信用评级公告

联合〔2021〕3685 号

联合资信评估股份有限公司通过对武汉供销集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持武汉供销集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 武汉供销（疫情防控债）MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

武汉供销集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
武汉供销集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
20 武汉供销（疫情防控债）MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 武汉供销（疫情防控债）MTN001	1.6 亿元	1.6 亿元	2023/06/22

注：本期债券期限为 3（2+1）年，在债券存续期第 2 年末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权

评级时间：2021 年 7 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
贸易企业主体评级方法	V3.0.201907
贸易企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已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	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	6
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
政府支持：公司是武汉市农业流通核心企业，承担农资收储保供稳价职能，可获得诸多政府补贴				+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

武汉供销集团有限公司（以下简称“公司”）是武汉市供销合作总社下属社有独资公司，已形成集农资储备流通、冷链仓储物流、大宗商品贸易和资产运营为一体的多元化产业体系，同时旗下物业及土地资产多位于武汉市核心地段，可获得一定经营收益。跟踪期内，公司仍保持武汉市农业流通行业龙头地位，传统农资板块加大区域内循环，带动公司收入规模整体增长；资产运营业务和投资性房地产处置增厚利润，公司盈利能力得以加强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司整体业务规模小，主业盈利能力弱，农资储备和大宗商品贸易板块易受到宏观经济波动和国家政策调控因素影响，且商品价格波动较大、利润总额对非经常性损益依赖高以及股东对公司增资进度放缓等因素对公司经营及发展可能造成不利的影响。

公司经营活动现金流入量对应付债券余额的保障程度高。

未来，随着公司在建项目逐步完工、冷链仓储物流板块的快速发展，公司有望提升资本实力，改善自身盈利水平，提高行业和市场竞争力。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 武汉供销（疫情防控债）MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

分析师：孔祥一　郭　蕾
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

优势

1. 公司是武汉市农业流通核心企业，承担农资收储保供稳价职能，可获得在政策补贴、税收减免和社保优惠等方面的政府支持。公司作为武汉市供销合作总社（以下简称“武汉市供销总社”）的全资子公司，承担武汉市农资市场保供稳价责任及武汉市级化肥储备任务，可多维度获得政府补贴。

2. 跟踪期内，公司在农村流通网络建设、农资产品配送、冷链物流服务等领域保持较强的区域优势，拥有相对完善的经营网络及供销渠道。公司是武汉市农业流通行业核心企业，整合农村各类涉农流通网点 3,200 多个，形成了覆盖市、区、乡镇和村的四级现代流通网络。

3. 公司在武汉市核心地段拥有较多物业资产及土地资源，可获得一定经营收益。公司及武汉市供销合作总社在历史经营过程中积累了较为丰富的物业资产及土地资源，分布在武汉市核心地段，可通过出租、运营、资产处置等方式获得一定经营收益。

4. 财务弹性良好。公司负债水平较低，债务负担适宜，财务弹性良好。

关注

1. 主业盈利能力弱。农资流通行业竞争激烈且利润空间小，公司主业盈利能力弱，利润总额对非经常损益依赖程度高。

2. 增资事项进度放缓，存在不确定性。根据《关于市供销社对供销集团实施增资扩股工作进展和下步计划的说明》，武汉市供销总社已陆续向公司增资 0.42 亿元，累计投入 12.08 亿元；未来分三年拟向公司继续增资 7.90 亿元，联合资信将持续关注增资事项进展。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	4.83	3.66	5.84	6.17
资产总额(亿元)	60.52	61.14	63.21	63.94
所有者权益(亿元)	33.48	34.90	35.74	35.83
短期债务(亿元)	2.88	4.19	4.92	3.56
长期债务(亿元)	3.24	1.56	2.46	2.67
全部债务(亿元)	6.12	5.75	7.38	6.23
营业收入(亿元)	9.49	9.77	13.89	3.05
利润总额(亿元)	2.35	1.81	1.27	0.09
EBITDA(亿元)	2.76	2.09	1.58	--
经营性净现金流(亿元)	0.75	0.53	0.65	0.08
营业利润率(%)	17.70	11.09	13.80	8.41
净资产收益率(%)	5.30	3.58	2.70	--
资产负债率(%)	44.67	42.92	43.46	43.96
全部债务资本化比率(%)	15.45	14.15	17.12	14.82
流动比率(%)	168.29	148.04	166.11	163.51
经营现金流动负债比(%)	7.09	4.77	5.72	--
现金短期债务比(倍)	1.91	1.06	1.46	2.05
EBITDA 利息倍数(倍)	7.54	6.75	4.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.22	2.75	4.69	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	34.10	36.43	37.45	37.34
所有者权益(亿元)	20.96	21.36	22.36	22.38
全部债务(亿元)	2.55	3.05	3.05	1.84
营业收入(亿元)	0.20	0.28	2.26	0.02
利润总额(亿元)	0.68	0.60	1.03	0.01
资产负债率（(%)	38.53	41.36	40.29	40.07
全部债务资本化比率(%)	10.84	12.50	12.00	7.60
流动比率(%)	157.62	119.77	154.60	155.86
经营现金流动负债比(%)	-16.82	3.11	30.45	--

注：公司 2021 年 1—3 月财务报表未经审计；合并口径现金类资产已扣除使用受限的货币资金；短期债务已计入其他流动负债中有息负债

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

评级历史：

债券简称	债项级别	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
20 武汉供销（疫情防控债）MTN001	AA	AA	稳定	2020-09-17	刘嘉敏 邢霖雪	贸易企业主体信用评级方法（V3.0.201907） 贸易企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
20 武汉供销（疫情防控债）MTN001	AA	AA	稳定	2020-03-10	刘嘉敏 邢霖雪	贸易企业主体信用评级方法（V3.0.201907） 贸易企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文

注：2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由武汉供销集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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。

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

武汉供销集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于武汉供销集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司更名前为武汉市供销资产经营公司，于 2002 年经武汉市国有资产管理委员会批准设立（武国资委〔2002〕1 号），武汉市供销合作总社（以下简称“武汉市供销总社”）作为出资方，公司初始注册资本 2.78 亿元。2007 年，公司根据文件《关于同意将“武汉市供销资产经营公司”变更为“武汉供销集团有限公司”的批复》，经武汉市供销总社批准更为现名。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 2.78 亿元，实收资本 3.63 亿元，武汉市供销总社是公司唯一控股股东及实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围无变化。

截至 2020 年底，公司本部设立了董事会办公室、人力资源部、财务资产部、经济发展部、法规审计部及综治维稳办公室 6 个职能部门。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 63.21 亿元，所有者权益合计为 35.74 亿元（含少数股东权益 3.74 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 13.89 亿元，利润总额 1.27 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 63.94 亿元，所有者权益合计为 35.83 亿元（含少数股东权益 3.74 亿元）。2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.05 亿元，利润总额 0.09 亿元。

公司注册地址：湖北省武汉市江岸区天津路 28 号；法定代表人：高福宝。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2020 年发行了“20 武汉供销（疫情防控债）MTN001”，发行额度为 1.60 亿元，期限 3（2+1）年，在债券存续期第 2 年末附公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。截至本报告出具日，公司募集资金已全部使用，跟踪期内正常付息。

表 1　公司存续期内债券情况（单位：亿元）

存续债券	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
20 武汉供销（疫情防控债）MTN001	1.60	1.60	2020/6/22	2023/6/22

注：1. 此处存续债券为公司委托联合资信评级债券
2. 本期债券期限为 3（2+1）年，在债券存续期第 2 年末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权
资料来源：Wind 资讯

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年 1－3 月，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年 1－3 月，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增

长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5.00%~6.00%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由年初局部性疫情爆发拖累服务业的修复进程。

