百分点至24.68%，主要系计入成本的运输费用上升所致；房地产毛利率下降3.78个百分点至24.97%，主要系低毛利项目结转所致；其他业务毛利率下降4.32个百分点至16.96%。受上述因素影响，2019年，公司综合毛利率上升0.35个百分点至9.25%。

2020年1—3月，公司实现营业收入14.61亿元，较上年同期增长25.25%，主要系新冠肺炎疫情影响下，公司承担政府保春耕任务、化肥销量增加所致；净利润亏损1,553.63万元，上年同期净利润为592.57万元，主要系上年同期收到新网工程补贴款并计入营业外收入所致。

2. 农资（化肥）业务

2019年，公司农资（化肥）业务采购量较为稳定，采购价格有所上涨；化肥销售量基本稳定，销售均价有所下降，销售集中度仍属较低。

跟踪期内，公司农资（化肥）板块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。2019年，农资公司化肥采购量为222.00万吨，较上年下降0.89%。公司与上游化肥生产商约定“联产联销”，以在化肥出厂价波动情况下实现保本收益。“联产联销”模式下，公司采购均价为预付化肥采购款并计算保本收益后，倒推得出的均价，非实际采购结算均价。2019年，公司化肥采购均价为2,107.00元/吨，较上年增长0.57%。

表2　2017－2019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	2017年	2018年	2019年
采购量	320.00	224.00	222.00
采购均价	1,596.00	2,095.00	2,107.00

资料来源：公司提供

采购集中度方面，2019年，公司从前五大化肥供应商处合计采购金额为14.02亿元，占年度

采购总额的比重由上年的 36.21%下降至 30.41%，公司供应商集中度较上年有所下降。

结算方面，2019 年，农资公司采购结算方式无变化，仍采用先款后货方式结算。

（2）销售

跟踪期内，农资公司销售模式与销售渠道无变化。2019 年，农资公司化肥销售量为 220.00 万吨，较上年变化不大；销售均价为 2,117.00 元/吨，较上年下降 4.21%。

表 3　2017－2019 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	2017 年	2018 年	2019 年
销售量	262.00	219.00	220.00
销售均价	1,764.00	2,210.00	2,117.00

资料来源：公司提供

销售集中度方面，2019 年，农资公司向前五大客户销售额为 3.63 亿元，占年度销售总额的比重由上年的 10.11%下降至 7.64%，销售集中度仍属较低。

2019 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。

3. 盐产品业务

2019 年，受市场竞争激烈影响，公司食盐和工业盐的购销量均有所下降，购销价格均有所上涨。

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。

2016 年 5 月，国务院印发《盐业体制改革方案》（国发〔2016〕25 号）以推进盐业改革，主要内容包括：在实行“定点生产、定点批发”的食盐专营管理基础上，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。该方案一方面赋予行业内各经营主体自主定价权，另一方面引入了市场竞争机制。

2019 年，公司食盐购销量均为 20 万吨，较上年下降 20.00%，主要系盐业改革导致市场竞争激烈所致；食盐采购均价和销售均价均较上年有所上升，分别为 997 元/吨和 1,755 元/吨，分别较上年增长 7.55%和 66.83%。2019 年，食盐销售均价增幅较大主要系盐业改革后，公司将销售外省的食盐运输费用计入成本，并基于此加成定价所致；食盐购销价差由上年的 125 元/吨扩大至 758 元/吨。

2019 年，公司工业盐购销量均为 9 万吨，较上年购销量下降 35.71%，主要系盐业改革导致市场竞争激烈所致。2019 年，受我国缩减工业盐的进口供给影响，公司工业盐采购均价为 410 元/吨，较上年增长 41.38%，工业盐销售均价为 467 元/吨，较上年增长 39.82%；工业盐购销价差由上年的 44 元/吨增至 57 元/吨。

表 4　2017－2019 年盐产品购销量情况（单位：万吨、元/吨）

产品		2017 年	2018 年	2019 年
食盐	采购量	35	25	20
	采购均价	868	927	997
	销售量	35	25	20
	销售均价	1,095	1,052	1,755
工业盐	采购量	30	14	9
	采购均价	311	290	410
	销售量	30	14	9
	销售均价	353	334	467

