

# 信用等级公告

联合〔2019〕2507号

联合资信评估有限公司通过对重庆供销控股（集团）有限公司主体长期信用状况及拟发行的2019年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定重庆供销控股（集团）有限公司主体长期信用等级为AA，重庆供销控股（集团）有限公司2019年度第一期中期票据的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇一九年八月十二日



# 重庆供销控股（集团）有限公司

## 2019 年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

### 债项概况：

本期中期票据发行规模：10 亿元

本期中期票据期限：公司赎回前长期存续

偿还方式：在第 5 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

募集资金用途：偿还金融机构借款和补充营运资金

评级时间：2019 年 8 月 12 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
贸易企业信用评级方法	V3.0.201907
贸易企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-	评级结果	AA
评价内容	评价结果	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	3
		基础素质	2
		企业管理	2
		经营分析	2
财务风险	F3	资产质量	3
		资本结构	3
		盈利能力	4
		现金流量	3
		偿债能力	3
调整因素和理由			调整子级
享有政府在资本金注入、财政补贴或税收优惠等多方面的持续支持，且支持力度较大。			1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点

重庆供销控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）是重庆市供销合作总社下属国有独资企业，目前已形成集农产品流通、农资供应及再生资源回收等业务为一体的多元化产业体系，并保持重庆市农资流通行业龙头的地位，在国家政策支持和经销网点规模等方面具有一定优势。近年来，公司营业总收入快速增长，持续获得涉农财政补贴及再生资源税收返还，对利润形成补充。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司主营业务盈利能力弱、多数贸易流通业务存在资金垫付导致经营性占款及存货占比高、在建项目未来资本支出规模大、资产流动性弱、短期偿债压力大等因素对公司经营及发展可能造成的不利影响。

本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

未来，随着公司各业务板块升级转型的推进、配套建设项目建成投运以及农信板块的快速发展，公司有望改善自身盈利水平，增强信用基本面。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据付息或赎回日本息不能偿还的风险很低，安全性很高。

### 优势

1. 公司承担着重庆市农资及农产品市场保供稳价的责任，是重庆市“万村千乡市场工程”和“新网工程”农资龙头试点企业、全国农资连锁二十强企业；近年在财政补助、资金注入等方面获得政府及股东的有力支持。
2. 公司作为重庆市供销合作总社的全资子公司，在网点布局及区域市场占有率方面具有竞争优势。
3. 子公司重庆市农业生产资料（集团）有限公司是重庆市农资流通行业的龙头企业，拥有相对完善的经

分析师：王晴 陈婷 邢霏雪

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

营网络体系及稳定的供销渠道，在省内外建立了11家子公司、4个区域配送中心和1150余个“重庆农资”连锁网点，占据了重庆市优质化肥市场约45%的份额。

#### 关注

1. 中国主要化肥产品产能过剩，农资流通行业竞争激烈且利润空间狭小，公司主业盈利能力弱，利润总额依赖于政府补贴。
2. 公司主要贸易流通业务均存在上下游垫款，使得公司经营性款项及存货规模占比高；以关联方借款为主的其他应收款规模较大，共同对营运资金形成占用，资产流动性弱。
3. 2017年，公司与重庆市建渡股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“建渡基金”）签署债权转让协议，将公司及下属企业合计9.84亿元债权按账面价值转让给建渡基金，其中包括应收天津市华鑫达投资有限公司（以下简称“华鑫达”，已停业）的7.31亿元欠款；截至目前，债权转让款尚未收到。
4. 截至2019年3月底，公司短期债务占全部债务比重高达85.98%，短期偿债压力大，债务结构有待改善；在建工程未来投资规模大，产生较大融资压力，公司债务水平或将持续升高。
5. 本期中期票据发行额度较大，未来将存在集中兑付压力。
6. 本期中期票据且具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，利息一旦出现递延，累计利息支出压力将大于普通债券分期支付压力。

#### 主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2016年	2017年	2018年	2019年3月
现金类资产(亿元)	15.37	11.56	8.63	10.15
资产总额(亿元)	99.30	115.41	135.89	145.87
所有者权益(亿元)	36.59	43.39	44.25	43.96
短期债务(亿元)	33.56	38.32	59.97	57.95
长期债务(亿元)	0.67	7.34	9.78	10.63
全部债务(亿元)	34.23	45.65	69.75	68.58
营业总收入(亿元)	88.13	128.53	203.00	50.14
利润总额(亿元)	0.94	1.44	1.48	0.14
EBITDA(亿元)	2.54	3.11	4.29	--
经营性净现金流(亿元)	-4.18	-10.88	2.31	1.18
营业利润率(%)	4.79	2.56	1.41	2.50

净资产收益率(%)	1.33	2.23	2.14	--
资产负债率(%)	63.15	62.40	67.44	69.87
全部债务资本化比率(%)	48.33	51.27	61.18	60.94
流动比率(%)	110.58	117.21	94.89	94.03
经营现金流动负债比(%)	-6.95	-17.23	2.90	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.72	2.21	1.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.48	14.69	16.24	--

公司本部（母公司）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	42.73	49.56	53.89	53.18
所有者权益（亿元）	29.20	31.83	33.43	31.70
全部债务(亿元)	9.90	14.15	14.34	17.14
营业收入(亿元)	0.46	0.21	0.19	0.01
利润总额(亿元)	1.16	-0.16	1.60	-0.28
资产负债率（%）	31.65	35.78	37.96	40.39
全部债务资本化比率(%)	25.32	30.78	30.02	35.09
流动比率（%）	151.30	114.04	47.33	37.32
经营现金流动负债比(%)	-0.64	0.59	-0.98	--

注：公司 2019 年一季度财务报表未经审计；.现金类资产已扣除使用受限的货币资金；

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

联合资信评估有限公司

二〇一九年八月十二日

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由重庆供销控股（集团）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。（如有利益冲突情形，请按照公司要求披露）

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 重庆供销控股（集团）有限公司

## 2019 年度第一期中期票据信用评级报告

### 一、主体概况

重庆供销控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）系 2012 年经重庆市政府批准，由重庆市供销合作总社出资设立，初始注册资本 5000 万元；2012 年 6 月起，重庆市供销合作总社通过股权无偿划转及以股权增资等方式多次向公司注资；截至 2012 年底，公司注册资本为 8.31 亿元；2013 年 10 月，经资本公积转增注册资本，公司注册资本变更为 10 亿元。截至 2019 年 3 月底，重庆市供销合作总社是公司的控股股东及实际控制人，持有公司 100% 的股权。

公司经营范围：从事重庆市供销合作总社授权范围内的社有资产经营、管理，销售农药（不含危险化学品）、化肥、饲料、农业机械、农膜、棉、麻及制品、针织品、纺织品及原料、建筑材料（不含危险化学品）、煤炭、化工产品（不含危险化学品）、矿产品，货物及技术进出口，计算机信息系统集成服务，农业生产信息的收集、处理、存储及咨询服务等。

截至 2018 年底，公司纳入合并范围的二级子公司 10 家；公司设立了综合管理部、财务部、企业管理部、投资发展部和审计法规部 5 个职能部门（见附件 1-2）。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 135.89 亿元，所有者权益 44.25 亿元（含少数股东权益 6.74 亿元）；2018 年公司实现营业收入 203.00 亿元，利润总额 1.48 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 145.87 亿元，所有者权益 43.96 亿元（含少数股东权益 6.02 亿元）；2019 年 1-3 月公司实现营业收入 50.14 亿元，利润总额 0.14 亿元。

公司注册地址：重庆市江北区建北四支路

6 号信一金典四楼；法定代表人：李洪义。

### 二、本期中期票据概况

公司已于 2018 年注册永续中期票据额度 10 亿元（单独注册），本期计划发行 2019 年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）10 亿元，用于偿还金融机构借款和补充营运资金，本期中期票据无担保。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定的特殊性。

在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。公司在本期中期票据发行第 5 年及之后的每年均具有可赎回权。公司决定行使赎回权时，需于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门制定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

在利率方面，在本期中期票据第 5 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。本期中期票据采用固定利率计息，前 5 个计息年度利率保持不变，自第 6 个计息年度起，每 5 年重置一次票面利率。其中前 5 个计息年度票面利率为初始基准利率加上初始利差<sup>1</sup>，如公司在第 5 年不行使赎回权，从第 6~10 个计息年度票面利率调整为当期基准利率加初始利差加 300 个基点，此后每 5 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点确定。如果因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票

<sup>1</sup> 初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算术平均值；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

在递延利息支付方面，本期中期票据每个付息日，除发生强制付息事件，公司可自行选择将当期利息及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照预定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间按当期票面利率加上 300 个基点累计计息。强制付息事件是指在付息日前 12 个月内，如果发生向股东分红或减少注册资本，公司不得递延当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息。公司存在递延支付利息的情形时，直至今已递延利息及其孳息全部清偿完毕，不得有向股东分红或减少注册资本的行为。如果公司发生强制付息事件时但仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

(1) 本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

(2) 本期中期票据如不赎回，从第 6 个计息年开始每 5 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

(3) 本期中期票据如发生利息递延，每笔递延利息在递延期间按当期票面利率加上 300 个基点累计计息。根据《重庆市供销合作总社 2017 年第 15 次主任办公会议纪要》，公司未来向股东分红金额的计算方式为：将公司每年实现的可供投资者分配利润的 50% 确定为分红

款，由于公司尚处于发展阶段，2017 年起，对股东分红款项暂留存公司滚动使用，公司分红具有不确定性。从成本角度分析，本期中期票据递延利息的重置利率调整幅度大，公司递延利息支付的可能性小。

综合以上分析，本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

### 三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）

继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金

融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1% 和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7% 和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产



品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供

重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增长放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

#### 四、行业及区域经济分析

公司是重庆市供销合作总社领导下的经营实体，经营范围主要涉及农业生产资料及再生资源等业务。

##### 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，从农业、农村经济发展需要出发，在总结供销社过去改革和发展经验的基础上，做出了《关于深化供销社改革的决定》（中发[1995]5号），明确了供销社的性质、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统计数据显示,截至 2018 年底,全系统有基层社 31792 个,比上年增长 1511 个;其中:集体企业 20262 个,有限责任公司 3322 个,股份有限公司 768 个,股份合作公司 1390 个,农民合作社 3225 个,其他 2825 个。基层社经营网点 34.1 万个,其中,日用消费品网点 17 万个,农业生产资料网点 11.7 万个,农副产品收购网点 2.6 万个,再生资源回收网点 1.8 万个,其他经营网点 1 万个。

## 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。

### (1) 化肥市场现状

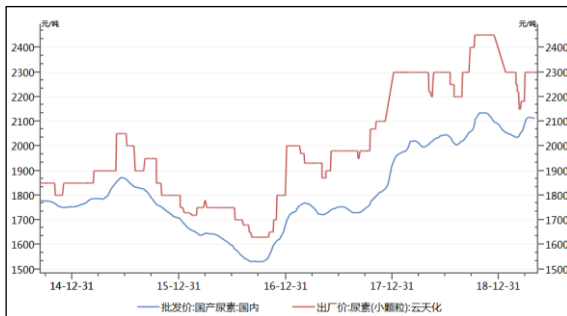
公司所经营的农资产品以化肥为主。化肥是重要的农业生产资料,是粮食稳产增产的重要保障。中国是全球最大的化肥生产国和消费国,化肥产量和消费量约占全球三分之一。2016-2018 年,中国实行供给侧结构性改革,安全环保监管力度持续加强,落后产能逐步退出,化肥及化工市场回暖。2018 年,化肥供给侧结构性改革初见成效,受到供求关系影响和原材料价格上涨推动,主要化肥产品市场价格回升,全行业整体效益向好。据国家统计局数据,2018

