信用等级公告

联合〔2020〕3594 号

联合资信评估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，“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

联合资信评估有限公司

二〇二〇年九月十七日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

武汉供销集团有限公司 2020 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，上述到期兑付日指投资人未选择回售的到期日

评级时间：2020 年 9 月 17 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	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	3
			企业管理	2
			经营分析	4
财务风险	F2	现金流	资产质量	6
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
其他有利因素				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，目前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。跟踪期内，公司仍保持武汉市农业流通行业龙头地位，2020 年初，武汉爆发新型冠状病毒肺炎疫情，子公司山绿农产品集团股份有限公司、武汉供销现代农业集团有限公司和武汉农村电子商务有限公司作为疫区内承担保供应、稳物价的重点企业，疫情期间积极部署并落实疫情防控工作，同时棉花贸易业务基于线上交易业务同比仍增加，综合影响下，公司一季度业务规模同比保持增长，盈利能力同比下滑。3 月 20 日以来武汉市复工复产持续推进，公司各项业务逐步恢复，并争取了多项疫情优惠政策。考虑到防疫期间公司物业租赁或面临租金减免风险，部分板块受疫情影响业务量下滑，公司 2020 年全年业绩可能受到一定负面影响。

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、股东对公司增资进度受疫情影响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净额和 EBITDA 对存续债券的保障能力强。

长期来看，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。

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，可获得一定政府补贴。公司作为武汉市供销合作总社的全资子公司，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，在涉农补贴等方面可获得一定支持。

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

分析师：刘嘉敏 邢霖雪
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

的经营网络及供销渠道。公司是武汉市农业流通行业重点企业，整合农村各类涉农流通网点 3200 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，具备增值潜力。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增值收益，具有一定增值潜力。

4. 杠杆水平低、财务弹性良好。公司目前负债水平较低，债务负担适宜，财务弹性良好。

5. 公司经营活动现金流入净额和 EBITDA 对存续债券的保障能力强。

关注

1. 主业盈利能力弱。公司业务规模小，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小，公司主业盈利能力弱，利润总额对投资性房地产公允价值变动依赖程度高。

2. 资产流动性弱。公司资产构成主要为以投资性房地产为主的非流动资产，现金类资产规模小，资产流动性弱。

3. 融资渠道有待拓宽。截至 2020 年 6 月底，公司合并口径共获得银行授信总额度 17.01 亿元，尚未使用额度 10.74 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

4. 疫情或对公司 2020 年全年生产经营产生一定影响。2020 年初，武汉市爆发新型冠状病毒疫情，部分子公司作为疫区内承担保供应、稳物价的重点企业，积极部署并落实疫情防控工作，同时棉花贸易业务基于线上交易提前复工，综合影响下，公司一季度业务规模同比保持增长，盈利能力同比下滑。联合资信将持续关注疫情对公司 2020 年全年经营业绩的影响。

5. 增资事项进度受疫情影响放缓，存在不确定性。武汉市供销合作总社拟向公司增资 8.35 亿元，将其持有的房地产资产分批注入至公司，受疫情爆发的不可抗力影响，公司及武汉市供销合作总社资产清查、律师、税务事务所等工作不能如期开展，影响增资进度的落实，联合资信将持续关注该事项进展。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产(亿元)	3.34	4.83	3.66	6.61
资产总额(亿元)	53.01	60.52	61.14	64.03
所有者权益(亿元)	31.87	33.48	34.90	34.97
短期债务(亿元)	2.63	2.88	4.19	5.28
长期债务(亿元)	0.83	3.24	1.56	3.08
全部债务(亿元)	3.47	6.12	5.75	8.36
营业收入(亿元)	9.51	9.49	9.77	5.35
利润总额(亿元)	3.32	2.35	1.81	0.10
EBITDA(亿元)	3.48	2.76	2.09	--
经营性净现金流(亿元)	0.09	0.75	0.53	0.99
营业利润率(%)	10.29	17.70	11.09	4.68
净资产收益率(%)	7.95	5.30	3.58	--
资产负债率(%)	39.89	44.67	42.92	45.38
全部债务资本化比率(%)	9.82	15.45	14.15	19.29
流动比率(%)	110.94	168.29	148.04	158.44
经营现金流动负债比(%)	0.90	7.09	4.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.09	7.54	6.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.00	2.22	2.75	--

公司本部（母公司）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额（亿元）	29.84	34.10	36.43	38.12
所有者权益（亿元）	20.38	20.96	21.36	21.39
全部债务(亿元)	0.00	2.55	3.05	4.40
营业收入(亿元)	0.05	0.20	0.28	0.14
利润总额(亿元)	2.21	12.02	0.60	0.03
资产负债率（%）	31.70	38.53	41.36	43.89
全部债务资本化比率(%)	0.00	10.84	12.50	17.06
流动比率（%）	161.60	157.62	119.77	147.19
经营现金流动负债比(%)	-4.48	-16.82	3.11	--

注：公司 2020 年上半年财务报表未经审计；公司合并报表现金类资产已扣除使用受限的货币资金

债项评级历史：

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	2020-03-10	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 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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”）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 2020 年 6 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：从事授权范围内的社有资产经营管理；参与农业产业化经营；社有资产产（股）权转让、经纪服务、资产租赁、拍卖与收购、信息、咨询、代理等中介服务。

截至 2019 年底，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 2019 年底，公司（合并）资产总额为 61.14 亿元，所有者权益为 34.90 亿元（含少数股东权益 3.75 亿元）；2019 年公司实现营业收入 9.77 亿元，利润总额 1.81 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司（合并）资产总额为 64.03 亿元，所有者权益为 34.97 亿元（含少数股东权益 3.76 亿元）；2020 年 1—6 月公司实现营业收入 5.35 亿元，利润总额 0.10 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 6 月发行了“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 年末附发行人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，公司募集资金已使用 1.35 亿元，尚未到付息日。

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，上述到期兑付日指投资人未选择回售的到期日

资料来源：Wind 资讯

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的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。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP

累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 2　2017－2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP（万亿元）	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模；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
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1－6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1－5 月全国规模以上服务业企业