表 2　2017—2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）平均值）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年 1－3 月，社会消费品增速为 4.20%，延续上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。2021 年 1－3 月，固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。2021 年 1－3 月，外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。2021 年 1－3 月，三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年 1－3 月，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.90 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年 1－3 月，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较 2020 年末下降 1.00 个百分点，信用扩张放缓；2021 年 1－3 月新增社融 10.24 万亿元，同比减少 0.84 万亿元，仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较 2020 年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较 2020 年底增速（8.60%）有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年 1－3 月，一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。2021 年 1－3 月，一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年 1－3 月，一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年 1－3 月，中国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月中国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年 1－3 月，中国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日，政治局会议强调精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。

2021 年 3 月 22 日，中国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽

然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。**整体看，预计2021年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业分析及区域经济环境

农资流通行业是典型的资金密集型行业，作为直接服务于“三农”、保障粮食稳产增产的行业，产品价格一定程度受国家管控，行业利润薄，供销社系统在中国农资流通领域一直占据主导地位。

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。

根据中国供销合作网统计数据显示，截至2020年底，全系统实现销售总额5.30万亿元，同比增长14.2%。其中：农业生产资料类销售额8,667.1亿元，同比增长10.10%，农产品类销售额22,205.3亿元，同比增长19.50%，消费品类零售额18,234.5亿元，同比增长14.80%，再生资源类销售额2,824亿元，同比增长21.80%。全系统有县及县以上供销合作社机关2,789个，其中，省（区、市）及新疆生产建设兵团供销合作社（以下简称省社）32个，省辖市（地、盟、州）供销合作社（以下简称省辖市社）344个，县（区、市、旗）供销合作社（以下简称县社）2,412个。

2．农资流通行业

中国农资流通行业具有“大行业、小企业”格局，集中度较低；规模化经营及“淡储旺销”对进入农资行业具有较高的资金要求中国的农资行业主要包括化肥、种子（种苗）、农药、农机具、农膜五大领域。农资流通指的农资产品从厂家到农业终端用户（农民、种植合作社等）之间的流通渠道，化肥经销商、复合肥厂、农药制剂公司、农机流通商等都属于典型的农资流通企业。

农资流通行业是一个典型的资金密集型行业，资金需求量大。一方面，行业利润薄，规模化经营是企业实现“低成本、高利润”的重要保证之一，而规模化经营要求必须投入大量的资金；另一方面，由于农资生产的常年性和农资消费的季节性特征，为保证市场稳定供应，流通企业必须实行“淡储旺销”。大规模的“淡储旺销”导致存货占用流动资金量大且周期较长，势必要求企业必须具备雄厚的资金实力。因此，进入农资流通行业具有较高的资金壁垒。

中国农资流通领域市场化程度较高，市场竞争较为激烈，近万家各类农资流通企业中，除中国农业生产资料集团公司和中化化肥控股有限公司（以下简称“中化化肥”）两家中央大型企业外，尚无一家企业市场占有率超过5.00%，前5名企业的市场占有率合计不超过10.00%。总体来说，行业集中度较低，整体呈现“大行业、小企业”的格局。而供销社系统所属农资集团在中国农资流通行业仍占主导地位。

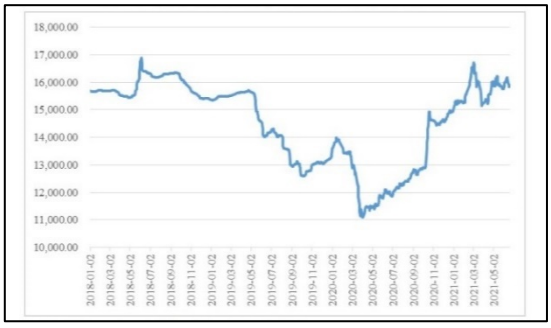
2017年2月，国务院通过《农药管理条例（修订草案）》（以下简称“草案”），草案围绕保障农产品质量安全将进行严格的过程管理，并在对制售假冒伪劣农药等违法行为通过提高罚款额度的同时，明确生产经营者对农药安全和有效性负责。随着中国加大对

违法行为的处罚力度，长期来看将有利于农资行业的规范发展。

细分领域来看，2020年，国内棉花播种面积继续下降、单产提升，总体产量小幅增长。根据国家统计局数据，全国棉花产量为591.00万吨，同比增长0.40%；全国棉花种植面积为3169.90千公顷（4754.8万亩），同比下降5.10%；全国棉花单位面积产量为1864.50公斤/公顷（124.30公斤/亩），同比增长5.70%。

2020年初爆发的新冠疫情对棉花消费造成了很大的影响，当期国内消费处于缓慢恢复的过程，总体出口恢复速度弱于内需。2020年，全国棉花消费量777.58万吨，同比增加4.00%。截至2020年底，全国棉花商业库存总量616.40万吨；产需缺口182.58万吨，较2019年度扩大19.21万吨。由于疫情下国际产能受限，纺织订单有所回流，加之疫情下防疫类物资订单大增，当期纺织品出口额同比增长显著；而服装消费受国际宏观经济走弱影响，下滑明显。

图1　棉花价格走势：以328棉为代表（单位：万元）



注：wind资讯

2020年，棉花价格呈“V”字型宽幅震荡走势。分阶段来看，2020年1～2月上旬，中美贸易摩擦现缓和迹象，市场尝试性回暖；2020年2月中旬～4月，国内外疫情接连爆发，棉花价格恐慌性连续下跌；2020年5～9月，内需逐渐恢复，棉花现货进入价格底部缓慢抬升阶段，下游利润转好，纺织产业得到恢复性增长，加工企业原料采购意愿提升，市场情绪趋于回暖；2020年10～11月，疫情后需求恢复，下游行情爆发式启动；2020年11～12月，市场乐观情绪升温，棉商挺价意愿增强。

3. 区域经济环境

武汉是新冠肺炎疫情重灾区，2020年全市地区生产总值有所下滑，但产业结构调整表现良好，为公司提供了较好的外部发展环境。

2020年，武汉市实现地区生产总值（GDP）15616.06亿元，按可比价格计算，同比下降4.70%。第一产业增加值402.18亿元，同比下降3.80%；第二产业增加值5557.47亿元，同比下降7.30%；第三产业增加值9656.41亿元，同比下降3.10%。

全年工业增加值4085.48亿元，同比下降9.30%。规模以上工业增加值下降6.90%。其中，烟草制品业增长6.20%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长2.40%，医药制造业增长1.40%；汽车制造业增加值下降4.10%，电力、热力生产和供应业下降6.20%，电气机械和器材制造业下降11.70%。

全年全社会建筑业增加值1483.48亿元，同比增长0.10%。全年具有总承包和专业承包资质等级的建筑业企业完成建筑业总产值10591.59亿元，继续保持万亿以上，增长2.10%。

全年房地产开发投资同比下降6.4%。其中，住宅投资下降10.3%，办公楼投资增长19.1%，商业营业用房投资下降11.3%。全市房屋施工面积15565.89万平方米，同比增长14.8%。其中，本年新开工面积3668.79万平方米，增长6.9%。全年房屋竣工面积777.86万平方米，增长11.5%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股权结构无变化。

截至2021年3月底，公司注册资本2.78亿元，实收资本3.63亿元，武汉市供销总社

为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司作为武汉市供销总社的全资子公司，跟踪期内，在农村流通网络建设、农资产品配送、冷链物流服务等领域保持较强的区域优势，依托供销社体系庞大的网点系统在武汉市建立了完善的经营网络及稳定的供销渠道，同时较为丰富的物业及土地资产可为公司提供一定经营收益。

