

跟踪评级公告

联合[2017] 570 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
二零一七年四月二十四日



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短期融资券

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	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4月24日

财务数据

项目	2013年	2014年	2015年	16年9月
现金类资产(亿元)	16.09	17.29	10.95	19.21
资产总额(亿元)	76.62	93.34	91.53	102.96
所有者权益合计(亿元)	25.98	29.00	27.50	27.18
短期债务(亿元)	19.40	24.58	15.07	21.85
长期债务(亿元)	10.94	13.05	21.87	28.31
全部债务(亿元)	30.34	37.63	36.95	50.17
营业收入(亿元)	58.43	62.93	67.72	34.03
利润总额(亿元)	1.18	1.20	1.76	0.39
EBITDA(亿元)	2.30	2.84	4.02	--
经营性净现金流(亿元)	-1.99	-0.87	-0.05	-0.51
营业利润率(%)	6.23	6.81	5.99	4.41
净资产收益率(%)	4.00	3.14	5.23	--
资产负债率(%)	66.09	68.93	69.95	73.60
全部债务资本化比率(%)	53.87	56.48	57.33	64.86
流动比率(%)	154.85	142.73	165.44	170.64
经营性现金流动负债比(%)	-5.29	-1.77	-0.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.19	13.25	9.20	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.84	2.32	2.33	--

注: 1. 2016年1~9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、盐业两大核心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、公司盈利情况对投资收益和营业外收入依赖程度高、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。

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,国家保持对相关行业的政策支持,公司获得的财政补贴收入有望保持稳定;未来,新合作广场项目进入全面销售期,公司盈利情况有望获得提升。

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. 公司现金类资产对“16冀新合作CP001”保障能力强。

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；公司利润对投资收益及政府补贴等非经营性收益依赖程度高。
3. 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，存在一定的对外融资压力。

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、本跟踪评级结果自发布之日起至“16冀新合作 CP001”到期兑付日有效；根据后续评级的结论，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短期融资券 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“16冀新合作CP001”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日资产管理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2016年底，公司的控股股东和实际控制人为河北省供销合作总社，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2015年底，公司纳入合并报表范围的子公司27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2015年底，公司（合并）资产总额91.53亿元，所有者权益27.50亿元（其中少数股东权益10.10亿元）；2015年公司实现营业收入67.72亿元，利润总额1.76亿元。

截至2016年9月底，公司（合并）资产总额102.96亿元，所有者权益27.18亿元（其中少数股东权益9.41亿元）；2016年1~9月，公司实现营业收入34.03亿元，利润总额0.39亿元。

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、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（PIRM）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。

四、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。

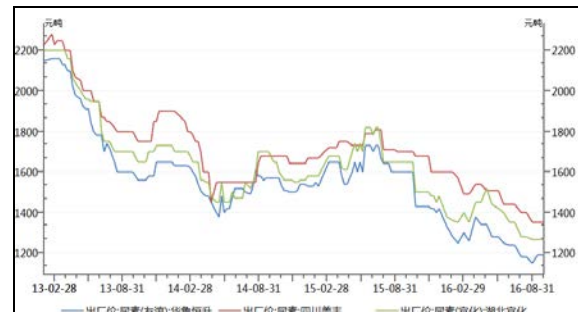
化肥市场现状

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7627.40万吨，同比增长10.75%，2016年中国共生产化肥7004.92万吨，同比下降8.16%，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%，创历年来最大降幅，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，截至2014年底，国内尿素价格跌至1560元/吨，较历史最高价格下跌了37.6%；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9月底，尿素价格跌至1242元/吨。

图1 近年尿素主要厂商批发价情况



资料来源：wind 资讯

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。

行业政策

化肥经营方面，2015年7月，工信部发布了《关于推进化肥行业转型发展的指导意见》，意见指出，当前中国化肥行业已经到了转型发展的关键时期，只有通过转型升级才能推动行业化解过剩产能、调整产业结构、改善和优化原料结构、推动产品结构和质量