营业收入累计同比增长-6.4%，较 1－3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情

负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15%和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前中国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年中国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控和保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对中国外需具有较大提振作用；同时中国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年中国货物和服务净出口对

GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对中国下半年经济的拉动作用不宜高估。

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。

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2019年底，全系统有基层社32465个，比上年增家673个；其中：集体企业20503个，有限责任公司3753个，股份有限公司764个，股份合作公

司1395个，农民合作社3317个，其他2733个。基层社经营网点32.8万个，其中，日用消费品网点16.4万个，农业生产资料网点11.3万个，农副产品收购网点2.5万个，再生资源回收网点1.8万个。2019年，供销社全系统实现销售总额4.6万亿元。其中，农业生产资料类销售额7872.3亿元，农产品类销售额18580.8亿元，消费品类零售额15884.5亿元，再生资源类销售额2318亿元。

2．农资流通行业

农资主要包括化肥、农药、农膜、种子、饲料、农机、农具等几大类商品，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。

农资流通行业是典型的资金密集型行业，资金需求量较大。一方面，由于农资流通行业直接服务于“三农”，产品价格受国家管控，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，流通企业必须实现“淡储旺销”，导致存货占用流动资金量大且周期较长，因此要求企业必须具备雄厚的资金实力。目前农资流通行业市场化程度较高，经营主体多元化，市场竞争较为激烈。考虑中国农资消费集中在县、乡、镇等三四线市场，农资需求分布散、规模小，使得经营规模较大、销售布局广泛、上游资源把控度较高的供销社系统在中国农资流通领域仍占据主导地位。

（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。

2019年，中国化肥行业整体低迷，产品价格逐步走低。受国际产能释放、中美贸易摩擦、国内种植结构调整、大宗粮食价格整体低迷影响，化肥整体供大于求现象更加严重，行业竞争加剧。2019年，国内磷肥总体呈现产量和消费量下降，产品量价出现不同程度下滑；尿素产品市场价格同比整体下降；复合肥方面，因基础化肥原料价格下滑导致成本下降，但受需求影响，销量和价格下滑导致复合肥行业盈利水平下降。

图 1　尿素、磷酸二铵、氯化钾、化肥综合近年价格走势



资料来源：Wind

（2）行业政策

近年来，面对化肥行业产能过剩，国家取消了一系列优惠政策，逐步减少化肥产品与其他商品相比的“优惠”空间，对解决产能过剩及推进化肥产业转型起了重要作用。

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，相关政策标准不断出台，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。以大型化肥上市公司湖北宜化为例，在本轮环保督查中，被处以252万元罚款，并停产整改。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。

2019年3月，财政部、税务总局、海关总署发布《关于深化增值税改革有关政策的公告》称，自4月1日起，将制造业等行业现行的16%税率降至13%，将交通运输业、建筑业、饲料、化肥、农药、农机、农膜等行业先行10%税率降至9%。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，提振市场信息。

2019年1月1日起，根据《国务院关税税则委员会关于2019年进出口暂定税率等调整方案的通知》（税委会〔2018〕65号），中国化肥行业将全面取消出口关税。零关税将进一步促进国产化肥的出口，对中国相关产业的均衡发展起到有利作用的同时可以推动开放合作，对于中国化肥输出产品、技术、服务和品牌意义重大。2020年，化肥出口将继续保持零关税，鼓励出口政策仍将持续。

3. 区域经济环境

2020年初，武汉爆发新型冠状病毒肺炎疫情对全市一季度经济带来较大影响，2020年4月以来，武汉市疫情得到有效控制，武汉市人民政府出台多项抒困政策，随着复工复产加快推进，各行业生产经营秩序逐步恢复，长期来看，武汉市经济仍将保持增长的趋势。

2019年，武汉市实现地区生产总值（GDP）16223.21亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。其中，第一产业增加值378.99亿元，增长3.0%；第二产业增加值5988.88亿元，增长6.5%；第三产业增加值9855.34亿元，增长8.2%。三次产业结构调整为2.3∶36.9∶60.8。

2019年，武汉市完成固定资产投资（不含农户）比上年增长9.8%。按产业分，第一产业投资增长84.5%；第二产业投资增长11.8%，其中工业投资增长16.3%；第三产业投资增长8.7%，其中基础设施投资增长12.9%。

2019年，社会消费品零售总额7449.64亿元，比上年增长8.9%。按商品形态分，商品零售额6724.02亿元，增长8.5%；餐饮收入725.61亿元，增长12.0%。2019年，武汉市常住人口1121.20万人，比上年末增加13.1万人，其中城镇常住人口902.45万人，占总人口比重（常住人口城镇化率）为80.49%，比上年末提高0.2个百分点。2019年，武汉市居民人均可支配收入46010元，比上年增长9.2%。

2020年初，武汉爆发新型冠状病毒肺炎疫情并采取封城管制、延迟复工等举措，一季度全市主要经济指标明显下滑，2020年一季度，武汉市地区生产总值（GDP)按可比价格计算，比上年同期下降40.5%。其中，第一产业增加值下降36.4%；第二产业增加值下降45.4%；第三产业增加值下降37.7%。随着疫情防控形势持续好转，复工复产有序推进，各行业生产经营秩序逐步恢复，武汉市人民政府相继印发《武汉市应对新冠肺炎疫情影响个体工商户纾困专项资金使用管理办法》、《武汉市鼓励各类经营性房屋业主减免租金政策措施》等措施降低疫情对经济影响，2020年1－5月，武汉市实现社会消费品零售总额1864.85亿元，比上年同期下降37.9%，降幅较1－4月份收窄4.0个百分点，其中，5月份社会消费品零售总额环比增长18.6%，同比下降22.1%，降幅较上月收窄7.2个百分点。长期来看，随着疫情的有效控制及生产经济情况的逐步恢复，武汉市经济仍将保持增长的趋势。