公司是武汉市供销总社的全资子公司。截至 2021 年 3 月底，公司各级供销社投资、创办、领办各类农民专业合作社 386 个，专业合作社联合社 17 个，建成村级综合服务社 1,755 家。公司承办市政府“农资放心工程”，建成了市级农资物流中心、区级农资配送中心、乡镇级农资中心店和村级农资农家店 1605 个。

公司全资子公司武汉供销现代农业集团有限公司（以下简称“农业集团”）旗下武汉供销农资物流公司是武汉市龙头农资物流企业之一，负责承担武汉市级化肥储备任务，确保市场供应不断档和储备化肥不脱销、不积压的社会职责。

公司全资子公司山绿农产品集团股份有限公司（以下简称“山绿集团”）可提供冷储、分拣、配送、流通加工、供应链整合等“一体化冷链物流”服务。截至 2020 年底，山绿集团可出租的面积包括低温库 16,501 平方米、高温库和生产车间 23,874 平方米、常温库 19,824 平方米的全自动智能低温冷库和农产品加工用房 7,824 平方米，实现高温、低温、普库全覆盖，能够满足客户一体化、一站式综合冷链服务需求。

全资子公司武汉银鹏控股股份有限公司（以下简称“银鹏控股”）拥有多项平台建设自主知识产权，已经研发了仓单预选、招标采购、竞价拍卖、基差采购、基差竞拍、现货挂牌等 6 大交易模块；电签及邮件系统、移动手机端、新版市场官网及大数据支持系统等 4 大交易服务辅助，实现了仓单交易、现货即期交易、农业订单交易、现货专场交易、延期点价交易等多种交易模式。

表 3 公司 2020 年主要子公司经营数据（单位：亿元、%）

业务类型	企业简称	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额
农资业务	农业集团	4.91	3.29	1.73	0.14
仓储物流	山绿集团	11.22	7.73	0.87	0.32
商品贸易	银鹏控股	2.49	-0.25	4.58	-0.48
资产运营	资产公司	3.98	1.67	0.23	-0.01
茶叶销售	茶叶公司	0.69	0.06	0.23	0.02
再生资源	再生资源	4.44	2.97	0.27	0.09
合计	--	**27.74**	**15.47**	**7.91**	**0.09**

注：合并范围中板块间的抵消导致数据的差异；武汉黄鹤楼茶叶有限公司简称为“茶叶公司”；武汉市再生资源集团股份有限公司简称为“再生资源”；
资料来源：公司提供

公司及股东武汉市供销总社在历史经营过程中在武汉市核心地段积累了较为丰富的资产及土地资源，物业类型包括门面商铺、仓库、住宅、写字楼、办公楼和专业市场等，分布在武汉三镇，且以一环和二环居多，截至 2020 年底，公司对其 45.00 处房地产及 15.00 宗国有土地使用权于评估基准日的市场价值进行评估。房地产评估价值为 390,836.99 万元，土地使用权评估价值为 39,939.31 万元。公司通过出租、资产处置等方式可获得一定经营收益。

3. 外部支持

跟踪期内，公司持续获得在政策补贴、税收减免和社保优惠等方面的政府支持。

在政策补贴支持方面，公司所涉及业务享受国家政策补贴支持，包括市级化肥淡季储备补贴、大宗固体废弃物资综合利用三年行动方案补贴、支持武汉城市矿产交易发展的交易补贴以及土地增值税税收减半优惠等。2020 年，公司计入营业外收入及其他收益的政府补贴为 0.19 亿元，包括农业集团收到的化肥储备补贴总额为 850.00 万元和山绿集团收到的各类补贴 356.00 万元。

在资产划转及资金支持方面，为顺利组建武汉市供销资产经营公司（公司更名前），武汉市供销总社先后注入 1.45 亿元及 1.33 亿元净资产；根据文件《关于债权转增资本通知》，武汉市供销总社先后将公司的 5.12 亿元和 2.90 亿元债权转为资本投入（计入实收资本和资本公积）；截至报告出具日，武汉市供销总社已累计向公司投入 12.08 亿元净资产和债权。

在税收优惠方面，公司子公司山绿集团及农业集团主营业务符合《财政部国家税务总局关于继续实施物流企业大宗商品仓储设施用地城镇土地使用税优惠政策的通知》（财税【2020】16 号）中的税收优惠范围，可按照 50.00%缴纳城镇土地使用税。根据《国家税务总局武汉市税务局关于贯彻落实新型冠状病毒肺炎疫情期间房产税城镇土地使用税困难减免有关事项的公告》，在疫情期间为中小微企业和个体工商户减免租金的单位，根据租金减免额度，可申请减免该租金对应的 2020 年度房产税、城镇土地使用税。根据《关于支持个体工商户复工复业增值税政策的公告》对湖北省增值税小规模纳税人适用 3.00%征收率的应税销售收入，免征增值税；适用 3.00%预征率的预缴增值税项目暂停预缴增值税。跟踪期内，山绿集团已获得各类税费（优惠）总额近 0.05 亿元。

在社保减免方面，根据财政部、税务总局、人社部等相关文件精神规定，跟踪期内，公司三项社保减免延期至 2020 年底，同时返还已缴纳的失业保险（2019 年）。

在荣誉称号方面，跟踪期内，公司获得如下奖项及荣誉，详见表 4：

表 4　2020 年公司获奖情况

板块	公司简称	荣誉称号和获奖情况
大宗商品	光谷农产品	郑州商品交易所“服务实体经济产业基地”（2020 年 5 月）
	银鹏控股、光谷农产品	武汉市守合同重信用企业（2020 年 9 月）
	光谷农产品	武汉市线上经济重点企业（平台）（2020 年 6 月 22 日已入围公示）
仓储物流	山绿集团	2020 年 12 月新冠肺炎疫情防控工作先进集体
		2020 年 12 月疫情防控先进单位
		2021 年 5 月中国农产品食材供应链百强企业
		2021 年 6 月 2020 中国冷链物流百强企业
农资板块	农业集团	2020 武汉市农业产业化市级重点龙头企业
		2020 年市级农头企业抗疫保供先进单位
电子商务	农村电商	武汉市抗击新冠肺炎疫情先进集体（2020 年）
		被授予湖北省脱贫攻坚先进集体（2021 年）

注：武汉光谷农产品交易市场股份有限公司简称为“光谷农产品”；武汉农村电子商务有限公司简称为“农村电商”
资料来源：公司提供

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司履约良好。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91420100737529208E），截至 2021 年 7 月 26 日，公司本部无未结清不良信贷信息。

七、重大事项

武汉市供销总社拟向公司增资 7.90 亿元。

根据武汉市供销总社于 2021 年 7 月 29 日出具的《关于市供销社对供销集团实施增资扩股工作进展和下步计划的说明》，为改善公司资产结构，降低融资成本，武汉市供销总社于 2019 年和 2020 年对供销集团实施增资，增资总额为 0.42 亿元，已落实如下：

（1）2019 年，武汉市供销合作总社将其持有的钢电股权按账面价值 111.50 万元划转至公司。

（2）2020 年 8 月，武汉市供销社将位于武昌区、江岸区和江夏区的四处房地产资产注入到公司。根据深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司（鹏信咨询字【2020】第F1497 号）评估报告，四处资产价值 0.41 亿元。

截至报告日，武汉市供销总社对公司累计投入 12.08 亿元。下一步，将分三年完成注资 7.90 亿元，增资完成后，武汉市供销总社将实现对公司累计增资 19.98 亿元。

联合资信将持续关注公司增资落实情况及其对公司信用水平可能带来的影响。

八、经营分析

跟踪期内，武汉农资市场加大内循环，增加化肥收储，农资业务收入规模整体增长；以棉花贸易为主的大宗商品受市场行情下行影响呈现亏损；公司利润主要依赖资产运营业务和投资性房地产处置，盈利能力同比增长。