资料来源：公司提供

4. 房地产业务

跟踪期内，房地产业务仍不作为公司重点业务板块，但未来投资压力较大。

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集团有限公司和河北冀兴房地产开发有限公司经营。2019 年，公司房地产板块收入为 9.73 亿元，较上年增长 19.39%。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 2020 年 3 月末，公司无土地储备，无新增开发项目计划。

表 5　2017－2019 年公司房地产销售情况（单位：平方米、元/平方米、万元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
协议销售面积	69,336.44	42,166.28	41,430.00
协议销售金额	46,749.28	36,366.10	33,633.88
协议销售均价	6,742.38	8,624.45	8,118.00
结转面积	102,844.78	60,915.18	85,800.00
结转金额	104,284.40	81,501.97	97,306.96
结转均价	10,139.98	13,379.58	11,341.14

资料来源：公司提供

表 6　截至 2020 年 3 月末公司主要房地产项目销售情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

项目名称	已售面积	待售面积	已收总房款	已确认收入	销售均价		项目简介
石家庄新合作广场	13.57	5.03	17.49	16.72	住宅	13,510.00	已全部完工，待售部分主要为商业综合体
					公寓	10,000.00	
承德新合作广场	16.76	7.24	8.33	8.20	5,600.00		分四期建设，一至三期项目均已完工，四期在建
沽源新合作广场	14.05	5.83	3.85	3.09	4,500.00		分三期建设，一、二期已完工且住宅部分已售完；三期商业项目已于 2018 年 4 月开工
隆化新合作房地产项目	13.57	8.90	8.77	8.34	6,600.00		分两期建设，一期住宅部分已售完，二期处于建设过程
合计	**57.95**	**27.00**	**38.44**	**36.35**	--		--

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，公司主要房地产项目为石家庄新合作广场、沽源新合作广场和承德新合作广场等；计划总投资金额为 37.43 亿元，已投资 27.72 亿元，尚需投资 9.71 亿元。公司面临较大的资金支出压力。

表 7　截至 2020 年 3 月末公司重大在建项目（单位：亿元）

项目名称	计划投资额	已投资额	预计完工时间
承德新合作广场	12.00	10.05	2021.04
沽源新合作广场	6.00	4.91	2021.12
隆化新合作房地产项目	13.00	7.70	2021.10
冀通山区农特产储运交易会展中心	6.00	4.81	2020.12
张家口新合作农产品物流园区改建项目	0.43	0.25	2020.12
合计	**37.43**	**27.72**	--

资料来源：公司提供

5. 其他业务

2019 年，公司其他类业务收入较上年增长，对公司收入形成有益补充；但农业投资业务的部分项目可能存在经营和债务风险，公司可能面临一定的经营性担保风险。

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。2019 年，受低毛利的贸易类业务规模迅速扩大影响，其他业务收入合计 4.01 亿元，较上年增长 25.31%；毛利率由上年的 21.28%下降至 16.96%。

表 8　2019 年公司其他类业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	收入	占比	毛利率
棉花业务	17,923.47	44.70	2.28
农业投资业务	4,769.03	11.89	33.44
贸易类	12,301.43	30.68	3.19
担保业务	1,923.08	4.80	100.00
投资管理类	198.50	0.50	80.61
农村市场金融服务业务	404.54	1.01	58.11
农产品电子商务业务	481.27	1.20	46.13
其他	2,097.02	5.23	84.73
合计	**40,098.34**	**100.00**	**16.96**

资料来源：公司提供

其中，农业投资业务的经营主体为控股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”），包括农业项目投资、农地土地整理、初级农产品销售以及仓储服务等业务。2019 年，农业投资业务实现收入 4,769.03 万元，毛利率为 33.44%。值得注意的是，农投公司投向的部分农业项目可能存在经营和债务风险，如投向项目唐山蓝猫饮品集团有限公司[1]（以下简称“唐山蓝猫”，农投公司对其持股 35.00%），因多起合同纠纷多次成为被执行人，目前被法院列为失信被执行企业。

6. 经营关注

（1）主业较为单一，农资价格波动较大，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，主业较为单一。同时，受化肥行业产能过剩、供给侧改革、环保等多方面因素影响，化肥购销价格波动较大，且贸易模式下毛利率水平较低。此外，化肥使用量零增长政策对农资业务的长期发展形成限制。

[1] 农投公司以 0 元价格取得唐山蓝猫 35.00%股份，农投公司为唐山蓝猫提供的经营性担保由唐山蓝猫提供了同等价值的反担保物

（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）房地产业务土地储备不足，缺乏后续经营持续性，且未来投资压力较大

