

跟踪评级公告

联合[2017] 1137号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持河北省新合作控股集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望稳定，并维持“16冀新合作CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年六月二十六日



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(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
<http://www.lhratings.com>

河北省新合作控股集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	发行额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16冀新合作CP001	5亿元	2016/10/26-2017/10/26	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2017年6月26日

财务数据

项目	2014年	2015年	2016年	17年3月
现金类资产(亿元)	17.29	10.95	15.68	22.18
资产总额(亿元)	93.34	91.53	113.02	118.43
所有者权益(亿元)	29.00	27.50	26.10	26.11
短期债务(亿元)	24.58	15.07	27.84	28.93
长期债务(亿元)	13.05	21.87	28.27	29.71
全部债务(亿元)	37.63	36.95	56.11	58.64
营业收入(亿元)	62.93	67.72	71.01	8.37
利润总额(亿元)	1.20	1.76	1.33	0.03
EBITDA(亿元)	2.84	4.02	4.26	--
经营性净现金流(亿元)	-0.87	-0.05	0.43	1.95
营业利润率(%)	6.81	5.99	5.51	6.47
净资产收益率(%)	3.14	5.23	4.40	--
资产负债率(%)	68.93	69.95	76.90	77.95
全部债务资本化比率(%)	56.48	57.33	68.25	69.19
流动比率(%)	142.73	165.44	139.59	142.28
经营现金流流动负债比(%)	-1.77	-0.12	0.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.25	9.20	13.16	--
EBITDA利息倍数(倍)	2.32	2.33	1.48	--

注: 1. 2017年1~3月财务数据未经审计;

2. 短期债务包含其他应付款及其他流动负债中有息部分;

长期债务包含长期应付款及其他非流动负债中有息部分。

分析师

陈婷 张豪若

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

评级观点

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”)是河北省农资流通行业的龙头企业,在国家政策支持、省内农资(化肥)经销、盐业专营等方面具有明显优势。跟踪期内,公司农资板块营业收入及利润水平保持稳定,并持续获得涉农财政补贴。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,盐业市场化改革推进、农资流通行业市场竞争激烈且毛利率水平低、债务规模上升较快且未来投资所需资金规模较大等因素对公司经营及发展可能造成的不利影响。

为迎合“京津冀一体化”发展规划及盐业体制改革,2016年12月,公司参股设立中盐京津冀盐业公司(以下简称“京津冀盐业公司”),负责其在京津冀区域的盐业销售,对于公司开拓京津冀盐业市场具有重要意义。

综合考虑,联合资信维持公司AA的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“16冀新合作CP001”A-1的信用等级。

优势

1. 公司作为河北省供销合作总社的全资子公司,承担着河北省化肥、食盐等储备任务及新网工程建设等政策性项目,跟踪期内获得了稳定的政府补贴收入。
2. 公司是河北省农资流通行业的龙头企业,拥有相对完善的经营网络体系及稳定的供销渠道;跟踪期内营业收入保持稳定。
3. 公司盐业专营在河北省具有垄断优势,在河北省的食盐销售网点实现城乡全方位、无缝隙覆盖;2016年12月,中盐京津冀盐业有限责任公司成立,对公司开拓京津冀盐业市场具有重要意义。
4. 公司现金类资产对“16冀新合作CP001”

保障能力较强。

关注

1. 盐业市场化改革推进，未来公司盐业板块收入和利润水平存在不确定性。
2. 农资流通行业市场竞争激烈且毛利率水平低，公司主业盈利能力弱。
3. 跟踪期内，公司有息债务增长快，债务负担重，且在建房地产业务未来投资所需资金较多，存在一定的融资压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由河北省新合作控股集团有限公司（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。

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。

河北省新合作控股集团有限公司跟踪评级报告

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关于河北省新合作控股集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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”，由省社以其截至2007年11月30日资产运营中心的净资产进行出资，注册资本7828万元；2008年10月，增资至10028万元，同时更名为“河北省新合作资产运营集团有限公司”；2012年2月，再次更名为“河北省新合作控股集团有限公司”；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注册资本，21789万元由未分配利润转增注册资本，150000万元为省社认缴出资，出资方式为货币，2030年12月31日前缴足。截至2017年3月底，公司的控股股东和实际控制人为河北省供销社，出资金额260000万元，实缴资本110000万元，出资比例100%。

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2016年底，公司纳入合并报表范围的

子公司28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、资金运营部和资产运营部。

截至2016年底，公司（合并）资产总额113.02亿元，所有者权益26.10亿元（其中少数股东权益9.48亿元）；2016年公司实现营业收入71.01亿元，利润总额1.33亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额118.43亿元，所有者权益26.11亿元（其中少数股东权益9.37亿元）；2017年1~3月，公司实现营业收入8.37亿元，利润总额0.03亿元。

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：任民。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司存续期债券“16冀新合作CP001”，5.00亿元，用于偿还银行借款，募集资金已全部投入使用。