1. 经营概况

跟踪期内，公司经营范围未发生变化，主要涉及农资储备流通、仓储物流（含冷链）、大宗商品贸易和资产运营等领域。

2020年，公司实现营业收入13.89亿元，同比大幅增长42.17%；综合毛利率同比增加2.85个百分点至14.64%。

从收入构成来看，2020年农资业务收入同比大幅增长106.43%至2.90亿元，主要系疫情下武汉农资市场加大化肥收储力度带动农资收入整体增长所致；大宗商品贸易板块收入小幅增长至7.13亿元，占营业收入比重降至51.37%，仍为公司重要收入来源，但盈利能力很弱；仓储物流板块收入由于审计口径的变化，将山绿集团的冷冻食品销售划入以及采取多元化运营手段，实现收入0.81亿元，同比保持稳定；资产运营板块为公司利润主要来源之一，受政府租金减免政策的影响，收入同比下降37.17%至0.71亿元；投资性房地产业务处置沿河大道26号和矿口区古田侧路16号等地块，该板块收入较2019年新增至2.00亿元。

从毛利率来看，2020年，公司综合毛利率同比增加2.85个百分点至14.64%，主要系处置投资性房地产盈利水平较高。分板块来看，因公司农资业务承担服务“三农”和平抑价格的职能，因此盈利能力受到一定限制，2020年农资板块毛利率8.93%，同比变动不大。大宗商品板块波动大且盈利能力弱，跟踪期内呈现亏损主要系棉花交易市场行情下行增加公司持仓成本所致；公司仓储物流板块和资产运营板块毛利率水平较高，分别为36.97%和62.73%，同比变动不大。

2021 年 1－3 月，公司营业收入较 2019 年同期大幅增长至 3.05 亿元，主要为大宗商品板块棉花贸易收入的增加，其他板块变化不大；综合毛利率为 8.88%，同比减少 3.70 个百分点，主要是资产运营业务毛利率下降所致。

表5　公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目		2018年			2019年			2020年			2021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
主营业务收入	农资	16,120.33	16.99	8.33	13,964.41	14.30	8.97	28,962.52	20.86	8.93	3,628.89	11.92	17.91
	茶叶	530.85	0.56	36.60	750.82	0.77	24.67	2,970.63	2.14	23.54	1,066.32	3.5	19.33
	大宗商品	49,901.36	52.61	-0.48	63,758.80	65.27	-0.47	71,327.96	51.37	-0.44	22,197.59	72.90	2.74
	仓储物流冷冻销售	7,218.68	7.61	48.00	7,932.45	8.12	37.70	8,065.53	5.81	36.97	1,899.43	6.24	30.63
	资产运营	9,589.18	10.11	71.30	11,263.66	11.53	65.57	7,139.74	5.14	62.73	1,300.76	4.27	28.37
	其他业务	41.00	0.04	1.01	10.14	0.01	10.16	354.24	0.26	79.51	357.53	1.17	80.95

其他业务收入	投资性房地产处置	11,457.37	12.08	71.92	--	--	--	20,036.80	14.43	47.01	--	--	--
合计		94,858.78	100.00	20.92	97,680.29	100.00	11.79	138,857.42	100.00	14.64	30,450.52	100.00	8.88

资料来源：公司提供

2. 农资板块

2020 年，公司农资板块在经营模式无重大变化的情况下，以预付货款和货到付款相结合的采购模式，加大区域内循环（采购对象集中于武汉市内），收入同比大幅增长，盈利能力保持稳定。

公司农资板块经营主体农业集团，是集农资储备、农资连锁配送供应和第三方物流配送服务为一体的公司，收入来源为化肥业务，主要产品包括钾肥、复合肥和尿素等，公司分为自营和储备化肥两种方式，实行“集中采购、分级储备、联动销售”模式，用储备撬动经营。除承担化肥收储及自营业务外，农业集团还进行资产租赁及物流配送业务，其中资产经营以仓库租赁为主，计入公司仓储物流业务板块及资产运营板块，跟踪期内收入变化不大，以下分析以化肥业务为主。

跟踪期内，农资板块经营模式、销售模式、结算方式、结算周期和账期等情况等未发生重大变化；疫情期间，为保障武汉市农资商品购进及保证储备商品储备足、质量优、价格稳和供应快，公司加大采购资源力度，遴选全国 37 家化肥供应商（前五大供应商多集中于武汉市内），以预付货款和货到付款相结合的采购模式，锁定优惠价格，化肥采购量大幅增长；2020 年，农业集团农资板块采购优质化肥 14.27 万余吨，主要以复合肥、尿素和钾肥为主，占武汉市需求量的 73.00%。化肥业务前五大供应商占比增加 6.70 个百分点至 39.10%，集中度较高。

表 6 2019−2020 年公司化肥业务前五大供应商（单位：吨、元/吨、万元、%）

年份	供应商	采购量	采购单价	采购金额	采购金额比重	采购品种
2019 年	湖北中瑞百福农业科技有限公司	12,164.00	2,443.54	2,972.32	14.80	复合肥
	武汉国盈农资有限公司	5,200.00	2,521.54	1,311.20	6.50	复合肥
	武汉五谷丰泽贸易有限公司	5,600.20	2,015.98	1,128.99	5.60	尿素
	山西天泽煤化工集团股份有限公司	2,375.00	2,791.71	663.03	3.30	尿素
	河南晋煤天庆煤化工有限公司	2,370.00	1,892.28	448.47	2.22	尿素
合计	--	**27,709.20**	--	**6,524.01**	**32.40**	--
2020 年	湖北中瑞百福农业科技有限公司	14,697.00	2,714.82	3,989.97	15.20	复合肥，钾肥，有机肥
	武汉五谷丰泽贸易有限公司	13,363.40	2,062.04	2,755.59	10.50	尿素，钾肥
	武汉国盈农资有限公司	4,880.00	4,101.52	2,001.54	7.60	复合肥
	武汉瑞泽园生物环保科技股份有限公司	4,180.00	2,299.04	961.00	3.70	有机肥
	湖北三宁农资贸易有限公司	2,908.82	1,937.97	563.72	2.10	尿素、复合肥、碳铵
合计	--	**40,029.22**	--	**10,271.82**	**39.10**	--

资料来源：公司提供

从销售商看，公司化肥业务的前五大销售商合计销售金额与占比同比变化不大，集中度低。

从销售品种看，钾肥整体市场行情向好，销售量同比增长295.12%，从而带动收入的大幅增长；另外，公司加大其他品种化肥的销售，产品以个性化定制为主（单价高），带动收入快速增长。跟踪期内，公司化肥产品销售金额增长32.06%。

表 7　2019-2020 年公司化肥业务前五大销售商（单位：吨、元/吨、万元、%）

年份	客户	销售量	销售单价	销售金额	销售金额比重	销售品种
2019 年	武汉安农兴农资有限公司	4,536.92	1,923.00	872.45	4.20	复合肥、尿素、一铵、有机肥、碳铵
	联合惠农农资（北京）有限公司	1,650.00	1,725.03	284.63	1.40	尿素
	姚冬喜	2,450.00	1,089.18	266.85	1.30	碳铵磷肥尿素复合肥
	童佑成	2,230.00	1,002.24	223.5	1.10	复合肥、尿素碳铵磷肥尿素复合肥
	蔡新德	1,950.00	1,003.38	195.66	0.90	碳铵磷肥尿素复合肥
合计	--	**12816.92**	--	**1843.09**	**8.90**	--
2020 年	武汉安农兴农资有限公司	2,376.15	2,825.62	671.41	2.90	复合肥、尿素、一铵、有机肥、碳铵
	江夏供销合作联社	2,029.00	2,211.48	448.71	2.00	尿素、复合肥
	殷伟	1,568.25	1,880.25	294.87	1.30	尿素、复合肥、碳铵、三铵
	江夏区农业农村局	1,446.00	1,906.09	275.62	1.20	复合肥、农药、尿素
	姚冬喜	1,915.00	824.44	157.88	0.70	氮肥、复合肥
合计	--	**9334.40**	--	**1848.49**	**8.10**	--