截至 2020 年 3 月末，公司无未开发土地储备。在现有房产售完后，房地产业务缺乏持续性经营基础。截至 2020 年 3 月末，公司主要房地产项目计划总投资为 37.43 亿元，尚需投资 9.71 亿元。公司面临较大的资金支出压力。

（5）公司积极开展投资类业务，但面临一定的投资风险

公司积极开展农业投资类业务，但投向的部分农业项目可能存在经营和债务风险，如投向项目唐山蓝猫，因多起合同纠纷多次成为被执行人，目前被法院列为失信被执行企业，公司可能因对其担保面临一定的经济损失，后续需从组织、人员和机制等方面加强自身风险把控能力。

7. 未来发展

未来，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。

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，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。

六、财务分析

公司提供的 2019 年合并财务报表已经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。2020 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。

从合并范围变化来看，截至 2019 年末，公司纳入合并范围的子公司 29 家，较上年末增加 2 家子公司，为河北省卓诚企业管理服务有限公司（以下简称“河北卓诚”）和河北冀兴房地产开发有限公司；截至 2020 年 3 月末，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 2019 年末，公司合并资产总额 118.56 亿元，负债合计 89.51 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 29.05 亿元，其中归属于母公司所有者权益 18.68 亿元。2019 年，公司实现营业收入 65.21 亿元，净利润（含少数股东损益）0.93 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 0.63 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.32 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.17 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 122.40 亿元，负债合计 93.51 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 28.89 亿元，其中归属于母公司所有者权益 18.58 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 14.61 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.16 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.10 亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.08 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.38 亿元。

1. 资产质量

截至 2019 年末，受益于并购河北卓诚，公司资产规模有所扩大，非流动资产占比上升较快。流动资产以货币资金、其他应收款和存货为主；非流动资产以固定资产和在建工程为主。公司资产受限比例较高，整体资产质量一般。

截至 2019 年末，公司合并资产总额为 118.56 亿元，较年初增长 13.75%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产占 56.83%，非流动资产占 43.17%。公司资产结构相对均衡，非流动资产占比较年初上升 9.28 个百分点。

（1）流动资产

截至2019年末，公司流动资产为67.37亿元，较年初下降2.22%，变化不大。公司流动资产主要由货币资金（占20.55%）、应收账款（占7.36%）、预付款项（占10.74%）、其他应收款（占25.30%）和存货（占34.43%）构成。

截至2019年末，公司货币资金为13.85亿元，较年初增长21.76%，主要系融资增加所致。货币资金中有5.92亿元受限资金，受限比例为42.75%，主要为各类保证金等；货币资金受限比例高。

截至2019年末，公司应收账款为4.96亿元，较年初增长11.38%，主要系农资公司销售开票不及时所致。应收账款账龄以1年以内（占79.99%）为主，累计计提坏账0.02亿元；应收账款前五大欠款方合计欠款金额为1.40亿元，占比为28.07%，集中度一般。

截至2019年末，公司预付款项为7.24亿元，较年初增长9.21%，主要系预付化肥款增加所致。预付款项主要以1年以内（占62.60%）为主。

截至2019年末，公司其他应收款为17.05亿元，较年初下降5.75%，主要系往来款减少所致。其他应收款主要由往来款（占90.53%）构成。截至2019年末，按欠款方归集的其他应收款余额前五名（河北茂华房地产开发有限公司、赵县新合作房地产开发有限公司、石家庄市财政局、衡水方正化工有限公司和河北省华冀贸易有限公司）合计欠款7.47亿元，占公司其他应收款余额的比例为43.59%，集中度较高。

截至2019年末，公司存货为23.20亿元，较年初下降12.62%，主要系房地产项目不断去化所致。存货主要由开发成本及开发产品（占64.35%）和库存商品（占35.28%）构成，未计提跌价准备。

截至2019年末，公司非流动资产为51.19亿元，较年初增长44.90%，主要系在建工程增加所致。公司非流动资产主要由长期股权投资（占14.41%）、投资性房地产（占5.20%）、固定资产（占19.27%）、在建工程（占34.03%）、无形资产（占13.43%）和其他非流动资产（占11.55%）构成。

截至2019年末，公司长期股权投资为7.38亿元，较年初下降8.49%，主要系公司在持股50%的基础上，于2019年12月31日购买河北卓诚另外50%股份，将其纳入合并范围所致。