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快

扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，

较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动

能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定

五、行业分析

公司是河北省供销社领导下的经营实体，经营范围主要涉及农业生产资料（主要为化肥）和盐业专营等业务板块。

1. 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。

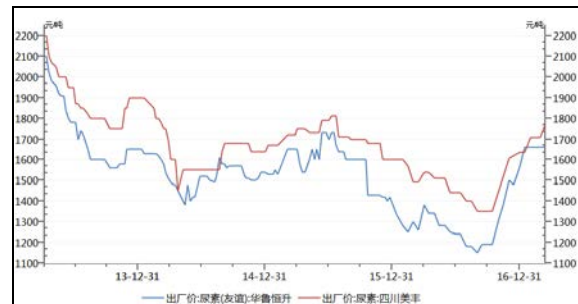
化肥市场现状

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。据 wind 资讯统计，2015 年中国累计生产化肥 7431.99 万吨，同比增长 8.07%，2016 年中国共生产化肥 7004.90 万吨，同比下降 5.75%，主要原因是化肥价格过低，企业开工率下降。分品种来看，2016 年氮总产量 4458.8 万吨，同比下降 7.9%；其中尿素产量降幅亦高达 10.1%，创近年来最大降幅，尿素生产企业亏损严重，全年最低开工率仅 45% 左右；2016 年磷肥产量在连续下跌 8 个月之后，由于价格回升产量有所恢复，全年生产量 1828.6 万吨，同比下降 0.2%；钾肥是 2016 年唯一产能正向增长的品种，共生产 633.3 万吨，同比增长 8.36%。

以主要品种氮肥为例，其成本直接受到石油、天然气和煤炭等能源价格的影响；此外氮肥市场竞争激烈，产能投放迅速。目前，中国

氮肥行业产能过剩，景气度不高。尿素作为含氮量最高的中性速效氮肥，是中国目前用量最大的氮肥品种。近年来，受宏观因素和自然因素影响，尿素价格波动较大。2013 年 2 月开始，在市场需求减弱、产能过剩以及煤炭价格下滑等因素的影响下，尿素价格持续下滑，2015 年受出口量增长尿素价格有所回升，但当年下半年开始尿素价格受主要原材料煤炭价格低迷以及国内市场竞争加剧影响连续下跌，截至 2016 年 8 月底，尿素价格跌至过去五年最低点 1200 元/吨附近，之后受国内需求回升等因素拉动，价格开始反弹，截至 2017 年 3 月底，尿素价格为 1670.60 元/吨。

图 1 近年尿素主要厂商批发价情况



资料来源: wind 资讯

行业政策

2016 年，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。

2015 年 4 月 13 日，国家发展改革委员会发布《关于降低燃煤发电上网电价和工商业用电价格的通知》指出，自 2015 年 4 月 20 日起，全国工商业用电价格平均每千瓦时下调约 1.8 分钱。上述《通知》还要求，逐步取消化肥电价优惠，化肥生产用电执行相同用电类别的工商业用电价格。随即，全国各地启动了取消化肥生产优惠电价的进程，化肥生产电价优惠幅度小的地方，直接取消优惠；优惠幅度大的地方分步取消，2016 年 4 月 20 日起全国不再保留化肥生产优惠电价。

2016 年 7 月 1 日，为期一年的增值税征收

过渡期结束，正式恢复征收 13% 的增值税。自 2015 年 9 月 1 日起至 2016 年 6 月 30 日，化肥增值税进入过渡期政策，对增值税一般纳税人销售的库存化肥，允许选择按照简易计税方法依照 3% 征收率征收增值税。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。

一直以来，化肥生产使用天然气的价格都是国家定价，享受优惠政策。但从 2016 年 11 月 10 日起，国家改革委《关于推进化肥用气价格市场化改革的通知》下发，调整了过往的优惠政策，全面放开化肥用气价格。

2016 年 12 月 23 日，国务院关税税则委员会公布了《关于 2017 年关税调整方案的通知》，自 2017 年 1 月 1 日起实施。《方案》对化肥及相关产品出口关税做了较大幅度调整，取消尿素、磷酸二铵等产品出口暂定关税、降低复合肥出口关税等。当前尿素、磷铵、复合肥企业产能过剩，取消（降低）出口关税减少了企业的出口成本，有助于提高中国肥料产品的国际市场竞争力。

总体来看，中国化肥行业产能过剩严重，主要品种价格受供需变化影响波动较大，近年来价格处于低位徘徊，部分化肥企业亏损严重；化肥行业主要优惠政策逐步取消，化肥产品正在向市场化进程迈进，化肥行业转型成为必然。

2. 盐业专营

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

盐业资源

中国原盐资源丰富，在可预见的年限内不存在资源缺乏的可能。在中国，根据来源和生产方法可将原盐分为三类：以海水为原料晒制而得的盐为海盐；开采现代盐湖矿加工制得的盐为湖盐；开采地下天然卤水或古代岩盐矿床加工制得的盐为井矿盐。“十五”期间，中国制盐业产品结构中，海盐的比例超过 70%，井矿盐占比不足 20%，湖盐为 10%。随着沿海地区经济的日益发展，海盐滩涂面积有所下降，而受季节、用地等因素影响较小的井矿盐发展势头强劲；同时，受两碱行业发展重心西移的影响，中西部地区井矿盐产业发展尤其迅速。

“十二五”期间，国内海盐的比例维持在 50% 以下，井矿盐比例显著上升。未来，随着井矿盐新增产能的逐步释放，井矿盐产量将超过海盐产量，原盐产品结构将得到较大改善。

根据用途，中国原盐可分为食用盐、两碱（烧碱、纯碱）用盐和其他工业用盐三大类别；中国原盐消费结构与世界原盐消费结构有较大差异。其中工业用盐（两碱用盐和小工业盐）占比较高，其次为食用盐。2016 年，烧碱产量 3284 万吨，同比增长 8.8%；纯碱产量 2588.3 万吨，增长 2.6%。下游需求的快速发展直接带动了我国原盐产品消费总量的上升。2016 年中国原盐产量 6309.5 万吨，同比增长 1.0%。

盐业专营体制及改革

长期以来，中国食盐实行专营政策。在食盐专营政策下，中国食盐专营的生产经营体系由中国盐业总公司和各省、地（市）、县盐业公司构成，省级盐业公司是各省食盐经营的主体。食盐生产成本很低，与一般的工业盐成本无明显区别，但食盐计划批发价格相对处于很高的水平；因此，受益于专营政策，盐业公司的食盐批发专营业务均具有很强的盈利能力和良好的现金流量。食盐专营政策在保护企业正常生产、维持一定的市场份额和利润的同时，也制约了企业向其他省、市和地区的市场拓展工作。从长期看，中国盐业流通领域的市