资料来源：公司提供

表 8　2020 年公司化肥产品销售情况（包含内部销售）

（单位：万吨、万元）

产品		2019 年	2020 年
复合肥	销量	5.44	5.69
	收入	12,120.06	14,439.75
尿素	销量	3.45	3.63
	收入	6,108.35	5,977.71
钾肥	销量	0.41	1.62
	收入	925.58	3,395.64
其他	销量	--	--
	收入	1,764.90	3,765.87
合计	--	**20,918.89**	**27,578.97**

注：其他品种主要涉及多种品类、销量不一，合计收入同表2略有出入。
资料来源：公司提供

3.　大宗商品贸易

2020 年，银鹏控股加大资金周转效率，对库存采取快速销售的方式，资金提前回笼，但大宗商品贸易业务盈利能力很弱。

公司大宗商品贸易板块的经营主体主要为银鹏控股，在原武汉市棉花公司基础上改制组建的股份制企业，为国内较早设立电子商务、仓单运营和期货投资部门的棉花现货企业，已搭建棉花现货交易平台，与国内期货市场和电子撮合市场的中远期交易实现对接。银鹏控股以棉花现货贸易为主（2020 年占该板块业务比重约为 76.00%），棉纱和豆粕为辅。

疫情期间，银鹏控股采取线上平台竞拍交易的模式，运输费用和方式等短期内对棉花贸易产生一定影响，为缓解不利影响，银鹏控股采取线上办公的方式，通过加大周转，对库存采取快速销售的方式，资金回笼周期缩短，后期已逐步缓解恢复。银鹏控股期货套保操作模式未发生重大变动，主要利用期货工具进行套期保值达到防范风险目的，套期工具初始建立，建仓数量与银鹏控股拟建风险防范的库存数量的比例，控制在 0.8～1.2；且随着行情变化，投资决策委员会相应调整方案，采取相应措施控制风险。综上，跟踪期内，银鹏控股在经营模式、商品采购与销售、结算方式和套保会计处理等方面未发生重大变化。

2020 年，银鹏控股上游前五大供应商采购合计 2.00 亿元，占当年棉花采购金额的 42.73%，集中度有所降低。银鹏控股针对下游客户基本采取先款后货的模式，下游前五大客户销售金额 1.46 亿元，占全部销售总额的 31.97%，集中度较高。

跟踪期内，银鹏控股亏损，毛利率为-0.44%，主要系棉花交易市场行情下行增加公司持仓成本所致。

表 9　2019-2020 年银鹏控股棉花贸易业务前五大供应商（单位：吨、万元、%）

年份	供应商	采购量	采购金额	采购金额占比
2019 年	武汉裕大华纺织服装集团有限公司	13,764.90	18,502.95	29.43
	兴业银信资本管理有限公司	9,590.72	13,694.37	21.78
	湖北银丰棉花股份有限公司	4,914.39	5,969.38	9.50
	新疆大渊博棉花交易中心	3,463.68	4,385.21	6.98
	江苏盛高国际贸易股份有限公司	2,745.81	3,313.84	5.27
合计		**34,479.50**	**45,865.75**	**72.96**
2020 年	中信寰球商贸（上海）有限公司	5,894.64	6,462.02	13.70
	上海浦东发展银行股份有限公司	3,723.35	4,554.34	9.66
	上海夯石商贸有限公司	2,503.84	3,490.13	7.40
	新疆银棉储运有限公司	2,649.48	3,347.87	7.31
	河南怡安供应链管理有限公司	1,840.29	2,197.14	4.66
合计		**16,611.59**	**20,051.500**	**42.73**

资料来源：公司提供

表 10　2019-2020 年银鹏控股棉花贸易业务前五大客户（单位：吨、万元、%）

年份	客户	销售量	销售金额	销售金额占比
2019 年	武汉裕大华纺织服装集团有限公司	15,299.94	20,260.24	32.54
	湖北银丰棉花股份有限公司	6,591.66	8,162.57	13.11
	中纺棉国际贸易有限公司	3,011.09	4,249.21	6.83
	上海浦东发展银行股份有限公司	2,877.20	3,491.48	5.61
	兴业银期商品贸易有限公司	1,653.37	2,129.93	3.42
合计		**29,433.26**	**38,293.43**	**61.64**
2020 年	上海夯石商贸有限公司	4,862.34	5,121.79	11.19
	湖北省粮食有限公司	3,487.80	3,788.30	8.27
	厦门金圆产业发展有限公司	1,815.13	2,122.37	4.63
	上海浦东发展银行股份有限公司	1,600.86	1,954.46	4.27
	招证资本投资有限公司	1,268.44	1,651.63	3.61
合计		**13,034.57**	**14,638.55**	**31.97**

资料来源：公司提供

4.　山绿集团

2020年，山绿集团通过多元化创新运营手段抵消租金减免的影响，仓储租赁收入保持稳定，发展态势良好。

公司仓储物流板块主要经营主体为山绿集团，以经营仓储租赁、货物运输及物流咨询等业务，建设有现代化的高温库、低温库、常温库，全自动智能低温4#库等，可提供冷储、分拣、配送、流通加工、供应链整合等“一体化冷链物流”服务。

跟踪期内，山绿集团建立应急储备机制，按照农产品供应链模式，保市场供应、保联动供应、保物资捐赠和保物资抢运，充分发挥农产品冷链园区综合优势，集中为园区内10家中小微企业累计申请银行纾困资金近1.00亿元；落实租金减免政策，2020年在可租面积无重大变化的情况下，针对39家租户减免租金418.00万元，对产业链核心企业，采取“一企一策”的减免措施，跟踪期共实现租金收入0.61亿元；同时，山绿集团运用“仓储+物流+供应链贸易”仓贸结合创新模式，在该模式下，实现冷冻食品销售近2,600.00万元。

跟踪期内，山绿集团前五大客户收入与集中度均不同程度下降，集中度较高。

表 11　山绿集团仓储收入及可租面积构成情况（单位：万元、平方米）

名称	2019 年		2020 年	
	经营收入	可租面积	经营收入	可租面积
高温库、生产车间	1,326.57	23,874.00	985.06	23,874.00
常温库	1,248.29	19,824.00	1,133.72	19,824.00
冷冻库（低温、4#库）	2,734.03	16,501.00	2,628.61	16,501.00
物流配送	1,476.80	--	1,154.10	--
后勤资产	230.13	7,400.00	233.35	7,400.00
合计	**7,015.82**	--	**6,134.84**	--

资料来源：公司提供

表 12　山绿集团前五大客户及集中度（单位：万元、%）

客户	2020 年金额	比例	2019 年金额	比例
百胜餐饮（武汉）有限公司	1,225.38	14%	1,495.73	20%
湖北周黑鸭食品工业园有限公司	575.09	7%	418.63	6%
广州夏晖物流有限公司武汉分公司	344.87	4%	450.29	6%
武汉阿凡达物流有限公司	354.94	4%	424.05	6%
蜀海（北京）食品有限公司	269.72	3%	1,059.54	14%
合计	**2,770.00**	**32%**	**3,848.24**	**51%**