升级、提高创新能力、提升节能环保水平、提高核心竞争力，努力实现中国化肥行业由大变强。2015年8月，财政部、海关总署和国家税务总局引发了《关于对化肥恢复征收增值税政策的通知》，规定9月日起，对纳税人销售和进口的化肥，统一按13%税率征收增值税，原有的增值税免税和先征后返政策相应停止执行。短期来看，化肥增值税恢复增收将抬高肥料成本价格，对国内化肥市场造成冲击；从长期来看，该政策有助于提升化肥行业运行的规范度，加速淘汰规模小、设备落后、盈利能力差的中小生产企业，有利于大型农资企业的发展。

出口方面，财政部发布的《关于2015年关税实施方案的通知》规定，根据国内化肥供需情况的变化，适当调整化肥出口关税，对氮肥、磷肥实施全年统一的出口关税税率，暂定税率为1%。从中长期来看，该项政策有利于增强中国化肥产品竞争力，缓解国内产能过剩局面，同时有望带动国内氮肥、磷肥价格的提升，有助于提升相关化肥生产企业盈利水平。

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中国原盐产品消费总量的上升。2015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。

3. 区域经济环境分析

公司经营范围主要位于河北省境内。

从河北省地区情况来看，近年来河北省国民经济保持稳定增长，全市综合实力不断提高。2016年全省生产总值实现31827.9亿元，比上年增长6.8%。其中，第一产业增加值3492.8亿元，增长3.5%；第二产业增加值15058.5亿元，增长4.9%；第三产业增加值13276.5亿元，增长9.9%。第一产业增加值占全省生产总值的比重为11.0%，第二产业增加值比重为47.3%，第三产业增加值比重为41.7%。2016年河北省全部财政收入4373.4亿元，比上年增长8%，其中，地方一般公共预算

收入2850.8亿元，增长7.6%。税收收入1996.1亿元，增长3.2%。一般公共预算支出6038亿元，增长7.2%。

2016年河北省全社会固定资产投资完成31340.1亿元，比上年增长8.4%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资1539.8亿元，比上年增长9.3%；第二产业投资15758.8亿元，增长7.6%；第三产业投资14041.5亿元，增长9.3%。在重大投资项目中，总投资亿元以上项目6867个，比上年增加963个；完成投资19450.3亿元，增长15.6%。从河北省工业经济运行情况看，2016年河北省规模以上工业增加值完成11663.8亿元，比上年增长4.8%。其中，装备制造业、纺织服装业和医药工业三个领域增加值分别增长10.2%、6.3%和5.4%。

总体看，近年来，河北省经济平稳发展，为公司发展提供了较好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

河北省供销合作总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2016年9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。

3. 人员素质

公司董事长任民先生，男，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，农业部办公厅办公室副处级秘书，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，公司董事长。

公司总经理李元新先生，1964 年 9 月出生，河北迁西人，中共党员，大学学历，硕士研究生，1986 年 8 月参加工作。历任迁西县委农工处干部，迁西县镇经济联合社主任，兴城镇党委副书记、镇长，迁西县供销社主任、党组书记，唐山市供销社主任，现任省社副巡视员，公司董事、总经理。

截至 2016 年 9 月底，公司在职工 1165 人。其中生产人员 712 人，占 61.12%，技术

人员 119 人，占 10.21%，财务人员 94 人，占 8.07%，行政人员 154 人，占 13.22%，其他 86 人，占 7.38%；从文化程度来看，本科及以上学历人员 682 人，占 58.54%，大专学历 131 人，占 11.25%，中专及高中学历 227 人，占 19.48%，高中以下学历 125 人，占 10.73%。

总体看，公司领导在行业内从业时间较长、对公司情况较为了解，员工构成能满足公司经营发展需要。

4. 政府及股东支持

公司作为河北省农资流通领域的龙头企业，承担着河北省化肥、农药和食盐储备任务等政策性项目，国家为补偿公司因政策性项目产生的业务及融资成本，每年均给予公司政府补贴。2015 年公司获得政府补贴收入 7886.34 万元，占公司利润总额的 44.81%；2016 年 1~9 月公司获得政府补贴收入 1626 万元。