场格局将面临国际竞争和专营制度改革挑战。

随着国家逐步放松对食盐的管控，放开食盐专营已成为大势所趋。2014年4月，国家发改委官网刊发第10号令，决定废止《食盐专营许可证管理办法》。食盐计划管理和食盐定价方面，《2014年食盐计划安排意见》中载明：2014年食盐计划编制工作本着形式从简、务实高效的原则，只编制和下达食盐销售计划及省际间调拨计划（包括直接食用、食品加工用盐；加碘和非碘食盐），畜牧盐、渔盐、肠衣盐和出口盐由食盐专营主体根据市场需求采取产销企业自主衔接方式保证供应，不再列入国家指令性计划；发改委价格司原先管理的食盐价格也正在考虑下放至各省。2014年5月，全国经济体制改革会议提出了2014年改革的九大任务，其中包括加快推进电力、油气、盐业等重点行业改革。2016年7月8日，国务院印发《盐业体制改革方案》，根据方案，从2017年1月1日开始，中国放开所有盐产品价格，取消食盐准运证，允许现有食盐定点生产企业进入流通销售领域，食盐批发企业可开展跨区域经营。

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

六、基础素质分析

1. 产权状况

河北省供销社拥有公司全部股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司在农业生产资料、盐业流通领域具有成熟的管理经验，并建立起相对完善的经营网络体系及稳定的供销渠道，在河北区域市场上均处于主导地位。

河北省农业生产资料有限公司（以下简称

“农资公司”）是公司在农资行业的专业经营平台，主营化肥、农药等农业生产资料，是河北省境内最大的农资批发企业，始终保持着在河北省农资流通领域中的主导地位。农资公司曾多次被河北省政府授予“文明单位”、“河北省百强企业”、“河北省批发服务业十大龙头企业”等荣誉称号。截至2017年3月底，公司已在省内外建立了19家全资分公司，19家区域配送中心，156家县级分销管理中心，5000多家乡、村加盟店，营销网络覆盖河北省及周边省份，形成了以“河北农资”为统一品牌的上下贯通、流通有序的农资经营服务体系。农资公司占据了河北省优质化肥市场约80%的份额，对河北省化肥售价具有较强的影响力。

子公司河北省盐业专营集团公司（以下简称“盐业公司”）是河北省人民政府确定的食盐专营和市场工业盐供应单位，在河北省具有垄断优势，承担着河北省工农业生产用盐及7000万城乡居民生活用盐的供应管理任务，是河北省最大的盐业流通企业，在河北省拥有10万多个食盐批零销售网点，实现了城乡全方位、无缝隙覆盖。在食盐储备方面，盐业公司在河北省26个市、县建立了食盐代储点，储备能力达3万吨。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理制度无重大变化；根据公司股东决定，自2017年2月9日起，免去原董事、董事长兼法定代表人邓沛然先生职务，委派任民先生为公司董事、董事长，并兼任法定代表人，相关变更已完成。

任民先生，汉族，1963年4月出生，上海人，中共党员，研究生学历。1985年参加工作，历任农业部合作经济经营管理总站科员、副主任科员、主任科员，农业部农村合作经济指导司财务管理处副处长，农业部办公厅值班室副主任，农业部部长办公室副处级秘书，农业部

办公厅部长办公室副主任，国家计委办公室正处级秘书，国家计委、国家发展和改革委员会国防动员研究发展中心副主任，衡水市委常委、副市长，衡水市委副书记等职务，现任河北省供销合作总社党组书记、理事会主任，自2017年2月9日起，任公司董事长。

八、经营分析

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化，仍以农业生产资料（主要是化肥）及盐业专营为主。2016年公司实现营业收入71.01亿元，其中主营业务收入69.43亿元，同比增长4.28%。主营业务综合毛利率为5.59%，同比增加0.47个百分点。

从收入构成来看，跟踪期内，农资（化肥）板块销售收入仍占比最高。2016年农资（化肥）板块实现营业收入56.66亿元，同比增长5.61%，主要由于农资公司积极推进业务市场并加大网

络销售力度，化肥销量增加所致；该板块收入占主营业务收入的81.60%；其他板块同比变化不大。

毛利率方面，2016年，受化肥采购价格持续下降影响，农资（化肥）业务毛利率同比增加0.76个百分点至1.92%；盐业板块毛利率24.92%，同比增加6.35个百分点，主要由于当年高附加值食盐产品增加所致；房地产板块受限购政策影响，毛利率大幅下降至15.84%；其他业务中，担保等毛利率较高的业务占比增加，使得其他业务毛利率有所提升。

2017年1~3月，公司实现主营业务收入8.19亿元，同比增幅较大，主要由于下游客户化肥出口量大幅增多，使得公司化肥销售量大幅增长所致；当期综合毛利率6.42%，较2016年增加0.83个百分点，主要由于毛利率较高的盐业板块收入占比增加所致。

表1 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015年			2016年			2017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
农资（化肥）	53.65	80.58	1.16	56.66	81.60	1.92	5.74	70.11	1.61
盐	4.41	6.63	18.57	4.40	6.34	24.92	1.34	16.33	18.47
房地产	5.45	8.19	25.64	4.63	6.67	15.84	0.02	0.23	15.79
其他	3.07	4.61	18.64	3.74	5.39	25.67	1.09	13.33	16.79
合计	66.58	100.00	5.12	69.43	100.00	5.59	8.19	100.00	6.42