资料来源：公司提供

5. 资产运营

公司出租物业多位于武汉市中心，跟踪期内，受政府租金优惠减免政策的影响，该板块收入同比下滑 21.32%。

跟踪期内，受新冠疫情影响，公司资产租赁业务存在租金减免因素，对全年租金收入造成一定影响；2020 年资产运营板块实现收入 7,139.74 万元，同比下滑 21.32%，其中 2020 年物业租金收入 5937.48 万元，同比下滑 34.57%；2021 年一季度，公司实现收入 1,574.32 万元，同比增长 105.76%；

公司资产运营经营主体主要为武汉供销资产经营集团有限公司（以下简称“资产运营公司”），由其对公司合并范围内大部分自有资产及实际控制人武汉市供销总社的社有资产（托管企业资产）进行管理运营，其中托管企业资产产权在武汉供销总社旗下，通过托管的方式，其日常经营由资产运营公司负责，产生的租金收益计入公司资产运营板块，成本主要为托管企业历史遗留成本及人员成本。2020 年，资产运营公司实现全口径收入 2795 万元，分别为自有资产约 2000 万和托管企业 795 万元。

除资产运营公司外，公司其他公司仍有部分自有资产和社有资产；数量较多且较为分散，物业类型包括门面商铺、仓库和专业市场等，地点分布在武汉三镇，且以一环和二环居多，截至 2020 年底，公司对其 45 处房地产及 15 宗国有土地使用权于评估基准日的市场价值进行评估。房地产评估价值为 390,836.99 万元，土地使用权评估价值为 39,939.31 万元，公司通过出租、资产处置等方式可获得一定经营收益。报表中在存货、投资性房地产和无形资产等记账科目中。

另外，该业务类型的收入中有基金管理费和利息类收入等多项杂费，2020 年合计约 1200.00 万元。

表13　公司资产运营板块可出租面积和租金情况

物业类型	指标	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
门面商铺	可出租面积（平方米）	22,565.83	23,831.45	23,831.45
	租金收入（万元）	765.63	567.74	113.65
仓库	可出租面积（平方米）	130,302.03	127,770.03	127,770.03
	租金收入（万元）	3,302.92	2,673.14	667.41
专业市场	可出租面积（平方米）	118,026.07	74,482.66	42,566.45
	租金收入（万元）	4,890.24	2,533.69	765.29
其他	可出租面积（平方米）	9,660.85	9,660.85	9,660.85
	租金收入（万元）	116.06	162.90	27.97
租金收入合计（万元）		**9,074.85**	**5,937.48**	**1,574.32**

注：其他类型的物业主要为住宅和写字楼；

资料来源：公司提供

6. 在建项目及未来发展

整体看，公司未来投资规模和资金需求可控。

截至 2021 年 3 月底，公司在建项目总投资 2.52 亿元，主要包括黄鹤楼汉口青砖茶产业园项目和山绿集团全自动智能低温 5#车间项目，累计已完成投资 1.78 亿元，2021 年 4－12 月、2022 年和 2023 年将分别投资 0.31

亿元、0.23 亿元和 0.20 亿元。跟踪期内，项目正常施工建设，尚未开始运营，无重大变化。

“十四五”期间，公司将以武汉国家骨干冷链物流基地建设要求为蓝本，重点做好“中央厨房综合体项目 3 期”“智慧冷链物流信息系统”等项目，预计投资额达到 7.25 亿元，目前处于可研规划中。

表14　截至2021年3月底在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至 2021 年 3 月底已完成投资情况	预计投资情况		
		债务融资	自筹		2021 年 4－12 月	2022 年	2023 年
黄鹤楼汉口青砖茶产业园	16,025.00	11,000.00	5,025.00	9,412.00	2,298.00	2,315.00	2,000.00
山绿集团全自动智能低温5#车间项目	9,150.00	6,200.00	2,950.00	8,350.00	800.00	0.00	0.00
合计	**25,175.00**	**17,200.00**	**7,975.00**	**17,762.00**	**3,098.00**	**2,315.00**	**2,000.00**

注：山绿项目总投资不含货架及自动化分解设备等
资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况及分析

公司提供了 2020 年合并财务报告，大信会计师事务所（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审计结论，公司提供的 2021 年 1－3 月财务数据未经审计。

跟踪期内，公司纳入合并范围内的二级子公司无变化。截至 2021 年 3 月底，公司纳入合并范围的二级子公司 17 家。财务数据可比性强。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 63.21 亿元，所有者权益合计为 35.74 亿元（含少数股东权益 3.74 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 13.89 亿元，利润总额 1.27 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 63.94 亿元，所有者权益合计为 35.83 亿元（含少数股东权益 3.74 亿元）。2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.05 亿元，利润总额 0.09 亿元。

2. 资产质量

公司资产主要以历史经营积累的物业资产及商铺为主，资产流动性弱，其他应收款规模较大且集中度高，存货中房地产开发用地开发进度缓慢，对公司资金存在占用，考虑到主要投资性房地产位于武汉市核心地段，整体资产质量较好。

截至 2020 年底，公司资产总额 63.21 亿元，其中流动资产占 29.74%，非流动资产占 70.26%。

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 18.80 亿元，较 2019 年底增长 13.92%，主要来源于货币资金（占 34.24%）的增长。

截至 2020 年底，公司货币资金 6.44 亿元，较 2019 年底增长 50.94%，主要系银行存款增加所致；货币资金中使用权受限的货币资金 1.35 亿元，主要为定期存单及票据保证金。

截至 2020 年底，公司应收账款账面余额 1.04 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 86.41%，整体账龄较短，前五大欠款单位占 67.74%，集中度高，累计计提坏账准备 0.03 亿元，计提比例偏低。

截至 2020 年底，公司其他应收款为 3.98 亿元，主要为关联方往来款挂账和短期投资形成的款项，较 2019 年底下降 24.39%；从集中度来看，公司其他应收款前五名余额占其他应收款期末余额的 57.96%，集中度高；单笔债务人为武汉信用风险管理融资担保有限公司，金额为 1.10 亿元；公司计提坏账准

备 0.84 亿元，比例为 21.11%，较为充分。

表 15　截至 2020 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

债务人名称	期末余额	占其他应收款期末余额的比例
武汉信用风险管理融资担保有限公司	1.10	22.81
武汉半江虹科技投资有限公司	0.97	20.16
武汉银帆顺达棉花有限公司	0.27	5.57
武汉银利棉花有限公司	0.24	4.96
武汉市供销合作总社	0.21	4.45
合计	**2.79**	**57.96**

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司存货 4.97 亿元，较 2019 年底变化不大，主要为计入开发成本的丹水池地块（账面余额 3.93 亿元），系 2018 年二级子公司武汉元合置业有限责任公司通过上市委托交易购入，作为房地产开发用地，公司拟寻求合作方对地块进行开发，跟踪期内未有进展；公司未计提存货跌价准备。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产为 44.41 亿元，较 2019 年底变化不大，主要由投资性房地产（占 91.10%）构成。

截至 2020 年底，公司采取公允价值计量的投资性房地产为 40.46 亿元。其中，房屋及建筑物为 39.84 亿元，主要为商业、仓库、住宅等；土地使用权为 0.62 亿元，土地性质主要为政府出让或划拨土地。投资性房地产包括 48 处房屋及建筑物（21 家子公司或孙公司）及 15 宗国有土地使用权，具体为①东西湖区慈惠农场沙咀大队共 31 栋钢混结构建筑 1.58 亿元；②东西湖区三店农场 107 国道以南、二十一支沟东共 10 栋钢混结构建筑 8.33 亿元；③东西湖区慈惠农场沙咀大队钢混结构建筑 1.51 亿元；④江夏经济开发区大桥新区大花岭建筑 0.94 亿元。2020 年，投资性房地产公允价值变动增加 0.49 亿元，处置减少 1.29 亿元（实现处置收入 2.00 亿元）。截至 2020 年底，用于借款抵押的投资性房地产规模为 10.71 亿元。