六、基础素质分析

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增

值收益。

1. 产权状况

截至 2020 年 6 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

公司是武汉市供销总社的全资子公司。武汉市供销总社是武汉市政府领导下的全市供销合作社联合组织，负责制定全市供销合作社的发展战略和规划，按照政府授权对农资、农产品、再生资源等行业进行统筹、管理和建设，负责系统内安全食品供应网络建设，经营管理社有资产，实现保值增值。截至 2020 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 348 个，其中国家级、省级农民合作示范社分别为 10 个和 13 个，专业合作社联合社 12 个，建成村级综合服务社 1487 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。实现了农资中心店乡镇全覆盖，有效提升了全系统为农服务的能力和水平。在农村流通网络全面恢复工作中，公司统筹推进“新网工程”和“万村千乡市场工程”，全市农资、农产品、日用消费品等农村流通网络建设步伐明显加快，全系统共建设、整合农村各类涉农流通网点 3200 多个，覆盖市、区、乡镇和村的四级现代流通网络初步形成。

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”），其全资子公司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。公司被商务部确定为“万村千乡市场工程”承办单位，被武汉市政府指定为“市级化肥储备”承办单位，先后获得全国供销系统“百强企业”、中国农资流通企业综合竞争力排名百强、省供销社“十佳供销龙头企业”等荣誉称号。

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 3 月底，山绿集团现有低温库 10000 平方米，高温库 10000 平方米，常温库 12000 平方米，主车间 18000 平方米和净空 30 米、面积 8670 平方米（此处均为建筑面积）的全自动智能低温冷库、农产品加工用房 7824 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。山绿集团先后参与起草了《生鲜品无接触配送服务规范》、《冷链物流运营管理规范》与《冷链物流企业标准化评价办法》。跟踪期内，山绿集团被评选为 2018 年冷库百强企业、2018 年供销先进集体、2018 年市级重点龙头企业、2019 年工人先锋号、4A 物流企业；2020 年 7 月，山绿集团列入首批 17 个国家骨干冷链物流基地之一，为湖北省唯一入选企业。

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。棉花交易子平台被郑州商品交易所授予“市场功能点基地”称号。公司控股的光谷农产品交易市场获评武汉市“四上企业”称号、武汉市东湖新技术开发区“互联网+”产业专项支持企业。

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，具有一定的增值潜力，公司通过出租、资产处置等方式可

获得一定增值收益。

3. 外部支持

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。2019 年，公司计入营业外收入及其他收益的政府补贴为 0.21 亿元。

武汉市供销总社作为公司实际控制人，在资产划转及资金支持方面给予公司较大支持。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；近年来，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）；截至本报告出具日，武汉市供销总社已累计向公司投入 11.66 亿元[1]净资产和债权。根据武汉市供销总社 2019 年 1 月出具的《关于市供销社对供销集团增资计划的说明》，武汉市供销总社拟向公司增资 8.35 亿元，增资完成后，武汉市供销总社将实现对公司累计增资 20 亿元。

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%缴纳城镇土地使用税。

跟踪期内，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%征收率的应税销售收入，免征增值税；适用 3%预征率的预缴增值税项目暂停预缴增值税。

4. 企业信用记录

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 2020 年 9 月 1 日，公司无未结清不良信贷信息。

七、重大事项

1. 武汉市供销总社拟向公司增资 8.35 亿元

根据武汉市供销总社于 2019 年 1 月出具的《关于市供销社对供销集团增资计划的说明》，为进一步增强公司总体规模和综合实力，实现社有企业转型发展，武汉市供销总社拟向公司增资 8.35 亿元，分批将武汉市供销总社旗下房地产资产注入至公司，并计划在 2020 年 12 月底前分期注入，首期于 2019 年上半年投入至公司。增资完成后，武汉市供销总社将实现对公司累计增资 20 亿元。

首期增资落实方面，2019 年以来，武汉市供销总社安排专班专人，核实其持有的 111.50 万股的武汉钢电股份有限公司股权账面价值、历年现金分红、派股、账务处理等情况，并申请股权划转，经多方协调，于 2019 年 8 月完成股权过户手续，将持有的股权 111.50 万股划转至公司。

2020 年初，武汉爆发新型冠状病毒肺炎疫情并采取封城管制、延迟复工等举措，受疫情爆发的不可抗力影响，公司及武汉市供销总社资产清查、律师、税务事务所等工作不能如期开展，影响增资进度的落实。3 月 20 日起，公司复工复产，积极落实供销集团增资事宜，截至本报告出具日，公司已组织专班全面清理房地产等资产，经过前期清理，拟将 3～5 块房地产资产以增资的方式注入到公司，相关三方机构沟通后在起草增资的具体方案和操作流程过

[1]前述投资累计 10.80 亿元，与 11.65 亿元相差 0.85 亿元，系由于实收资本 3.63 亿元与注册资本 2.78 亿元存在 0.85 亿元的差异，公司拟于增资后一同办理工商变更登记。

程中；同时，公司对部分托管企业进行清产核资，将托管企业的优质资产以增资的方式注入到公司。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。

2. 武汉市爆发新型冠状病毒肺炎疫情

2020 年初，武汉爆发新型冠状病毒肺炎疫情并迅速向全国蔓延，为控制疫情扩散，武汉市于 2020 年 1 月 23 日关闭离汉通道实施封城，并全面进入战时状态。疫情发生以来，公司严格执行湖北省重大突发公共卫生事件Ⅰ级响应和市委市政府全面进入战时状态要求，积极部署、严格落实各项疫情防控工作。为加大市场保供力度，武汉市供销总社先后多次发出通知，要求全市各级供销合作社疫情防控期间保障市场供应。疫情期间，子公司山绿集团、武汉供销现代农业集团有限公司和武汉农村电子商务有限公司未停工，作为疫区内承担保供应、稳物价的重点企业，按照市防疫防控指挥部统一部署，在保障民生物资供应、协调防疫运输支持、下沉社区疫情防控和提前布局农资储备等方面，积极部署并落实疫情防控工作。

子公司山绿集团列入湖北省疫情防控重点保障企业地方性名单，武汉疫情爆发后，山绿集团启动武汉供销生活物资应急储备中心，储备各类农产品，不间断为中百、武商、沃尔玛、盒马鲜生、全民直采、供销农村电商等全市主要保供商超、电商平台分拣配送保供生活物资。考虑到公司仓储物流业务防疫期间受运力影响物流运输成本增长、原材料损耗增加、复工复产后上游餐饮业客户影响业务量减少等影响，山绿集团 2020 年一季度经营业绩同比下滑明显，随着复工复产的推进，山绿集团库存量逐步恢复，并于 2020 年 7 月列入首批 17 个国家骨干冷链物流基地之一，同时其在建的全自动智能低温 5 号冷库预计将于 2020 年年底建成投产，山绿集团作为华中地区重点冷链物流基地，业绩有望实现进一步增长。