资料来源：公司提供

注：公司其他业务包括棉花业务、担保业务、保险代理业务、农产品业务等。

1. 农资（化肥）板块

跟踪期内，农业生产资料板块仍是公司的核心产业，主要由农资公司负责。农资公司是河北省境内最大的农资批发企业，在河北省区域市场内具有多渠道和政府支持等优势。截至2017年3月底，农资公司资产总额33.71亿元，净资产7.86亿元，2016及2017年1~3月，农资公司分别实现主营业务收入56.66亿元和5.74亿元，实现利润总额分别为0.49亿元和-0.13亿元。

供应方面，农资公司按照产品分类，成

立了磷复肥一公司、磷复肥二公司、氮肥公司、进口化肥公司、农药公司五个资源部门，各个资源部门根据经营机构上报的需求，结合市场价格分析实施统一采购。采购行为有经营采购和储备采购两种。（1）经营采购：农资公司对外采购时均按照市场价格，采购优质化肥。由于公司是采用以销定采的策略，并根据采购成本再制定当期产品销售价格。资源部门完成采购后，对所采购的优质化肥进行统一包装后，直接发往经营机构，省去中转环节。（2）储备采购：在执行国家淡季

储备任务时，农资公司严格按照上级指示安排采购计划，确保定时定额完成任务。

销售方面，农资公司建立了稳定的化肥货源体系。与中国农业生产资料集团公司、云南云天化国际化工股份有限公司及沧州大化股份有限公司等国内主要化肥生产企业建立了长期的业务合作，取得了 30 余个品牌化肥的河北省区域总经销、总代理资格，年经营各类化肥 200 余万吨。同时拥有庞大的分销网络，并保持在河北省农资流通领域的领先优势。农资公司根据连锁经营服务网络规范要求，制定了乡村连锁店建设标准，共分“店面规范”、“经营规范”、“服务规范”三大方面 35 个小项。按照该标准，建立了 230 多个乡村连锁店示范店，实现专业化运作，推动业务更好更快发展。

2016 年公司扩大业务市场，化肥销售量同比大幅增长 23.40% 至 327 万吨；2017 年 1~3 月化肥销售量 28 万吨，同比大幅增长 460.00%。近年来公司化肥销售情况如下表所示：

表2 近年化肥采购及销售情况(单位:万吨、元/吨)

2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
248	1968	316	1631	64	1643
销售量	销售均价	销售量	销售均价	销售量	销售均价
265	2027	327	1650	28	1781

资料来源：公司提供

政策支持方面，随着国家关于建设社会主义新农村和服务三农等相关政策的出台与落实，农资公司将受益于国家在财政、税收等方面的优惠政策，获得更多的政策支持。2016 年，公司获得的涉农补贴收入合计为 6191.48 万元，其中，化肥补贴收入为 2035.00 万元，农药补贴收入为 300.00 万元。农资公

司所获得农药与化肥补贴收入均为公司承担储备任务所获得的省级财政补贴。

2. 盐业板块

盐业专营主要由河北省盐业专营集团公司（以下简称“盐业公司”）负责。盐业公司主要从事食盐专营，是河北省政府指定的食盐经营单位。截至 2017 年 3 月底，盐业公司资产总额 23.10 亿元，净资产 5.85 亿元；2016 年及 2017 年一季度分别实现主营业务收入 4.40 亿元和 1.34 亿元，分别实现利润总额 0.52 亿元和 0.03 亿元。截至 2016 年底，盐业公司拥有 8 家市级分（子）公司，负责河北省 13 个省辖市的盐业市场供应所和各县的供应管理；在邯郸、邢台、石家庄、承德等 25 个城市建有 25 个食盐配送中心；在河北省内建有十万多个食盐批零销售网点，实现了城乡全方位、无缝隙覆盖。在食盐储备方面，盐业公司在河北省 26 个市、县建立了食盐代储点，储备能力达到 3 万吨。

目前，由于食盐属专营商品，其购销计划、购销渠道、购销价格均由国家制定，盐业公司盐产品采购均从定点厂家进货，然后调拨给全省 160 多个市县盐业公司。款项结算基本上是先款后货。

跟踪期内，盐业板块销量及收入保持相对稳定。2016 年和 2017 年一季度，公司实现盐产品经营收入分别为 4.40 亿元和 1.34 亿元；公司食盐采购和销售价格均由发改委规定，近几年采购和销售价格均有所提高，盐产品毛利率保持相对稳定：2016 年和 2017 年 1~3 月，公司盐产品销售毛利率分别为 24.92% 和 18.47%。

表3 公司盐产品销售情况(单位:万吨、万元)

产品	2015年		2016年		2017年1-3月	
	销量	收入	销量	收入	销量	收入
食盐	36	32436	29	34800	9	9864
工业盐	26	11700	23	9200	10	3495
合计	62	44136	52	44000	19	13359

资料来源:公司提供

为迎合“京津冀一体化”发展规划,2016年12月,盐业公司与中国盐业总公司、天津市长芦盐业总公司共同出资成立中盐京津冀盐业有限责任公司(以下简称“京津冀盐业公司”),注册资本60000万元人民币,其中中国盐业总公司持股60%,盐业公司持股20%。盐业公司主要负责京津冀盐业公司在河北全省以及北京天津大型农贸市场等的销售,京津冀盐业公司的成立对于公司未来布局京津冀地区盐业市场具有重要意义。

长期来看,随着食盐产销区域限制的取消和定价机制的改革,食盐与工业盐价格将会出现一定程度的波动,对公司盐业收入和毛利率会形成一定冲击。但考虑到公司在河北省内的销售网点布局和市场地位,盐业改革对公司短期影响仍处于可控范围,联合资信将密切关注盐业改革的进展及对公司的影响。

