

信用等级公告

联合[2015]413 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河北省新合作控股集团有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2015 年公司债券进行综合分析和评估，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拟公开发行的 2015 年公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一五年十一月十一日

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

2015 年公开发行公司债券信用评级分析报告

本次公司债券信用等级：AA

发行人主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过人民币 6 亿元（含）

债券期限：5 年

还本付息方式：单利按年计息，不计复利。每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付

评级时间：2015 年 11 月 11 日

财务数据：

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
资产总额(亿元)	45.61	76.62	93.34	98.97
所有者权益(亿元)	18.37	25.98	29.00	29.08
长期债务(亿元)	4.93	10.94	11.49	16.50
全部债务(亿元)	14.60	30.34	36.07	35.63
营业收入(亿元)	51.81	58.43	62.93	58.65
净利润(亿元)	1.09	1.04	0.91	0.36
EBITDA(亿元)	2.25	2.30	2.68	--
经营性净现金流(亿元)	-4.39	-1.99	-0.87	-0.61
营业利润率(%)	4.17	6.23	6.81	4.11
净资产收益率(%)	5.94	4.69	3.31	1.23
资产负债率(%)	59.73	66.09	68.93	70.62
全部债务资本化比率(%)	44.28	53.87	55.43	55.06
流动比率	1.63	1.55	1.43	1.52
EBITDA 全部债务比	0.15	0.08	0.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.66	2.21	1.87	--
EBITDA/ 本次发债额度(倍)	0.45	0.46	0.54	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数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、2015 年三季度数据财务数据未经审计，相关指标未年化。
- 3、长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款+其他非流动负债中有息部分（私募债和直融）
- 4、短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+其他流动负债中有息部分（短期融资券）。

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“新合作集团”或“公司”）的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，得到了河北省供销合作总社在资金注入、财政补贴等方面的有力支持。近年来，公司化肥销售规模持续增长，主营业务收入呈增长态势。同时，联合评级关注到农资流通领域毛利率水平低、公司有息债务增长较快等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司承担着河北省化肥、农药和盐业储备等政策性项目，由于国家对农业政策的支持，公司获得的财政补贴收入稳中有升。随着冀兴商城二期进入销售期，未来公司房地产板块收入预期将有所增加。2015 年 10 月公司增加注册资本显示了股东对公司有力的支持。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用和本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险低。

优势

1.公司是河北省农资流通领域的龙头企业，承担着河北省化肥、农药和盐业储备等政策性项目，有稳定的政府补贴收入。

2.公司以自有土地储备开发房地产，成本相对较低且冀兴商城二期进入销售期，未来销售收入有望增长。

3.公司下属企业河北省盐业专营集团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，承担着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，是河北省最大的盐业流通企业。

4.公司留存一定比例的现金类资产，以应对突发事件及农资储备任务等。

5.公司借助农资网点发展农产品电子商

务，并朝着“智慧农业”的业务模式转型。

6.公司近年不断追加注册资本，具有良好的股东支持背景。

关注

1.农资流通领域毛利率水平低，市场竞争激烈。

2.公司利润对政府的补贴等非经营性收益有一定的依赖性。

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

4.盐业市场化改革推进，未来可能对公司盐业板块收入和利润水平产生重大影响。

分析师

周赧

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

高鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@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

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与河北省新合作控股集团有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与河北省新合作控股集团有限公司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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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，未因河北省新合作控股集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用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。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由河北省新合作控股集团有限公司提供，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河北省新合作控股集团有限公司及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

分析师：

周旭
联合信用评级有限公司

高鹏

一、主体概况

河北省新合作控股集团有限公司（以下简称“新合作集团”或“公司”）的前身是 2004 年成立的河北省新合作资产运营管理中心，由河北省供销合作总社（以下简称“河北省供销社”或“省社”）出资成立。2008 年 3 月，河北省新合作资产运营中心改制为有限责任公司，更名为“河北省新合作资产运营管理有限公司”，省社以其拥有的截至 2007 年 11 月 30 日资产运营中心的净资产出资，注册资本 7,828 万元；2008 年 4 月，增资至 10,028 万元。2008 年 10 月，河北省新合作资产运营管理有限公司更名为“河北省新合作资产运营集团有限公司”，2012 年 2 月，河北省新合作资产运营集团有限公司更名为“河北省新合作控股集团有限公司”；2008 年 4 月至 2011 年 4 月期间经过数次增资，截至 2015 年 9 月底，公司注册资本 25,878 万元，由河北省供销合作总社 100% 持股。河北省供销合作总社为公司实际控制人。

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

截至 2015 年 9 月底，公司设有综合办公室、人力资源部、财务审计部、企业发展部、项目管理部、资产运营部、资金运营部 7 个职能部门（见附件 1-1）；拥有 25 家一级子公司；公司职工 1,175 人。

公司于 2013 年收购国农控股有限公司（简称“国农控股”），国农控股为香港原上市实体乾隆科技，国农控股有限公司成立于 1993 年，股票代码 01236，专业从事金融领域信息技术产品的开发、生产和销售，是国家认定的高新技术企业、先进技术企业和重点软件企业，是集金融服务、贸易、资讯、实业及科研于一体的综合性企业。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 93.34 亿元，负债合计 64.34 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 29.00 亿元。2014 年，公司实现营业收入 62.93 亿元，净利润（含少数股东损益）0.91 亿元；经营活动产生的现金流量净额 -0.87 亿元，现金及现金等价物净增加额 -1.04 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司（合并）资产总额 98.97 亿元，负债合计 69.89 亿元，所有者权益（含少数股东权益）29.08 亿元。2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 58.65 亿元，净利润（含少数股东损益）0.36 亿元；经营活动产生的现金流量净额 -0.61 亿元，现金及现金等价物净增加额 -4.69 亿元。

公司注册地址：石家庄市建设南大街 21 号付一号；法定代表人：邓沛然。

二、本次债券及债权募投项目概况

1. 本次债券概况

河北省新合作控股集团有限公司 2015 年拟公开发行不超过人民币 6 亿元公司债券（以下简称“本次债券”），期限为 5 年，第 3 年末附发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本次债券面值 100 元，按面值平价发行。本次债券为固定利率债券，票面利率由发行人与主承销商根据网下向合格投资者的询价结果在预设区间范围内协商确定。本次债券票面利率采取单利按年计息，不计复利，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本次债券无担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券所募集资金拟全部用于补充公司营运资金。

三、行业分析

公司是河北省供销社下属的经营实体，经营范围主要涉及农业生产资料、盐业专营等业务板块。

1. 供销社系统

供销合作社在中国已有 80 多年的历史。1995 年 2 月，党中央、国务院根据建立社会主义市场经济体制和深化农村改革的要求，从农村、农村经济发展需要出发，在总结供销合作社过去改革和发展经验的基础上，做出了《关于深化供销合作社改革的决定》（中发〔1995〕5 号），明确了供销合作社的性质、宗旨、地位和作用，并决定恢复成立中华全国供销合作总社，提出了支持供销合作社改革发展的若干政策措施。

自 1995 年中华全国供销合作总社恢复成立以来，全国供销合作社系统认真贯彻 1995 年中央 5 号文件和 1999 年国务院 5 号文件（《国务院关于解决当前供销合作社几个突出问题的通知》）精神，坚持改革的市场取向，坚持为农服务的发展方向，提出并认真实施“四项改造”（即以参与农业产业化经营改造基层社，以实行产权多元化改造社有企业，以实现社企分开、开放办社改造联合社，以发展现代流通方式改造传统经营网络），使供销合作社克服了计划经济时期形成的种种弊端，扭转了连年亏损的不利局面。目前，供销合作社已进入联合发展的新阶段，基本形成了符合合作制理念和市场经济取向的供销合作社新体制和新机制，经济运行质量持续提高，基层组织建设取得新进展，网络建设稳步推进，城市供销合作社辐射带动功能日益增强，为农服务成效突出，联合社自身建设明显加强。

2009 年 11 月出台的《国务院关于加快供销合作社改革发展的若干意见》（国发〔2009〕40 号文）使供销合作社的发展迎来了新的战略机遇。其中，国务院针对新形势下加快供销合作社改革发展问题提出若干意见，要求供销合作社发挥流通网络覆盖城乡的优势，加快推进新农村现代流通服务网络工程（以下简称“新网工程”）建设，具体包括农业生产资料、农村日用消费品现代经营服务网络、农副产品现代购销网络、再生资源回收利用网络的“四大网络”建设，以发展成为农业社会化服务的骨干力量和农村现代流通的主导力量；做大做强社有企业，在农资、棉花、农副产品、日用消费品、再生资源等领域培育一批主业突出、市场竞争力强、行业影响力大的企业集团，支持社有企业参与“万村千乡”和“双百”市场工程以及农超对接、家电下乡、以旧换新等工作，鼓励社有企业积极利用农村物流服务体系发展专项资金、服务业发展专项资金、中小商贸企业发展专项资金开拓农村市场；供销合作社使用的原国有划拨建设用地，经批准可采取出让、租赁方式处置，收益实行“收支两条线”，优先用于支付供销合作社破产和改制企业职工安置费用、改善农村流通基础设施。

在政策支持方面，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重点用于支持供销合作社农资、农副产品、日用消费品和再生资源回收利用等服务体系改造的新网工程专项资金，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。

根据中国供销合作网最新统计数据显示，截至 2014 年底，全系统有基层社 24,950 个，其中：集体企业 18,504 个，有限责任公司 1,394 个，股份有限公司 756 个，股份合作公司 1,845 个，农民合作社 1,320 个，其他 1,131 个。由县社垂直管理的 20,183 个，实行属地管理的 679 个，保留牌子实行民营的 2,086 个，其他 2,002 个。

总体上看，国家积极鼓励发展供销合作社，加快推进新农村现代化经营服务，更好的为农

服务。

2. 农资行业

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特殊重要的意义，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。