截至2019年末，公司投资性房地产为2.66亿元，较年初增长55.96%，主要系房地产公允价值增加所致。

截至2019年末，公司固定资产为9.86亿元，较年初下降0.13%，变化不大。固定资产主要由房屋及建筑物（占79.10%）和机器设备（占7.49%）构成，累计计提折旧4.02亿元；固定资产成新率

为71.03%，成新率尚可。

截至2019年末，公司在建工程为17.42亿元，较年初增长270.71%，主要系收购河北卓诚后新增新合作中商大厦项目（12.19亿元）所致。

截至2019年末，公司无形资产为6.88亿元，较年初增长69.58%，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（占98.46%）构成，累计摊销0.88亿元，未计提减值准备。

截至2019年末，公司其他非流动资产为5.91亿元，较年初增长2.68%，变化不大。其他非流动资产主要为股权投资款。其中，公司通过天津汇源丰泽资产管理合伙企业（有限合伙）的投资理财产品款为5.04亿元。该项投资理财产品投向信裕新合作产业私募投资基金（以下简称“信裕私募基金”），信裕私募基金存续期3年，已于2019年12月到期并延期续作。信裕私募基金将收购唐山市金客隆超市有限公司（以下简称“金客隆”）部分股权，并对金客隆进行重组。

截至 2019 年末，公司受限资产合计 27.78 亿元，占资产总额的 23.43%，公司资产受限比例较高。

表 9　截至 2019 年末公司受限资产情况（单位：万元、%）

项目	账面价值	占资产总额的比例	受限原因
货币资金	59,189.07	4.99	票据、担保保证金等
固定资产	58,779.04	4.96	短期及长期借款抵押
无形资产	37,941.52	3.20	短期及长期借款抵押
在建工程	121,874.49	10.28	长期应付款借款抵押
合计	**277,784.12**	**23.43**	

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额为 122.40 亿元，较年初增长 3.24%。其中，流动资产占 57.77%，非流动资产占 42.23%。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

2. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2019 年末，公司负债规模有所扩大，仍以流动负债为主；债务规模明显增长，债务负担重，且短期偿债压力大。

截至 2019 年末，公司负债总额为 89.51 亿元，较年初增长 17.37%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占 75.22%，非流动负债占 24.78%。公司负债仍以流动负债为主。

截至 2019 年末，公司流动负债为 67.33 亿元，较年初增长 6.77%。公司流动负债主要由短期借款（占 34.23%）、应付票据（占 6.00%）、应付账款（占 7.52%）、预收款项（占 7.08%）、其他应付款（占 14.77%）、一年内到期的非流动负债（占 14.23%）和其他流动负债（占 15.01%）构成。

截至 2019 年末，公司短期借款为 23.04 亿元，较年初增长 49.62%，主要系保证借款增加所致；短期借款主要由抵押/质押借款（占 37.04%）和保证借款（占 45.26%）构成。

截至 2019 年末，公司应付票据为 4.04 亿元，较年初下降 19.12%，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 2019 年末，公司应付账款为 5.06 亿元，较年初增长 62.92%，主要系应付货款增加所致。公司应付账款由应付工程款（占 41.18%）和应付货款（占 58.82%）构成。

截至 2019 年末，公司预收款项为 4.77 亿元，较年初下降 46.08%，主要系预收售房款减少所致。预收款项主要由预收货款（占 46.48%）和预收房款（占 52.75%）构成。

截至 2019 年末，公司其他应付款为 9.94 亿元，较年初增长 22.31%，主要系往来款增加所致。其他应付款主要为应付往来款（占 92.45%）。

截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债为 9.58 亿元，较年初增长 0.38%，较年初变化不大。

截至 2019 年末，公司其他流动负债为 10.11 亿元，较年初下降 18.59%，主要系“18 冀新合作 SCP001”“18 冀新合作 SCP002”“18 冀新合作 SCP001”和“18 冀新合作 CP001”到期兑付所致。

截至 2019 年末，公司非流动负债为 22.18 亿元，较年初增长 68.00%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 39.98%）、应付债券（占 36.58%）、长期应付款（占 7.68%）、递延所得税负债（占 8.60%）和其他非流动负债（占 6.33%）构成。