疫情期间，子公司农业集团积极协调铁路部门，加大集团所属东西湖舵落口仓储物流中心物资尤其是当前各类应急物资的进出调配力度，确保物资供应。由于一季度处于春耕备耕时期，农业集团作为保供企业，制定了《关于加强组织采购调运全力开展春耕备耕农资保供的工作方案》，农业集团为保障春耕农资储备足，加大采购力度，实行 24 小时轮班值守，并构建农资应急储备资源采购保障网络。同时，加强与“供销集市”电商平台衔接，打造农资商品专区，实行线上展示、电话订购、网上订购、点对点无接触配送等形式，满足疫情下的农资安全供应需求。

子公司武汉农村电子商务有限公司自疫情发生以来， 发挥供销合作社“扎根农村、连接城乡”的优势和“供销集市”平台供应链作用，整合多家专业合作社、电商、食品加工、农产品冷链等优势资源，保障市民“菜篮子”供应，上线蔬菜组合包、米、面、油、禽肉蛋、牛奶酸奶制品等商品。下属“供销集市”平台先后进驻长江日报“社区团购蔬菜”平台、市商务局官方微信“武汉线上买菜攻略”和市委组织部“微邻里”社区 APP 及学习强国“在家购物”频道，成为市民线上团购生活物资的主渠道之一。

公司本级和各子公司已于 2020 年 3 月 20 日有序复工，截至本报告出具日，公司未出现因疫情导致的流动性风险、偿债风险和业务风险。目前，公司正在陆续争取疫情期间优惠政策，包括抗疫专项贷利息减、补，纾困资金，春耕、复工专项优惠贷款等，或一定程度可以抵减因疫情期间部分业务停滞、租金减免所带来的利润的下降。联合资信将持续关注企业最新情况及疫情对 2020 年全年业绩产生的影响。

八、经营分析

跟踪期内，公司经营模式未发生较大变化，受武汉市城镇化水平提高，农资需求量下降影响，公司农资业务规模下降且盈利能力弱；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；公司利润仍主要依赖资产运营业务。2020年初，武汉市新型冠状病毒疫情爆发，部分子公司作为疫区内承担保供应、稳物价的重点企业，积极部署并落实肺炎疫情防控工作，同时棉花贸易业务基于线上交易业务规模同比仍增加，综合影响下，公司一季度业务规模同比保持增长，盈利能力同比下滑。联合资信将持续关注疫情对公司2020年全年经营业绩影响。

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。2019年，公司实现营业收入9.77亿元，同比小幅增长；综合毛利率为11.79%，同比减少9.13个百分点。

从收入构成来看，2019年农资业务收入较上年同比下降13.38%至1.40亿元，主要系武汉市城镇化水平提高，农资需求量下降，公司农资业务规模下降所致；大宗商品贸易板块2019年实现收入6.38亿元，同比增长27.77%，占营业收入比重达65.27%，系公司收入主要来源，但盈利能力很弱；仓储物流板块2019年实现收入0.79亿元，同比保持稳定；资产运营板块为公司利润主要来源之一，2019年实现收入1.13亿元，同比增长17.46%。

从毛利率来看，2019年，公司综合毛利率11.79%，较上年下降较多，主要是2018年投资性房地产处置业务毛利率较高，2019年无相关收入，同时毛利率很低的棉花贸易收入增长所致。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，2019年农资板块毛利率8.97%，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；公司仓储物流板块毛利率水平较高，2019年毛利率为37.70%，同比减少10.30个百分点，主要系山绿集团部分仓储客户业务分流所致；公司资产运营板块毛利率维持高水平，2019年为65.57%，同比减少5.73个百分点，主要是业务分类口径不同导致。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.60 亿元，同比保持增长，主要来自大宗商品板块棉花贸易收入的增加，其他板块受新冠疫情影响均呈现不同程度下滑；综合毛利率为 12.58%，较上年度同期减少 19.62 个百分点，主要是由于租赁业务收入下降所致。

表3 公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目		2018 年			2019 年			2020 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
主营业务收入	农 资	16120.33	16.99	8.33	13964.41	14.30	8.97	299.16	1.87	6.74
	茶 叶	530.85	0.56	36.60	750.82	0.77	24.67	14.94	0.09	7.75
	大宗商品	49901.36	52.61	-0.48	63758.80	65.27	-0.47	12773.06	80.05	2.86
	仓储物流	7218.68	7.61	48.00	7932.45	8.12	37.70	1419.14	8.89	40.23
	资产运营	9589.18	10.11	71.30	11263.66	11.53	65.57	1450.45	9.09	72.35
其他业务收入	其他业务	41.00	0.04	1.01	10.14	0.01	10.16	--	--	--
	投资性房地产处置	11457.37	12.08	71.92	--	--	--	--	--	--
合计		94858.78	100.00	20.92	97680.29	100.00	11.79	15956.74	100.00	12.58

资料来源：公司提供

2. 农资板块

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。跟踪期内，农资板块经营模式未发生重大变动。截至 2019 年底，农业集团资产总额 4.38 亿元，权益总额 3.18 亿元，2019 年农业集团实现营业收入 1.58 亿元，利润总额 0.25 亿元；截至 2020 年 3 月底，农业集团资产总额 5.02 亿元、权益总额 3.2

亿元，2020年1－3月实现营业收入0.08亿元，利润总额0.02亿元。

农业集团农资经营以化肥业务为主，自营、储备严格区分，实行“集中采购、分级储备、联动销售”模式，用储备撬动经营。跟踪期内，化肥业务收储模式、采购与销售模式、结算方式、结算周期、账期等情况未发生变化。2019年，农业集团收到的化肥储备补贴总额为850.00万元。自营业务方面，农业集团随行就市进行化肥采购和销售并赚取价差，目前农业集团主要收储及经营种类有复合肥、钾肥、尿素等。2019年化肥业务前五大供应商采购总金额0.66亿元（包括淡季储备采购额），占全部采购额的57.11%，集中度较高。2019年，农业集团全年实现销售收入2.09亿元（含内部对基层子公司的销售），同比有所下降。