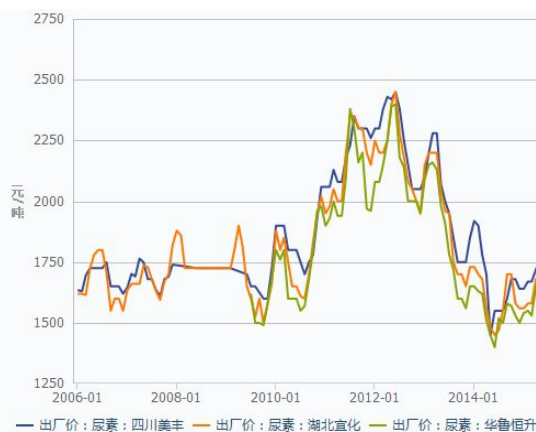
近年来，中国农资行业取得了长足的发展，农资市场处于供求总量基本平衡、品种结构不平衡的状态，主要表现为农药、氮肥等农资产品供过于求，种子等保持供求基本平衡，而钾肥、复合肥等因技术及资源因素需要从国外进口才能满足国内需求。加上国家对三农问题的重视程度不断提高，粮食种植面积有所增加，农民对农业投入的越来越多，农资市场需求稳中有增。

化肥市场现状

公司所经营的农资产品以化肥为主。

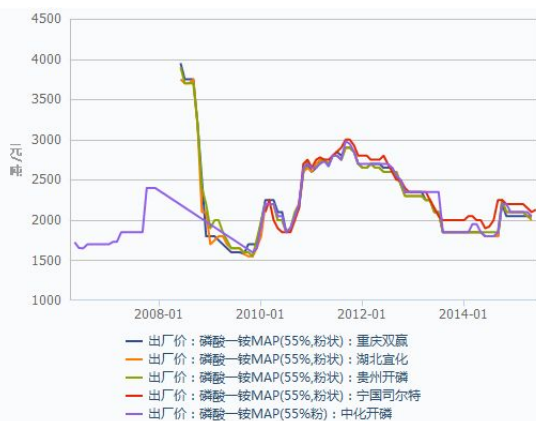
化肥主要分为氮肥、磷肥、钾肥、复合肥。中国是世界上最大的化肥生产国，2014年1~12月中国累计生产化肥6,933.69万吨，比上年下降0.7%。这也是近几年来中国化肥产量首次出现年度同比下降，主要原因是化肥价格大幅下跌，企业经济效益差，企业开工率降低，氮肥整体开工率降至七成以下。

图1 近年尿素主要厂商批发价情况



资料来源：wind 资讯

图2 近年磷酸一铵市场价情况



资料来源：wind 资讯

农资流通市场现状、相关政策及发展趋势

在农资流通体系上,1998年化肥流通体制开始市场化改革后,中国农资流通行业发生了深刻变化并取得了长足的发展,原有的市场格局被打破,经营主体逐步多元化。但目前,国内农资产量总体过剩,产品同质化严重,买方市场特征明显。随着市场竞争的日趋激烈,加之本行业直接为“三农”服务,相对其他行业,利润空间较为有限,除少数企业外,绝大部分企业规模偏小,经营模式落后,经营成本高,为了在激烈的市场竞争中勉强生存,部分中小农资流通企业不法经营,销售假冒伪劣农资坑农害农,严重扰乱了农资流通市场秩序。2009年3月,国家财政部、商务部等八部委17日联合公布了《关于完善农业生产资料流通体系的意见》,为构建多元化、连锁化的现代农资流通体系提出了具体目标。并提出了完善农资流通体系的总体目标:培育若干家销售额超100亿元的大型农资流通企业,建设改造一批农资连锁门店和区域性配送中心,通过三到五年的努力,初步形成以乡、村两级经营网络为基础,以农资交易市场为平台,以大型农资龙头企业为重点,区域性连锁配送中心为骨干,布局合理、经营规范、运作高效、协调发展的多元化、连锁化农资流通体系。

目前,部分具备较强实力的企业经过多年激烈市场竞争以及抓住有利的政策机遇,借助各种现代流通方式在全国范围内实现了规模快速扩张。

化肥经营方面,为进一步深化化肥流通体制改革,调动各方面参与化肥经营的积极性,不断提高为农服务水平,满足农业生产发展需要,国务院于2009年8月出台《关于进一步深化化肥流通体制改革的决定》。要求放开化肥经营限制。取消对化肥经营企业所有制性质的限制,允许具备条件的各种所有制及组织类型的企业、农民专业合作社和个体工商户等市场主体进入化肥流通领域,参与经营,公平竞争。同时国家鼓励大型化肥生产、流通企业以及具备一定实力和规模的社会资本通过兼并重组等方式,整合资源,发展连锁和集约化经营。对建设和完善区域性化肥交易市场以及化肥储备、经营与现代物流设施的,各级政府要积极予以扶持。

2012年2月,工信部发布了《化肥工业“十二五”发展规划》,将行业内企业兼并重组定为“十二五”的重点任务,提出到2015年时要逐步形成以大型化肥企业为主导的生产经营格局,鼓励大型企业兼并重组、淘汰落后及建设化肥基地。

出口方面,财政部发布的《关于2015年关税实施方案的通知》,根据国内化肥供需情况的变化,适当调整化肥出口关税,对氮肥、磷肥实施全年统一的出口关税税率,暂定税率为1%。从中长期来看,该项政策有利于增强中国化肥产品竞争力,缓解国内产能过剩局面,同时有望带动国内氮肥、磷肥价格的提升,有助于提升相关化肥生产企业盈利水平。

总体上看,化肥的流通体制改革有助于发展集约化经营,打造现代农业产业化,关税的调整,有可能使化肥产业的整体利润空间提升。

3.盐产品经营

盐业是关系国计民生的重要产业,盐既是人民生活的必需品,又是不可缺少的化工原料。制盐工业兼有消费品工业和基础原材料工业的两重性,在国民经济中占有特殊重要的地位。由于食盐加碘是消除碘缺乏病的重要措施,在提高民族素质方面发挥着至关重要的作用,因此国家食盐实行生产和销售的专营制度。根据中国盐业协会预测,盐的总消费量预计平均每年增加200万吨,增幅速度约为平均每年5%~8%。

盐业资源

中国原盐资源丰富,在可预见的年限内不存在资源缺乏的可能。在中国,根据来源和生产方法可将原盐分为三类:以海水为原料晒制而得的盐为海盐;开采现代盐湖矿加工制得的盐为湖盐;

开采地下天然卤水或古代岩盐矿床加工制得的盐为井矿盐。“十五”期间，中国制盐业产品结构中，海盐的比例超过 70%，井矿盐占比不足 20%，湖盐为 10%。随着沿海地区经济的日益发展，海盐滩涂面积有所下降，而受季节、用地等因素影响较小的井矿盐发展势头强劲；同时，受两碱行业发展重心西移的影响，中西部地区井矿盐产业发展尤其迅速。“十一五”期间，国内海盐的比例已降到 50% 以下，井矿盐比例显著上升。未来，随着井矿盐新增产能的逐步释放，井矿盐产量将超过海盐产量，原盐产品结构将得到较大改善。

根据用途，中国原盐可分为食用盐、两碱（烧碱、纯碱）用盐和其他工业用盐三大类别；中国原盐消费结构与世界原盐消费结构有较大差异。其中工业用盐（两碱用盐和小工业盐）占比较高，其次为食用盐。“十一五”期间，两碱的需求量均有成倍的增长，2007 年两碱产量均在 1750 万吨附近，较“十五”期末分别约有 25% 和 40% 的增幅；下游需求的快速发展直接带动了中国原盐产品消费总量的上升。2013 年中国累计生产原盐 6,460.16 万吨，同比增长 3.94%。

盐业专营体制及改革

食盐是维持人民正常生活和身体健康不可缺少的调味品。中国实行食盐专营制度，以保证人们碘元素的摄入量。1994 年 8 月，国务院发布实施《食盐加碘消除碘缺乏危害管理条例》。1996 年 5 月，国务院发布实施《食盐专营办法》，国家对食盐实行专营管理。国家对食盐实行定点生产制度并实行指令性计划管理；对食盐批发实行批发许可证制度，食盐批发企业应按国家计划购进食盐并在规定范围内销售。食盐定点生产企业、食盐批发企业、食盐零售单位和受委托代销食盐的个体工商户、代购代销店，应当执行国家规定的食盐价格。1996 年 9 月，中国轻工总会盐业管理办公室、铁道部运输局、交通水运管理局和公路管理司联合下发《关于食盐运输实行准运证的通知》，对食盐运输企业实行准运证制度。2003 年 3 月国家机构改革后，国家发改委为国务院授权的国家盐业行政主管部门，盐业管理办公室是具体办事机构，负责管理全国食盐专营工作，确保合格碘盐供应；负责审核、确定食盐定点生产企业，发放食盐定点生产许可证；负责编制、下达并组织实施食盐年度生产计划；参与研究食盐分配调拨计划；指导各省、自治区、直辖市人民政府盐业主管机构发放食盐批发许可证并监督检查实施情况；根据食盐分配调拨计划发放食盐运输准运证并监督检查实施情况。

在食盐专营政策下，中国食盐专营的生产经营体系由中国盐业总公司和各省、地（市）、县盐业公司构成，省级盐业公司是各省食盐经营的主体。食盐生产成本很低，与一般的工业盐成本无明显区别，但食盐计划批发价格相对处于很高的水平；因此，受益于专营政策，盐业公司的食盐批发专营业务均具有很强的盈利能力和良好的现金流量。

食盐专营政策在保护企业正常生产、维持一定的市场份额和利润的同时，也制约了企业向其他省、市和地区的市场拓展工作。从长期看，中国盐业流通领域的市场格局将面临国际竞争和专营制度改革的挑战。

政策面方面，食盐体制改革继续稳步推进。目前食盐专营体制包括两个核心，计划管理和食盐定价，还有三个措施，即“食盐定点生产许可证”、“食盐批发许可证”、“食盐运输准运证”。2012 年 10 月，《国务院关于第六批取消和调整行政审批项目的决定》明确，将食盐准运许可审批项目从国务院盐业主管部门下放到省级人民政府盐业主管机关、《国务院关于取消和下放一批行政审批项目的决定》(国发[2013]44 号)明确，将食盐定点生产企业项目审批从工业和信息化部下放到省级人民政府盐业行政主管部门。食盐计划管理和食盐定价方面，《2014 年食盐计划安排意见》中载明：2014 年食盐计划编制工作本着形式从简、务实高效的原则，只编制和下达食盐销售计划及省际间调拨计划（包括直接食用、食品加工用盐；加碘和非碘食盐），畜牧盐、渔盐、肠衣盐和

出口盐由食盐专营主体根据市场需求采取产销企业自主衔接方式保证供应，不再列入国家指令性计划；发改委价格司原先管理的食盐价格也正在考虑下放至各省。2014年5月，全国经济体制改革会议提出了2014年改革的九大任务，其中包括加快推进电力、油气、盐业等重点行业改革。10月29日，在中国盐业协会第七届会员代表大会上，中国盐业协会披露，盐业体制改革方案已在国家发改委主任办公会议通过，并在各部委完成意见征求。