3. 房地产板块

公司房地产业务目前由子公司河北新合作房地产开发有限公司(以下简称“新合作房地产”)、农资公司下属控股子公司河北冀兴房地产开发公司(以下简称“冀兴公司”)经营。

公司目前在建地产项目主要包括石家庄新合作广场、沽源新合作城市广场和承德新合作广场等项目。

①新合作城市广场项目目前已全面封顶,正在进行室内外装修,该项目位于石家庄市新华区,东至泰华街、西至新合街、南至省优抚医院、北至合作路,项目涵盖住宅楼10栋、公寓楼3栋、写字楼2栋以及商业裙楼等,总建筑面积28.93万平方米,项目总投资为20亿元,资金来源全部为自筹;截至2017年3月底,该项目已投资12.50亿元,住宅部分已竣工,商业部分配套设施正在进行安装。

②沽源新合作城市广场项目位于沽源县城南部,总建筑面积16.95万平方米,包含普通商品房11.93万平方米、公寓5.02万平方米,计划总投资6亿元,项目分三期建设,目前一二期已完工,三期商业正在建设中;截至2017年3月底,已投入资金4.08亿元,2017年计划投资1.94亿元。

③承德新合作广场位于承德县下板城镇,总占地约103亩,拟总建筑面积34.2万平方米;拟建一座集高档住宅、精品写字楼、公寓、商业为一体的大型商贸综合体,预计总投资为10亿元,目前一至三期项目均已完工;截至2017年3月底,该项目已投资7.07亿元,2017年计划投资2.93万元(主要为尚未结算的工程款)。

表4 截至2017年3月底重点项目销售情况（单位：平方米）

项目名称	总投资（亿元）	已完工进度	施工面积	已销售面积	待售面积	已售均价	已收总房款（万元）	确认为收入的房款（万元）	2016年实现营业收入（万元）	17年1-3月实现收入（万元）
新合作城市广场	20	住宅竣工,商业部分配套设施正在安装	306000	108603	197397	住宅13000元,公寓9000元	116588	--	--	--
洁源新合作城市广场	6	一二期完工,三期正在建设中	169053	94089.99	74963.01	3076元	28900.39	25913	12722	--
承德新合作广场	10	一至三期均已完工	196455	102932.59	93522.41	一期4260.33元,二期4539.70元	42796	17457	11775	--
合计	36	--	671508	305625.58	365882.42	--	188284.39	43370	24497	--

资料来源：公司提供

注：2016年收入与表1房地产板块收入差异主要为隆化项目销售收入（1.43万元）、龙强项目销售收入（0.26亿元）及赵县新合作广场项目销售收入0.47亿元。

2016年及2017年1~3月，公司房地产板块的营业收入分别为4.63亿元和0.02亿元，占主营业务收入比重较小。2016年，公司协议销售房地产15.21万平方米，结转销售面积10.43万平方米，结转销售金额4.63亿元，均较2015年大幅下降；当年公司协议销售均价为10347.7元/平方米，较上年有所上升。2016年，受商品房销售价格上升影响，公司整体结转均价达到6996.55元/平方米，较上年大幅上升40.94%。

截至2017年3月底，公司房地产在建项目已投资28.75亿元，2017年4~12月计划投资8.12亿元。总体来看，公司未来投资规模较大，存在一定资金压力。

4. 其他业务板块

公司的其他板块主要包括下属投资担保公司、新合作投资管理公司、农产品电子商务公司的业务等。2016年及2017年1~3月，公司其他业务收入分别为3.74亿元和1.09亿元，与主营业务相比，几项其他类业务的收入占比虽然相对较小，但增速较快。

公司下属新合作投资担保有限公司（以下简称“担保公司”）自2009年12月成立，截至2016年底，担保公司注册资本金20000万元。截至2017年3月底，担保公司在保金额2.59亿元，抵押物主要包括土地及房产，担保比率约为65%；担保公司共对478家企业提供担保，其中农林牧渔332家（6085万元）、建筑工程企业125家（6268万元）、商贸企业12家（4529万元）、制造业企业6家（3520万元）、办公文教企业3家（5500万元）。截至2017年3月底，被担保企业均无出现违约，且被担保方经营正常，无亏损情况。2017年1~3月，担保业务实现收入230万元，同比增长67.00%。

公司棉花业务2016年实现收入1.74亿元，毛利率2.12%；2017年1~3月实现收入0.48亿元，毛利率下降为1.36%。

5. 未来发展

实施集团化发展战略

公司将通过资本纽带的产权关系，推动系统内优势资源的有效整合：以农资公司为依托，

采取控股、参股、并购等方式，吸纳有实力的市、县公司以及从事农资业务的组织，创建省级的大型农资集团；在盐业公司的基础上，积极开展同业整合，构建河北省内的大型盐业集团，大力构筑现代营销网络，开展特许连锁经营，不断提高市场占有率；同时致力于河北省农产品电子商务平台的建立，该平台的建立对提高河北省内农业流通领域的经营效率，及时准确的发布农产品信息起到了重要的推动作用。

公司以确立主营业务行业龙头地位为目标，坚持为农服务的宗旨，专业化经营、现代化管理，依托河北省供销社系统独特的资源优势，以资本运营为手段，大力实施集团化、网络化发展战略，把公司逐步发展成为河北省流通领域、全国供销社系统大型的现代化企业集团。

