

信用等级公告

联合[2016] 305号

联合资信评估有限公司通过对河北省新合作控股集团有限公司
2016年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

河北省新合作控股集团有限公司
2016年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年三月二日



河北省新合作控股集团有限公司

2016 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 5 亿元
本期短期融资券期限: 365 天
偿还方式: 到期一次性还本付息
发行目的: 补充下属子公司流动资金

评级时间: 2016 年 3 月 2 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
现金类资产(亿元)	6.47	16.09	12.35	10.38
资产总额(亿元)	45.61	76.62	93.34	98.97
所有者权益(亿元)	18.37	25.98	29.00	29.08
短期债务(亿元)	9.88	20.11	24.58	19.14
全部债务(亿元)	14.80	34.68	37.63	37.20
营业收入(亿元)	51.81	58.43	62.93	58.65
利润总额(亿元)	1.26	1.18	1.20	0.49
EBITDA(亿元)	2.37	2.30	2.68	--
经营性净现金流(亿元)	-4.39	-1.99	-0.87	-0.61
净资产收益率(%)	5.94	4.00	3.14	--
资产负债率(%)	59.73	66.09	68.93	70.62
速动比率(%)	94.15	112.75	83.04	90.28
EBITDA 利息倍数(倍)	3.47	3.84	2.51	--
经营现金流负债比(%)	-21.51	-5.29	-1.77	--
现金偿债倍数(倍)	1.29	3.22	2.47	2.08

注: 2015 年三季度财务数据未经审计; 现金类资产已剔除受限资金。

分析师

景雪方 晓
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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 河北省新合作控股集团有限公司(以下简称“公司”或“新合作集团”)拟发行的 2016 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司作为河北省供销合作总社的全资子公司, 在资源获取、政策支持等方面具有显著优势。
2. 公司承担着河北省化肥、农药和食盐储备任务及新网工程建设等政策性项目, 每年均获得一定的政府补贴收入。
3. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

1. 公司经营性净现金流持续为负。
2. 公司有息债务增长较快, 债务负担有所上升; 公司在建项目投资规模较大, 存在一定资金压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与河北省新合作控股集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与河北省新合作控股集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由河北省新合作控股集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、河北省新合作控股集团有限公司 2016 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、主体概况

河北省新合作控股集团有限公司（以下简称“新合作集团”或“公司”）前身是 2004 年成立的河北省新合作资产运营管理中心，由河北省供销合作总社（以下简称“河北省供销社”或“省社”）出资成立。2008 年 4 月，河北省新合作资产运营管理中心改制为有限责任公司，更名为“河北省新合作资产运营管理有限公司”，省社以其拥有的截至 2007 年 11 月 30 日资产管理中心的净资产出资，注册资本 7828 万元；2008 年 10 月，增资至 10028 万元。2008 年 10 月，河北省新合作资产运营管理有限公司更名为“河北省新合作资产运营集团有限公司”，2012 年 2 月，河北省新合作资产运营集团有限公司更名为“河北省新合作控股集团有限公司”；经多次增资，截至 2015 年 9 月底，公司注册资本为 25878 万元，由河北省供销合作总社 100% 持股。河北省供销合作总社为公司实际控制人。2015 年 10 月 25 日，根据公司股东决定和章程修正案，公司新增注册资本 234122 万元，注册资本由 25878 万元增加至 260000 万元。其中，62333 万元由资本公积转增，出资时间 2015 年 10 月 28 日；21789 万元由未分配利润转增，出资时间为 2015 年 10 月 28 日；150000 万元为认缴出资，出资方式为货币，2030 年 12 月 31 日前缴足。

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

截至 2014 年底，公司纳入合并报表范围的子公司 26 家；公司内部设立了“六部一室”，即综合办公室、人力资源部、财务审计部、企业管理部、项目管理部、资金运营部、资产运营部。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 93.34 亿元，所有者权益 29.00 亿元（其中少数

股东权益 12.51 亿元）；2014 年公司实现营业收入 62.93 亿元，利润总额 1.20 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司（合并）资产总额 98.97 亿元，所有者权益 29.08 亿元（其中少数股东权益 12.46 亿元）；2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 58.65 亿元，利润总额 0.49 亿元。

公司注册地址：河北省石家庄市建设南大街 21 号付一号；法定代表人：邓沛然。

二、本期短期融资券概况

公司计划 2016 年注册额度 5.00 亿元的短期融资券。公司拟发行 2016 年度第一期短期融资券（简称“本期短期融资券”），发行额度 5 亿元，期限 365 天。