目前盐产品的流通过程是省、地（州、市）、县三级批发、零售四个环节，经多级批发才到零售，流通环节多、层次多、流通成本高，效率低。因此，盐业改革后，无论是既存者还是新进入者，都面临建立全面覆盖市场且经济、快捷、高效的食盐连锁经营网络的难题。盐业改革实施后，大型盐矿以及具有一定资金实力的其他经营单位将进入上游批发环节；对于批发业务，销售层级可能大幅缩减，生产厂家与零售终端的直接对接意愿会增强（如根据用户的用盐计划直接将盐送到用户手中的所谓“送销制”），进而挤压批发环节的利润空间。对于零售业务，盐业经营单位未来需结合区域分销、城市零售或农村代销的不同特点选择直营连锁、特许加盟连锁以及许可证下的代售制等不同的连锁模式，积极推进食盐连锁经营的试点，并实现商品形象宣传、商品包装、商品品牌、柜台设计、商品陈列和运输车辆的车体广告等的统一。

总体看，盐业改革将加大盐业经营市场化进度，大型制盐企业可能率先进入销售领域，打造产供销一体化的业务模式。竞争的加剧可能影响盐业公司的业务量和盈利水平。

4. 区域经济环境分析

公司经营范围主要位于河北省境内。

河北省是中国重要的经济大省，对于国民经济的贡献始终排在前列。经河北省统计局初步测算，全省生产总值实现29,421.2亿元，比上年增长6.5%。其中，第一产业增加值3,447.5亿元，增长3.7%；第二产业增加值15,020.2亿元，增长5.0%；第三产业增加值10,953.5亿元，增长9.7%。第一产业增加值占全省生产总值的比重为11.7%，第二产业增加值比重为51.1%，第三产业增加值比重为37.2%。

2014年河北省居民消费价格比上年上涨1.7%，其中食品价格上涨2.3%；工业生产者出厂价格下降4.8%，工业生产者购进价格下降4.4%；农产品生产价格上涨0.2%，农业生产资料价格下降0.9%。

2014年河北省粮食播种面积633.2万公顷，比上年增加1.6万公顷，增长0.3%；粮食总产量3,360.2万吨，下降0.1%。其中，夏粮产量1,444.0万吨，增长3.0%；秋粮产量1,916.2万吨，下降2.4%。棉花播种面积41.1万公顷，比上年下降14.9%；棉花总产量43.1万吨，下降5.6%。油料播种面积46.6万公顷，下降0.9%；油料总产量150.2万吨，下降0.6%。蔬菜播种面积123.7万公顷，比上年增长4.3%；蔬菜总产量8,125.7万吨，增长2.8%。其中设施蔬菜播种面积40.0万公顷，增长4.2%；产量2,677.4万吨，增长3.6%。

2014年河北省房地产开发投资4,059.7亿元，比上年增长17.8%。其中，商品住宅投资3,010.4亿元，增长18.6%；办公楼投资153.8亿元，增长9.6%；商业营业用房投资502.0亿元，增长9.9%。

总体看，河北省有着悠久的历史，自然资源丰富，是中国重要的粮棉产区。目前，河北省全省已基本形成新能源、汽车、电气、煤炭、纺织、冶金、建材、化工、机械、电子、石油、轻工、医药等优势产业，经济发展潜力大，增长速度快，居民消费能力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为河北省供销合作总社的全资子公司，在农业生产资料、盐业流通领域具有成熟的管理经验且建立起相对完善的经营网络体系及稳定的供销渠道，在河北区域市场上均处于主导地位，由于市场环境以及政策导向，公司从 2013 年开始，暂停开展棉花相关业务。

河北省农业生产资料有限公司（以下简称“农资公司”）是公司在农资行业的专业经营平台，是主营化肥、农药等农业生产资料的大型企业，是河北省境内最大的农资批发企业，始终保持着在河北省农资流通领域中的主导地位。曾多次被河北省政府“河北省百强企业”、“河北省批发服务业十大龙头企业”等荣誉称号。截至 2014 年底，农资公司已在省内外建立了 19 个分公司，19 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，营销网络覆盖河北省及周边省份，形成了以“河北农资”为统一品牌的上下贯通、流通有序的农资经营服务体系。

公司下属的河北省盐业专营集团公司（以下简称“盐业公司”）拥有省社颁发的食盐批发许可证，负责河北省境内食盐专营。盐业公司是河北省政府确定的食盐专营单位，在河北省具有垄断优势。盐业公司持有的“海晶”牌食盐商标为“河北省著名商标”。

近年来公司销售网点增长迅速，目前已建立起完善的销售网络。截至 2014 年末，公司通过所属 11 家市级分（子）公司负责全省 11 个省辖市的盐业市场供应所和各县的供应管理；在邯郸、邢台、石家庄、承德四市建有四个食盐配送中心，在河北省建有 10 万多个食盐批零销售网点，实现了城乡全方位、无缝隙覆盖。目前，河北省盐业专营集团公司已在河北省 17 个市、县建立了食盐代储点，储备能力达到 2 万吨。

总体来看，公司在农业生产资料、盐产品销售覆盖区域较广，在河北省区域市场具有较强的竞争力。

2. 人员素质

公司董事长邓沛然先生，现年 52 岁，河北献县人，中共党员，研究生学历，经济学博士。1980 年 11 月参加工作，历任解放军 27 军技侦处技侦室主任，河北物产企业集团纪委书记、党委常委、董事，河北省纪委、监察厅驻河北省教育厅纪检组长、监察专员，河北省监察厅副厅长，沧州市委委员、常委、副书记，现任河北省供销合作总社党组书记、理事会主任。

总经理李平现先生，现年 52 岁，河北永年人，中共党员，大学学历，1983 年 9 月参加工作。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，农资公司副总经理、董事会董事；现任公司董事、总经理。

截至 2015 年 9 月底，公司在职员工 1,175 人。其中生产人员 729 人，占比 62.04%，技术人员 115 人，占比 9.78%，财务人员 95 人，占比 8.09%，行政人员 150 人，占比 12.77%，其他 86 人，占比 7.32%；从文化程度来看，本科及以上学历人员 679 人，占 57.79%，大专学历 129 人，占比 10.98%，中专及高中学历 232 人，占比 19.74%，高中以下学历 135 人，占比 11.49%。

整体看，公司高管人员具有长期的相关工作背景，且职工整体素质较好，可满足公司日常经营管理的需要。

3. 股东支持

公司作为河北省农资流通流域的龙头企业，前身是河北省新合作资产运营管理中心，主要从事农业生产资料、盐业等业务，自成立以来在资金注入、政府补贴等方面均得到了的大力支持。

资金注入

河北省供销合作总社历年来向公司注入资金累计金额为 1.925 亿元，会计核算时在实收资本科目体现。

其中 2004 年 3 月 18 日设立时注入人民币 200 万元，该项出资经河北仁达会计师事务所验证并出具冀仁达验字（2004）第 024 号验资报告。

2005 年 12 月 14 日，河北省供销合作总社对公司追加注册资本 1,000 万元，该增资事项由河北仁达会计师事务所验证并出具冀仁达验字（2005）第 188 号验资报告。

2008 年 4 月 10 日，根据河北省供销合作总社《关于对〈河北省新合作资产运营管理中心改制（职工安置）方案〉的批复》（冀供销〔2008〕9 号文）和河北省新合作资产运营管理中心股东会决议，河北省新合作资产运营管理中心进行公司改制。根据河北光大会计师事务所有限责任公司出具的《河北省新合作资产运营管理中心拟改制项目整体资产评估报告书》（冀光大评报字〔2007〕第 176 号），资产总额 7,907.82 万元，负债总额 79.35 万元，净资产 7,828.47 万元，折股 7,828 万元。河北光大会计师事务所有限责任公司对净资产进行了审验，并出具了冀光华验字（2008）第 035 号验资报告。

2008 年 10 月 19 日，根据公司股东决定，由河北省供销合作总社以货币资金增加注册资本人民币 2,200 万元，增资后注册资本为人民币 10,028 万元，河北省供销合作总社持股比例 100%。该项增资业经河北鸿翔会计师事务所验证并出具冀鸿翔变字（2008）第 1049 号验资报告。

2009 年 2 月 24 日，根据公司股东决定、章程修正案及股权转让协议，河北省供销合作总社以河北省农业生产资料有限公司 25% 股权增资，增加注册资本人民币 1,250 万元，增资后公司注册资本为人民币 11,278 万元，河北省供销合作总社持股比例 100%。北京德铭资产评估有限公司对出资的 1,250 万股权进行了评估，并出具了中德铭评报字（2008）第 013 号评估报告。上述增资业经河北中兴会计师事务所验证并出具（2009）中兴验字第 32002 号验资报告。

2010 年 11 月 23 日，根据河北省新合作资产运营集团有限公司股东决定，公司新增注册资本人民币 2,400 万元，增资后注册资本为人民币 13,678 万元，河北省供销合作总社持股比例 100%。此次增资业经河北方舟会计师事务所验证并出具冀方舟验字（2010）第 393 号验资报告。

2010 年 12 月 9 日，根据河北省新合作资产运营集团有限公司股东决定和章程修正案，公司新增注册资本人民币 4,600 万元，增资后注册资本为人民币 18,278 万元，河北省供销合作总社持股比例 100%。此次增资业经河北方舟会计师事务所验证并出具冀方舟验字（2010）第 424 号验资报告。

2011 年 4 月 6 日，根据河北省新合作资产运营集团有限公司股东决定和章程修正案，公司新增注册资本人民币 7,600 万元，增资后注册资本为人民币 25,878 万元，河北省供销合作总社持股比例 100%。此次增资业经河北方舟会计师事务所验证并出具冀方舟验字（2011）第 269 号验资报告。

补贴收入

公司作为河北省农资流通领域的龙头企业，承担着河北省化肥、农药和食盐储备任务等政策性项目，国家为补偿公司因政策性项目产生的融资成本，每年均给予公司政府补贴。2012~2014 年，公司分别获得政府补贴收入稳定增长 2,675.50 万元、4,022.42 万元和 6,671.70 万元，分别占公司利润总额的 21.18%、34.02%和 55.62%，成为公司利润的重要组成部分。