拓展盐业上游资源领域

2008年10月，中盐河北盐业专营有限公司（公司持股48.72%）与中盐总公司共同成立了河北中盐龙祥盐化有限公司（以下简称“龙祥公司”），前期生产准备已完成，计划2018年出正式产出成品盐。龙祥盐矿是目前已探存的纬度最高、品质最好的井矿盐，龙祥公司引进美国威尔产盐设备，是目前为止国内最先进的产盐设备，完全投产后年产能预计可达上百万吨。随着未来盐产品消费升级，消费者对高品质食盐需求提升，公司依托自身的销售渠道优势，有望与龙祥公司密切合作，实现产销结合，在华北、东北以及内蒙地区打开销售市场，盈利能力有望进一步提升。

九、财务分析

公司提供了2016年合并财务报告，经亚太（集团）会计事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。2017年1~3月财务数据未经审计。公司合并范围变化不大，财务可比性强。

1. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额113.02亿元，同比增长23.47%，其中流动资产占69.50%，非流动资产占30.50%。

流动资产

截至2016年底，公司流动资产78.55亿元，较上年底增长20.97%，主要系货币资金、预付款项、其他应收款增加所致。构成以货币资金（占18.69%）、预付款项（占18.14%）、其他应收款（占20.43%）和存货（占37.78%）为主。

截至2016年底，公司货币资金14.68亿元，同比增长45.23%，以银行存款（占57.78%）和其他货币资金（占41.74%）为主；其中受限资金6.08亿元，主要为各类保证金。

截至2016年底，公司预付款项14.25亿元，较上年底增长44.05%，主要由于农资公司预付化肥款增加；从账龄来看，1年以内的占86.05%，1~2年的占8.42%，2~3年的占0.77%，3年以上的占4.76%，整体账龄较短。截至2016年底，公司预付款项前五名客户预付款项合计占比99.78%，集中度很高。

截至2016年底，公司其他应收款净值同比增长57.73%至16.05亿元，主要是保证金及往来款等。从账龄上看，1年以内的占76.99%，1~2年的占19.81%，2~3年的占0.60%，3年以上的占2.60%；截至2016年底，公司前五名欠款单位其他应收款合计8.66亿元，占总额的53.68%，集中度较高；公司资金拆借主要是与参股公司的往来借款，收取一定利息，期限较短，收回风险较小，公司共计提其他应收款坏账准备0.04亿元，计提比例不高。

截至2016年底，公司存货账面余额为29.68亿元，同比下降4.88%，主要为库存商品（占21.85%）和开发成本（占77.89%）。公司存货主要为化肥和房地产，未对存货计提跌价准备。

非流动资产

截至2016年底，公司非流动资产34.47亿元，较上年底增长29.59%；主要由长期股权投资（占20.16%）、固定资产（占31.70%）、在

建工程（占 10.13%）和其他非流动资产（占 23.62%）构成。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 1.12 亿元，同比大幅下降 79.25%，主要由于公司当期将大量按成本法计量的可供出售权益工具调整为长期股权投资，使得可供出售金融资产总额同比大幅下降。

截至 2016 年底，公司长期股权投资合计 6.95 亿元，同比大幅增长 242.87%，主要系公司对联营企业追加投资所致，其中：对冀银金融租赁股份有限公司增资 2.90 亿元；公司固定资产同比增长 8.99% 至 10.93 亿元，主要由房屋建筑物（占 84.56%）构成；公司在建工程较 2015 年底大幅增长 75.81% 至 3.49 亿元，主要系冀东山区特产储运交易会会展中心项目增加 1.59 亿元投资所致；其他非流动资产 8.14 亿元，主要为子公司河北省新合作投资管理有限公司新增对天津汇源丰泽资产管理合伙企业（7.668 亿元）和前海股权投资基金（有限合伙）等企业的投资所致。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 118.43 亿元，较 2016 年底增长 4.79%，资产结构变动不大。资产总额中，已用于抵质押的部分账面价值合计 8.00 亿元，占比 7.08%，主要为土地及房屋建筑物。

总体看，跟踪期内，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；非流动资产以长期股权投资和固定资产为主。公司整体资产质量较好。

2. 负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 86.91 亿元，较上年底增长 35.74%。其中流动负债占 64.74%，较上年底有所上升。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 56.27 亿元，同比大幅增长 43.37%，主要由于应付票据和预收款项增加所致。流动负债主要由短期

借款（占 18.29%）、应付票据（占 15.57%）、预收款项（占 33.79%）和其他应付款（占 17.58%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款 10.29 亿元，包括抵押借款 0.95 亿元、保证借款 6.43 亿元和信用借款 2.91 亿元。

截至 2016 年底，公司应付票据 8.76 亿元，同比大幅增长 87.78%，主要系随业务规模扩大增加 8.56 亿元商业承兑汇票所致；预收账款 19.01 亿元较 2015 年底增加 71.99%，主要系子公司新合作房地产公司预收款增加所致；公司其他应付款 9.89 亿元，较上年下降 3.03%，主要系公司往来款¹减少所致，从账龄上看，1 年以内的占 82.92%，1~2 年的占 3.47%，2~3 年的占 9.94%，3 年以上的占 3.67%，账龄较短。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 5.14 亿元，主要为将于 2017 年 10 月到期的 5 亿元“16 冀新合作 CP001”。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 30.65 亿元，同比增长 23.67%，增长主要来自长期借款的增长。为推进公司业务发展，调整公司债务结构，2016 年公司长期借款大幅增长至 9.71 亿元。截至 2016 年底，公司应付债券 14.01 亿元，具体明细如下表。其中，“16 冀新合作 CP001”调整至一年内到期的非流动负债核算，“11 冀新合作债”余额 3.10 亿元。

表 5 截至 2017 年 3 月底公司未到期债务明细
(单位: 亿元)