本期短期融资券所募集的资金全部用于补充下属子公司流动资金，其中 3 亿元用于补充河北省农业生产资料有限公司流动资金，2 亿元用于补充河北省盐业专营集团公司流动资金。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

农业是国民经济中不可或缺的重要基础行业，国家对“三农”行业的支持为公司发展提供了良好的外部环境。

公司作为河北省农资流通行业的龙头，在河北省农业生产资料（尤其是化肥）、盐产品的流通市场上占有绝对优势，网络建设完善。近年来，公司农资板块受行业市场竞争激烈影响，毛利率水平低；公司债务规模上升快且未来房地产业务项目存在一定的资金压力；盐业市场化改革推进，未来可能对公司盐业板块收入和利润水平产生重大影响。

目前公司资产以流动资产为主，整体资产质量良好。所有者权益稳定性良好；负债构成以流动负债为主，债务规模近年增长较快，债

务负担尚合理。公司经营状况良好，主营业务收入呈增长态势；投资收益和补贴收入对公司利润总额贡献大。公司整体盈利能力较弱，整体偿债能力尚可。

公司承担着河北省化肥、农药和食盐储备任务及新网工程建设等政策性项目，国家对农业的政策支持持续，公司获得的财政补贴收入有望保持稳定；冀兴商城二期项目和新合作广场项目进入销售期，公司房地产板块收入有望增长。

经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2012~2014年，公司资产年均复合增长43.05%。截至2014年底，公司资产总额93.34亿元，较上年增长21.81%，其中流动资产占比75.05%，非流动负债占比24.95%，资产构成仍以流动资产为主。

截至2014年底，公司流动资产70.05亿元，较上年增长20.53%。其中交易性金融资产和存货均较上年有明显增长，构成以货币资金、预付款项、其他应收款和存货为主。

2012~2014年，公司货币资金年复合增长52.72%，截至2014年底，公司货币资金14.81亿元，受限资金4.94亿元。主要由于近三年公司加大融资规模和经营收入增加导致。

2012~2014年，公司交易性金融资产快速增长，截至2014年底为2.40亿元。主要是子公司河北省新合作投资管理有限公司从债券市场购买的09虞水债0.61亿元、14民生01债0.51亿元、开放式货币基金银华货币B基金0.30亿元和购买交银国信-现金管理1号组合投资集合资金信托计划份额0.94亿元。

2012~2014年，公司预付款项年复合增长26.89%，截至2014年底，公司预付款项12.78亿元，主要是由于化肥购销业务规模大幅增长

使得采购规模相应扩大所致。其中账龄在1年以内的占58.46%，1~2年的占比31.95%，2~3年的占比7.88%，3年以上的1.71%，总体看公司预付款项账龄较短。

2012~2014年，公司其他应收款年复合增长60.78%，截至2014年底，公司其他应收款余额8.91亿元。从账龄上看，1年以内的占77.95%，1~2年的占8.92%，2~3年的占9.20%，3年以上的占3.93%，账龄以1年以内为主。公司2014年对其他应收款计提坏账准备447.76万元，计提比例为5.00%。

2012~2014年，公司存货年复合增长44.56%，截至2014年底，公司存货账面余额为29.29亿元，主要为库存商品10.53亿元和开发成本18.69亿元，较上年大幅增长主要系房地产开发成本增长所致。公司库存商品占比高，主要由于公司承担国家重要物资储备任务，按国家指令对化肥、棉花、盐等物资进行调拨和储备。公司未对库存商品计提跌价准备。

2012~2014年，公司其他流动资产年复合下降11.86%，截至2014年底，公司其他流动资产0.91亿元，其中委托贷款0.90亿元，理财产品0.01亿元。

截至2015年9月底，公司资产总额98.97亿元，资产结构变动不大；货币资金10.12亿元，受限资金3.00亿元；交易性金融资产和预付款项均较去年底增长幅度较大，其中交易性金融资产主要是子公司投资管理公司购买短期现金理财产品所致。

总体看，公司资产以流动资产为主，资产构成稳定。流动资产中，以货币资金、预付款项、其他应收款和存货为主；非流动资产以可供出售金融资产、固定资产和无形资产为主。公司整体资产质量一般。

2. 现金流分析

从经营活动看，2012~2014年，随着营业收入的增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动产生现金流入量均呈上升趋势

势，2014年分别为65.53亿元和70.14亿元；购买商品、提供劳务支付的现金和经营活动产生现金流出量均呈上升趋势，2014年分别为64.78亿元和71.01亿元；2012~2014年，经营活动产生的现金流量净额分别为-4.39亿元、-1.99亿元和-0.87亿元。2012~2014年，公司对房地产建设投资较多使得存货增长，导致经营活动现金流量净额为负值，分别为-4.39、-1.99亿元和-0.87亿元。