2020年1—3月，由于农业集团为保供企业，且疫情期间为化肥储备期，农业集团疫情期间未停工，加大对春耕备耕所需农资的调配和储存，不误农时做好农资保供稳价工作。

3. 大宗商品贸易

公司大宗商品贸易板块经营主体主要为银鹏控股，以棉花现货贸易为主，棉纱和豆粕为辅。截至2019年底，银鹏控股资产总额3.82亿元，净资产0.23亿元，2019年实现营业收入6.22亿元，利润总额-3209.51万元。截至2020年3月底，银鹏控股资产总额5.01亿元，净资产0.25亿元，2020年1－3月实现营业收入1.17亿元，利润总额0.02亿元。2019年银鹏控股利润总额呈现亏损状态主要系棉花市场受行业景气度影响库存较高，导致公司持仓成本上升，期间费用增加所致。

跟踪期内，银鹏控股经营模式、结算方式等未发生重大变化，2019年，银鹏控股上游前五大供应商采购合计4.59亿元，占当年棉花采购金额的72.96%，集中度高。银鹏控股针对下游客户基本采取先款后货的模式，2019年，银鹏控股下游前五大客户销售金额3.83亿元，占全部销售总额的61.64%，集中度高。

由于银鹏控股采取线上平台竞拍交易的模式，短期内对运输产生一定影响，后期已逐步缓解恢复，2020年疫情期间，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，资金较往年回笼提前。截至2020年3月底，银鹏控股客户类型中贸易商约占80%，销售区域以湖北、江苏、山东和河南为主，上述区域销售占比分别为45.10%、25.3%、20.9%和8.7%。

跟踪期内，公司期货套保操作未发生重大变动，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。

4. 资产运营

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，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。公司自有资产、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，具有良好的增值潜力。2019年资产运营板块房屋租赁收入9074.85万元（上年为7817.81万元）。2020年一季度，公司房屋租赁收入765.14万元，受2020年一季度新冠疫情影响，公司资产租赁业务存在租金减免因素，预计将对全年租金收入造成一定影响。

表4 公司资产运营板块近三年可出租面积和租金情况

物业类型	指标	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
门面商铺	可出租面积（平方米）	24268.78	22565.83	22495.34
	租金收入（万元）	728.17	765.63	19.85
仓库	可出租面积（平方米）	130026.03	130302.03	130302.03
	租金收入（万元）	3043.44	3302.92	590.95
专业市场	可出租面积（平方米）	118082.37	118026.07	118026.07
	租金收入（万元）	3950.10	4890.24	150.44
其他	可出租面积（平方米）	9660.85	9660.85	9660.85
	租金收入（万元）	96.10	116.06	3.90
租金收入合计		**7817.81**	9074.85	765.14

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

公司自有资产主要计入投资性房地产（公允价值计量）及无形资产，截至 2019 年底，公司投资性房地产 41.26 亿元，无形资产 0.27 亿元。跟踪期内，公司合并口径自有资产无拆迁事项。截至 2019 年底，公司剩余已拆迁但未收到拆迁款规模 3799.97 万元。会计处理方面，公司根据与政府签订的补偿协议，收到搬迁补偿款时作为长期应付款处理，在企业搬迁过程中依据支出性质分年确认损益。2018 年，子公司武汉市再生资源集团股份有限公司（以下简称“再生资源集团”）获得投资性房地产处置收入 1.04 亿元，计入其他业务收入，主要是再生资源集团旗下江岸区丹水池地块（划拨地）通过上市委托交易形成的收入，丹水池地块土地面积为 10775.25 平方米，金额 1.04 亿元，截至 2018 年底已收到全部款项，该地块后由子公司武汉供销集团置业有限公司（以下简称“置业公司”）下属的武汉元合置业有限公司（以下简称“元合置业”）以 2.52 亿元的价格拍下计入存货，土地性质为出让地，会计科目当期存货的开发成本增长；由于 2019 年无相关收入，公司其他业务收入大幅减少。此外，2018 年，公司旗下资产（汉黄路 7 号）纳入搬迁范围，截至 2019 年底，公司累计收到拆迁款 3.42 亿元，计入长期应付款-专项应付款，由于搬迁尚未完成，未在 2018 和 2019 年确认收入。

公司市社托管企业部分资产处置款由公司代收并计入其他应付款（政策性搬迁计入长期应付款-专项应付款），截至 2019 年底上述代收款项余额为 0.50 亿元。2019 年，托管企业位于武昌区复兴路一处房产完成拆迁，截至本报告出具日，收到拆迁款 1800 万元。

5. 在建项目

截至 2020 年 3 月底，公司在建项目总投资 2.10 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 0.38 亿元，2020 年 4－12 月和 2021 年将分别投资 1.48 亿元和 0.27 亿元。

黄鹤楼汉口青砖茶产业园项目是由公司与子公司茶叶公司以及当地基层联社共同出资设立的武汉黄鹤楼新泰砖茶有限公司为建设主体，该项目以借助江夏区的区位和产业优势，以茶文化为核心，打造集现代加工、科技研发、茶叶包装、仓储物流、办公配套等功能于一体的现代化产业园区。项目建成后，正常经营年份可实现销售收入 1.25 亿元（不含税），每年利润 0.22 亿元，项目投资利润率为 15.13%，投资回收期 9.44 年（含建设期），财务内部收益率 14.67%（税后）。项目总投资 12175.52 万元。其中自筹 3775.52 万元，外部融资 8400.00 万元。截至 2020 年 3 月底，该项目已投资 1516.50 万元。

山绿集团全自动智能低温 5#车间项目建设地点位于武汉市东西湖区高桥经济开发区高桥五路 18 号山绿集团冷链物流园区东南侧，东邻 4#冷库。项目建造于山绿集团冷链物流园