表 1 公司近年获得补贴收入的情况（单位：万元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~9 月
农药储备补贴收入	300.00	300.00	300.00	300.00
化肥储备补贴收入	1,554.50	2,620.00	2,626.00	
新网络工程补贴收入	--	--	1,734.00	530.00
食盐储备贴息收入	708.00	635.00	600.00	
土特交易中心商务建设交易平台补贴	113.00	--		
农电商交易中心分中心项目补贴			300.00	10.00
国农控股增值税退税和软件开发补助和高科技发展补贴	--	451.45	1,074.70	
担保业补助资金	--	15.97	27.00	120.00
省社安全统筹补贴	--	--	10.00	
合计	2,675.50	4,022.42	6,671.70	960.00

资料来源：公司提供

总体看，公司得到了股东资产注入、财政补贴等多方面的大力支持。

五、公司管理

1. 治理结构

公司按照现代企业制度要求建立规范的法人治理结构。

河北省供销合作总社是公司的唯一股东，根据章程，公司不设股东会，设立董事会。董事会是公司的权力机构，成员 9 人，公司法定代表人邓沛然任董事长，董事任期三年，任期届满经出资人同意可以连任，董事会对股东负责，董事会行使下列职权：（1）制定公司的经营计划和投资方案；（2）制订公司的年度财务预算方案、决算方案；（3）制订公司的利润分配方案和弥补亏损的方案；（4）制订公司增加或者减少注册资本的方案；（5）拟定公司合并、分立、变更公司形式、解散的方案；（6）决定公司内部管理机构的设置；（7）对董事、经理执行公司职务时违反法律、法规或者公司章程的行为进行监督；（8）聘任或解聘公司总经理、副总经理、财务负责人，决定其报酬事项；（9）制定公司的基本管理制度。

公司设监事会，监事会由三名监事组成，监事任期每届三年，任期届满经出资人同意可连任，监事行使下列职权：（1）负责检查公司财务；（2）对董事、经理执行公司职务时违反法律、法规或者公司章程的行为进行监督；（3）当董事和经理的行为损害公司的利益时，要求董事和经理予以纠正；（4）提议召开临时董事会。

公司设总经理一名，由董事会聘任，负责公司日常经营管理工作、组织实施董事会决议等。

总体上看，公司治理结构健全，能够满足目前经营管理需要。

2. 管理体制

从内部管理来看，公司设有综合部办公室、人力资源部、财务审计部、企业发展部、项目管理部、资金运营部、资产运营部 7 个职能部门，并根据自身特点建立了相应的管理体系。

对于子公司管理方面，公司制定了《河北省新合作控股集团有限公司全资及控股企业重大事项报告事项（试行）》、《河北省新合作控股集团有限公司全资及控股企业财务管理规定（试行）》等办法，对子公司重大事项审批及备案流程做出了明确规定，同时对各子公司财务管理体系、财务预决算管理、资金管理、资产管理等方面做出了明确规定

资金管理方面，为规范资金运作，加强资金使用的监督和管理，提高资金使用效率，保证资金安全，公司制定了《集团资金管理办法》，包括资金筹集管理、资金使用管理、担保管理、资

金使用违规处罚等，资金中心负责集团公司的资金计划管理，各项目公司及资金使用部门应于每年 12 月 20 日前上报下一年度资金使用计划，需附有编制说明材料；资金使用部门应于每月 15 日前填报下月资金使用计划报资金中心，由资金中心整理汇总，项目公司资金实行“收支两条线”，资金由集团公司资金中心根据各项目公司的资金使用计划统筹安排资金使用实时拨付以便统筹做好安排，且资金中心动态监管资金的使用等。

总体看，公司管理体系符合当前现状，管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营概况

公司经营范围涉及农业生产资料（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，近三年公司主营业务收入年均增长 9.7%，2014 年实现营业收入 62.93 亿元。

从主营业务收入构成来看，近三年公司农资（化肥）收入占比略有下降，盐业和房地产行业波动不大，其他业务板块占比有所上升。2014 年农资（化肥）销售收入占主营业务收入的 84.18%，占比最高；盐销售为公司第二大收入来源，2014 年占主营业务收入的 7.04%；2014 年房地产收入 0.92 亿元，占主营业务收入的 1.47%；其他业务板块，虽然占主营业务收入比重不大，但毛利率增速较快。

从毛利率来看，农资（化肥）销售毛利率低，但近三年呈增长趋势，2014 年为 2.31%，销售毛利率较前两年增长主要是 2014 年公司加大高附加值肥料销售所致；2014 年盐产品销售毛利率为 18.32%，基本保持稳定；房地产毛利率由于 2013 年销售的冀兴商城一期单位售价高而 2014 年主要销售的沽源新合作广场单价低导致 2014 年毛利率低。

公司的其他业务板块，主要包括下属担保业务、保险代理业务、农产品业务、北方大厦的酒店类业务及棉花等。与主营业务相比，几项其他类业务的收入占比相对较小，但近几年一直处于增长状态。

表 2 公司近年主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	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）	47.28	91.59	1.76	49.17	84.51	2.09	52.3	84.18	2.31	49.68	84.71	1.33
盐业经营	3.13	6.06	20.56	4.43	7.61	18.31	4.37	7.04	18.32	3.42	5.84	18.46
房地产	0.63	1.22	36	3.35	5.76	30.33	0.92	1.47	19.49	2.68	4.56	36.59
其他业务	0.58	1.13	71.19	1.24	2.12	70.47	2.33	3.75	34.78	2.87	4.89	11.71
合计	51.62	100	4.1	58.19	100	6.4	62.13	100	6.06	58.65	100	4.45

资料来源：公司提供

2015 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 58.65 亿元，较上年同期增长 148.38%，主要系农资公司三季度化肥及房地产销售收入增长较大等因素影响所致。农资（化肥）及盐产品占销售收入的比重仍然维持在较高水平。

总体上看，公司主营业务收入最近几年一直平稳发展，整体毛利率水平较低，公司加大高附加值产品，毛利率处于增长的趋势。

2. 农资（化肥）板块

农业生产资料业务一直是公司的主要收入来源之一，公司在河北省区域内具有多渠道和政府支持等优势，但化肥市场整体供过于求，行业竞争激烈，行业整体利润空间有限，毛利率水

平较低。2012~2014 年，公司农资业务毛利率分别为 1.73%、2.09%、2.31%，公司近三年销售毛利率增长主要是公司加大高附加值肥料销售所致。

供应方面，农资公司按照产品分类，成立了磷复肥一公司、磷复肥二公司、氮肥公司、进口化肥公司、农药公司五个资源部门。各个资源部门根据经营机构上报的需求，结合市场价格分析实施统一采购。采购行为有经营采购和储备采购两种。（1）经营采购：农资公司在河北省的化肥市场上有定价权，确定市场价格后，再根据化肥市场价格以及市场环境，农资公司与供应商商定出一定的利润空间，确定采购价格。资源部门完成采购后，对所采购的优质化肥进行统一包装，直接发往经营机构，省去中转环节。（2）储备采购：在执行国家淡季储备任务时，农资公司严格按照上级指示安排采购计划，确保定时定额完成任务。

销售方面，农资公司与云南云天化国际化工股份有限公司合资组建河北云天化国际金农化肥有限公司，其中农资公司占 40% 股份；且公司与中农集团及沧州大化国内主要化肥生产企业建立了长期的业务合作，取得了 30 余个品牌化肥的河北省区域总经销、总代理资格，年经营各类化肥 260 余万吨。同时，农资公司是省内最大的化肥经销企业，拥有庞大的分销网络，并朝着“智慧农业”的业务模式转型。截至 2014 年底，农资公司已在河北省内外建立了 19 个分公司，19 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，营销网络覆盖河北省及周边省份，形成了以“河北农资”为统一品牌的上下贯通、流通有序的农资经营服务体系。农资公司通过“配送中心+加盟连锁店”的方式，90% 以上销往河北省内，10% 销往山东、河南等周边省份，扩大销售服务网络建设。优质化肥市场占有率近 80%，在河北省农资流通领域占据主导地位。农资公司根据连锁经营服务网络规范要求，制定了乡村连锁店建设标准，共分“店面规范”、“经营规范”、“服务规范”三大方面 35 个小项。按照该标准，建立了 230 多个乡村连锁店示范店，实现专业化运作，推动业务更好更快发展。

表 3 公司近年化肥销售情况（单位：万吨、亿元）

产品	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1-9 月	
	销量	收入	销量	收入	销量	收入	销量	收入
化肥	174	47.28	212	49.17	264	52.3	240	49.68

资料来源：公司提供

结算方式方面，公司与上游工厂按季度进行先款后货的结算方式；公司与下游各连锁加盟店按照先款后货的方式进行阶段性结算。下游会提前将本次要购买的化肥的货款缴纳至公司，公司在收到货款之后进行发货，由于化肥的销售存在淡季和旺季的差别，故公司与下游的结算时间也是按照化肥销售周期的阶段进行的。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，回款有保障。

政策支持方面，农资公司一直致力于“新网工程”、“万村千乡工程”、省级化肥淡季储备、专项储备以及救灾农药储备等政策性工作，受到财政部驻河北专员办与河北省财政厅、河北省发改委的充分肯定，获得相应的扶持资金，近三年的扶持资金分别为 0.19 亿元、0.29 亿元、0.47 亿元。随着国家关于建设社会主义新农村和服务三农等相关政策的出台与落实，农资公司将受益于国家在财政、税收等方面的优惠政策，获得更多的政策支持。

总体来看，农资公司上下游客户稳定，回款有保障，对于政府补贴有一定的依赖性。

3. 盐产品

盐产品方面，河北省实行产销分离的盐业管理体制，公司下属的河北省盐业专营集团公司（以下简称“盐业公司”）拥有省社颁发的食盐批发许可证，负责河北省境内食盐专营。截至2014年末，公司通过所属11家市级分（子）公司负责全省11个省辖市的盐业市场供应所和各县的供应管理；在邯郸、邢台、石家庄、承德四市建有四个食盐配送中心，在河北省建有10万多个食盐批零销售网点，实现了城乡全方位、无缝隙覆盖。目前，河北省盐业专营集团公司已在河北省17个市、县建立了食盐代储点，储备能力达到2万吨，2014年，盐业公司全年实现销售量63万吨，其中食盐销售35万吨，工业盐销售28万吨。