从收入实现质量指标看，2012年~2014年，公司现金收入比略有波动，分别为100.99%、96.69%和104.14%，收入实现质量一般。

从投资活动看，2012年~2014年，公司投资活动现金流入分别为1.14亿元、4.03亿元和24.46亿元（主要为子公司投资管理公司，累计买卖货币基金等现金理财产品增加所致）；2012年~2014年，公司投资活动现金流出分别为2.28亿元（2012年投资支付的现金1.02亿元，主要为购买的货币基金）、12.54亿元（投资支付的现金0.60亿元主要为投资沧州市中合小额贷款有限公司的投资款，取得子公司支付的现金2.20亿元为收购国农控股支付的现金，支付其他与投资活动有关的现金主要为累计购买的货币基金）和27.55亿元（对子公司卓诚企业管理公司增资所致和新合作投资管理公司购买货币基金、债券、理财产品）；近三年公司投资活动产生的现金流量净额分别为-1.15亿元、-8.51亿元和-3.09亿元。

从筹资活动看，2012年~2014年，公司筹资活动现金流入分别为14.08亿元、29.91亿元和24.11亿元，主要是取得借款和发行债券收到的现金；筹资活动现金流出分别为6.76亿元、11.59亿元和21.19亿元，主要是偿还债务所支付的现金；2014年公司筹资活动产生的现金流量净额为2.92亿元。

2015年1~9月，公司经营活动产生的现金流量净额-0.61亿元，同期公司投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-2.52亿元和-1.56亿元。

总体看，近年公司经营活动现金流入规模较大，收入实现质量一般；公司购建长期资产的投资规模不大；未来随着房地产业务项目的推进，公司存在一定资金压力。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2012~2014年，公司流动比率持续下降分别为162.83%、154.85%和142.73%；速动比率三年波动降低分别为94.15%、112.75%和83.04%。截至2015年9月底分别为151.59%和90.28%。考虑到公司流动资产中现金类资产规模较大，且经营活动现金流入量较大，公司短期偿债能力尚可。

截至2015年9月底，公司除担保公司业务外无其他对外担保。

截至2015年9月底，公司共获得银行综合授信额度为20.79亿元，其中尚未使用的额度为10.14亿元。公司间接融资渠道较为畅通。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券拟发行额度为5.00亿元，是2015年9月底短期债务的26.12%，全部债务的13.44%，对公司现有债务规模有影响较大。

截至2015年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为70.62%和56.12%。以2015年9月底财务数据为基础，在不考虑其他因素的情况下，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至72.03%和59.20%，公司债务负担将有所加重。

截至2014年底和2015年9月底，公司现金类资产（剔除受限资金）分别为12.35亿元和10.38亿元，分别为本期短期融资券发行规模的2.47倍和2.08倍，公司现金类资产对本期短期融资券的覆盖程度高。

2012年~2014年，公司经营活动现金流入量分别为52.78亿元、和59.06亿元和70.14亿元，是本期短期融资券发行额度的10.56倍、11.81倍和14.03倍。公司经营活动现金流入量对本期短

期融资券的保护能力强。

总体看，本期短期融资券的发行对公司债务负担影响较大；公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高。

六、结论

农业是国民经济中不可或缺的重要基础行业，国家对“三农”行业的支持为公司发展提供了良好的外部环境。

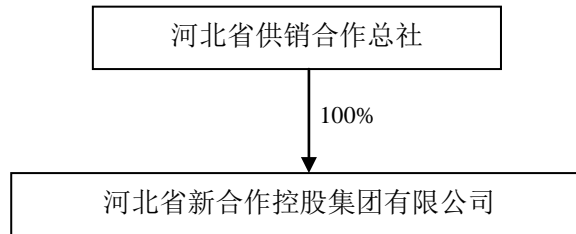
公司作为河北省农资流通行业的龙头，法人治理结构较完善，管理制度规范。在河北省农业生产资料（尤其是化肥）、盐产品的流通市场上占有绝对优势，网络建设完善。同时盐业市场化改革推进、农资流通行业毛利率水平低、市场竞争激烈、投资收益和营业外收入对公司利润贡献大等因素对公司经营及发展可能造成的不利影响。

公司承担着河北省化肥、农药和食盐储备任务及新网工程建设等政策性项目，国家对农业的政策支持持续，公司获得的财政补贴收入有望保持稳定；冀兴商城二期项目和新合作广场项目进入销售期，公司房地产板块收入有望大幅增长。