截至 2020 年底，公司资产受限情况合计 12.06 亿元，如下表：

表 16　截至 2020 年底公司资产受限情况表

（单位：亿元）

名称	金额	受限原因
货币资金	1.35	定期存单及票据保证金
投资性房地产	10.71	抵押借款
合计	**12.06**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 63.94 亿元，较 2020 年底变动不大，流动资产比重增加至 30.06%。各科目较 2020 年底变动不大，公司资产仍以非流动资产为主。

3. 所有者权益及负债

截至 2020 年底，公司所有者权益中以投资性房地产公允价值计量产生的溢价规模较高，权益质量一般。跟踪期内，公司有息债务有所增长，整体债务负担可控，短期债务占比有所下降，债务结构相对均衡，财务弹性良好。

（1）所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益小幅增长 2.43%至 35.74 亿元，构成较 2019 年底变化不大。2020 年，其他综合收益 11.28 亿元，主要为公司投资性房地产公允价值计量累积的增值收益。截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益合计 35.83 亿元，构成较 2020 年底变动不大。

（2）负债

截至 2020 年底，公司负债合计 27.47 亿元，较 2019 年底变化不大。其中，公司流动负债占 41.20%，非流动负债占 58.80%，以非流动负债为主。

截至 2020 年底，公司流动负债 11.32 亿元，以短期借款（占 26.97%）和其他应付款（占 46.71%）为主。

截至 2020 年底，公司短期借款 3.05 亿

元，较 2019 年底增长 29.88%，主要由保证借款 2.55 亿元和信用借款 0.50 亿元构成。

截至 2020 年底，公司其他应付款 5.29 亿元，主要包括往来款 5.17 亿元。

表 17　截至 2020 年底公司其他应付款前五名情况

（单位：亿元）

往来对象	期末余额	是否计息	是否为关联方
武汉中民置业有限公司	1.08	否	否
武汉市废旧物资回收总公司	0.35	否	是
武汉信用通达房地产开发有限公司	0.20	否	否
武汉信用置业有限公司	0.20	否	否
武汉市土产建材物资公司	0.11	否	是
合计	**1.94**	--	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司其他流动负债为 1.20 亿元，为公司发行“20 武汉供销 PPN001”私募债，截至报告出具日已兑付。

截至 2020 年底，公司非流动负债 16.15 亿元，主要由应付债券（占 10.16%）、长期应付款（占 42.67%）和递延所得税负债（41.15%）构成。

截至 2020 年底，公司应付债券 1.64 亿元，为发行的“20 武汉供销(疫情防控债)MTN001”。

截至 2020 年底，公司长期应付款为 6.89 亿元，主要为拆迁补偿款 6.47 亿元，系公司将纳入政府搬迁范围的资产收到搬迁款，但搬迁尚未完成，未确认收入所致。

截至 2020 年底，公司递延所得税负债 6.65 亿元，主要系投资性房地产公允价值变动（形成的暂时性差异对所得税费用的影响）所致。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额为 28.11 亿元，较 2020 年底增长 2.33%，主要为公司预收款项增至 1.19 亿元，为农资储备的预收款项。

截至 2020 年底，公司全部债务 7.38 亿元，较 2019 年底增长 28.34%，主要为长期债务的增长（占 33.36%）。截至 2020 年底，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增加 0.53 个、2.97 个和 2.17 个百分点至 43.46%、17.12%和 6.45%。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 6.23 亿元，较 2020 年底变化不大，其中短期债务占 57.20%。同期，除全部债务资本化比率有所下降外，公司资产负债率和长期债务资本化比率分别为 43.96%和 6.93%，均较 2020 年底有不同程度的增长。

4. 盈利能力

2020 年，受农资业务加大收储力度叠加处置投资性房地产的综合影响，公司营业收入大幅提升；较为稳定的政府补助为公司利润提供一定补充，主营业务盈利能力弱，但扣非经常性损益利润同比有所改善。

2020 年，公司实现营业收入 13.89 亿元，同比大幅增长 42.16%；当期营业成本 11.85 亿元，同比增长 37.55%，增速低于营业收入，营业利润率同比增加 2.71 个百分点至 13.80%；公司期间费用 1.13 亿元，占当年营业收入的 8.17%。

2020 年，公司投资收益为 0.31 亿元，系与业务相关的期货收益 0.30 亿元。2020 年，公司公允价值变动收益 0.49 亿元，来自于公司投资性房地产公允价值变动。同期，公司营业外收入和其他收益合计变动不大，2020 年为 0.20 亿元，主要来自政府补助，公司政府补助主要包括对公司的淡储补贴、物流专项引导补贴、运营补贴款和其他补助等，可为公司利润提供一定补充，非经常性损益占利润总额比重为 38.58%。

2020 年，公司实现利润总额 1.27 亿元，同比下降 29.97%，从盈利指标来看，2020 年公司总资本收益率和净资产收益率持续下降，分别为 2.65%和 2.70%。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.05 亿元，同比增长 90.83%，主要是由于疫情期间银鹏控股通过线上交易形成的贸易收入同比大幅增加所致，其他业务板块变化不大。2021 年 1—3 月，公司实现利润总额 0.09 亿元，同比变化不大。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司对外投资规模尚可，外部融资以银行借款和发行债券为主，筹资需求可控。

经营活动方面，2020 年公司经营活动现金流入为 15.71 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金 11.28 亿元和收到其他与经营活动有关的现金 4.40 亿元（主要为往来款和政府补助款）。当期，公司经营活动现金流出 15.06 亿元，其中，购买商品、接受劳务支付的现金 11.67 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 2.23 亿元，主要为往来款和各项费用。公司经营活动产生的现金流量净额 0.65 亿元，现金收入比为 81.21%，同比减少 32.22 个百分点，主要系资产处置收入导致营业收入增加，但未影响到销售商品、提供劳务收到的现金所致。

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流入大幅下降 71.81%至 3.38 亿元，主要为收回投资收到的现金 2.63 亿元，具体为理财产品的滚动赎回减少所致；2020 年，投资活动现金流出为 3.68 亿元，主要为投资支付的现金 3.68 亿元，系理财产品滚动投资。公司投资活动产生的现金呈净流出状态，2020 年为-0.29 亿元。

筹资活动方面，公司主要通过借款实现筹资目的。2020 年公司取得借款收到的现金 8.25 亿元；筹资活动现金流出主要用于偿还债务为 7.00 亿元；2020 年公司筹资活动现金流量净额 1.27 亿元。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流入和流出分别为 4.29 亿元和 4.21 亿元，主要由销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金构成；当期经营活动现金流量净额 0.08 亿元，当期现金收入比为 134.03%。同期，公司投资活动基本为收回投资和投资支付的现金，分别为 1.10 亿元和 0.44 亿元，投资活动产生的现金流量净额为 0.31 亿元；筹资活动现金流入主要由取得借款和发行债券收到的现金，筹资活动现金流出主要系偿还债务支付的现金构成，2021 年 1—3 月，筹资活动产生的现金流量净额为-0.01 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债指标进一步增强，考虑到公司是武汉市供销总社下属独资公司，承担武汉市农资市场保供稳价责任及武汉市级化肥储备任务，具有社会职能和经营多重属性，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别较 2019 年底增加 18.07 个百分点和 18.23 个百分点至 166.11%和 122.23%。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 163.51%和 120.33%。