年中国累计生产农用氮磷钾化肥（折纯）5459.60万吨，同比下降5.20%。分品种来看，2018年1-11月，氮肥总产量3275.38万吨，同比下降6.50%；磷肥产量1271.07万吨，同比下降4.60%；钾肥少量增加，同比增长5.10%至605.88万吨。

根据海关总署统计，2018年，中国共进口各类矿物肥料及化肥950.00万吨，同比增长4.90%；出口各种矿物肥料及化肥2394.00万吨，同比减少0.40%。其中，尿素出口同比减少46.30%，主要因为国际市场产能提高以及国内生产成本较高、国际价格低于国内价格，中国尿素出口竞争力持续下降综合所致。

价格方面，2017年以来，化肥产品价格上涨明显，除原材料价格上涨、环保安全检查使得企业开工率下降等因素外，国际市场价格带动、运费及电价上涨等也是化肥产品涨价的原因。2018年，尿素、磷酸二铵、氯化钾批发价格指数分别同比上涨6.06%、4.69%、16.90%。截至2018年底，尿素、氯化钾、三元复合肥国内批发价分别为2090.00元/吨、2549.00元/吨、2584.00元/吨，均处于近三年来的高位，其中尿素价格已超过近五年的平均批发价格。

图1 尿素批发价及主要厂商出厂价情况



资料来源: Wind 资讯

## (2) 行业政策

2017年12月，财政部发布了2018年化肥出口关税细则，自2018年1月1日起，氮磷钾三元复合肥的出口关税从20%从价计征调整为100元/吨从量计征，磷矿石出口关税从15%下调到10%。2018年12月22日，国务院关税税则委员会下发了《关于2019年进出口暂定税率

等调整方案的通知》，2019年化肥所有产品执行零出口关税。

近年来，国家对于环保监管的力度不断加大，污染较为严重的化肥行业成为监管的重点对象之一，相关政策标准不断释放，执法及惩罚力度趋严。从2015年新修订的《环境保护法》开始，传统化肥行业受到的影响日益显著；2016年，国家发改委、环保部共同颁布实施新的《清洁生产审核办法》，提出要减少有毒有害物料的使用和生产；2016年7月至2017年9月，中央先后派出四批环保监察组赴全国开展督查，大批化肥生产企业经历了减产、限产，甚至关停，对当期的开工率影响很大。2018年1月1日，《中华人民共和国环境保护税法》正式实施，对纳税对象、应税污染物、具体税额及计算方法等方面进行诠释；环境保护税的出台是中国绿色化进程的重要里程碑，对改善环境质量，减少污染等都将发挥重要的作用。

2016年7月1日起，化肥增值税过渡期政策到期，各品类肥料统一征收13%的增值税。2017年5月，财政部、国家税务总局正式公布简并增值税税率的实施细则，明确了从13%降至11%增值税率的产品范围，化肥产品在本次调整的范围之内，自2017年7月起，新的增值税税率开始实施。2018年5月1日起，农药、化肥等货物的增值税税率从11%下调为10%。新税率可一定程度上减少化肥生产及流通企业资金占用及生产销售环节的成本，在行业盈利水平欠佳的时期，为市场提供了利好。

总体来看，近年来，在国家供给侧改革的政策推动下，化肥行业经历着淘汰落后产能、行业集中度提升、产品结构调整的产业升级过程。2018年供给侧改革初见成效，主要化肥产品价格有所回升，供需结构趋于平衡，化肥行业整体盈利情况有所好转。未来随着国家供给侧改革的深化、安全环保和市场监管力度的加强，化肥市场供求关系将持续改善，行业集中度将进一步提升。

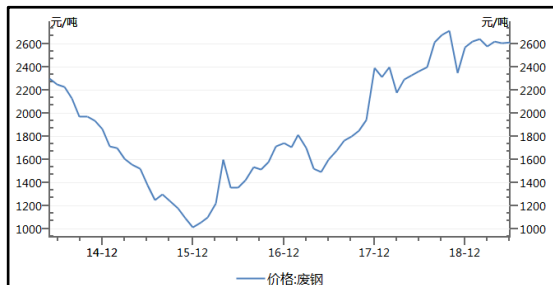
### 3. 再生资源行业

再生资源是指在社会生产和生活消费过程中产生的、已经失去原有全部或部分使用价值，经过回收、加工处理，能够使其重新获得使用价值的各种废弃物。随着中国经济的发展，居民物质水平的改善，人们更新替换需求增加，从而产生大量的废旧物资，而对于废旧物资的再利用是循环经济的发展重点，因而成为国家支持的重点。

根据《中国再生资源回收行业发展报告 2018》，2017 年，中国废钢铁、废有色金属、废塑料、废纸、废轮胎、废弃电器电子产品、报废汽车、报废船舶、废玻璃、废电池十大类别的再生资源回收总量约为 2.82 亿吨，同比增长 11.0%；其中，废电池、废玻璃、废旧纺织品回收量增幅较为明显，分别增长 46.7%、24.4%和 29.6%；废塑料和报废机动车回收量出现下滑，分别同比减少 9.9%和 7.7%。

从再生资源的类别来看，主要包括废钢、废有色金属及废纸等。废钢是常见再生资源，其自然损耗率低，可实现持续循环利用。此外，与矿石相比，利用废钢炼制钢铁可以节能 60%、节水 40%，同时降低降低炼钢工业三废排放约 85%。中国大型钢铁企业炼钢原料以铁矿石为主，废钢为辅，废钢的价格自 2015 年以来持续增长，截至 2018 年底，中国废钢价格指数（中钢协）达到 2568 元/吨。

图 2 国内废钢价格指数（中钢协）（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

废纸回收方面，中国废纸生产量较大，但废纸回收率却较低，且回收的废纸大量被技术落后的小企业加工成纸板、卫生纸等低档次产

品，未发挥废纸的资源价值，并带来二次污染问题。此外，废有色金属作为重要的再生资源，与钢铁一样自然损耗率低，可实现循环利用，也可为生产企业带来节能减排等效益。

目前中国整体再生资源回收企业多采取粗放式经营和管理方式、产业链条短、生产工艺门槛低、增值水平低、同质化现象明显，具备一定规模的企业回收量仅占回收总量的 10%~20%，行业小、散、差的特点明显。相关企业中，个体经营户仍是主体，且以手工作业为主，组织化程度低。具有科技研发能力、采用现代化技术和设备、精细拆解等现代业态的企业较少，因此导致整个行业中，企业的盈利能力较弱。

2017 年，工业和信息化部、商务部、科技部联合发布了《关于加快推进再生资源产业发展的指导意见》，旨在加快推动再生资源产业绿色化、循环化、协同化、高值化、专业化、集群化发展，推动再生资源产业发展成为绿色环保产业的重要支柱和新的经济增长点。提出到 2020 年，基本建成管理制度健全、技术装备先进、产业贡献突出、抵御风险能力强、健康有序发展的再生资源产业体系，再生资源回收利用量达到 3.5 亿吨。2018 年，商务部印发《再生资源回收体系建设中长期规划（2015-2020 年）》，提出，只有将废弃商品有效、及时回收，提高再生资源回收率和利用水平，才能形成“资源-产品-废弃产品-再生资源”的循环发展模式，实现资源的循环利用。2018 年 4 月，中华全国供销合作总社出台《关于加快推进再生资源行业转型升级的指导意见》提出，到 2020 年，发展规范化的城乡回收站点 10 万个、建设设施先进的再生资源综合分拣中心 1500 个、回收利用基地 120 个、培育 10 家年收入超过 50 亿元的大型环境服务性龙头企业，加快形成“村级回收+乡镇运转+县域分拣加工+再生资源基地综合利用”，功能完善、技术先进、高效利用、生态环保、覆盖城乡的供销合作社再生资源回收利用体系。

同时,为加强再生资源行业的规范化运作,2017年7月,国家税务总局发布《关于进一步加强再生资源回收行业增值税管理有关问题的通知》,针对“部分再生物资回收行业增值税收入增长异常、虚开发票风险趋高”的情况,要求国家税务总局的各分支机构密切关注“规范税收秩序,防范税收风险”,各地税务部门先后对省内再生资源企业进行了税收检查工作;重庆市税务局也于2018年6月起实施修订后的《重庆市收购业统一发票管理办法(试行)》,提出了收购发票限额、限量发放制度及其他发票管理要求。

总体看,中国再生资源行业相比于国际其他发达国家仍有一定的差距,随着近年来国家及地方政府对于循环经济、再生资源回收利用、环境保护等方面的高度重视,再生资源行业未来成长空间可观;同时,随着再生资源行业税务及其他相关政策的不断完善,行业规范性将有所提升。

#### 4. 区域经济环境

2018年,重庆市全年实现地区生产总值20363.19亿元,比上年增长6.0%。按产业分,第一产业增加值1378.27亿元,增长4.4%;第二产业增加值8328.79亿元,增长3.0%;第三产业增加值10656.13亿元,增长9.1%。三次产业结构比为6.8:40.9:52.3。非公有制经济实现增加值12516.37亿元,增长6.1%,占全市经济的61.5%。其中,民营经济实现增加值10334.67亿元,增长6.1%,占全市经济的50.8%。按常住人口计算,全市人均地区生产总值达到65933元,比上年增长5.1%。

2018年,重庆市实现农林牧渔业增加值1405.03亿元,比上年增长4.5%。其中,种植业963.81亿元,增长4.8%;畜牧业263.65亿元,增长0.8%;林业73.33亿元,增长13.5%;渔业77.49亿元,增长5.5%;农林牧渔服务业26.76亿元,增长8.3%。全年粮食播种面积3026.77万亩,比上年下降0.6%。粮食综合单

产356.60公斤/亩,增长0.6%。全年粮食总产量1079.34万吨,比上年减产0.1%。

2018年,重庆市常住人口3101.79万人,比上年增加26.63万人,其中城镇人口2031.59万人,占常住人口比重(常住人口城镇化率)为65.50%,比上年提高1.42个百分点。2018年,重庆市常住居民人均可支配收入26386元,比上年增长9.2%。按常住地分,城镇居民人均可支配收入34889元,增长8.4%;农村居民人均可支配收入13781元,增长9.0%。

近年来,重庆市农业种植收入规模不断增长,为公司涉农业务提供了一定的发展空间;重庆市城乡人口基数大,为公司开展再生资源及其他商品流通业务提供了良好的市场空间。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2019年3月底,公司注册资本10亿元,唯一股东及实际控制人为重庆市供销合作总社。

### 2. 公司股东背景及主要业务构成

公司是重庆市供销合作总社的全资子公司。重庆市供销合作总社是重庆市供销合作社的联合组织,由重庆市政府领导,根据政府授权对农业生产资料、再生资源以及农副产品等经营进行组织、协调和管理,负责指导全市供销合作社系统进行化肥储备和供应工作。