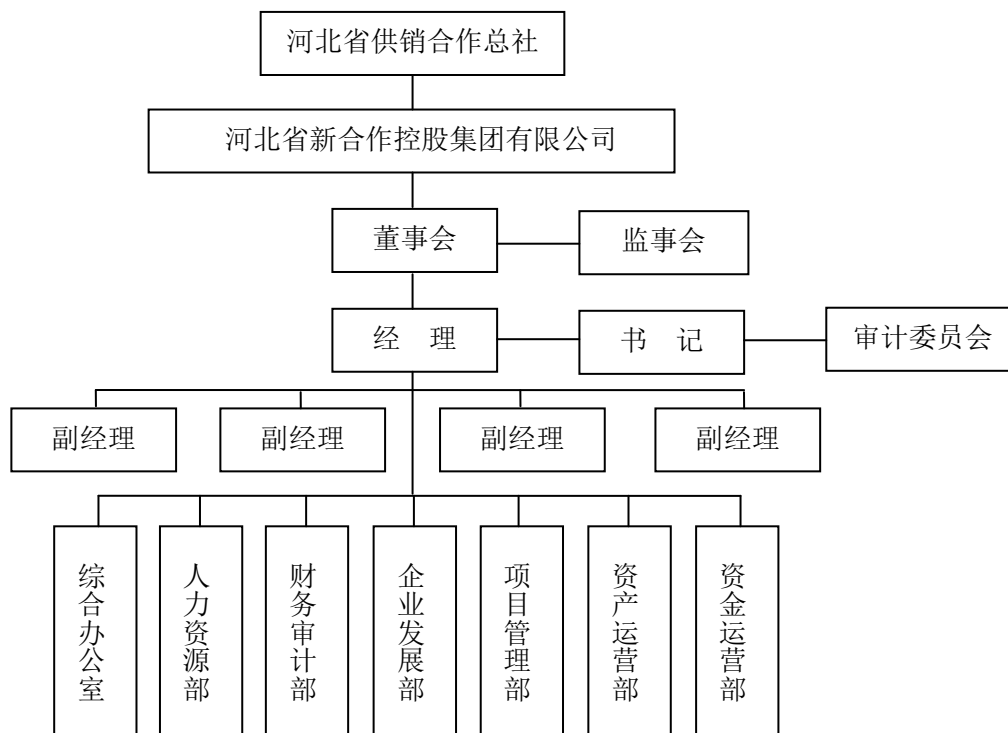
公司现金类资产与经营性现金流入量对本期短期融资券的覆盖程度高。

综合来看，本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要计算指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.47	16.09	12.35	10.38
资产总额(亿元)	45.61	76.62	93.34	98.97
所有者权益(亿元)	18.37	25.98	29.00	29.08
短期债务(亿元)	9.88	20.11	24.58	19.14
长期债务(亿元)	4.92	14.57	13.05	18.06
全部债务(亿元)	14.80	34.68	37.63	37.20
营业收入(亿元)	51.81	58.43	62.93	58.65
利润总额(亿元)	1.26	1.18	1.20	0.49
EBITDA(亿元)	2.37	2.30	2.68	--
经营性净现金流(亿元)	-4.39	-1.99	-0.87	-0.61
财务指标				
销售债权周转次数(次)	160.98	108.01	103.51	--
存货周转次数(次)	4.36	3.65	2.59	--
总资产周转次数(次)	1.30	0.96	0.74	--
现金收入比(%)	100.99	96.69	104.14	108.86
营业利润率(%)	4.17	6.23	6.81	4.11
总资本收益率(%)	5.35	2.70	2.97	--
净资产收益率(%)	5.94	4.00	3.14	--
长期债务资本化比率(%)	21.15	35.93	31.03	38.31
全部债务资本化比率(%)	44.63	57.17	56.48	56.12
资产负债率(%)	59.73	66.09	68.93	70.62
流动比率(%)	162.83	154.85	142.73	151.59
速动比率(%)	94.15	112.75	83.04	90.28
经营现金流动负债比(%)	-21.51	-5.29	-1.77	-1.64
EBITDA 利息倍数(倍)	3.47	3.84	2.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.25	15.07	14.02	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	10.56	11.81	14.03	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.88	-0.40	-0.17	--
现金偿债倍数(倍)	1.29	3.22	2.47	2.08

注：2015 年三季度财务数据未经审计；现金类资产已剔除受限资金。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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
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-营业税金及附加) /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/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 河北省新合作控股集团有限公司 2016年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

河北省新合作控股集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。河北省新合作控股集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注河北省新合作控股集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现河北省新合作控股集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如河北省新合作控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法进行全面分析并判定信用等级，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送河北省新合作控股集团有限公司、主管部门、交易机构等。