我国对食用盐实行专营制度，并且食盐从出厂到各级批发零售环节都统一执行国家规定的价格，从2003年至今，食盐生产的出厂价始终由国家规定定价，盐业公司盐产品采购均从定点厂家进货，款项结算基本上是先款后货。

表4 公司盐产品销量情况（单位：万吨、万元）

产品	2012年		2013年		2014年		15年1-9月	
	销量	收入	销量	收入	销量	收入	销量	收入
食盐	34	22,143.00	36	30,812.00	35	31,225.00	26	24,414.00
工业盐	28	9,118.00	29	13,480.00	28	12,490.00	21	9,813.00
合计	62	31,261.00	65	44,292.00	63	43,715.00	47	34,227.00

资料来源：公司提供

2012~2014年公司盐产品销售毛利率分别为20.56%、18.31%、18.32%，近年来公司加大调整经营结构，加大高附加值盐产品的推广力度，积极拓展小包装盐和绿色精制盐、多品种盐等高端盐品的市场销售，使公司食盐销售收入和利润水平有所提升，2015年1~9月公司盐产品毛利率为18.46%，经营状况良好，与上期同期相比略有上升整体变化不大。

食盐计划管理和食盐定价方面，《2014年食盐计划安排意见》中载明：2014年食盐计划编制工作本着形式从简、务实高效的原则，只编制和下达食盐销售计划及省际间调拨计划（包括直接食用、食品加工用盐；加碘和非碘食盐），畜牧盐、渔盐、肠衣盐和出口盐由食盐专营主体根据市场需求采取产销企业自主衔接方式保证供应，不再列入国家指令性计划，政策的放开，会使一些大型盐业企业率先进入销售。

总体看，公司近年盐产品销售稳定，盐业市场化改革促使公司须加大投入高附加产品，提升整体竞争力。

4. 房地产

公司房地产业务目前由子公司河北新合作房地产开发有限公司（以下简称“新合作房地产”）、农资公司下属全资子公司冀兴房地产开发公司（以下简称“冀兴公司”）、盐业公司下属子公司河北龙强房地产开发有限责任公司和公司合营企业河北卓诚企业管理服务有限公司经营。冀兴公司成立于1993年，已先后在邯郸、黄骅、保定、秦皇岛、石家庄等地开发住宅和商业设施100多万平方米，相继成功开发了裕东小区、建北小区、冀兴花园、冀兴尊园等商住楼项目和南三条小商品批发市场等项目，经过多年经营，在河北省积累了一定的品牌效应，获得多项荣誉称号。

表 5 截至 2015 年 9 月底部分重点项目情况（单位：平方米）

项目名称	总投资 (亿元)	已完工进度	施工面积	已销售面积	待售面积	已收总房款 (万元)	确认为收入的房款 (万元)	2014 年实 现收入 (万元)	开始销售 时间
冀兴商城一期	3.35	100%	40,207	40,207	0.00	39,855.00	38,778.00	3,555.00	--
冀兴商城二期	3.00	100%	37,637	9,883	27,754	10,600.00	2,000.00	0	2014-12
石家庄新合作广场	20.00	一期主体已全部封顶	33,238	17,052	16,186	29,400.00	0	0	2014-12
沽源新合作广场	6.60	一期已完工，二期主体已完工， 三期未建	175,200	81,672	93,528	22,520.00	18,500.00	5,580.00	2013
承德新合作广场	10.00	一期 100%，二期完成基础施工， 三期未建	310,000	39,510	270,490	14,869.00	0	0	2014
龙强印象	3.20	该项目目前工程进展情况为主体 完成，装修进入细补修补阶段， 小区外线完成 60%，小区景观完 成 20%，销售状况良好，已售处 于签订正式购房合同销售阶段	91,607	82,133	9,474	30,583.00	21,919.87	0	2014
合计	38.65		687,889	230,250	417,432	147,827.00	81,197.87	9,135.00	--

资料来源：公司提供

公司目前在建地产项目主要有冀兴商城、新合作广场和龙强印象等项目，冀兴商城位于石家庄最繁华的商业地带-南三条商圈，该项目分为二期开发，一期项目占地 0.93 万平方米，施工面积 4.02 万平方米，目前一期项目已进入尾盘销售阶段，二期项目总投资 3 亿元，占地面积 8.17 万平方米，施工面积 3.76 万平方米，目前已进入预售阶段；石家庄新合作广场总投资 20 亿元，项目涵盖住宅楼 10 栋、公寓楼 3 栋、写字楼 2 栋及商业裙楼，项目投资全部为自筹；龙强印象投资 3.2 亿元，目前该项目的主体工程已完成，装修进入细补修补阶段，小区外线完成 60%，小区景观完成 20%，目前已售处于签订正式购房合同阶段。

2012~2014 年，公司房地产销售收入分别为 0.63 亿元、3.35 亿元、0.92 亿元，销售毛利率分别为 36%、30.33%、19.49%，2013 年销售收入增长主要是冀兴商城一期销售带动。

从公司房地产销售的稳定性来看，2014 年末冀兴商城二期进入销售期，2015 年，石家庄新合作广场、龙强印象也进入销售阶段，销售收入会大幅增长；从中长期来看，公司房地产业务的稳定性取决于公司能够取得土地资源以及公司资金（包括前期已售项目资金积累及公司自有资金和可筹集资金）能否满足新项目需求等因素。目前，对于河北省供销合作总社自有土地，新合作房地产公司负责将需要升级改造的项目整体进行拆迁安置，代替政府垫付拆迁补偿款等费用，完成拆迁安置及相关整理后，通过招拍挂手续，获取该地块的土地所有权，在招拍挂手续时，政府将土地全额出让金在扣除相关必要的政府税金及留存收益后将全部返还给，在获得土地使用权后，将按规划进行后续的房地产开发，相关项目开发收益全部归新合作房地产公司所有；对于河北省供销合作总社的下属市、县供销合作社所拥有土地，新合作房地产公司将按照省社的统一规划进行升级改造，由于土地不直接受河北省供销合作总社管辖，新合作房地产公司将成立项目公司与当地市、县供销合作社进行合作开发，项目公司由新合作房地产公司控股，市、县供销合作社则以土地出资，最终按照出资比例进行项目收入分配。公司房地产板块目前无扩大经营的计划，现有项目能够满足公司经营需要。

总体来看，公司在建拟建项目投资额大，存在一定资金压力，且房地产市场景气度仍较差，对现有在建房产资金回笼将产生一定影响。

5. 其他业务板块

公司的其他业务板块，主要包括下属担保业务、保险代理业务、农产品电子商务、棉花等，与主营业务相比，其他业务占比较小，但增速很快。

公司下属子公司河北省新合作投资担保有限公司，2009年12月31日成立，现注册资本2亿元，目前已在全省范围内成立办事处96家，截至2015年9月底，新合作担保在保金额3.92亿元，全部是6~12个月到期，全部是企业融资担保；新合作担保共对126家企业提供担保，其中农林牧渔55家、商贸企业36家、工业25家、建筑建材4家、服务业3家、办公文教2家、冶金矿产1家。目前新合作担保未出现不良担保情况。

6. 经营效率

2012~2014年，公司存货周转次数逐年下降，分别为4.36次、3.65次、2.59次，主要系受公司房地产公司持续投入影响，公司存货近三年增长幅度较大所致。近三年应收账款周转次数有所波动，分别为251.81次、138.04次、123.88次；近三年总资产周转次数分别为1.30次、0.96次、0.74次，呈下降趋势，主要系公司的资产总额快速扩张所致。总体看，公司整体经营效率一般。

7. 经营关注

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

房地产板块，公司房地产业务暂无扩大规模的计划，现有项目能够满足公司经营需要，2014年底，冀兴商城二期进入销售阶段，需关注销售收入情况及房地产政策对公司的影响。

农资板块，农资公司的营业收入占公司主营业务收入比重最大，同时也关系粮食安全，随着公司今年毛利率增长，需关注公司的业务转型及国家对农资流通流域的政策改革和出口关税的调整对国内市场的影响。

8. 未来发展

公司未来计划借助国农控股上市平台，拓展农资业务发展新方向。在国家政策大力扶持和发展“三农”的大背景下，充分发挥国农控股海外上市平台优势，围绕“三农”相关产业，利用上市公司与广交所搭建的农资、农产品交易平台，土地产权交易平台，以及“农汇通”资金归集平台，不断壮大农资业务规模，创新农资经营模式，促进农资业务的转型升级。

随着盐业政策的放开，食盐专营主体根据市场需求采取产销企业自主衔接方式保证供应，不再列入国家指令性计划，公司选择合适的盐产品供应商且大力发展食盐品牌建设，盐业公司持有的“海晶”牌食盐商标为“河北省著名商标”，在河北省食盐消费市场具有极高知名度，广为千家万户消费者信赖；公司加强电子商务积极构建现代营销网络体系，实现线上线下销售全方位覆盖。

总体看，公司未来发展前景较好。

9. 重大事项

2015年10月25日，根据公司股东决定和章程修正案，公司新增注册资本234,122万元，注册资本由25,878万元增加至260,000万元。其中，62,333万元由资本公积转增，出资时间2015

年 10 月 28 日；21,789 万元由未分配利润转增，出资时间为 2015 年 10 月 28 日；150,000 万元为认缴出资，出资方式为货币，2030 年 12 月 31 日前缴足。

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

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2012~2014 年度的财务数据均经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2015 年三季度财务数据未经审计。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 93.34 亿元，负债合计 64.34 亿元，所有者权益（含少数股东权益）29.00 亿元。2014 年，公司实现合并营业收入 62.93 亿元，净利润（含少数股东损益）0.91 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.87 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.04 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司（合并）资产总额 98.97 亿元，负债合计 69.89 亿元，所有者权益（含少数股东权益）29.08 亿元。2015 年 1~9 月，公司实现合并营业收入 58.65 亿元，净利润（含少数股东损益）0.36 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.61 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.69 亿元。