区内，物流园区总占地面积 292653.31 平方米，4-6#冷库总用地面积 40000 平方米，该项目为 5#车间项目，建筑面积为 12385.5 平方米。项目从前期报批至整体工程移交，预计建设期为 18 个月（其中主车间施工建设期 12 个月，部分设备设施根据业务进展情况分批投入）。项目建设总投资为 9150.00 万元，计划外部融资 6200.00 万元、自筹 2950.00 万元。项目全面运营后，年均净利润 1980.00 万元，截至 2020 年 3 月底，该项目已投资 2304.02 万元。

整体看，公司未来投资规模和资金需求可控。

表5　截至2020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 2020 年 3 月底已完成投资情况	预计投资情况		
		债务融资	自筹		2020 年 4 月—12 月	2021 年	2022 年
黄鹤楼汉口青砖茶产业园	12175.52	8400.00	3775.52	1516.50	8000.00	2659.02	/
山绿集团全自动智能低温 5#车间项目	9150.00	6200.00	2950.00	2304.02	6845.98	0.00	/
合计	**21325.52**	**14600.00**	**6725.52**	**3820.52**	**14845.98**	**2659.02**	/

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 2019 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 2020 年 1—6 月财务数据未经审计。

截至 2019 年底，公司纳入合并范围的二级子公司 17 家，较上年底无变化。截至 2020 年 6 月底，公司纳入合并范围的二级子公司较 2019 年底无变化。整体看，公司核心子公司变化不大，财务数据可比性强。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 61.14 亿元，所有者权益为 34.90 亿元（含少数股东权益 3.75 亿元）；2019 年公司实现营业收入 9.77 亿元，利润总额 1.81 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司（合并）资产总额为 64.03 亿元，所有者权益为 34.97 亿元（含少数股东权益 3.76 亿元）；2020 年 1—6 月公司实现营业收入 5.35 亿元，利润总额 0.10 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偏高，对公司资金存在一定占用，考虑到主要资产位于武汉市核心地段，整体资产质量较好。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 61.14 亿元，其中流动资产占 26.99%、非流动资产占 73.01%。

（1）流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产 16.50 亿元，较上年底下降 7.31%。其中货币资金 4.26 亿元，较上年底下降 20.30%，货币资金中使用受限的货币资金 7936.03 万元。截至 2019 年底，公司应收账款账面余额 0.52 亿元，全部按照账龄组合计提坏账准备，其中账龄在 1 年以内的占 69.66%、1～2 年的占 3.86%、整体账龄较长，前五大欠款单位集中度较高，为 44.99%，累计计提坏账准备 0.01 亿元。公司预付款项主要为预付货款，2019 年底为 0.98 亿元，预付款项前五位账面余额占全部预付款项余额的 40.79%，集中度较高。截至 2019 年底，公司其他应收款为 5.27 亿元，较上年底下降 15.22%，其中往来款规模 5.62 亿元，主要系关联方往来款挂账和短期投资形成的款项；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 49.03%，

集中度较高。

表 6　截至 2019 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	是否计息	是否为关联方
武汉半江虹科技投资有限公司	0.98	否	是
武汉信用风险管理有限公司	0.71	是	否
恒大现代农业（武汉）有限公司	0.50	是	否
武汉光谷融资租赁有限公司	0.30	是	否
武汉市家俱配套公司	0.28	否	是
合计	2.77	--	--

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司存货较上年底增长 16.36%至 4.91 亿元，构成主要包括通过上市委托交易由元合置业购入、作为房地产用地计入开发成本的丹水池地块，公司拟寻求合作方对地块进行开发；公司存货主要由开发成本构成，占 74.02%，未计提跌价准备。

（2）非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产为 44.63 亿元，较上年底增长 4.50%，主要由投资性房地产（占 92.45%）构成。

公司对投资性房地产采取公允价值计量，截至 2019 年底，公司投资性房地产中房屋及建筑物为 40.72 亿元，主要为商业、仓库、住宅等，土地使用权为 0.54 亿元，土地性质主要为政府出让或划拨土地；包括 21 家子公司共 48 处房地产及 15 宗国有土地使用权，其中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，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，东西湖区慈惠农场沙咀大队钢混结构建筑 1.51 亿元、江夏经济开发区大桥新区大花岭建筑 0.94 亿元。2019 年，投资性房地产公允价值变动 1.61 亿元。截至 2019 年底，公司 10.69 亿元投资性房地产用于借款抵押。

截至 2020 年 6 月底，公司资产总额 64.03 亿元，较上年底变动不大，流动资产比重增加至 30.31%。流动资产中，货币资金较上年底增长明显，其他科目较上年底变动不大，公司资产仍以非流动资产为主。

3. 所有者权益及负债

公司所有者权益中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。公司有息债务规模较小，跟踪期内以短期债务为主，短期债务占比提高，债务结构有待改善，截至 2020 年 6 月底，受银行贷款置换时间差和发行中期票据影响，公司债务负担有所加重，整体债务负担可控。

（1）所有者权益

截至 2019 年底，公司所有者权益中，实收资本占 10.42%，资本公积占 25.13%，其他综合收益占 32.49%，未分配利润占 19.82%，少数股东权益占 10.75%。2019 年底其他综合收益 11.34 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 2020 年 6 月底，公司所有者权益合计 34.97 亿元，构成较上年底变动不大。

（2）负债

截至 2019 年底，负债合计 26.24 亿元，较上年底变化不大。其中，公司流动负债占 42.48%，非流动负债占 57.52%，以非流动负债为主。截至 2019 年底，流动负债 11.15 亿元，以短期借款（占 21.08%）和其他应付款（占 56.26%）为主。截至 2019 年底，短期借款主要由保证借款 1.65 亿元、信用借款 0.60 亿元和抵押借款 0.10 亿元构成，抵押物为合并范围内公司的房产及土地。截至 2019 年底，公司其他应付款 6.27 亿元，主要包括往来款 6.14 亿元等。

表 7 截至 2019 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
武汉市陶瓷公司	0.36	否	是

武汉市废旧物资回收总公司	0.35	否	是
武汉信用置业有限公司	0.2	否	否
武汉信用通达房地产开发有限公司	0.2	否	否
合计	**2.19**	--	--