截至 2019 年末，公司长期借款为 8.87 亿元，较年初增长 46.98%，主要系公司因业务发展需要增加质押借款所致；长期借款主要由抵押借款（占 79.20%）构成。从期限分布看，2021 年到期的占 51.52%，2022 年到期的占 20.29%，2023 年无到期长期借款，2024 年及以后到期的占 28.18%，公司长期借款的集中偿付压力不大。

截至 2019 年末，公司应付债券为 8.12 亿元，较年初增长 333.34%，主要系公司于北京金融资产交易所发行“19 冀新合作 ZR001”债权融资计划以及合并河北卓诚的应付债券所致。截至 2020 年 5 月末，公司应付债券情况如下表所示。由于 2020 年集中到期 9.88 亿元，公司面临较大的集中偿付压力。

表 10　截至 2020 年 5 月末公司应付债券余额情况（单位：亿元）

序号	名称	余额	到期日
1	19 冀新合作 ZR001	4.00	2022.04.29
2	2016 年卓诚第一期债券	2.00	2022.10.19
3	2017 年卓诚第一期债券	3.20	2023.03.19
4	19 冀新合作 SCP005	4.00	2020.07.27
5	19 冀新合作 SCP006	4.00	2020.09.15
6	15 合作债	1.88	2020.12.03
合计		**19.08**	

注：公司将序号 1—3 债券计入应付债券；将序号 4—5 债券计入其他流动负债；因即将到期，公司将“15 合作债”计入一年内到期的非流动负债
资料来源：公司提供，联合评级整理

截至 2019 年末，公司长期应付款为 1.70 亿元，较年初下降 4.84%。公司长期应付款均为应付融资租赁款，本报告已将其调整入相关债务指标计算。

截至 2019 年末，公司其他非流动负债为 1.41 亿元，较年初下降 27.02%，主要系偿还武汉金融资产交易所有限公司相关款项所致。公司其他非流动负债主要为国开发展基金有限公司提供的重点项目建设基金（1.42 亿元，含一年内到期部分）。

截至 2019 年末，公司全部债务为 65.30 亿元，较年初增长 25.30%，主要系长期债务增加所致。其中，短期债务占 71.38%，长期债务占 28.62%。公司债务负担重且以短期债务为主，短期偿债压力大；短期债务为 46.61 亿元，较年初增长 10.40%，主要系短期借款增加所致；长期债务为 18.69 亿元，较年初增长 88.85%，主要系长期借款和应付债券增加所致。截至 2019 年末，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 75.50%、69.21%和 39.15%，较年初分别上升 2.33 个百分点、4.13 个百分点和 13.01 个百分点。

截至2020年3月末，公司负债总额为93.51亿元，较年初增长4.46%。其中，流动负债占77.13%，非流动负债占22.87%，以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。截至2020年3月末，公司全部债务为68.39亿元，较年初增长4.74%。其中，短期债务为50.58亿元（占73.97%），较年初增长8.53%，主要系短期借款增加所致；长期债务为17.80亿元（占26.03%），较年初下降4.73%。截至2020年3月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为76.40%和70.30%，较年初分别上升0.90个百分点和1.09个百分点；长期债务资本化比率为38.13%，较年初下降1.02个百分点。公司债务负担重，且短期偿债压力大。

（2）所有者权益

截至2019年末，公司所有者权益变动不大，少数股东权益占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至2019年末，公司所有者权益合计（含少数股东权益）29.05亿元，较年初增长3.88%。其中，归属于母公司所有者权益占64.32%，少数股东权益占35.68%。归属于母公司所有者权益为18.68亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占58.88%、15.59%和25.00%。所有者权益结构稳定性一般。

截至2020年3月末，公司所有者权益合计（含少数股东权益）28.89亿元，较年初下降0.53%。其中，归属于母公司所有者权益占64.31%，少数股东权益占35.69%。所有者权益结构较年初变动较小。

3. 盈利能力

2019年，公司收入规模保持稳定，期间费用对利润侵蚀严重，非经常性损益对利润影响很大，整体盈利能力有待提高。

2019年，公司实现营业收入65.21亿元，较上年增长0.64%，形成营业成本59.70亿元，较上年增长1.12%，实现净利润0.93亿元，较上年下降7.68%。