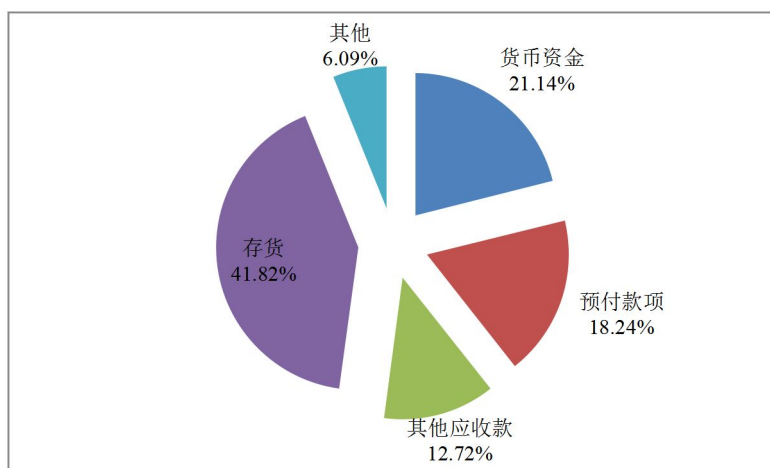
2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 43.05%，截至 2014 年底，公司资产总额 93.34 亿元，其中流动资产占 75.05%，非流动资产占 24.95%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 45.18%，主要系货币资金、预付款项、其他应收款和存货增加所致。截至 2014 年底，公司流动资产 70.05 亿元，主要由货币资金（占比 21.14%）、预付账款（占比 18.24%）、其他应收款（占比 12.72%）和存货（占比 41.82%）构成。

图 3 截至 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

2012~2014 年，公司货币资金规模呈波动上升趋势，年均复合增长 52.72%。截至 2013 年底，公司货币资金较年初增加了 151.55%，主要系 2013 年 4 月公司发行了 3 亿元短期融资券，10 月份发行了 3 亿元非公开定向债务融资工具导致银行存款与其他货币资金的增加所致。截至 2014 年底，

公司货币资金为 14.81 亿元，其中银行存款占比 66.55%，其他货币资金占 33.37%。其他货币资金主要为应付票据保证金，全部为受限资金。

2012~2014 年，公司预付账款呈波动上升趋势，年复合增长 26.89%。截至 2014 年底，公司预付款项为 12.78 亿元，主要是新合作广场项目土地购置款、预付货款和投资押金，从账龄情况来看，账龄在 1 年以内的占 58.46%，1~2 年的占 31.95%，2~3 年占 7.88%，3 年以上占 1.71%。

2012~2014 年，公司其他应收账款规模呈上升趋势，年均复合增长 60.78%。截至 2013 年底，公司其他应收款 8.89 亿元，同比增长 157.99%，主要系公司与参股企业的往来款、支付的土地出让金及对外借款等增加所致。截至 2014 年底，公司其他应收款为 8.91 亿元，变化幅度不大，主要是应收参股企业的往来款。从账龄情况来看，账龄在 1 年以内的占 77.95%，1~2 年的占 8.92%，2~3 年的占 9.20%，3 年以上的占 3.93%，账龄较短；从集中度看，其他应收款单位前十名合计欠款占比 41.17%，集中度一般。

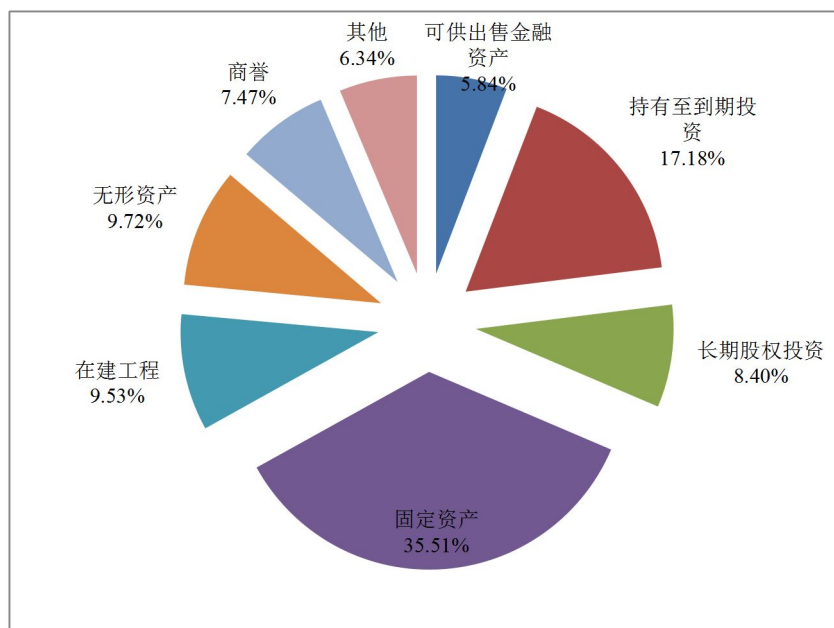
2012~2014 年，公司存货逐年增加，年均复合增长 44.56%。截至 2014 年底，公司存货为 29.29 亿元，同比增长 85.37%，主要系开发成本（占比 63.81%）和库存商品（占比 35.93%），其中开发成本主要包括冀兴商城、新合作广场和龙强印象等的征地款、工程费、安置费、前期工程费、开发间接费等；库存商品主要系公司承担国家重要物资储备任务，对化肥、棉花、盐等物资进行调拨和储备。公司库存商品近三年价格基本稳定，故未提取存货跌价准备。

2012~2014 年，公司交易性金融资产呈快速增长态势。2012~2014 年底，公司交易性金融资产分别为 0、62.18 万元和 2.40 亿元。截至 2014 年底，公司交易性金融资产为 2.40 亿元，主要为子公司河北省新合作投资管理有限公司持有的债券、基金等金融产品。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产呈快速增长态势，年复合增长率为 37.15%。截至 2014 年底，公司非流动资产为 23.29 亿元，主要由持有至到期投资（占 17.18%）、长期股权投资（占 8.40%）、固定资产（占 35.51%）、在建工程（占 9.53%）、无形资产（占 9.72%）和商誉（占 7.47%）构成。

图 4 截至 2014 年底公司非流动资产构成



资料来源：审计报告

2012~2014 年, 公司持有至到期投资逐年快速增长。截至 2014 年底, 公司持有至到期投资 4.00 亿元, 由民生加银资管新合作基金专项资产管理计划 B 份额 2.00 亿元和浙金保定金翰林项目单一资金信托 2.00 亿元 (期限 24 个月) 构成。

2012~2014 年, 公司长期股权投资呈快速增长态势, 年复合增长率 41.92%。截至 2014 年底, 公司长期股权投资为 1.96 亿元, 主要是对中盐河北盐业专营公司、河北云天化国际金农化肥有限公司、河北省卓诚企业管理服务有限公司等企业的投资款。

2012~2014 年, 公司固定资产逐年稳步增长, 年均复合增长 2.93%, 主要系房屋建筑的增加所致。截至 2014 年底, 公司固定资产净值为 8.27 亿元, 构成主要为房屋及建筑物 (占比 82.88%)、机器设备 (占比 1.63%) 和运输工具 (占比 1.48%); 固定资产累计折旧 2.25 亿元, 固定资产成新率为 78.61%, 成新率较高。

2012~2014 年, 公司在建工程逐年快速增长, 年均复合增长 94.33%。截至 2014 年底, 公司在建工程为 2.22 亿元, 主要系在建河北省农业生产资料有限公司配送中心、河北盐业专营集团公司省级食盐储备石家庄库、河北盐业专营集团公司综合楼、河北省食用菌科技园办公楼、再生资源网络体系建设项目和其他零星工程。

2012~2014 年, 公司无形资产呈波动增长趋势, 年均复合增长 11.32%。截至 2014 年底, 公司无形资产原值为 2.26 亿元, 主要系土地使用权 (占比 98.36%)。

截至 2015 年 9 月底, 公司资产总额 98.97 亿元, 较年初增长 6.03%, 主要系流动资产的增加所致。其中流动资产 74.92 亿元, 占比 75.70%, 非流动资产 24.05 亿元, 占比 24.30%。公司资产构成比例变动幅度不大, 资产构成仍以流动资产为主。

总体看, 公司流动资产占比大, 且主要以存货和货币资金为主, 资产流动性较好。非流动资产规模不大, 主要由固定资产、无形资产和长期股权投资、在建工程构成。公司资产质量一般。

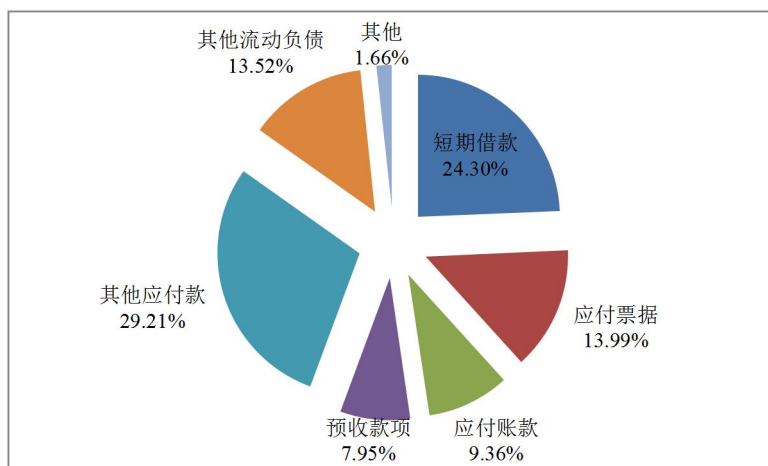
3. 负债及所有者权益

2012~2014 年, 公司负债规模快速增长, 年均复合增长 53.67%, 主要系流动负债增长所致。截至 2014 年底, 公司负债合计 64.34 亿元, 其中流动负债占比 76.28%, 非流动负债占比 23.72%, 公司负债结构以流动负债为主。

流动负债

2012~2014 年, 公司流动负债呈快速增长趋势, 年均复合增长 55.07%。截至 2014 年底, 公司流动负债 49.08 亿元, 主要由短期借款 (占比 24.30%)、应付票据 (占比 13.99%)、应付账款 (占比 9.36%)、预收款项 (占比 7.95%)、其他应付款 (占比 29.21%) 和其他流动负债 (占比 13.52%) 构成。

图 5 截至 2014 年底公司流动负债构成



资料来源：审计报告

2012~2014 年，公司短期借款呈快速增长态势，年均复合增长 45.89%。截至 2014 年底，公司短期借款 11.93 亿元，较年初上涨 13.41%，主要由质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款构成，金额分别为 0.86 亿元、7.93 亿元、1.63 亿元和 1.51 亿元。

2012~2014 年，公司应付票据呈快速增长趋势，年均复合增长 45.04%，主要系公司业务往来增加了票据结算量所致。截至 2014 年底，公司应付票据 6.86 亿元，全部为银行承兑汇票。