公司全资子公司重庆市农业生产资料(集团)有限公司(以下简称“农资集团”)是公司在农资行业的专业经营平台,主营化肥、农药等农业生产资料,是重庆市最大的农资流通企业,在重庆市农资流通领域中保持主导地位,并承担着中央和地方化肥商业淡季储备及保供稳价的社会职责。同时,农资集团也是重庆市“万村千乡市场工程”和“新网工程”农资龙头试点企业、全国农资连锁二十强企业。截至2019年3月底,农资集团在省内外建立了11家子公司、4个区域配送中心和1150余个“重

庆农资”连锁网点。农资集团占据了重庆市优质化肥市场约 45% 的份额，对重庆市化肥售价具有较强的影响力。

子公司重庆市烟花爆竹（集团）有限公司（以下简称“烟爆集团”）是受重庆供销合作总社委托，根据《重庆市人民政府办公厅关于印发重庆市烟花爆竹在专营管理办法的通知》（渝办发[2006]14 号）的要求，负责重庆市烟花爆竹专营销售工作的单位，担负着稳定烟花爆竹市场秩序的社会责任。烟爆集团负责烟花爆竹的专营工作，截至 2019 年 3 月底，拥有 33 家子公司，已建成烟花爆竹连锁配送中心 400 多个、零售网点 1.50 万个，除严放区域外，烟爆集团市场网点占有率约 80%，市场销售占有率近 90%。2018 年烟爆集团并入公司全资子公司重庆市日用消费品（集团）有限公司（以下简称“日用消费品公司”）。

总体看，公司作为重庆市供销合作总社的全资子公司，在农资产品、烟爆产品专营等领域都具有较强的区域优势，依托供销社体系庞大的网点系统在重庆市建立了完善的经营网络及稳定的供销渠道。

### 3. 人员素质

截至 2019 年 3 月底，公司高管团队共 3 人，包括总经理 1 人，副总经理 2 人。

公司党委书记、董事长李洪义先生，1965 年生，中共党员；历任山东省统计局基建财务处副处长、调研员；山东省威海市乳山市市委副书记、市长、政府党组书记；重庆市云阳县县委书记；重庆市涪陵区区委副书记、区长、区委书记；公司党委书记、主任。

公司董事、总经理韦清怀先生，1964 年生，高级经济师；历任四川省南川县任鸣玉供销社副主任、党支部书记；四川省南川县棉麻公司副总经理、党支部书记；四川省南川县隆化供销社主任、党支部书记；重庆市棉麻有限公司党总支书记、董事长、总经理；重庆市农业生产资料（集团）有限公司副总经理；重庆市农

产品（集团）有限公司党委书记、董事、董事长。

截至 2019 年 3 月底，公司共有员工 1832 人。从岗位构成看，生产人员占 40%、销售人员占 40%、管理人员占 15%、研发人员占 5%；从学历构成看，本科及以上学历占 25%、大专占 45%、高中及以下占 30%；从年龄结构看，30 岁及以下占 25%、31~50 岁占 60%、50 岁以上占 15%。

综上所述，公司高管具备多年从业经历和丰富的管理经验，员工结构较为合理。目前的人才结构基本可以满足公司发展的需求。

### 4. 外部支持

公司所涉及业务受国家政策补贴支持力度较大，补贴包括再生资源体系建设资金、报废汽车回收拆解升级改造资金、万村千乡市场建设资金等；全国供销合作总社对公司的支持包括对农产品、废旧物资、农资等网络建设“新网工程”专项资金；国家发展改革委员会和财政部对城市矿产（循环经济）基地建设资金；同时公司收到淡季储备贴息补贴等支持。2016-2018 年，公司计入营业外收入及其他收益的政府补助分别为 0.32 亿元、1.37 亿元和 3.42 亿元，2017 年以来政府补助大幅增长，主要由于重庆市再生资源（集团）有限公司（以下简称“再生资源集团”）在江苏成立的江苏渝供再生资源有限公司（以下简称“江苏渝供”）享受地方政策，从个体回收站收购废铁、废钢、废纸等，可获得地区增值税税收返还所致。2015 年起政府多以资本金投入方式支持公司业务发展，2016-2017 年，公司计入资本公积科目的政府资金注入分别为 0.95 亿元和 1.20 亿元，主要包括对重庆市农信合作投资有限公司（以下简称“农信公司”）、重庆市农产品（集团）有限公司（以下简称“农产品集团”）等的资金注入。

税收优惠方面，公司及主要子公司位于中国西部地区，主营业务属于《西部地区鼓励类

产业目录》中鼓励类产业项目，符合《国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关企业所得税问题的公告》的规定，可减按 15% 税率缴纳企业所得税。再生资源行业增值税享受先征后退的政策，2018 年获得再生资源税收返还 3.24 亿元。

#### 5. 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（机构信用代码：G1050010503376690X），截至 2019 年 7 月 29 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录，已结清的信贷记录中显示有三笔欠息记录，其中两笔欠息日期为 2017 年 12 月 21 日，结清日期为 2017 年 12 月 22 日；另外一笔欠息日期为 2014 年 3 月 21 日，结清日期为 2014 年 3 月 24 日。公司已按期支付利息，过往履约情况正常。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司严格按照《中华人民共和国公司法》及其他有关法律、法规的规定，不断完善公司治理结构，建立健全内部控制制度，持续深入开展公司治理活动。

公司为独资公司，不设股东会，股东行使决定公司的经营方针和投资计划、指定或罢免董事长、审议批准公司年度财务预决算方案等职权。公司设党委，由 7 名委员组成，其中书记、副书记各 1 名；党委的职责包括：保证、监督党和国家的方针政策在公司贯彻执行、加强企业党的思想、组织和作风建设，加强党风廉政建设，积极预防和惩治腐败、参与决策公司重大事项等。

公司设董事会，董事会对股东负责，董事会由 9 人组成，其中职工董事 1 名，独立董事 1 名，非由职工代表担任的董事由股东委派或更换，职工代表担任的董事由公司职工代表大会选举或更换，每届任期三年，可以连任；董

事会设董事长 1 名，由股东在董事会成员中指定或罢免；由重庆市供销合作总社领导兼任董事长、副董事长、董事的，须报经市委组织部批准同意。

公司设总经理，由董事会决定聘任或者解聘，总经理对董事会负责，并负责主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；同时，负责提请董事会聘任或解聘公司副总经理、财务负责人，决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的管理人员。公司设监事会，由 4 人组成，其中职工监事 2 人。股东代表出任的，由股东委派或者更换；职工代表出任的，由公司职工通过职工代表大会民主选举产生。每届监事会中的职工代表的比例由股东会决定，但不得低于监事人数的三分之一。监事任期每届为三年。监事任期届满，连选可以连任；监事会对董事及高级管理人员执行公司职务进行监督。

总体看，公司设立董事会和监事会，已建立起与现代企业相适应的决策监督制约机制，法人治理结构较为完善，组织机构设置和职能的分工符合相关法律法规要求，能够满足公司日常管理的需要。

### 2. 管理水平

公司严格执行国家及行业的相关规范，制定了较为完备的内部控制制度，包括合同管理办法、内部审计制度、企业投资融资和产权转让管理办法、资金使用管理办法等。

对外投资方面，公司设立了审批权限和报批流程，要求 5000 万元以上的投资项目由公司审核、重庆市供销合作总社审批，2000 万元至 5000 万元的投资项目由董事会审批，1000 万元至 2000 万元的项目由总经理办公会审批，1000 万元以下的项目由二级子公司董事会审批，报公司报备。报批流程按照项目立项及可行性研究、论证评审的流程进行，并按照项目金额的大小决定不同的审批过程。

对外融资方面，根据融资资金使用收益率

大于融资利率的基本原则进行融资管理。公司规定，融资活动须在集团统一部署下开展，各企业间不得擅自借款，不得擅自向第三方企业或以融资性贸易业务拆借资金。下属企业对融资建议进行审议，并将融资方案报送集团，由财务部进行审核，经分管副总、总经理批示后，提交总经理办公会审议，并按照权限提请董事会或重庆市供销总社审批，经批准后，由企业组织实施。

对外担保方面，公司规定本部及子公司一般不得为无资产关系的企业担保和借款，确需担保和借款的，须报重庆市供销合作总社审批；原则上按股权比例为参股企业提供担保，须公司批准后实施；不得直接或间接为资产负债率超过80%的企业提供担保，确需担保和借款的，须报重庆市供销合作总社审批；严禁企业向有独资、控参股企业以外的企业或个人提供任何形式的担保。

资金管理方面，公司及其子公司对大额资金实行“分级授权、联签审核”制度。100万元以上（含）的资金使用为大额资金，大额资金实行授权审批制，须由相关人员联签或审议批准后方可使用。对第一次大额资金使用的要件审核需提供但不限于包含：单位资金申请及审批表、本级董事会决议、按管理权限附公司或重庆市供销合作总社决议等资料。

内部审计制度方面，公司审计法规部对公司出资企业进行审计，范围一般包括：公司出资企业报表审计，关键管理人员离任审计，重大财务收支、经济效益和专项资金审计等。审计法规部进行审计时，有权实地查看、盘点或监督盘点实物，进行工作流程测试，就审计事项向有关单位和个人进行书面或口头调查、询问。公司下属单位和个人应如实向审计法规部反映情况，提供有关证明资料。审计人员根据预定的审计目标，在预定的审计范围内实施内部审计。如有必要，可调整审计目标，扩大审计范围或进行追溯、延伸审计。公司董事会负责审批、签发审计管理的政策与流程、审计工

作计划、审计报告等。

总体看，公司治理结构较为健全，管理制度较为规范。

## 七、经营分析

公司经营范围涉及农产品、农业生产资料、和再生资源等业务板块。近三年公司主营业务收入快速增长，年均复合增长55.27%。2018年，公司实现主营业务收入199.65亿元，同比大幅增长58.44%；主营业务综合毛利率为0.75%，同比下滑0.77个百分点。

从收入构成来看，2016-2018年，公司各业板块收入均快速增长；农产品、农资业务及再生资源板块收入占比较高，2018年收入贡献度分别为24.68%、33.86%和36.74%。2018年，农产品业务实现收入49.26亿元，同比增长43.53%，主要系棉麻业务中纺织原材料批发生规模增长所致；农资业务实现收入67.59亿元，同比增长18.79%，主要来自化肥批发业务的扩张；再生资源板块收入规模同比大幅增加46.99亿元至73.35亿元，主要由于省外业务拓展及废钢需求量大增长所致；烟花爆竹及农信投资板块收入规模较小。

毛利率方面，2016-2018年，公司主营业务综合毛利率分别为2.60%、1.52%和0.75%，呈逐年下降趋势，系再生资源板块收入占比提升所致。2018年，农资业务毛利率同比提升0.19个百分点至1.81%；再生资源板块毛利率连续两年为负，该业务自身利润单薄，且前端回收对象主要为个人，无法开具增值税进项税发票，需全额计入成本，后期依赖增值税退返来实现收益，而税收返还计入其他收益；农产品业务毛利率持续下滑，主要系纺织原料贸易占比逐年提升所致；农信投资业务毛利率保持在较高水平，2018年为96.18%。

2019年1-3月，公司实现主营业务收入49.06亿元，同比变动不大；其中农产品业务实现收入10.93亿元，同比下降9.67%，主要系非农产



品贸易量下降所致；农资业务收入同比增长21.33%至20.08亿元，主要系海外市场拓展所致。公司综合毛利率同比提升0.25个百分点至0.74%；其中农资业务毛利率同比下滑0.97个百