从期间费用看，2019年，公司期间费用总额为6.07亿元，较上年增长27.83%，主要系财务费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为13.51%、29.73%和56.77%，以管理费用和财务费用为主。其中，销售费用为0.82亿元，较上年增长10.64%；管理费用为1.80亿元，较上年增长1.87%；财务费用为3.44亿元，较上年增长54.08%，主要系各类借款和应付债券规模上升带动利息支出大幅增加所致。2019年，公司费用收入比为9.30%，较上年上升1.98个百分点。期间费用对营业利润侵蚀仍属严重，公司费用控制能力有待提升。

非经常性损益方面，2019年，公司实现投资收益0.87亿元，较上年增长64.67%，主要系取得河北卓诚控制权时，股权按公允价值重新计量产生利得所致；投资收益占营业利润比例为82.05%，对营业利润影响大。2019年，公司公允价值变动收益由上年的-36.42万元上升至0.98亿元，主要系金桥宾馆处于拆迁状态，致使投资性房地产公允价值变动所致；公允价值变动收益占营业利润的比例为92.90%，对营业利润影响大。2019年，公司实现其他收益0.25亿元，较上年下降7.67%，主要为各类补贴；其他收益占营业利润比重为23.73%，对营业利润影响一般。2019年，公司实现营业外收入0.27亿元，较上年变化不大，主要为新网工程等补贴，占利润总额比重为21.20%，对利润的影响一般。公司利润对公允价值变动收益等非经常性损益依赖程度高。

盈利指标方面，2019年，公司营业利润率为7.69%，较上年变化不大。2019年，公司总资本收益率和总资产报酬率分别为4.96%和4.20%，较上年分别上升1.01个百分点和0.87个百分点；净资产收益率为3.25%，较上年下降0.40个百分点。公司整体盈利能力有待提高。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 14.61 亿元，较上年同期增长 25.25%，主要系新冠肺炎疫情影响下，公司承担政府保春耕任务、化肥销量增加所致；净利润由上年同期的 592.57 万元降至-1,553.63 万元，主要系上年同期收到新网工程补贴款并计入营业外收入所致。

4. 现金流

2019 年，公司经营活动现金流由净流出转为净流入，收入实现质量有所提升；投资活动现金流净流出规模扩大。考虑到公司资产质量一般，货币资金受限比例高以及短期偿债压力大等因素，公司存在较大的外部融资需求。

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入量为78.12亿元，较上年增长2.82%；经营活动现金流出量为76.80亿元，较上年增长1.01%。综上，2019年，公司经营活动现金流由上年的净流出501.58万元转为净流入1.32亿元。2019年，公司现金收入比为105.64%，较上年上升7.48个百分点，收入实现质量有所提升。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入量为3.26亿元，较上年下降2.99%；投资活动现金流出量为5.52亿元，较上年增长26.18%，主要系理财支付的现金增加所致。综上，2019年，公司投资活动现金流由上年的净流出1.01亿元扩大至净流出2.26亿元。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入量为60.84亿元，较上年增长49.38%，主要系融资规模扩大所致；筹资活动现金流出量为57.73亿元，较上年增长42.77%，主要系偿还债务增加所致。综上，2019年，公司筹资活动现金流量净额为3.11亿元，较上年增长9.69倍。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司长短期偿债能力指标表现一般，但考虑到其在政府支持、股东背景、区域竞争力以及过往债务履约情况等方面的优势，公司整体偿债能力仍属很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 1.09 倍和 0.67 倍下降至 1.00 倍和 0.66 倍，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2019 年末，公司现金短期债务比由年初的 0.27 倍上升至 0.30 倍，现金类资产对短期债务的保障略有提升。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 5.30 亿元，较上年增长 30.82%，主要系利息支出增加所致。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 8.41%）、计入财务费用的利息支出（占 64.15%）和利润总额（占 24.21%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.32 倍上升至 1.56 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度仍属一般；公司 EBITDA 全部债务比仍为 0.08 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度仍较弱，公司长期偿债能力较弱。

截至 2020 年 3 月末，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

截至 2020 年 3 月末，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 0.95 亿元，对公司正常生产经营影响小。

截至 2020 年 3 月末，公司获得银行授信额度为 48.89 亿元，尚未使用授信额度为 4.86 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2020年3月12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。

6. 公司本部财务概况

公司本部作为控股平台，经营性业务规模小，债务负担处于合理水平。

截至 2019 年末，公司本部资产总额为 46.06 亿元，较年初增长 9.35%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产为 15.42 亿元（占 33.48%），非流动资产为 30.64 亿元（占 66.52%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占 97.59%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 94.13%）构成。截至 2019 年末，公司本部货币资金为 0.05 亿元。