2012~2014 年，公司应付账款呈快速增长趋势，年复合增长 286.69%，主要系化肥采购未及时结算所致。截至 2014 年底，公司应付账款 4.59 亿元，其中账龄在一年以内的应付账款为 4.36 亿元，占比 94.80%。

2012~2014 年，公司预收账款呈波动下降态势，年均复合下降 3.76%。截至 2014 年底，公司预收款项 3.90 亿元，较去年有所增长，主要是农资公司预收化肥款及预收房地产预售款所致。

2012~2014 年，公司其他应付款呈大幅增长态势，年均复合增长 56.27%。截至 2014 年底，公司其他应付款 14.34 亿元，主要系公司往来款；从账龄情况来看，账龄在 1 年以内的占 58.79%，1~2 年占 34.96%，2~3 年的占 3.76%，3 年以上的占 2.49%。

2012~2014 年，公司其他流动负债呈快速增长趋势，年均复合增长 465.68%。截至 2013 年底，公司其他非流动负债 3.70 亿元，较年初增长了 16.85 倍，主要系 2013 年公司发行了 3 亿元短期融资券所致。截至 2014 年底，公司其他流动负债 6.64 亿元，主要系公司于 2014 年 5 月和 9 月发行的两期共计 5.79 亿元短期融资券所致。公司 2013 年和 2014 年发行的短期融资券均已计入公司短期债务。

非流动负债

2012~2014 年，公司非流动负债年均复合增长 49.41%，主要系其他非流动负债、长期应付款和长期借款的增加所致。截至 2014 年底，公司非流动负债为 15.26 亿元，主要构成为应付债券（占比 32.53%）、长期应付款（占比 10.24%）、递延所得税负债（占比 11.14%）和其他非流动负债（占比 39.94%）。

2012~2013 年，公司无长期借款；截至 2014 年底，公司长期借款为 0.55 亿元，主要是子公司国农控股以应收融资租赁款做抵押取得的借款。

2012~2014 年，公司应付债券变动幅度不大，年均复合增长 0.36%。截至 2014 年底，公司应付债券 4.96 亿元，全部为公司发行的 11-冀新合作债。

2012~2013 年，公司无长期应付款；截至 2014 年底，公司长期应付款为 1.56 亿元，主要系公

司河北省盐业专营集团公司售后回租形成的应付融资租赁款及河北省农产品电子商务有限公司分期付款向中国联合网络通信有限公司河北省分公司购买电子商务交易平台所致。

2012年公司其他非流动负债为0。2013~2014年，公司非流动负债变动较小，截至2014年底，公司其他非流动负债为6.10亿元，较年初微幅增加0.20%，主要为公司于2013年10月发行的三年期的3亿元的非公开定向债务融资工具（13冀新合作PPN001）、三年期的3亿元的理财直接融资工具（平安银行直融）和将于一年后确认为收入的款项。公司其他非流动负债中的非公开定向债务融资工具和理财直接融资工具均已计入公司长期债务。

有息债务方面，2012~2014年，公司全部债务呈快速增长态势，年均复合增长57.20%。截至2014年底，公司全部债务合计36.07亿元，其中短期债务（占比68.15%）24.58亿元、长期债务（占比31.85%）11.49亿元；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三项指标分别为68.93%、55.43%和28.37%。

截至2015年9月底，公司负债合计69.89亿元，较年初增长8.63%，主要系非流动负债的增加所致。负债构成方面，流动负债占比较年初有所下降，为70.72%，非流动负债占比29.28%。公司非流动负债的增加主要系公司2015年非公开发行5亿元公司债券所致。

总体看，公司有息债务构成以短期债务为主；债务规模近年增长较快，债务负担较重，短期偿债压力较大。

所有者权益

2012~2014年，公司所有者权益快速增长，年复合增长25.65%，主要系资本公积、盈余公积和未分配利润快速增长所致。截至2014年底，公司所有者权益29.00亿元，其中归属于母公司的所有者权益16.49亿元（占比56.86%），少数股东权益12.51亿元（占比43.14%），少数股东权益占比较大；归属于母公司的所有者权益中，实收资本占15.74%、资本公积占比56.14%、未分配利润占比27.16%。

2012~2014年，公司资本公积年均复合增长15.28%，2014年底，公司资本公积为9.26亿元，较去年略有下降，主要系公司收购新合作（天津）资产管理合伙企业持有的发行人子公司即河北新合作房地产开发有限公司5.56%股权，支付对价与享有收购日新合作房地长净资产份额的部分调减了资本公积-资本溢价所致。

2012~2014年，公司未分配利润呈快速增长态势，年均复合增长12.07%。截至2014年底未分配利润为4.48亿元。

截至2015年9月底，公司所有者权益29.08亿元，其中归属于母公司所有者权益16.62亿元，权益结构较年初变化不大。总体看，公司所有者权益稳定性一般。

总体看，公司债务以流动负债为主，近年公司债务负担呈逐年上升趋势，债务负担较重；随着公司承接建设更多项目，未来公司债务负担或将有所上升。

4. 盈利能力

2012~2014年，公司营业收入呈快速增长态势，年复合增长率为10.21%。2014年公司实现营业收入62.93亿元，主要来自农资（化肥）板块收入的扩大。2012~2014年，公司营业成本也呈增长态势，年复合增长率8.68%，略低于营业收入年复合增长率，营业成本增长趋势基本与营业收入一致。由于2014年公司期间费用大幅增加，导致营业利润在2012~2014年呈现波动增长态势，年复合增长率49.02%。

期间费用方面，2012~2014年，公司期间费用分别为2.35亿元、3.11亿元、4.63亿元，年复合增长率为40.45%。2014年，公司期间费用构成为销售费用占比25.71%、管理费用占比50.01%、

财务费用占比 24.28%。2014 年，公司管理费用较 2013 年增长 55.24%，主要系 2013 年下半年公司合并万豪香港，管理费用（2013 年）只合并收购日以后产生的管理费用，2014 年合并全年的管理费用导致管理费用大幅增加所致；2014 年，财务费用较 2013 年增长 117.18%，主要系支付各种银行贷款利息，及各种债券利息增加所致。2012~2014 年，公司费用收入比分别为 4.53%、5.32%、7.35%，公司费用控制能力有所减弱。

2012~2014 年，公司投资收益分别为 0.42 亿元、0.30 亿元、0.84 亿元，主要是投资来源于农资公司和河北省盐业专营集团公司的参股公司，风险相对较小。

2012~2014 年，公司利润总额年均复合增长-2.55%，三年分别实现 1.26 亿元、1.18 亿元、1.20 亿元；2012~2014 年，公司净利润（含少数股东损益）年均复合增长-8.68%，三年分别实现 1.09 亿元、1.04 亿元、0.91 亿元；其中归属于母公司所有者的净利润年复合增长 21.36%，三年分别实现 0.43 亿元、0.49 亿元和 0.63 亿元。归属于母公司所有者净利润占公司总净利润比重近三年分别为 39.55%、47.23%和 69.84%，占比逐年增加。

公司营业外收入主要为政府补贴收入，2012~2014 年政府补助分别为 0.27 亿元、0.40 亿元和 0.67 亿元。

从盈利指标看，2012~2014 年，公司营业利润率不断上升，三年分别为 4.17%、6.23%和 6.81%。2014 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.26%、2.67%和 3.31%。公司盈利能力一般。

2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 58.65 亿元，净利润（含少数股东损益）0.36 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.13 亿元。

总体来看，公司营业利润呈波动增长，但公司利润总额对补贴收入依赖较大，整体盈利能力较弱。未来在建及拟建工程投资规模大，未来公司收入利润规模有望随项目建设结转规模扩大而保持增长。

5. 现金流

经营活动方面，2012~2014 年公司经营活动现金流入呈逐年增长态势，年复合增长率为 15.28%。2014 年，公司经营活动现金流入 70.14 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 65.53 亿元，收到其他与经营活动有关的现金为 4.51 亿元。2012~2014 年，公司经营活动现金流出呈逐年增长态势，年复合增长率为 11.45%。2014 年，公司经营活动现金流出 71.01 亿元，主要构成为购买商品、接受劳务支付的现金（占比 91.22%）。2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 -4.39 亿元、-1.99 亿元和 -0.87 亿元，公司经营获取现金的能力逐年增强但持续为负值。从收入实现质量看，2012~2014 年，公司现金收入比分别为 100.99%、96.69%和 104.14%，公司整体现金收入比略有波动，收入实现质量较好。

投资活动方面，2012 年~2014 年，公司投资活动现金流入呈快速增长态势，年复合增长率为 363.54%，主要系子公司买卖货币基金、现金理财短期产品等所致。2014 年，公司投资活动现金流入 24.46 亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金 23.75 亿元（占比 97.10%）。2012~2014 年，公司投资活动现金流出呈快速增长态势，年复合增长率为 247.24%。2014 年，公司投资活动现金流出 27.55 亿元，支付其他与投资活动有关的现金为 23.70 亿元（占比 86.02%）。2012~2014 年，公司投资活动现金流量净额分别为 -1.15 亿元、-8.51 亿元和 -3.09 亿元，有所波动。

筹资活动方面，2012 年~2014 年，公司筹资活动现金流入呈现波动增长态势，年复合增长率为 30.86%，主要系公司目前处于快速发展阶段，需要扩大对外融资规模所致。2013 年公司筹资活

动现金流入 29.91 亿元，其中取得借款收到的现金 14.85 亿元、吸收投资收到的现金 6.06 亿元、收到其他与筹资活动有关的现金 9 亿元；筹资活动现金流出 11.59 亿元，其中偿还债券支付现金 10.74 亿元。2013 年筹资活动现金净流量 18.32 亿元。2014 年公司筹资活动现金流入 24.11 亿元，其中取得借款收到的现金 16.85 亿元、吸收投资收到的现金 1.46 亿元、收到其他与筹资活动有关的现金 5.80 亿元；筹资活动现金流出 21.19 亿元，其中偿还债券支付现金 19.37 亿元。2014 年筹资活动现金净流量 2.92 亿元。2013 年筹资活动现金净流量大幅增长，系公司发行 3 亿元短期融资券、3 亿元非公开定向债务融资工具和 3 亿元理财直接融资工具所致。2014 年筹资活动现金净流量较 2013 年大幅下降，系公司 2013 年融资规模较大，2014 年为保持企业健康发展控制融资规模所致。

2015 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.61 亿元，投资活动活动产生的现金流量净额为-2.52 亿元，筹资活动产生的现金净额为-1.56 亿元，期末现金及现金等价物余额为 10.12 亿元。