分点至0.67%，主要由于当期化肥价格波动导致采销差有所收窄；再生资源毛利率为-0.41%，主要通过税收返还及政府补助来实现盈利；农信投资毛利率为90.59%，维持在较高水平。

表1 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018年			2019年1-3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
农产品	19.09	23.05	2.53	34.32	27.24	1.68	49.26	24.68	1.32	10.93	22.29	1.19
农资业务	40.77	49.24	1.62	56.90	45.16	1.62	67.59	33.86	1.81	20.08	40.94	0.67
烟花爆竹	6.75	8.15	10.78	8.24	6.54	8.83	8.88	4.45	8.21	2.89	5.89	11.09
再生资源	16.02	19.35	0.73	26.36	20.92	-1.84	73.35	36.74	-2.25	15.12	30.82	-0.41
农信投资	0.18	0.22	91.32	0.18	0.15	94.10	0.55	0.28	96.18	0.02	0.05	90.59
合计	82.81	100.00	2.60	126.01	100.00	1.52	199.65	100.00	0.75	49.06	100.00	0.74

资料来源：公司提供

### 1. 农产品业务

农产品板块是公司的核心产业之一，业务涵盖农产品流通和棉麻业务。

农产品流通业务由全资子公司农产品集团运营，流通产品包括进口大豆、白糖及其他大宗商品。截至2018年底，农产品集团资产总额为31.85亿元，净资产为11.65亿元，2018年，农产品集团实现营业收入26.39亿元，净利润0.31亿元。棉麻业务包括以床上用品生产为主的棉麻加工及棉麻原材料经销，由重庆市棉麻集团有限公司（以下简称“棉麻集团”）运营，截至2018年底，棉麻集团资产总额为8.84亿元，净资产为2.84亿元，2018年，棉麻集团实现营业收入23.37亿元，净利润为0.14亿元。

#### （1）农产品集团

2018年以前，农产品集团主要业务为进口大豆贸易，通过为客户提供代理进口业务，赚取代理费、资金占用费等收益，主要进口区域为美国。2018年，受中美贸易摩擦影响，国务院关税税则委员会对原产美国的大豆加征25%关税，对农产品集团该业务影响严重，已全部暂停，此后农产品集团贸易商品转为白糖、化工及有色金属等，2018年，农产品集团26.39亿元的营业收入中，白糖等农产品贸易收入占比仅为11.23%，其余均为非农类贸易收入。

农产品集团所从事的贸易业务，主要为以销定采，与上游供应商进行询价后，与下游客户签订销售协议，锁定商品价格，公司本身不承担贸易商品价格波动的风险。农产品集团上游客户包括贸易商和生产商，一般以预付款或现款现货方式结算，付款方式以信用证为主，国际信用证期限为90天，国内信用证期限为180天；下游客户包括大型国企、上市公司及民营企业，结算方式包括现款现货及信用销售，账期一般为1~3个月。2018年，农产品集团前五大供应商及前五大客户采销金额分别占总采销额的59.00%和55.00%，集中度高。

2019年以来，农产品集团积极探索转型，开展肉类贸易的同时，进一步向下游产业链延伸，2019年6月农产品集团在重庆市万州区收购猪肉罐头加工厂，支付对价825万元获得其55%股权，主要从事品牌罐头的代加工业务，下游客户主要为中粮集团，年产量为5000吨。此外，农产品集团在重庆市内开展智慧化农贸市场业务，通过自持或整租的方式经营，收取租金；通过农产品条码管理做到产品销售情况可追溯，保障消费者利益的同时获取农产品销售相关数据，为未来大数据服务提供基础资源；目前试点市场经营情况良好。

整体看，农产品集团近年来商品结构有所

调整，贸易总额中农产品占比低，毛利空间单薄且存在交易过程中的资金垫付，盈利能力弱且营运资金需求较大。未来，随着农产品集团工作重心向涉农业务的聚集以及农产品产业链的延伸，公司盈利能力有望得到提升。

## (2) 棉麻业务

棉麻集团是由重庆市棉麻总公司改制重组的企业，成立时间较长，是重庆市最早取得“絮用纤维制品生产加工企业质量保证能力资格证书”的生产企业。主要产品为棉絮、被套等棉麻类床上用品，生产的“迪丝兰”“思尔妃”牌优质棉絮及系列床上用品，在重庆市具有一定品牌知名度。床上用品主要通过各大商场及中间商进行销售，但收入规模较小。

2017年起，棉麻集团通过与下游客户开展供应链业务，纺织原料销售规模快速扩张，贸易商品中，棉花、棉纱和面料等销售规模均呈现快速增长态势，2018年上述商品分别实现销量9.78万吨、2.73万吨和3938.13万米。棉麻集团贸易类收入规模快速增长，近两年收入贡献度在95%以上，但纺织原料批发业务毛利率单薄，约为2%。

棉麻集团从事的纺织原料贸易业务中，大部分订单为以销定采，同时也存在部分自主备货，棉麻集团根据市场交易价格、棉花产量等信息进行价格预判并调整自主备货量。上下游方面，棉麻集团与棉花收购商和纺织加工企业等签订长期供货合同，以预付30%货款和现金结算的方式进行采购，采购价格随市场价格波动；棉麻集团下游客户包括贸易商和纺织企业，结算方式包括现款现货和信用销售（信用期约为30天）。2018年，棉麻集团前五大供应商和客户采销额分别占总采销金额的46.35%和32.20%，集中度较高。

为实现产业链延伸、保障棉花资源的供给，棉麻集团计划在新疆阿克苏地区阿瓦提县承包20万亩优质棉田。土地承包期为9年，第二轮土地承包到期后还将延长30年。同时，棉麻集团计划在当地建立10万吨皮棉加工基地，预计

于2020年建成投产。根据公司整体规划，未来，棉麻公司将成为从种植、加工、到销售、服务的全产业链集团。

总体看，随着纺织原料贸易规模的扩张，近年来棉麻集团收入规模增长较快；贸易业务模式存在部分上下游垫款，自主备货部分存在一定的价格波动风险，对棉麻集团资金使用效率及价格判断能力提出较高要求。

## 2. 农资业务

农资业务由公司全资子公司农资集团负责运营。截至2018年底，农资集团资产总额为39.88亿元，净资产为11.51亿元，2018年农资集团实现营业总收入66.35亿元，利润总额0.41亿元。农资集团经销产品以农资产品为主（收入占比超过60%），以化工产品、煤炭及钢材产品为辅，农资产品以外的业务主要是利用公司在化肥行业的资源优势，向化肥厂家提供原材料。

### (1) 化肥业务

农资集团主要收入来源为化肥经销，主要产品包括氮肥、磷肥、钾肥和复合肥等。近三年，化肥产品销量波动增长，分别为196.80万吨、227.00万吨和226.53万吨，分别实现销售收入24.58亿元、32.17亿元和41.89亿元。其中，氮肥销量约占总销量的50%。

近年来，农资集团在重庆市内的化肥销量保持稳定，年度总销量的波动主要来自化肥出口量的波动，2016-2018年，农资集团化肥出口量分别为5.78万吨、16.80万吨和30.10万吨，分别实现出口收入1.40亿元、3.90亿元和7.90亿元。2018年，农资集团出口产品结构有所调整，磷肥及钾肥出口量同比有所增长，而氮肥产品由于在国际市场不具备价格优势，出口量大幅下滑，使得氮肥销量下滑至113.12万吨，其他品种销量同比均有所增长。销售均价方面，近三年，主要化肥产品价格均呈现增长态势，除环保监管和去产能政策影响外，原材料价格上涨及海外市场价格拉升也是化肥产品价格上

升的原因。以氮肥为例，近三年，公司氮肥销售均价分别为 1026.20 元/吨、1456.37 元/吨和 1731.61 元/吨。此外，氮肥产品种类较多，近年来，高浓度的尿素产品逐步代替了低浓度的碳铵、氯化铵等产品，也使得氮肥销售价格呈现出上升态势。

表2 近三年化肥产品销售情况  
(单位: 万吨、元/吨)

品类	指标	2016年	2017年	2018年
氮肥	销量	114.50	148.00	113.12
	销售均价	1026.20	1456.37	1731.61
磷肥	销量	8.40	8.00	24.09
	销售均价	500.00	590.57	1337.00
钾肥	销量	13.60	17.00	24.05
	销售均价	2205.88	2068.26	2124.00
复合肥	销量	60.30	54.00	65.27
	销售均价	1560.53	1974.84	2141.00

资料来源：公司提供

注：2018 年磷肥销售均价大幅提升，主要由于当期销售的磷肥以磷酸一铵、磷酸二铵为主，均价较高，而前期磷肥以过磷酸钙为主，均价偏低

采购方面，农资集团内部由投资委员会、投资发展部及企业管理部共同组成决策委员会，对化肥价格进行市场研判，统一实施采购。采购行为有经营采购和储备采购两种。①经营采购：农资集团对外采购时均按照市场价格，采购原则为以销定采，根据采购成本制定产品销售价格。各经营部门定期汇总产品需求，逐级上报至农资集团，由资源采购部统一组织采购并直接发货至配送中心；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。公司主要供应商集中在西南地区，采购结算实行先款后货模式，公司以预付款形式锁定当日价格，预付比例一般为 80%，货品到位后付清全款。2018 年，公司前五大化肥供应商采购金额占比 18.33%，集中度较低。

销售方面，农资公司建立了“配送中心--分公司--直营/加盟店”的阶梯式网络体系，通过配送中心对所有销售机构进行管理，建立统一的物流平台进行配送。目前，公司已基本建

成覆盖重庆市各个区县的农资流通网络，并且在保证重庆市农资需求的同时，加强在市外地区的销售，包括广东、广西、云南、贵州、四川等。销售价格的制定由农资集团根据当期采购价格加成后统一制定，改变了以往供销社系统多级差价存在的问题，以较低的惠农价格来占据市场份额。此外，公司化肥出口市场主要集中在巴基斯坦、印度和中美洲等地，海外客户以贸易商为主。公司对外销售基本采用信用销售方式，客户下单时预付 30%的货款，视情况给予不同客户 1~3 个月的信用账期结清尾款。2018 年，公司化肥业务前五大客户销售总额占比为 26.50%，集中度一般。

淡季储备方面，2004年以来，国家为了缓解化肥市场生产与需求季节差异矛盾，稳定市场价格，保障春耕化肥供应，建立了国家化肥淡季商业储备制度，储备期6个月，国家财政给予贴息补助（冲减当期财务费用）。农资集团长期承担国家级化肥储备任务7~8万吨，市级储备任务24万吨，国储补贴根据化肥市场价格有所波动，市级补贴为每年1000万元的定额贴息。近三年，公司收到的化肥储备补贴总额分别为1274万元、1294万元和1327万元。

## (2) 其他业务

农资集团经营的化工、煤炭及钢材贸易作为农资板块的辅助业务，2016-2018年，业务规模保持增长，2018年为24.46亿元，同比变动不大；毛利率水平处于低水平，2018年为2.21%。

化工贸易业务包括钛白粉、茂金属聚乙烯、煤化工、聚乙烯和硫磺等产品，其中煤化工销量占比约为70%。主要供应商包括重庆商社化工有限公司、甘肃北化贸易有限公司和四川锦泰石油化工有限公司等。2018年化工业务前五大供应商采购合计占采购总额的42.62%，集中度较高；主要客户包括重庆市威拓实业有限公司和重庆新鼎化工有限公司等，2018年前五大客户销售额占总销售额的52.81%，集中度高。