从长期偿债指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 1.58 亿元。公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 4.69 倍和 4.88 倍。整体长期偿债能力强。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2021 年 3 月底，公司合并口径共获得银行授信总额度 18.33 亿元，尚未使用额度 14.08 亿元；银行另设公司债券授信额度 5.12 亿元，尚未使用额度 2.32 亿元，公司间接融资渠道通畅。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产以长期股权投资和公允价值计量的投资性房地产为主，跟踪期内盈利能力增强。

截至2020年底，公司本部资产总额37.45亿元，主要由其他应收款8.53亿元、投资性房地产16.86亿元和长期股权投资10.02亿元（主

要为对子公司的投资）构成。公司本部负债总额15.09亿元，主要由其他应付款5.05亿元、一年内到期的非流动负债1.20亿元、应付债券1.64亿元和长期应付款4.11亿元构成。截至2020年底，公司本部全部债务3.05亿元，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40.29%、12.00%和6.83%。

盈利能力方面，2020年公司本部实现营业收入2.26亿元，主要系资产处置收入增加所致，营业成本1.06亿元。2020年，公司本部利润总额为1.03亿元（2019年为0.60亿元）。

现金流方面，2020年公司本部经营活动现金流以收到和支付其他与经营活动有关的现金为主，分别为2.34亿元和0.33亿元，经营活动现金流量金额为2.01亿元；投资活动现金流量净额为-0.54亿元；筹资活动现金流量净额为0.20亿元。

十、存续期内债券偿还能力

公司经营活动现金流入量对存续期内债券保障程度高。

截至本报告出具日，公司本部无一年内到期债券；公司本部应付债券余额/未来代偿债券本金峰值为1.60亿元。经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值为9.82倍，经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值为0.41倍。公司经营活动现金流入量对应付债券余额的保障程度高。

表 18　截至 2020 年底公司债券偿还能力分析情况

（单位：亿元、倍）

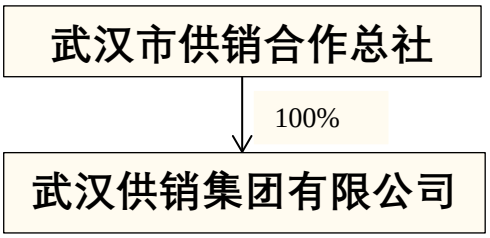
主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额	--
未来待偿债券本金峰值	1.60
现金类资产/本年度剩余到期债券金额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	9.82
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.41
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.99

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用 2020 年度数据；
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

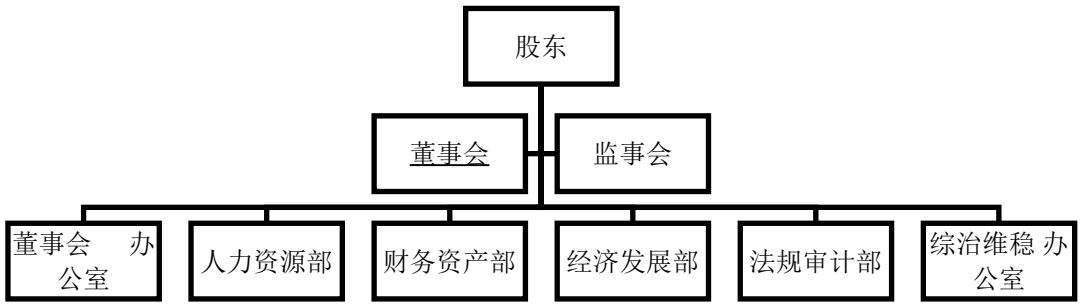
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20武汉供销（疫情防控债）MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年底公司主要子公司情况（万元、%）

序号	子公司名称	注册资本金	主营业务	持股比例		取得方式
				直接	间接	
1	武汉黄鹤楼茶叶有限公司	500.00	茶叶销售及资产租赁	49.00	--	设立
2	武汉市再生资源集团股份有限公司	6000.00	废旧物资回收利用	98.33	1.67	设立
3	武汉银鹏控股股份有限公司	5000.00	棉花收购销售	99.00	1.00	设立
4	山绿农产品集团股份有限公司	23798.90	仓储物流及资产租赁	81.67	10.86	设立
5	武汉供销资产经营集团有限公司	8890.51	资产管理及租赁	100.00	--	设立
6	武汉供销集团置业有限公司	8000.00	房地产开发	100.00	--	设立
7	武汉农村电子商务有限公司	3000.00	电子商务	100.00	--	设立
8	武汉供销现代农业集团有限公司	10000.00	农业生产及销售	100.00	--	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.83	3.66	5.84	6.17
资产总额(亿元)	60.52	61.14	63.21	63.94
所有者权益(亿元)	33.48	34.90	35.74	35.83
短期债务(亿元)	2.88	4.19	4.92	3.56
长期债务(亿元)	3.24	1.56	2.46	2.67
全部债务(亿元)	6.12	5.75	7.38	6.23
营业收入(亿元)	9.49	9.77	13.89	3.05
利润总额(亿元)	2.35	1.81	1.27	0.09
EBITDA(亿元)	2.76	2.09	1.58	--
经营性净现金流(亿元)	0.75	0.53	0.65	0.08
财务指标				
销售债权周转次数(次)	21.98	20.89	13.11	--
存货周转次数(次)	2.66	1.89	2.40	--
总资产周转次数(次)	0.17	0.16	0.22	--
现金收入比(%)	108.83	113.43	81.21	134.03
营业利润率(%)	17.70	11.09	13.80	8.41
总资本收益率(%)	5.15	3.44	2.65	--
净资产收益率(%)	5.30	3.58	2.70	--
长期债务资本化比率(%)	8.82	4.28	6.45	6.93
全部债务资本化比率(%)	15.45	14.15	17.12	14.82
资产负债率(%)	44.67	42.92	43.46	43.96
流动比率(%)	168.29	148.04	166.11	163.51
速动比率(%)	128.41	104.00	122.23	120.33
经营现金流动负债比(%)	7.09	4.77	5.72	--
现金短期债务比(倍)	1.91	1.06	1.46	2.05
全部债务/EBITDA(倍)	2.22	2.75	4.69	--
EBITDA 利息倍数（倍）	7.54	6.75	4.88	--

注：注：公司 2021 年 1—3 月财务报表未经审计；合并口径现金类资产已扣除使用受限的货币资金；短期债务已计入其他流动负债中有息负债

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

附件 2-2　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.10	0.42	1.69	1.74
资产总额(亿元)	34.10	36.43	37.45	37.34
所有者权益(亿元)	20.96	21.36	22.36	22.38
短期债务(亿元)	0.10	1.85	1.41	0.20
长期债务(亿元)	2.45	1.20	1.64	1.64
全部债务(亿元)	2.55	3.05	3.05	1.84
营业收入(亿元)	0.20	0.28	2.26	0.02
利润总额(亿元)	0.68	0.60	1.03	0.01
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-0.80	0.22	2.01	0.05
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	103.07	54.00	11.38	106.00
营业利润率(%)	97.42	98.09	49.37	95.56
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	2.78	1.85	3.95	--
长期债务资本化比率(%)	10.46	5.32	6.83	6.83
全部债务资本化比率(%)	10.84	12.50	12.00	7.60
资产负债率(%)	38.53	41.36	40.29	40.07
流动比率(%)	157.62	119.77	154.60	155.86
速动比率(%)	157.60	119.76	154.58	155.86
经营现金流动负债比(%)	-16.82	3.11	30.45	--
现金短期债务比(倍)	11.00	0.23	1.20	8.72
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：公司 2021 年一季度财务报表未经审计；短期债务已计入其他流动负债中有息负债

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（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/营业收入×100%
盈利指标	
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	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对公司因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。