资料来源：公司提供

截至 2019 年底公司非流动负债 15.09 亿元，主要由长期借款、长期应付款和递延所得税负债构成。截至 2019 年底，长期借款为 1.56 亿元，较上年底下降 51.85%，主要系转入一年内到期的非流动负债所致，2019 年底，长期借款中信用借款为 1.20 亿元，抵押保证借款 0.36 亿元。公司长期应付款主要由专项应付款构成，2019 年底为 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由于搬迁尚未完成，未确认收入所致。

截至 2020 年 6 月底，公司负债总额为 29.06 亿元，较上年底增长 10.73%，其中应付债券余额 1.60 亿元，系公司发行 2020 年第一期中票；公司预收款项增至 1.19 亿元，主要为农资储备预收款。

截至 2019 年底，公司全部债务 5.75 亿元，较上年底下降 5.92%，其中短期债务占比提高，2019 年底占全部债务比重为 72.89%。截至 2019 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为 42.92%、14.15%和 4.28%，均较上年底有所下降。截至 2020 年 6 月底，公司全部债务 8.36 亿元，较上年底增长 45.28%，其中短期债务占比 63.13%。同期，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 45.38%、19.29%和 8.10%，均较上年底有不同程度的增长。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入变动不大，较为稳定的政府补助为公司利润提供一定补充，公司利润总额对由投资性房地产公允价值变动形成的非经营性损益依赖高，主业盈利能力弱。2020 年初，新型冠状病毒全球范围蔓延，作为疫情重灾区，公司除保供企业和线上开展业务的银鹏控股外，对其他业务影响较大，受线上交易规模增加影响，公司收入同比增长，但费用支出及利润规模均呈现下滑，此外防疫期间公司仓储租赁业务或面临租金减免，或对公司 2020 年经营业绩产生一定影响。

2019 年，公司实现营业收入 9.77 亿元，同比小幅增长 2.97%；当期营业成本 8.62 亿元，同比增长 14.86%，增速高于营业收入，主要是由于 2018 年公司收入中其他业务收入为非经常性收入，当期营业利润率同比下降至 11.09%；公司期间费用 1.07 亿元，同比有所下降，占当年营业收入的 10.95%。

2019 年，公司投资收益为 0.14 亿元，系与业务相关的期货收益 0.08 亿元和理财产品收益 0.06 亿元。2019 年，公司公允价值变动收益 1.50 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，2019 年为 0.22 亿元，主要来自政府补助，政府补助包括对公司的淡储补贴、科技资金和城市圈两型社会建设专项资金等。

公司 2019 年实现利润总额 1.81 亿元，同比下降 22.88%，从盈利指标来看，2019 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.84%和 3.58%。

2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 5.35 亿元，同比增长 23.79%，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增加所致，2020 年一季度公司除保供企业外，其他业务板块受疫情影响较大，费用支出规模均同比下滑，其中报表期内子公司部分业务计入不同科目所致；2020 年上半年公司期间费用占营业收入的比重为 9.19%。2020 年 1—6 月，公司实现利润总额 0.10 亿元，同比下降 63.55%。

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为主，筹资需求可控。

经营活动方面，2019 年公司经营活动现金流入为 13.58 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金 11.08 亿元和收到其他与经营活动有关的现金 2.49 亿元，主要为往来款和政府补助款。本期，公司经营活动现金流出 13.04 亿元，其中，购买商品、接受劳务支付的现金 9.96 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 1.75 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 0.53 亿元，现金收入比为 113.43%，公司收入实现质量良好。

投资活动主要系理财产品。2019 年，公司投资活动现金流入为 11.18 亿元，主要为收回投资收到的现金 9.33 亿元，系理财产品滚动赎回。投资活动现金流出 2019 年为 12.80 亿元，主要为投资支付的现金 9.47 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，2019 年为-1.62 亿元。

筹资活动方面，公司主要通过借款实现筹资目的。2019 年公司取得借款收到的现金 3.36 亿元；公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务，2019 年为 3.81 亿元；2019 年公司筹资活动现金流量净额-0.08 亿元。

2020 年 1—6 月，公司经营活动现金流入和流出分别为 7.56 亿元和 6.57 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 0.99 亿元，当期现金收入比为 117.98%。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 1.75 亿元和 1.65 亿元，投资活动产生的现金流量净额为 0.46 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，2020 年上半年筹资活动产生的现金流量净额为 2.29 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债指标有所增强，考虑到公司是武汉市供销总社下属社有独资公司，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，区域行业地位重要，未来增资将进一步增厚公司权益资本，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，截至 2019 年底，公司流动比率与速动比率分别为 148.04%和 104.00%，分别较上年底下降 20.25 个百分点和 24.41 个百分点。截至 2020 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别增至 158.44%和 115.89%。

从长期偿债指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 2.09 亿元。公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 2.75 倍和 6.75 倍。整体长期偿债指标强。

截至 2020 年 6 月底，公司无对外担保。

截至 2020 年 6 月底，公司合并口径共获得银行授信总额度 17.01 亿元，尚未使用额度 10.74 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产以长期股权投资和投资性房地产为主，公允价值变动收益及投资收益对利润总额贡献大，盈利能力较弱。

截至2019年底，公司本部资产总额36.43亿元，主要由其他应收款8.23亿元、投资性房地产17.66亿元和长期股权投资9.81亿元（主要为对子公司的投资）构成；公司非流动资产占资产总额的76.25%；公司本部负债总额15.07亿元，主要由其他应付款5.28亿元、一年内到期的非流动负债1.25亿元、长期借款1.20亿元和长期应付款4.00亿元构成。截至2019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41.36%、12.50%和5.32%。

盈利能力方面，2019年，公司本部实现营业收入0.28亿元，主要为资产运营收入，公司

未产生营业成本。2019年，公司本部实现公允价值变动收益0.47亿元，形成投资收益0.05亿元，主要来自长期股权投资形成的收益；利润总额为0.60亿元。

现金流方面，2019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1.29亿元和1.17亿元，经营活动现金流量金额为0.22亿元；投资活动现金流量净额为-1.87亿元；筹资活动现金流量净额为0.96亿元。