农资集团所从事的农资产品以外的贸易业务全部为以销定采，在收到下游客户的订单后，

收取客户30%的预收款，同时向上游供应商通过支付全部或80%预付款的方式进行采购锁价，待货品入库后与供应商结清尾款，客户的尾款结算视情况给予其1~3个月的信用期。整个采销过程中，农资集团垫付资金对其流动资金形成占用，在毛利率单薄及资金成本较高的情况下，农资集团承担的资金压力较大。

### 3. 再生资源业务

公司再生资源板块主要由再生资源集团负责运营，主要从事废金属、废电子产品、废纸等传统再生资源的回收以及报废汽车回收拆解、铝产型材加工销售等业务。截至2018年底，再生资源集团资产总额为15.77亿元，净资产为3.56亿元，2018年，再生资源集团实现营业收入63.32亿元，利润总额0.25亿元。

2016-2018年，再生资源业务收入分别为16.02亿元、26.36亿元和73.35亿元，2018年收入规模大幅增长，主要由于省外业务的拓展和下游需求量的增加。由于再生资源业务前端采购无增值税进项税发票（全额计入成本），近两年公司再生资源板块呈持续成本倒挂状态，再生资源集团的利润主要以补贴和增值税退税返还的形式实现。

2017年9月，再生资源集团在江苏成立控股子公司江苏渝供，持有其55%股权，剩余股权由2名自然人股东持有。江苏地区对于再生资源回收企业的支持力度较大，江苏渝供与江苏省区县地方政府陆续签订了关于税收返还的协议，以瑞丽区域为例，江苏渝供根据每月申报的纳税总额，向瑞丽市政府进行税收返还奖补的申请，瑞丽市政府在市级税收地方留成部分内分税种对其进行扶持，按地方留成部分的82.8%进行增值税返还，且结算周期较短，一般为当月申请次月批复到款。2017-2018年，江苏渝供收到增值税退税金额分别为9000万元和21331万元，截至2019年6月底，其累计收到的税收返还达6.35亿元，计入“其他收益”科目。江苏渝供自成立以来，业务规模快速扩张，拉

升再生资源集团回收量及销售收入。

此外，再生资源集团在双桥经开区建设再生资源结算中心，经营前五年享受当地92%的增值税返还优惠；在秀山县享受当地80%的增值税返还优惠政策；在忠县地区按照税收总额的上缴情况，享受50%~80%的税收返还优惠政策。

目前，再生资源集团主要回收废钢、废纸及报废汽车，其中废钢回收量占比最高，且近年来由于钢铁行业回暖，废钢需求量增加，公司废钢回收量快速增长，2018年达180.35万吨，同比增长明显。同时，随着省外业务的拓展，主要品类回收量均呈增长态势。报废汽车2018年回收量同比有所下降，主要系市场竞争激烈所致。

表3 近年来再生资源集团回收量情况

品类	2016年	2017年	2018年
废钢（万吨）	56.95	86.56	180.35
废纸（万吨）	16.54	46.91	51.11
废铝（万吨）	--	0.45	2.92
报废汽车（万辆）	2.57	3.42	2.90

资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司建立了标准化再生资源回收站点2358个，报废汽车回收拆解分公司69家，废家电回收加盟店159个，占重庆市回收网点总数的41%左右，覆盖重庆市71%左右的区县地区。江苏渝供主要通过省内建立分公司的形式进行物资的回收。

公司废旧物资主要通过个体废品回收站进行采购，约占总回收额的70%，其余部分来源于废品回收企业。定价方面，再生资源价格受大宗商品市场价格影响较大，下游钢厂、造纸厂等客户对于价格有较强的话语权。再生资源集团首先与下游客户进行谈判，确定销售价格，再结合物流成本、人工成本等确定废旧物资回收的采购价格，以规避市场价格波动所带来的价格风险。

公司与上游个体回收站主要采用现款现货结算，与废品回收企业采取预付30%货款，待

货品结清后再支付尾款的方式进行结算，付款周期一般为1~3个月。与下游造纸厂、金属冶炼厂主要采用现金及银行承兑汇票的结算方式，账期不超过3个月。2018年废品采购前五大供应商（均为个体回收站）采购额16.47亿元，占总采购金额的25.19%；下游客户主要为钢厂及造纸厂，2018年前五大客户销售金额为28.37亿元，占销售总金额的44.72%，下游集中度较高。

目前，公司在确保传统业务市场份额的基础上，逐步实现业务转型升级，向回收-分拣-再加工（二次利用）-销售的完整经营模式转变，通过深加工增加中间环节的价值，形成一条“废旧物资收购、拆解加工、原料再生、产品制造”的完整产业链条。

#### 4. 其他业务

烟花爆竹板块的运营主体为烟爆集团，2016-2018年，板块收入分别为6.75亿元、8.24亿元和8.88亿元，规模较为稳定。烟爆集团近年烟爆产品的销量保持在100万箱左右。由于烟花爆竹销售季节性很强，且目前国家对环保及安全重视度很高，2016年以来，春节禁止燃放烟花爆竹的城市数量继续增加，重庆市目前暂无相关政策，但未来是否会对烟花爆竹产品的销售和燃放加以限制，存在一定的不确定性。

截至2019年3月底，烟爆集团已建成烟花爆竹连锁配送中心400多个、零售网点近万个，除严放区域外，烟爆集团市场网点占有率约80%。烟花爆竹专用仓库48个，储存面积6.8万平方米；连锁配送中心400多个、零售点1.5万个，专用配送车124台，从业人员3万多人。

除传统业务外，公司下属农信公司负责运营公司类金融业务，涉及担保、基金、小额贷款、拍卖、典当及商业保理等。目前收入主要来源于委托贷款和农业小额贷款业务，规模较小。截至2019年3月底，农信公司贷款余额为9.71亿元，较以前年度增长明显，主要来自

农村金融及委托贷款规模的增长；其中逾期金额为180.00万元，未计提坏账。委托贷款对象主要分布在农业、房地产、建筑等行业，前五家委托贷款公司贷款余额合计1.70亿元，占委托贷款余额总量的17.51%，集中度一般。

#### 5. 经营效率

2016-2018年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数的平均值分别为16.23次、10.06次和1.52次，2018年分别为16.12次、12.04次和1.62次。总体看，公司经营效率尚可。

#### 6. 未来发展

##### （1）未来发展规划

为加快社有企业转型升级，促进公司持续健康发展，公司制定了《重庆供销控股（集团）有限公司四年行动计划》（以下简称“四年行动计划”），四年行动计划（2017-2020年）以深化供销社综合改革系列文件为行动指南，以转型升级和提质增效为核心，以遵循市场经济规律和企业发展规律为原则，以提升为农服务水平和增强为农服务能力为根本，以深化改革和创新发展为主线，以强化经营管理和风险控制为手段，全面提升公司市场竞争力和经济实力，真正做大做强。积极探索供销合作、生产合作、信用合作“三社”融合发展机制。整合供销合作社的组织优势、流通优势、服务优势，农民专业合作社的生产优势，金融部门（金融机构、农信投资公司、农村资金互助合作组织）的资金优势，探索形成适应新时代服务“三农”的生产、供销、金融综合服务机制，缓解农业经营主体融资难、融资贵问题。

农产品方面，公司加快食品工业园项目建设，培育发展优质农产品生产基地和供应商，建立农产品批发市场和冷链物流配送体系，实现线上线下和社区团购融合发展；农资方面，以市场手段整合区县农资经营骨干企业，构建覆盖全市的“重庆农资”营销服务网络，积极

开展农资供应等服务，巩固和发展化肥货源基地；再生资源方面，稳定发展废旧物资业务，升级改造再生资源回收网络，探索线上回收途径，通过分散回收、集中销售等形式，做大废纸、废塑料和废金属等废旧物资回收业务；烟花爆竹业务方面，稳定烟花爆竹业务，通过加强备案管理、落实监封制度等方式规范进货渠道，加强仓储物流基地建设；农信投资方面，以农信公司为抓手，整合现有的小贷、担保、等类金融企业，探索设立农村互助合作保险、中小型银行、融资租赁公司，将农信公司打造成公司的金控集团和盈利中心、社有企业资金管理服务中心、融资融债平台、农村创新金融服务平台，为社有企转型升级提供强有力的资金支持。

## (2) 在建项目

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建项目计划总投资 28.00 亿元，包括重庆市兰花高科技产业项目及重庆国际农产品物流中心项目；在建项目已累计投资 4.80 亿元，未来筹资需求大。

重庆市兰花高科技产业项目位于重庆市綦江区东部新城，项目定位为生态文化艺术综合体，总建筑面积 49.50 万平方米，预计总投资 18.00 亿元，项目分为两期，一期项目预计

总投资 3.00 亿元，主要包括工业厂房及兰花展厅，二期项目计划总投资 15.00 亿元，包括配套住宅及商业项目。截至 2019 年 3 月底，一期项目已完成投资 3.00 亿元，主要包括土地款 1.75 亿元，展厅建设 0.34 亿元等；该项目已收到政府相关资金支持 0.40 亿元，以土地返还款的方式给予。截至本报告出具日，一期项目还未形成收益，二期项目目前尚未开工。未来该项目将以销售配套住宅及商业的方式进行资金平衡，根据公司测算，该项目全部建成后，可实际变现的配套部分预计产生近 20 亿元的销售收入。

国际农产品物流中心项目位于重庆市江北区港城工业园，该项目以“保供应、稳物价、安民生”为宗旨，重点突出基于电子商务的农副产品物流配送，建设集农产品智能物流、仓储冷链、线上线下融合、大数据及云计算分析、融资征信和供应链金融于一体的现代化、智能化、网络化的国际农产品物流中心。截至 2019 年 3 月底，已投资金 1.80 亿元主要用于购置资产、设备及装修。项目未来将通过为“供销 e 家旗舰店”系统提供农产品供应、物流及仓储等综合服务、整合重庆市农产品大数据及电商资源以及面向“三省一市”开展培训和技术输出合作等方式实现收益。

表4 截至2019年3月底在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	预计完工时间	截至 2019 年 3 月底 已投资	未来投入		
				2019 年 4-12 月	2020 年	2021 年
中国供销 e 家西南区域总部暨重庆国际农产品物流中心项目	10.00	2021 年	1.80	0.80	3.00	4.40
重庆市兰花高科技产业项目	18.00	2021 年	3.00	--	--	--
<b>合计</b>	<b>28.00</b>	--	<b>4.80</b>	<b>0.80</b>	<b>3.00</b>	<b>4.40</b>

资料来源：公司提供

## 八、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2016-2018 年合并财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该

财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年 1-3 月财务数据未经审计。

从合并范围来看，2016 年，公司纳入合并范围二级子公司 8 家；截至 2017 年底，公司

纳入合并范围的二级子公司 10 家，较上年底新增重庆大数据投资股份有限公司和供销基金；同年，公司将日用消费品公司由三级子公司提至二级子公司，将烟爆集团由二级子公司降为三级子公司，将重庆铝王铝业有限公司提至二级子公司；截至 2018 年底，公司纳入合并范围的二级子公司 10 家，将重庆津滨再生资源有限公司更名为重庆庚业新材料科技有限公司（以下简称“庚业新材料”）。截至 2019 年 3 月底，公司纳入合并范围的二级子公司较上年底无变化。整体看，公司近三年核心子公司无较大变化，财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 135.89 亿元，所有者权益 44.25 亿元（含少数