债券名称	发行规模	期限	到期日期
16 冀新合作 CP001	5	1 年	2017-10-26
11 冀新合作债	5	7 年	2018-12-30
15 新合作	5	3 年	2018-09-09
15 合作债	6	5 年	2020-12-02

资料来源：中国货币网

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额 92.32 亿元，较上年底增长 6.22%。其中流动负债占 65.02%、非流动负债占 34.98%，负债结构较上

¹ 截至 2016 年底，其他应付款中有息部分 33.29 亿元，已调整至短期债务指标核算。

年底变化不大。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司全部债务合计 56.11 亿元，同比增长 51.86%；其中，短期债务占 49.61%、长期债务占 50.39%。截至 2017 年 3 月底，公司全部债务 58.64 亿元，规模较 2016 年底变动不大。

从债务指标看，由于公司债务规模快速增长，截至 2016 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均有所提升，分别为 76.90%、68.25%和 51.99%；截至 2017 年 3 月底，上述三项指标分别为 77.95%、69.19%和 53.23%，债务负担趋重。

总体看，负债构成以流动负债为主，预收款项占比较高；公司有息债务规模近年增长快，债务负担趋重。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 26.10 亿元，同比下降 5.09%，变动主要原因：①全资子公司河北新合作土产再生资源有限责任公司以增资方式吸收少数股东而导致持股比例下降，公司按照新的持股比例计算的净资产份额与合并层面增资前长期股权投资账面价值的差额调整资本溢价 2.05 亿元；②公司收购子公司新合作房地产少数股东 43.42%的股权，新取得的长期股权投资与按照新增持股比例计算应享有子公司自购买日开始持续计算的净资产份额之间的差额调整资本溢价 3.91 亿元，实际冲减资本溢价 2.29 亿元，资本溢价不足冲减的部分冲减盈余公积 0.26 亿元，冲减未分配利润 1.36 亿元。归属于母公司的所有者权益 16.62 亿元，以实收资本（占 66.17%）、资本公积（占 16.46%）和未分配利润（占 16.16%）为主。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 26.11 亿元，未分配利润小幅增长，所有者权益构成较 2016 年底变化不大。

总体看，公司所有者权益中少数股东权益占比高，权益稳定性一般。

3. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 71.01 亿元，较上年增长 4.86%；经营规模的扩大使公司各项成本和开支增加，2015 年公司营业成本为 66.73 亿元，较上年增长 5.63%，略高于营业收入的增长速度，使得 2016 年营业利润率下降至 5.51%。

从期间费用看，2016 年公司期间费用合计占营业收入的 6.69%，较上年的 6.42%稍有提升，主要系财务费用增加所致。

2016 年，公司分别实现利润总额和净利润 1.33 亿元和 1.15 亿元，其中投资收益和营业外收入分别为 1.57 亿元和 0.68 亿元，对公司利润总额贡献大；公司投资收益主要是权益法核算的长期股权投资收益和持有的理财产品及基金专项资产管理计划收益；营业外收入主要是政府补助。总体看，公司利润总额对非经营性损益依赖度高。

盈利指标方面，2016 年，公司总资本收益率与净资产收益率分别为 4.27%和 4.40%，均较 2015 年有所降低，整体盈利能力弱。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.37 亿元，同比大幅增长 177.20%，主要系农资公司化肥销售较多；实现利润总额 0.03 亿元。公司营业利润率为 6.47%，较 2016 年增加 0.96 个百分点；2017 年 1~3 月，公司投资收益 0.11 亿元，营业外收入 0.19 亿元。

总体看，公司非经营性损益对利润贡献程度高，主业盈利能力弱。

4. 现金流分析

经营活动方面，2016 年，公司经营活动现金流入量为 94.15 亿元，同比增长 27.54%。随着收入规模的增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 15.31%至 85.00 亿元；2016 年现金收入比为 119.69%，收入实现质量维持较高水平。2016 年，公司经营活动现金流出规模同比增长 26.88%至 93.73 亿元；其中购买商品、接受劳务支付的现金为 77.96 亿元，

同比增长 13.06%；2016 年公司支付其他与经营活动有关的现金同比大幅增长至 13.20 亿元，主要系与参股公司之间往来款增加所致；2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.43 亿元。

投资活动方面，2016 年，公司投资活动现金流入 7.28 亿元，同比降低 48.96%，主要由于公司赎回货币基金等开放式理财产品金额减少所致；同期，公司投资活动现金流出量为 20.81 亿元，同比变动不大，主要由投资支付的现金（购买货币基金等理财产品）构成。2016 年，公司投资活动产生的现金流净额为-13.53 亿元。

筹资活动方面，2016 年，公司筹资活动产生的现金流入量为 39.66 亿元，同比增长 21.95%，主要来自取得借款收到的现金；公司筹资活动现金流出规模 26.64 亿元，同比下降 12.79%，主要用于偿还债务。2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 13.01 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额 1.95 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-1.09 亿元和 2.57 亿元。其中，投资支付的现金 5.17 亿元，主要用于子公司购买理财产品。

总体看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流量净额转负为正，收入实现质量较好；投资活动主要仍为理财产品投资；公司存在一定筹资压力。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2016 年底，公司流动比率 139.59%，同比下降 25.85 个百分点；速动比率 86.85%，同比略有上升。截至 2017 年 3 月底，上述两项指标分别为 142.28%、79.04%。考虑到公司流动资产中现金类资产较充裕，房地产预收款规模较大，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司

EBITDA 为 4.26 亿元；EBITDA 利息倍数为 1.48 倍，全部债务/EBITDA 为 13.16 倍。总体看，公司长期偿债能力较弱。

截至 2017 年 3 月底，公司除担保公司业务外无对外担保。

截至 2017 年 3 月底，公司共获得银行综合授信额度为 33.32 亿元，其中尚未使用的额度为 8.15 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