总体上看，公司经营活动获取现金的能力较弱，投资活动产生现金流规模一般，公司整体对外融资依赖程度较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司流动比率逐年下降，分别为 1.63 倍、1.55 倍和 1.43 倍。同期公司速动比率分别为 0.94 倍、1.13 倍和 0.83 倍。2012~2014 年，公司经营性现金流流动负债比分别为-21.51%、-5.29%和-1.77%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力弱。2012~2014 年，公司现金短期债务比分别为 0.67、0.83、0.70，现金类资产对短期债务的覆盖程度一般。整体来看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司 EBITDA 分别为 2.25 亿元、2.30 亿元和 2.68 亿元；公司 EBITDA 全部债务比三年分别为 0.15 倍、0.08 倍和 0.07 倍；EBITDA 利息倍数近三年分别为 2.66 倍、2.21 倍、1.87 倍。EBITDA 对利息负债保障程度较高，对全部债务的保障程度一般，公司长期偿债能力尚可。

截至 2015 年 9 月底，公司对外担保全部为子公司新合作担保公司进行的担保，截至 2015 年 9 月底，新合作担保对外担保余额 3.92 亿元；被担保企业共计 126 家，其中农林牧渔 55 家、建筑建材 4 家、冶金矿产 1 家、商贸 36 家、办公文教 2 家、工业 25 家、服务业 3 家。截至 2015 年 9 月末，新合作担保公司对外担保未出现不良状况。截至 2015 年 9 月底，公司获得总授信额度为 20.79 亿元，其中尚未使用的额度为 10.14 亿元。公司尚有一定间接融资渠道空间。公司目前已拥有香港上市平台“国农控股”，为公司提供了直接融资渠道。

截至 2015 年 9 月底，发行人无未决诉讼或仲裁事项。

总体上看，公司总体偿债能力尚可。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2015 年 11 月 10 日，公司无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

本次债券拟发行额度 6 亿元。截至 2015 年 9 月底，公司负债总计 69.89 亿元，相对于目前公司的债务规模，本次债券发行额度一般。

截至 2015 年 9 月底，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 70.62%、55.06% 和 36.20%。以公司 2015 年 9 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本次债券发行后，上述指标将分别上升至 72.30%、58.88% 和 43.62%。本次债券的发行使得公司债务负担加重。

2. 本次公司债券偿债能力分析

截至 2014 年底，公司 EBITDA 为 2.68 亿元，为本次公司债券拟发行额度 6 亿元的 0.45 倍；2014 年经营活动产生的现金流入量为 70.14 亿元，为本次公司债券发行额度最高 6 亿元的 11.69 倍。公司经营活动产生的现金流入量、EBITDA 对本次债券的保护程度较高。

基于对公司自身经营和财务状况，以及控股股东对于公司在资产注入、财政补助等方面的外部支持，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

九、综合评价

河北省新合作控股集团有限公司是河北省农资流通领域的龙头企业，得到了河北省供销合作总社在资本金注入、财政补贴等方面的有力支持。近年来，国家对“三农”加大扶持政策，政策环境较好。

公司承担着河北省化肥、农药和盐业储备等政策性项目，由于国家对农业政策的支持，公司获得的财政补贴收入稳中有升；随着冀兴商城二期进入销售期，未来公司房地产板块收入预期将有所增加；盐业市场化改革，未来可能对公司产生重大影响。

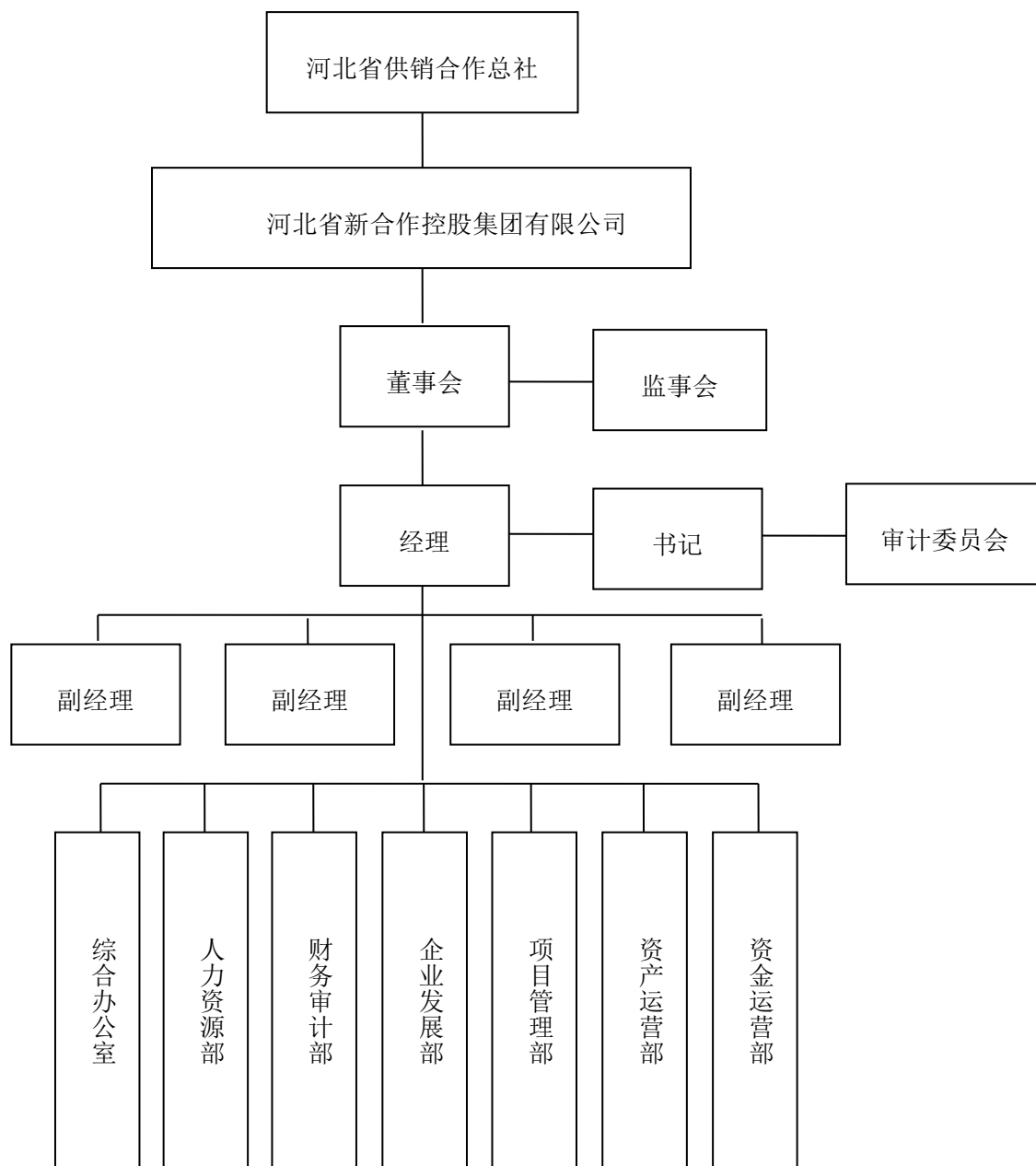
近年公司资产规模保持稳定增长，资产构成以流动资产为主，存货和货币资金占比较大，公司资产流动性一般；所有者权益以股东投入为主，其稳定性一般；负债中以流动负债为主，且近年公司有息债务呈快速上升趋势；随着公司在建或拟建项目的增多，未来公司债务负担或将有所上升；公司整体盈利能力较弱。

近年来公司不断增资，反映了公司得到了股东方面的良好支持，将会对公司未来的发展产生有利的影响。

本次债券的发行对现有债务影响不大，基于公司股东支持、存货变现、营业收入及政府补贴收入、外部融资渠道的直接融资，对本次债券有一定的保障。

基于对公司主体长期信用状况以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本次债券到期不能偿还的风险低。

附件 1 河北省新合作控股集团有限公司 组织结构图



附件 2 河北省新合作控股集团有限公司 主要财务指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
资产总额 (亿元)	45.61	76.62	93.34	98.97
所有者权益 (亿元)	18.37	25.98	29.00	29.08
短期债务 (亿元)	9.67	19.40	24.58	19.14
长期债务 (亿元)	4.93	10.94	11.49	16.50
全部债务 (亿元)	14.60	30.34	36.07	35.63
营业收入 (亿元)	51.81	58.43	62.93	58.65
净利润 (亿元)	1.09	1.04	0.91	0.36
EBITDA (亿元)	2.25	2.30	2.68	--
经营性净现金流 (亿元)	-4.39	-1.99	-0.87	-0.61
应收账款周转次数(次)	251.81	138.04	123.88	112.52
存货周转次数 (次)	4.36	3.65	2.59	1.88
总资产周转次数 (次)	1.30	0.96	0.74	0.61
现金收入比率 (%)	100.99	96.69	104.14	108.86
总资本收益率 (%)	5.03	3.67	3.26	2.06
总资产报酬率 (%)	4.01	2.91	2.67	1.53
净资产收益率 (%)	5.94	4.69	3.31	1.23
营业利润率 (%)	4.17	6.23	6.81	4.11
费用收入比 (%)	4.53	5.32	7.35	4.49
资产负债率 (%)	59.73	66.09	68.93	70.62
全部债务资本化比率 (%)	44.28	53.87	55.43	55.06
长期债务资本化比率 (%)	21.15	29.63	28.37	36.20
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.66	2.21	1.87	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.15	0.08	0.07	--
流动比率 (倍)	1.63	1.55	1.43	1.52
速动比率 (倍)	0.94	1.13	0.83	0.90
现金短期债务比 (倍)	0.67	0.83	0.70	0.79
经营现金流动负债比率 (%)	-21.51	-5.29	-1.77	-1.23
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.38	0.38	0.45	--

注：公司 2015 年 1~9 月财务报告未经审计，相关指标未年化。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次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/本次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/本次公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 河北省新合作控股集团有限公司 2015 年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，在每年河北省新合作控股集团有限公司年度审计报告出具后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

河北省新合作控股集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。河北省新合作控股集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注河北省新合作控股集团有限公司的相关状况，如发现河北省新合作控股集团有限公司或本次债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如河北省新合作控股集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至河北省新合作控股集团有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站和交易所网站予以公布（交易所网站公布时间不晚于本公司网站），并同时报送河北省新合作控股集团有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一五年十一月十一日