股东权益 6.74 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 203.00 亿元，利润总额 1.48 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 145.87 亿元，所有者权益 43.96 亿元（含少数股东权益 6.02 亿元）；2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 50.14 亿元，利润总额 0.14 亿元。

## 2. 资产质量

近三年，公司资产规模快速增长，年均复合增长 16.98%。截至 2018 年底，公司合并资产总额 135.89 亿元，其中流动资产占 55.69%，非流动资产占 44.31%，资产构成以流动资产为主。

表 5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>66.51</b>	<b>66.98</b>	<b>73.97</b>	<b>64.09</b>	<b>75.68</b>	<b>55.69</b>
货币资金	16.45	24.73	15.97	21.59	20.97	27.71
应收账款	6.97	10.47	10.58	14.31	13.23	17.48
预付款项	10.01	15.04	14.98	20.25	10.09	13.34
其他应收款	11.11	16.71	14.70	19.87	10.70	14.14
存货	18.42	27.69	15.37	20.78	17.68	23.36
<b>非流动资产</b>	<b>32.79</b>	<b>33.02</b>	<b>41.44</b>	<b>35.91</b>	<b>60.21</b>	<b>44.31</b>
投资性房地产	8.50	25.93	12.54	30.25	16.10	26.74
在建工程	7.26	22.15	10.06	24.29	7.58	12.58
其他非流动资产	0.74	2.24	0.15	0.37	10.16	16.87
<b>资产总额</b>	<b>99.30</b>	<b>100.00</b>	<b>115.41</b>	<b>100.00</b>	<b>135.89</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### 流动资产

2016-2018 年，公司流动资产以年均 6.66% 的速度稳定增长，截至 2018 年底，公司流动资产 75.68 亿元，同比增长 2.31%，构成以货币资金（占 27.71%）、预付款项（占 13.34%）、应收账款（占 17.48%）、其他应收款（占 14.14%）和存货（占 23.36%）为主。

2016-2018 年，公司货币资金波动增长，三年分别为 16.45 亿元、15.97 亿元和 20.97 亿元。截至 2018 年底，公司货币资金同比增长 31.34%，主要系公司业务规模扩大，现金回笼

增加所致。货币资金主要由银行存款（占 62.56%）和其他货币资金（占 37.23%）构成；其中使用受限的货币资金 13.02 亿元，占货币资金的 62.07%，受限比例高，主要为银行承兑汇票保证金和用于担保的定期存款。

2016-2018 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长率为 37.78%，截至 2018 年底，公司应收账款账面价值同比增长 24.99% 至 13.23 亿元，主要系随公司贸易业务规模扩大，应收客户货款增加所致；累计计提坏账准备 0.56 亿元。公司采用信用风险特征组合法计提

坏账准备的应收账款占 93.60%，从账龄来看，截至 2018 年底，公司应收账款账龄在 1 年以内的占 94.05%，账龄较短；从集中度来看，前五大欠款单位应收账款合计 3.66 亿元，占应收账款总额的 26.55%，集中度一般。

表 6 截至 2018 年底应收账款余额前五名情况  
(单位: 亿元、%)

债务人名称	账面余额	余额占比
宁波夸父追日新能源科技有限公司	1.11	8.02
常州邦益钢铁有限公司	0.85	6.17
上海添赫实业发展有限公司	0.81	5.89
无锡西城特种船用板有限公司	0.56	4.05
上海泽北废旧物资回收有限公司	0.33	2.42
合计	3.66	26.55

资料来源: 公司审计报告

2016-2018 年，公司预付款项有所波动，三年分别为 10.01 亿元、14.98 亿元和 10.09 亿元。截至 2018 年底，公司预付款项同比下降 32.63%，主要系根据业务需求，部分货物供应商发货价值大于公司的预付货款，对其应付账款公司重分类至预付款项贷方，从而导致预付款项的减少。从集中度看，预付款项前五位账面余额为 1.71 亿元，占全部预付款项余额的 16.76%，主要为公司贸易业务中预付供应商货款，集中度一般。

2016-2018 年，公司其他应收款波动下降，三年分别为 11.11 亿元、14.70 亿元和 10.70 亿元。截至 2018 年底，公司其他应收款同比下降 27.20%，主要系公司转让华鑫达等企业债权，将其转入其他非流动资产所致。截至 2018 年底，公司其他应收款主要由关联方借款构成，大部分借款未收取利息；公司对其他应收款累计计提坏账 0.57 亿元，其中对按账龄法计提坏账准备的其他应收款（2.49 亿元）计提坏账准备 0.05 亿元；账龄在 1 年以内的占 86.51%，账龄较短；其他应收款前五名欠款金额合计占 52.88%，集中度较高。

公司于 2014-2015 年通过倒贷方式拆借给华鑫达及其关联企业资金 7.10 亿元，截至 2017

年底，应收华鑫达及其关联公司本息合计 7.31 亿元，华鑫达已处于停产状态，预计欠款无法全额收回，公司已上诉但尚未完全结案。2017 年 12 月 20 日，公司与重庆市建渡股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“建渡基金”）签订债权转让协议，双方协商同意将公司及下属企业合计 9.84 亿元的债权按账面价值转让给建渡基金，包括公司本部应收华鑫达的欠款本息合计 7.31 亿元，截至 2019 年 3 月底，该案件暂尚无新进展。

表 7 截至 2018 年底公司其他应收款前五名  
(单位: 亿元、%)

债务人名称	账面余额	占其他应收款余额的比例	款项性质
重庆北辰联农进出口有限公司	2.90	25.73	借款
重庆农产品小额贷款有限责任公司	1.17	10.38	借款
贵州省金黔嘉华旅游发展有限公司	0.92	8.16	借款
重庆市农产品集团奉节县市场有限公司	0.55	4.88	借款
重庆西部煤炭运销有限公司	0.42	3.73	借款
合计	5.96	52.88	--

资料来源: 公司审计报告

2016-2018 年，公司存货波动下降，三年分别为 18.42 亿元、15.37 亿元和 17.68 亿元。截至 2018 年底，公司存货同比增长 14.98%，主要系随公司业务规模扩大，增加存货储备所致。截至 2018 年底，公司存货主要由库存商品构成（占 71.54%），主要包括农药、化肥、化工和棉花等价格敏感产品，存在一定价格波动风险，共计提存货跌价准备 37.53 万元。

#### 非流动资产

2016-2018 年，公司非流动资产以年均 35.52% 的速度增长，截至 2018 年底为 60.21 亿元，同比增长 45.31%，主要来自其他非流动



资产的增长；从构成来看，非流动资产主要由投资性房地产（占 26.74%）、在建工程（占 12.58%）、固定资产（占 11.11%）和发放贷款及垫资（占 18.96%）构成。

公司发放贷款及垫资主要为子公司农信公司运营的农业小额贷款业务，2016-2018 年，年均复合增长 67.56%。截至 2018 年底，公司发放贷款及垫资 11.42 亿元，同比增长 31.62%。公司放款对象主要为农业专业合作社及平台企业等，期限在一年以内。贷款和垫款按照担保方式来看，主要由抵押贷款 5.57 亿元、信用贷款 2.27 亿元和保证贷款 2.62 亿元构成。

2016-2018 年，公司投资性房地产快速增长，年均复合变动 37.60%。截至 2018 年底，公司投资性房地产为 16.10 亿元，同比增长 28.41%，主要系部分土地使用权由存货转入，同时房屋、土地使用权公允价值增值所致；公司投资性房地产按公允价值计量，由房屋建筑物（占 45.85%）和土地使用权（占 54.15%）构成。

2016-2018 年，公司在建工程波动增长，三年分别为 7.26 亿元、10.06 亿元和 7.58 亿元。截至 2018 年底，公司在建工程同比下降 24.70%，系再生塑料加工项目完工转入固定资产所致。

2016-2018 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长率为 50.15%。截至 2018 年底，固定资产期末余额为 6.69 亿元，同比增长 95.34%，主要系部分在建工程转固以及收购重庆三合渝湖石化有限公司纳入合并范围所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占 57.64%）和机器设备（占 30.96%）构成；公司对固定资产累计计提折旧 1.36 亿元，计提减值准备 88.45 万元。

2016-2018 年，公司其他非流动资产分别为 0.74 亿元、0.15 亿元和 10.16 亿元。截至 2018 年底，其他非流动资产中有保底的投资款 1.07 亿元，为公司对重庆太极实业（集团）股份有限公司的投资款；待处置债权 9.84 亿元，并对

该债权计提减值准备 1.21 亿元（其中华鑫达部分 1.07 亿元），系审计机构将公司应收建渡基金关于华鑫达的债权转让款连同计提的减值准备调整至该科目核算，截至 2019 年 3 月底，公司尚未收到该笔债权转让款。联合资信将持续关注上述事项进展。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 145.87 亿元，较上年底增长 7.35%，资产构成维持上年水平。流动资产中，公司货币资金 21.49 亿元，较上年底变动不大，其中受限部分为 11.88 亿元，占货币资金的 55.28%；应收账款较上年底增长 53.69%至 20.33 亿元，系子公司销售规模扩大及季节性需求增多所致；预付款项较上年底增长 81.59%至 18.33 亿元，系每年一季度为农资产品销售旺季，预付货款增加所致；受部分科目重分类的影响，其他应收款较上年底大幅下降 40.77%至 6.34 亿元。非流动资产中，可供出售金融资产大幅增至 10.61 亿元，其他非流动资产大幅下降 99.48%至 0.05 亿元，主要系公司将尚未收到的建渡基金债权转让款计入可供出售金融资产科目所致。其他资产科目较上年底变动不大。

表8 截至2019年3月底公司受限资产情况

(单位: 万元)

项目	受限金额	受限原因
货币资金	118814.99	融资保证金及定期存款
固定资产	15339.83	抵押贷款
无形资产	3629.72	抵押贷款
其他资产	41929.93	用于抵押的投资性房地产
<b>合计</b>	<b>179714.47</b>	--

资料来源：公司提供

总体看，近年来公司资产规模不断增长，经营性应收、预付款项及存货占比高，对资金形成一定占用；存货中库存商品存在一定价格波动风险；货币资金受限比例高，资产流动性弱；债权转让款回收存在较大不确定性；公司整体资产质量一般。

### 3. 所有者权益和负债

#### 所有者权益

2016-2018年，公司所有者权益保持增长，年均复合增长9.96%。截至2018年底，公司所有者权益44.25亿元。归属于母公司的权益中，实收资本占26.66%，资本公积占57.79%，未分配利润占11.25%。近三年公司资本公积分别为19.87亿元、21.89亿元和21.68亿元；其中2017年公司对农信公司和庚业新材料公司增资，增资部分计入资本公积；2018年，资本公积同比小幅下降主要系农信担保和江苏渝供等单位少数股东持股比例变化所致。

截至2019年3月底，公司所有者权益合计43.96亿元，规模与构成情况均较去年底变化不大。

总体看，公司所有者权益中资本公积和实收资本占比较高，权益稳定性较强。

#### 负债

随着公司业务规模的不断扩大，负债规模快速增长。2016-2018年，公司负债总额以年均20.89%的速度较快增长。截至2018年底为91.64亿元，同比增长27.25%，主要来自短期借款和应付票据的增长；从负债结构看，流动负债占87.02%，以流动负债为主。