6. 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：G1013010300109590F），截至 2017 年 6 月 5 日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

农业属于国家支持行业，公司是河北省农资流通的龙头企业，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，整体资产质量良好，政府补贴收入稳定，经营风险低，整体抗风险能力强。

十、存续期内债券偿还能力分析

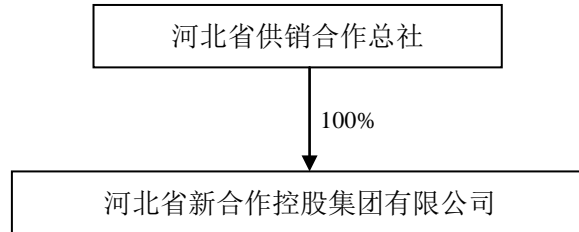
公司存续期内短期融资券“16 冀新合作 CP001”，发行规模 5 亿元。

截至 2016 年底，公司现金类资产（剔除受限货币资金后）为 9.60 亿元，对“16 冀新合作 CP001”的覆盖倍数为 1.92 倍；截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产（剔除受限货币资金后）为 14.61 亿元，对“16 冀新合作 CP001”的覆盖倍数为 2.92 倍；覆盖程度较高。

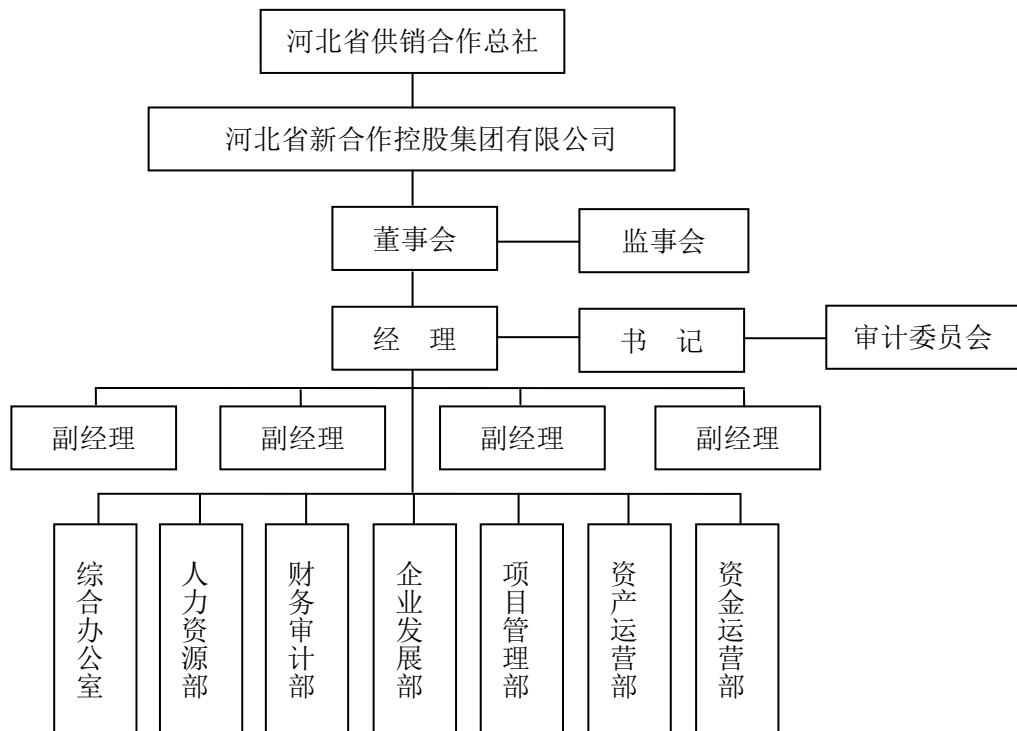
十一、结论

综合考虑，联合资信维持河北省新合作控股集团有限公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16 冀新合作 CP001” A-1 的信用等级。

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 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.29	10.95	15.68	22.18
资产总额(亿元)	93.34	91.53	113.02	118.43
所有者权益(亿元)	29.00	27.50	26.10	26.11
短期债务(亿元)	24.58	15.07	27.84	28.93
长期债务(亿元)	13.05	21.87	28.27	29.71
全部债务(亿元)	37.63	36.95	56.11	58.64
营业收入(亿元)	62.93	67.72	71.01	8.37
利润总额(亿元)	1.20	1.76	1.33	0.03
EBITDA(亿元)	2.84	4.02	4.26	--
经营性净现金流(亿元)	-0.87	-0.05	0.43	1.95
财务指标				
销售债权周转次数(次)	103.51	104.39	83.10	--
存货周转次数(次)	2.59	2.09	2.19	--
总资产周转次数(次)	0.74	0.73	0.69	--
现金收入比(%)	104.14	108.84	119.69	139.52
营业利润率(%)	6.81	5.99	5.51	6.47
总资本收益率(%)	3.20	4.91	4.27	--
净资产收益率(%)	3.14	5.23	4.40	--
长期债务资本化比率(%)	31.03	44.30	51.99	53.23
全部债务资本化比率(%)	56.48	57.33	68.25	69.19
资产负债率(%)	68.93	69.95	76.90	77.95
流动比率(%)	142.73	165.44	139.59	142.28
速动比率(%)	83.04	85.95	86.85	79.04
经营现金流流动负债比(%)	-1.77	-0.12	0.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.32	2.33	1.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.25	9.20	13.16	--

注：1. 2017 年 1~3 月财务数据未经审计；

2. 短期债务包含其他应付款及其他流动负债中有息部分；长期债务包含长期应付款及其他非流动负债中有息部分。

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-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

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 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

附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信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。详见下表：

信用等级设置	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