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，存续期内债券偿还能力强。

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1.60亿元，2019年，公司经营活动现金流量净额为0.53亿元，为公司应付债券余额的0.33倍；2019年，公司EBITDA是应付债券余额的1.31倍；公司经营活动现金流入量为应付债券的余额8.49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8　截至本报告出具日公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

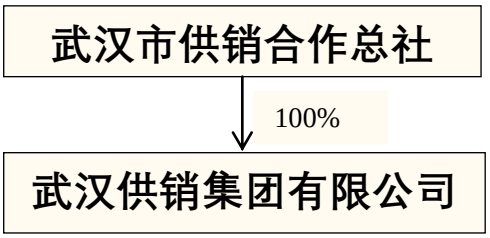
项目	2019 年
一年内到期债券余额	0.00
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/应付债券余额	8.49
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.33
EBITDA/应付债券余额	1.31

资料来源：联合资信根据公开资料整理

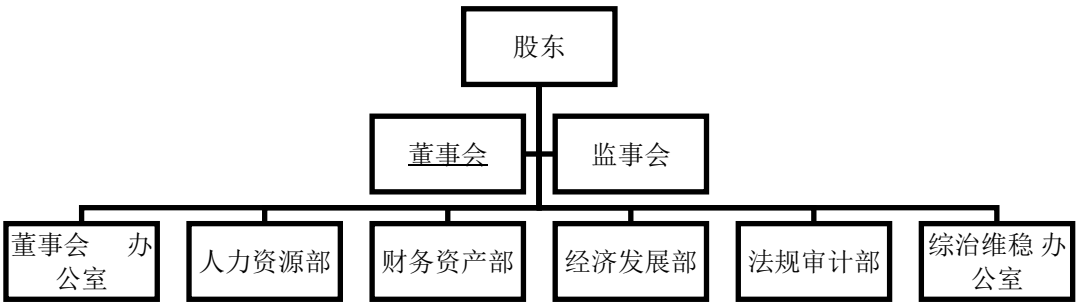
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“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 2020 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 6 月底公司组织架构图



附件 1-3　截至 2019 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	
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
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
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
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
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
武汉供销集团置业有限公司	8000.00	房地产开发	100.00	--	设立
武汉农村电子商务有限公司	3000.00	电子商务	100.00	--	设立
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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.34	4.83	3.66	6.61
资产总额(亿元)	53.01	60.52	61.14	64.03
所有者权益(亿元)	31.87	33.48	34.90	34.97
短期债务(亿元)	2.63	2.88	4.19	5.28
长期债务(亿元)	0.83	3.24	1.56	3.08
全部债务(亿元)	3.47	6.12	5.75	8.36
营业收入(亿元)	9.51	9.49	9.77	5.35
利润总额(亿元)	3.32	2.35	1.81	0.10
EBITDA(亿元)	3.48	2.76	2.09	--
经营性净现金流(亿元)	0.09	0.75	0.53	0.99
财务指标				
销售债权周转次数(次)	24.35	21.98	20.89	--
存货周转次数(次)	6.11	2.66	1.89	--
总资产周转次数(次)	0.19	0.17	0.16	--
现金收入比(%)	113.42	108.83	113.43	117.98
营业利润率(%)	10.29	17.70	11.09	4.68
总资本收益率(%)	7.92	5.40	3.84	--
净资产收益率(%)	7.95	5.30	3.58	--
长期债务资本化比率（%）	2.55	8.82	4.28	8.10
全部债务资本化比率(%)	9.82	15.45	14.15	19.29
资产负债率(%)	39.89	44.67	42.92	45.38
流动比率(%)	110.94	168.29	148.04	158.44
速动比率(%)	96.87	128.41	104.00	115.89
经营现金流动负债比(%)	0.90	7.09	4.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.00	2.22	2.75	--
EBITDA 利息倍数（倍）	13.09	7.54	6.75	--

注：公司 2020 年上半年财务报表未经审计；现金类资产已扣除使用受限的货币资金

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.65	1.10	0.42	2.45
资产总额(亿元)	29.84	34.10	36.43	38.12
所有者权益(亿元)	20.38	20.96	21.36	21.39
短期债务(亿元)	0.00	0.10	1.85	1.65
长期债务(亿元)	0.00	2.45	1.20	2.75
全部债务(亿元)	0.00	2.55	3.05	4.40
营业收入(亿元)	0.05	0.20	0.28	0.14
利润总额(亿元)	2.21	12.02	0.60	0.03
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-0.14	-0.80	0.22	0.23
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	100.00	103.07	54.00	102.46
营业利润率(%)	91.53	97.42	98.09	98.90
总资本收益率(%)	7.99	51.41	2.17	--
净资产收益率(%)	8.47	57.34	1.85	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	10.46	5.32	11.39
全部债务资本化比率(%)	0.00	10.84	12.50	17.06
资产负债率(%)	31.70	38.53	41.36	43.89
流动比率(%)	161.60	157.62	119.77	147.19
速动比率(%)	161.57	157.60	119.76	147.17
经营现金流动负债比(%)	-4.48	-16.82	3.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

附件 3　同行业企业对比数据

发行人	河北省新合作控股集团有限公司	浙江省兴合集团有限责任公司	重庆供销控股（集团）有限公司	武汉供销集团有限公司
主体信用等级	AA	AA^{+}	AA	AA
企业性质	社有企业	社有企业	社有企业	社有企业
风险敞口（倍）	0.83	0.26	0.29	0.15
资产减值损失率（%）	0.00	-0.19	0.00	-0.53
净经营周期（天）	151.35	50.25	46.24	48.51
财务数据时点	**2019 年**			
资产总额（亿元）	118.56	529.69	155.63	61.14
所有者权益（亿元）	29.05	147.29	45.05	34.90
营业收入（亿元）	65.21	1017.75	221.48	9.77
利润总额（亿元）	1.28	20.34	1.17	1.81
经营活动现金流净额（亿元）	1.32	30.61	8.90	0.53
资产负债率（%）	75.50	72.19	71.05	42.92

附件 4　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%

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 5-1　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 5-2　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 5-3　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