2016-2018年，公司流动负债以年均15.14%的速度不断增长。截至2018年底，流动负债79.75亿元，同比增长26.37%，主要由短期借款（占51.66%）、应付票据（占21.11%）和预收款项（占9.65%）构成。

2016-2018年，公司短期借款快速增长，年均复合增长32.73%。截至2018年底，短期借款41.20亿元，同比增长24.41%，主要系业务规模扩大营运资金需求增长所致，主要由保证借款25.23亿元和信用借款6.40亿元构成。

2016-2018年，公司应付票据波动增长，三年分别为5.18亿元、3.77亿元和16.83亿元。截至2018年底，公司应付票据同比增长346.78%，主要系农产品业务规模扩大，票据结算占比上升所致，构成以银行承兑汇票（占

91.09%）为主。

2016-2018年，公司应付账款波动下降，三年分别为9.44亿元、10.50亿元和6.21亿元。截至2018年底，公司应付账款同比下降40.85%，主要系审计重分类抵消（同预收款项）以及票据结算占比提升所致，款项性质主要为未结算的应付供应商货款。

2016-2018年，公司预收款项逐年下降，年均复合下降15.24%。截至2018年底，公司预收账款同比下降21.97%，主要系生产资料板块预收比例下降，同时年底时点结算等综合影响所致。

2016-2018年，公司其他应付款波动增长，三年分别为4.38亿元、2.93亿元和5.78亿元。截至2018年底，公司其他应付款同比增长97.47%，系增加向信托机构借款所致，公司其他应付款主要由拆借本金（利息）2.89亿元构成，有息部分已计入公司短期债务。

非流动负债方面，2016-2018年，公司非流动负债快速增长，三年分别为2.56亿元、8.91亿元和11.89亿元，主要系长期借款规模上升较快所致。公司非流动负债主要由长期借款和递延收益构成。截至2018年底，公司长期借款9.64亿元，同比增长31.30%，其中抵押借款占84.14%、保证借款占15.57%，剩余为信用借款。

截至2019年3月底，公司负债总额较去年底保持稳定，其中长期借款小幅增至10.63亿元，交易性金融负债增至2.80亿元，为公司发行的“19渝销01”（1+1+1年，2.80亿元），应付账款较去年底增至16.90亿元，主要系业务规模扩大所致；其余科目变动不大。

表9 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

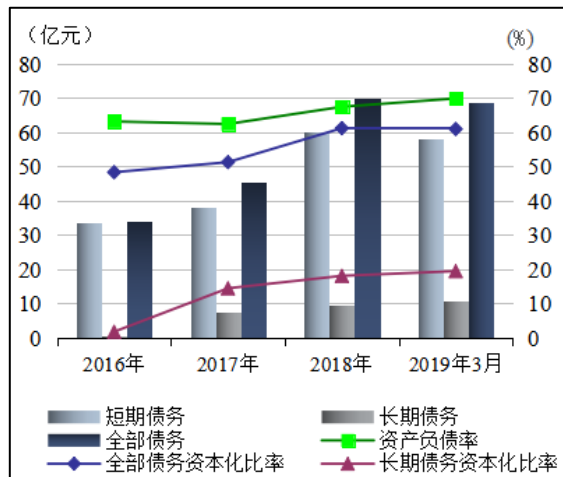
项目	2016年	2017年	2018年
短期债务	33.56	38.32	59.97
长期债务	0.66	7.34	9.78
全部债务	34.23	45.65	69.75
长期债务资本化比率	1.78	14.47	18.10
全部债务资本化比率	48.33	51.27	61.18

资产负债率	63.15	62.40	67.44
-------	-------	-------	-------

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

有息债务方面，2016-2018年，公司全部债务快速增长，年均复合增长率为42.76%。截至2018年底，公司全部债务69.75亿元，其中短期债务59.97亿元，占85.98%。2016-2018年，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均呈快速增长趋势，三年均值分别为65.07%、55.64%和13.74%；截至2018年底，上述指标分别为67.44%、61.18%和18.10%。

图3 公司2016-2019年3月债务情况



资料来源：根据公司财务报表整理

截至2019年3月底，公司全部债务68.58亿元，债务规模及构成均维持上年底水平。同期，公司资产负债率较上年底增加2.43个百分点至69.87%，长期债务资本化比率增加1.37个百分点至19.47%，全部债务资本化比率维持上年水平，为60.94%。

总体看，近年来由于农资、棉麻和再生资源业务经营性占款规模加大，公司有息债务规模快速增长，短期偿债压力大，债务结构有待改善，整体债务负担重。

#### 4. 盈利能力

2016-2018年，公司营业总收入快速增长，年均复合增长51.77%，2018年为203.00亿元，同比增长57.94%；营业成本年均复合增长

54.22%，2018年为199.04亿元；公司营业利润率呈下降趋势，三年分别为4.79%、2.56%和1.41%。

2016-2018年，公司期间费用快速增长，三年分别为3.78亿元、3.94亿元和5.27亿元。其中，财务费用年均复合增长48.75%，2018年，在银行借款规模扩大带动下增至2.12亿元，同比增长68.43%。近三年，公司期间费用占营业总收入比重不断下降，2018年为2.60%，但仍对利润侵蚀影响大。

2016-2018年，公司资产减值损失分别为0.51亿元、0.18亿元和0.05亿元，主要为坏账损失，2018年为0.04亿元。

非经常性损益方面，近三年公司公允价值变动收益分别为-0.15亿元、0.86亿元和0.51亿元，主要为江北区建新东路66号、江北新中段36号、共建大厦等自有资产的收益；其他收益和营业外收入合计分别为1.12亿元、1.56亿元和3.44亿元，为政府补助收入，其中2018年再生资源集团以奖代补的税收返还补助3.24亿元。2018年公司新增资产处置收益0.16亿元，主要为杨柳湾拆迁补偿款，已拆迁完毕。

2016-2018年，公司利润总额年均复合增长25.67%；2018年为1.48亿元，同比小幅增长2.74%。从盈利指标来看，总资本收益率呈增长趋势，2018年为2.75%；净资产收益率呈波动增长趋势，三年分别为1.33%、2.23%和2.14%。公司整体盈利能力弱。

2019年1-3月，公司实现营业总收入50.14亿元，同比维持稳定；期间费用1.62亿元，期间费用率为3.23%，其中财务费用同比增长17.18%至0.75亿元，系公司非公开发行“19渝销01”（2.80亿元）所致；营业利润率为2.50%，同比增加1.24个百分点。2019年1-3月，公司其他收益和营业外收入合计0.49亿元，实现利润总额0.14亿元。

表10 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年
营业总收入	88.13	128.53	203.00

营业外收入	1.12	0.19	0.09
其他收益	--	1.37	3.35
利润总额	0.94	1.44	1.48
营业利润率	4.79	2.56	1.41
总资本收益率	2.31	2.49	2.75
净资产收益率	1.33	2.23	2.14

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

总体看，公司营业总收入规模保持快速增长，期间费用对利润侵蚀影响大，政府补助为公司主要利润来源，盈利能力弱。

### 5. 现金流分析

经营活动方面，2016-2018年，随公司经营规模的扩大，经营活动现金流入快速增长，年均复合增长46.89%。2018年公司经营活动现金流入228.73亿元，同比增长57.62%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金流入222.36亿元，同比增长56.84%。公司经营活动现金流出226.41亿元，同比增长45.15%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金流出208.92亿元，同比增长44.96%；公司收到及支付其他与经营活动有关的现金包括收到及支付关联公司间往来款、利息、政府补助和保证金等，2018年分别为6.35亿元和6.33亿元。近三年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-4.18亿元、-10.88亿元和2.31亿元，随经营回款的增加，公司经营活动现金流量净额由净流出转变为净流入。从收入实现质量来看，2016-2018年，公司现金收入比分别为114.55%、110.30%和109.54%，公司收入实现质量有所下降。

投资活动方面，2016-2018年，受处置上桥片区房地产逐渐完成和取得投资收益规模逐年下降综合影响，公司投资活动现金流入量波动下降，三年分别为6.48亿元、0.57亿元和0.83亿元。近三年，公司投资活动现金流出量快速增长，分别为2.96亿元、2.73亿元和9.01亿元，主要系股权投资及理财产品投资增加所致；公司收到和支付其他与投资活动有关的现金分别为0.24亿元和1.20亿元，主要系已宣告但未发

放的现金股利或已到付息期单位领取的债券利息。近三年公司投资活动产生的现金流量净额分别为3.52亿元、-3.16亿元和-8.17亿元，净现金流出规模快速扩大。

筹资活动方面，2016-2018年，公司主要通过借款实现筹资目的。近三年，公司取得借款收到的现金波动上升，分别为24.57亿元、36.42亿元和35.82亿元；公司筹资活动现金流入波动上升，三年分别为26.18亿元、40.95亿元和40.02亿元。筹资活动现金流出主要用于偿还债务，2018年为26.51亿元；公司支付其他与筹资活动有关的现金呈波动上升趋势，三年分别为6.81亿元、4.31亿元和7.64亿元，主要为子公司与关联企业间往来款项，由于各家子公司往来款所计现金流量表科目有差异，存在一定未抵消完全的情况。近三年，公司筹资活动现金流量净额分别为0.05亿元、11.08亿元和2.96亿元。

2019年1-3月，公司经营活动现金净流量为1.18亿元，投资活动现金净流量为-0.01亿元，筹资活动现金净流量为-0.31亿元。

表11 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年
经营活动现金流入量	106.00	145.11	228.73
经营活动现金流出量	110.18	155.98	226.41
经营活动现金净流量	-4.18	-10.88	2.31
现金收入比	114.55	110.30	109.54
投资活动现金净流量	3.52	-3.16	-8.17
筹资活动现金净流量	0.05	11.08	2.96

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

总体看，2018年公司经营性净现金流由净流出转变为净流入；随在建项目建设资金的持续投入，公司投资活动现金流出规模快速增长，经营现金回流以及对外融资无法弥补投资缺口，考虑到公司在建项目未来资金需求仍较大，公司存在一定的融资压力。

### 6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2016-2018年，公司流

动比率与速动比率均呈波动下降趋势，截至2018年底，上述两指标分别为94.89%和72.73%，分别同比减少22.32个百分点和20.12个百分点，系借款规模增加导致流动负债规模增长所致。截至2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别为94.03%和76.12%，基本维持2018年底水平。考虑到公司有息债务中短期债务占比高，货币资金受限比例高，短期偿债压力大。

从长期偿债能力指标看，2016-2018年，公司EBITDA年均复合增长30.06%，分别为2.54亿元、3.11亿元和4.29亿元。近三年，公司全部债务/EBITDA指标持续上升，EBITDA利息倍数波动增长，2018年上述两指标分别为16.24倍和1.83倍，整体长期偿债能力弱。

截至2019年3月底，除农信公司担保业务（担保余额4950.00万元）外，公司无对外担保。

截至2019年3月底，公司共获得各家金融机构授信总额度76.38亿元，尚未使用额度9.35亿元，间接融资渠道有待拓宽。

## 7. 母公司财务分析

截至2018年底，公司本部资产总额53.89亿元，其中流动资产8.33亿元，占15.47%，非流动资产45.56亿元，占84.53%，构成以非流动资产为主。公司本部流动资产主要以7.98亿元的其他应收款为主，主要为与子公司往来款，货币资金0.35亿元；非流动资产主要由37.53亿元的长期股权投资和6.14亿元的其他非流动资产构成，其中其他非流动资产主要为建渡基金股权转让款。