截至 2019 年末，公司本部负债总额为 31.10 亿元，较年初增长 12.51%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债为 25.33 亿元（占 81.46%），非流动负债为 5.76 亿元（占 18.54%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 19.65%）、一年内到期的非流动负债（占 7.41%）和其他流动负债（占 70.96%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 31.23%）和应付债券（占 68.77%）构成。债务方面，截至 2019 年末，公司本部债务合计 8.14 亿元，较年初增长 108.90%，主要系长期债务增加所致。其中，短期债务占 29.19%，长期债务占 70.81%。截至 2019 年末，公司本部资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.52%、35.24%和 27.81%，分别较年初上升 1.90、14.03 和 16.36 个百分点。公司本部债务规模较大。

截至 2019 年末，公司本部所有者权益为 14.96 亿元，较年初增长 3.32%。其中，实收资本为 11.00 亿元（占 73.52%）、资本公积为 0.79 亿元（占 5.27%）、未分配利润合计 2.80 亿元（占 18.70%）。

2019 年，公司本部实现营业收入 0.14 亿元，投资收益为 1.07 亿元，利润总额为 0.51 亿元。

截至 2019 年末，公司本部经营活动现金流入量和流出量分别为 2.68 亿元、2.92 亿元，经营活动产生的现金流量净额为-0.24 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-0.25 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 0.52 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）为 14.27 亿元，为“15 合作债”待偿本金（1.88 亿元）的 7.59 倍，公司现金类资产对“15 合作债”的覆盖程度高；截至 2020 年 3 月末，公司净资产为 28.89 亿元，为“15 合作债”待偿本金（1.88 亿元）的 15.37 倍，公司净资产对“15 合作债”按期偿付的保障作用强。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 5.30 亿元，为“15 合作债”待偿本金（1.88 亿元）的 2.82 倍，公司 EBITDA 对“15 合作债”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入量为 78.12 亿元，为“15 合作债”待偿本金（1.88 亿元）的 41.56 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，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及盐业经营领域的龙头企业，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。同时，联合评级也关注到化肥产品购销价格波动大、毛利率水平低，盐业经营收入和利润受政策影响较大，房地产业务无土地储备，整体资产质量一般，盈利能力有待提高以及整体债务负担重且短期偿债压力大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司稳健经营主业，并积极承担河北省化肥、农药和食盐储备任务等政策性项目，

公司综合竞争实力有望增强。

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	104.89	104.23	118.56	122.40
所有者权益（亿元）	27.10	27.96	29.05	28.89
短期债务（亿元）	32.18	42.22	46.61	50.58
长期债务（亿元）	19.04	9.90	18.69	17.80
全部债务（亿元）	51.22	52.11	65.30	68.39
营业收入（亿元）	67.81	64.80	65.21	14.61
净利润（亿元）	1.11	1.00	0.93	-0.16
EBITDA（亿元）	4.29	4.05	5.30	--
经营性净现金流（亿元）	-0.16	-0.05	1.32	-3.08
应收账款周转次数（次）	51.07	20.52	13.79	--
存货周转次数（次）	2.19	2.20	2.40	--
总资产周转次数（次）	0.62	0.62	0.59	0.12
现金收入比率（%）	88.50	98.16	105.64	123.54
总资本收益率（%）	4.15	3.94	4.96	--
总资产报酬率（%）	3.43	3.33	4.20	--
净资产收益率（%）	4.18	3.65	3.25	-2.15
营业利润率（%）	7.35	7.68	7.69	1.79
费用收入比（%）	6.84	7.32	9.30	5.70
资产负债率（%）	74.17	73.17	75.50	76.40
全部债务资本化比率（%）	65.40	65.08	69.21	70.30
长期债务资本化比率（%）	41.27	26.14	39.15	38.13
EBITDA 利息倍数（倍）	1.64	1.32	1.56	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.08	0.08	--
流动比率（倍）	1.28	1.09	1.00	0.98
速动比率（倍）	0.80	0.67	0.66	0.57
现金短期债务比（倍）	0.40	0.27	0.30	0.28
经营现金流动负债比率（%）	-0.29	-0.08	1.96	-4.28
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.28	2.15	2.82	--

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；4．2020 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-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+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）
本期公司债券偿还能力	
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。