负债方面，截至2018年底，公司本部负债总额20.46亿元，其中短期借款11.49亿元、其他应付款4.60亿元、长期借款2.85亿元；构成以流动负债为主，占86.07%。公司本部全部债务15.84亿元，其中短期债务占82.01%。截至2018年底，公司本部资产负债率为37.96%。所有者权益方面，截至2018年底，公司本部权益总额

33.43亿元，其中实收资本10.00亿元，资本公积21.63亿元，未分配利润1.45亿元，权益结构稳定。

盈利能力方面，2018年，公司本部实现营业收入0.19亿元，主要为资产租赁收入和收取子公司的服务费收入。期间费用0.96亿元（财务费用0.84亿元），投资收益2.40亿元（2017年为0.05亿元），主要来自农产品集团的股利分配，2018年公司本部实现利润总额1.60亿元，主要来自投资收益的贡献。

现金流方面，2018年公司本部经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金0.20亿元；经营活动现金流出主要为支付其他与经营活动有关的现金，为0.28亿元，公司本部经营活动产生的现金流量净额为-0.17亿元。投资活动方面，公司本部投资活动现金流量净额为-4.01亿元，主要以投资支付的现金4.00亿元为主，系支付给日用消费品集团和农资集团的投资款。另外，随投资收益规模的增长，2018年本部取得投资收益收到的现金0.02亿元。筹资活动产生的现金流量主要由收到和支付其他与筹资活动有关的现金构成，分别为10.43亿元和6.21亿元，筹资活动产生的现金流量净额为3.59亿元。

总体看，公司本部资产以长期股权投资和其他应收款为主，有息债务中短期债务占比高，所有者权益结构稳定，投资收益为本部利润来源，稳定性较弱。

## 九、本期中期票据偿债能力分析

### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行额度10亿元，公司赎回前长期存续，且与其他债务融资工具特征接近，故联合资信将其全部作为有息债务进行分析，发行后将在现有全部债务的基础上增加10亿元有息债务，占2019年3月底公司全部债务和长期债务的14.58%和94.11%，对现有债务水平有较大影响。

截至 2019 年 3 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 69.87%、60.94% 和 19.47%，本期中期票据发行后，上述指标将分别提升至 71.80%、64.13% 和 31.94%；考虑到本期中期票据将部分用于偿还金融机构借款，发行后上述指标将低于预测数。

## 2. 本期中期票据偿还能力分析

2016-2018 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期拟发行中期票据额度的 10.60 倍、14.51 倍和 22.87 倍；近三年，公司 EBITDA 分别为 2.54 亿元、3.11 亿元和 4.29 亿元，分别为本期中期票据发行规模的 0.25 倍、0.31 倍和 0.43 倍。

整体看，公司经营活动现金流入规模大，对本期中期票据保障能力较强；但考虑到本期中期票据发行额度较大，未来将存在集中兑付压力且具有发行人可赎回权、票面利率重置及利率递延累积等特点，一旦出现递延，累计利息支出压力将大于普通债券分期支付压力。

## 十、结论

公司是重庆市供销合作总社下属国有独资企业，目前已形成集农产品流通、农资供应及再生资源回收利用等业务为一体的多元化企业集团，并保持重庆市农资流通行业龙头的地位。在国家政策支持和经销网点规模等方面具有一定优势。近年来，公司营业总收入快速增长，并持续获得涉农财政补贴。同时，联合资信也关注到，公司主营业务盈利能力弱、农资流通行业市场竞争激烈、主要商品流通贸易中存在较大规模的资金垫付，使得公司经营性款项及存货占比高，资产流动性弱、短期债务为主的债务结构与其项目投资期限匹配性弱、公司利润对政府补助依赖大等因素对公司经营及发展可能造成的不利影响。

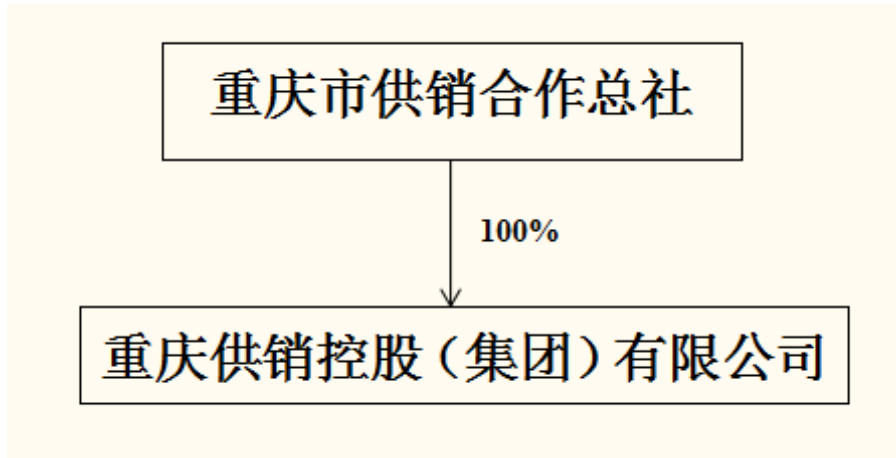
本期中期票据发行规模较大，未来将存在集中兑付压力。本期中期票据具有发行人可赎

回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

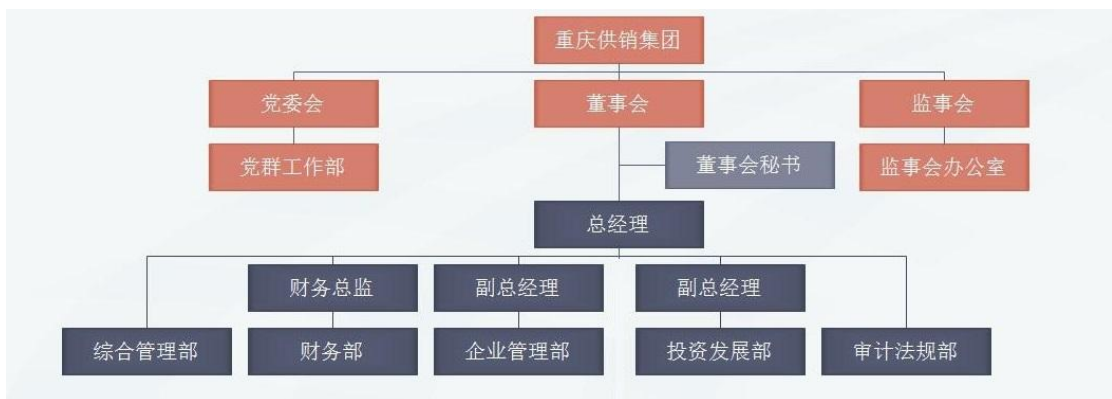
未来，随着公司各业务板块升级转型的推进、配套建设项目的投入运营以及农信板块的快速发展，公司有望改善自身盈利水平，保持行业地位和市场竞争力。

综合分析，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据付息或赎回本息不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



### 附件 1-3 截至 2018 年底公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
重庆市农产品(集团)有限公司	50000.00	农畜产品种植、销售	100.00	--	同一控制企业合并
重庆市农业生产资料(集团)有限公司	40000.00	农资产品销售	100.00	--	同一控制企业合并
重庆市日用消费品(集团)有限公司	25317.80	销售烟花爆竹等	100.00	--	同一控制企业合并
重庆市再生资源(集团)有限公司	26953.96	废旧物资回收利用	100.00	--	同一控制企业合并
重庆市棉麻集团有限公司	10000.00	销售麻及制品	100.00	--	同一控制企业合并
重庆市庚业新材料科技有限公司	23500.00	废旧物资回收加工	100.00	--	投资设立
重庆农村大数据投资股份有限公司	10000.00	大数据处理	65.39	--	投资设立
重庆市供销合作发展股权投资基金有限公司	50000.00	股权投资	46.02	--	投资设立
重庆铝王铝业有限公司	11737.4	废旧物资回收利用	100.00	--	同一控制企业合并

资料来源：公司审计报告



**附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)**

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	15.37	11.56	8.63	10.15
资产总额(亿元)	99.30	115.41	135.89	145.87
所有者权益(亿元)	36.59	43.39	44.25	43.96
短期债务(亿元)	33.56	38.32	59.97	57.95
长期债务(亿元)	0.67	7.34	9.78	10.63
全部债务(亿元)	34.23	45.65	69.75	68.58
营业总收入(亿元)	88.13	128.53	203.00	50.14
利润总额(亿元)	0.94	1.44	1.48	0.14
EBITDA(亿元)	2.54	3.11	4.29	--
经营性净现金流(亿元)	-4.18	-10.88	2.31	1.18
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	21.21	13.11	16.12	--
存货周转次数(次)	9.09	7.39	12.04	--
总资产周转次数(次)	1.77	1.20	1.62	--
现金收入比(%)	114.55	110.30	109.54	92.08
营业利润率(%)	4.79	2.56	1.41	2.50
总资本收益率(%)	2.31	2.49	2.75	0.03
净资产收益率(%)	1.33	2.23	2.14	0.08
长期债务资本化比率(%)	1.78	14.47	18.10	19.47
全部债务资本化比率(%)	48.33	51.27	61.18	60.94
资产负债率(%)	63.15	62.40	67.44	69.87
流动比率(%)	110.58	117.21	94.89	94.03
速动比率(%)	79.96	92.85	72.73	76.12
经营现金流动负债比(%)	-6.95	17.23	2.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.48	14.69	16.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.72	2.21	1.83	--

注：2019 年 1-3 月财务数据未经审计；现金类资产已扣除使用受限的货币资金

**附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)**

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	4.87	0.95	0.36	1.95
资产总额(亿元)	42.73	49.56	53.89	53.18
所有者权益(亿元)	29.20	31.83	33.43	31.70
短期债务(亿元)	9.90	12.30	12.99	14.29
长期债务(亿元)	0.00	1.85	2.85	2.85
全部债务(亿元)	9.90	14.15	14.34	17.14
营业收入(亿元)	0.46	0.21	0.19	0.01
利润总额(亿元)	1.16	-0.16	1.60	-0.28
EBITDA(亿元)	1.16	-0.16	1.60	--
经营性净现金流(亿元)	-0.08	-0.07	-0.17	2.22
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	--	1397.83	57.77	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	102.21	70.80	102.59	119.61
营业利润率(%)	97.30	92.94	88.63	86.24
总资本收益率(%)	2.95	-0.35	3.25	-2.28
净资产收益率(%)	3.95	-0.50	4.80	-3.52
长期债务资本化比率(%)	0.00	5.49	7.86	8.25
全部债务资本化比率(%)	25.32	30.78	32.15	35.09
资产负债率(%)	31.65	35.78	37.96	40.39
流动比率(%)	151.30	114.04	47.33	37.32
速动比率(%)	151.30	114.04	47.33	37.32
经营现金流动负债比(%)	-0.64	0.59	-0.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.53	-88.76	9.88	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2019 年 1-3 月财务数据未经审计

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-营业税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分成三等九级，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。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 联合资信评估有限公司关于 重庆供销控股（集团）有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

重庆供销控股（集团）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

重庆供销控股（集团）有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对重庆供销控股（集团）有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，重庆供销控股（集团）有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注重庆供销控股（集团）有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现重庆供销控股（集团）有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对重庆供销控股（集团）有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如重庆供销控股（集团）有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对重庆供销控股（集团）有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与重庆供销控股（集团）有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。