表 1 公司近年获得补贴收入的情况（单位：万元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
农药储备补贴收入	300.00	300.00	300.00
化肥储备补贴收入	2620.00	2626.00	2698.30
新网络工程补贴收入	--	1734.00	3838.90
食盐储备贴息收入	635.00	600.00	645.81
国家救灾物资储备补贴	--	--	110.00
农电商交易中心分中心项目补贴	--	300.00	100.00
国农控股增值税退税和软件开发补助和高科技发展补贴	451.45	1074.70	--
担保业补助资金	15.97	27.00	120.00
省社安全统筹补贴		10.00	--
新疆财政厅出疆棉补贴	--	--	63.33
商标奖励资金	--	--	10.00
合计	4022.42	6671.70	7886.34

资料来源：公司提供

由于国家对“三农”行业的持续政策支持，公司在未来发展中有望获得稳定的财政补贴收入。

六、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。

七、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。2015 年公司实现营业收入 67.72 亿元，其中主营业务收入 66.58 亿元，同比增长 7.16%。主营业务毛利率为 5.12%，同比下降 0.94 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。2015 年农资（化肥）板块实现营业收入 53.65 亿元，占主营业务收入的 80.58%；2015 年房地产业务因多个项目确认收入使得其收入迅速增长成为第二大收入来源，当年实现销售收入 5.45 亿元，占主营业务收入的 8.19%；受房地产板块收入波动影响，盐业销售收入占比有所下降，2015 年实现销售收入 4.41 亿元，占主营业务收入的 6.63%。

毛利率方面，2015 年，受化肥出口增加影

响，国内化肥采购价格持续上升，同时行业竞争进一步加剧，使得公司农资（化肥）业务毛利率水平下降 1.15 个百分点至 1.16%；盐业经营毛利率水平基本保持稳定；受本期结转的商品房销售价格较高影响，房地产业务毛利率水平上升至 25.64%；公司其他业务主要包括棉花业务、担保业务、农产品电子商务业务、农村市场金融服务业务等，受公司开展毛利率水平较低的棉花业务影响，其他业务毛利率水平有所下降。

2016 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 33.78 亿元，占 2015 年全年的 50.74%，主要由于化肥销售受季节性影响较大，一般第四季度为销售旺季；同比大幅下降 42.40%，主要是由于 2015 年 9 月起，国家恢复对化肥产品收取增值税，下游客户在 9 月前大量采购囤积化肥，使得 2015 年前三季度公司化肥销量大幅增长，2016 年恢复正常。受化肥采购价快速下降影响，农资（化肥）毛利率较 2015 年提升 0.75 个百分点至 1.91%；盐销售经营状况良好，同上期相比变化不大；房地产板块受项目进度影响，当期结转收入较少。

表 2 公司近年主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
农资（化肥）	49.17	84.51	2.09	52.30	84.18	2.31	53.65	80.58	1.16	26.09	77.23	1.91
盐	4.43	7.61	18.31	4.37	7.04	18.32	4.41	6.63	18.57	3.29	9.75	18.38
房地产	3.35	5.76	30.33	0.92	1.47	19.49	5.45	8.19	25.64	0.05	0.15	22.25
煤炭及钢材贸易	--	--	--	2.21	3.56	2.08	--	--	--	--	--	--
其他	1.23	2.12	70.47	2.33	3.75	65.77	3.07	4.61	18.64	4.34	12.86	5.26
合计	58.18	100.00	6.40	62.13	100.00	6.06	66.58	100.00	5.12	33.78	100.00	5.15

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. 经营情况

农资（化肥）

跟踪期内，农业生产资料板块仍是公司的核心产业，主要由河北省农业生产资料有限公司（以下简称“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，在河北省区域内具有多渠道和政府支持等优势。截至 2016 年 9 月底，农资公司资产总额 26.52 亿元，净资产 7.82 亿元，2015 及 2016 年 1~9

月，农资公司分别实现主营业务收入 55.63 亿元和 26.15 亿元，实现利润总额分别为 0.08 亿元和 0.05 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。

在销售方面，农资公司建立了稳定的化肥货源体系。与中农集团及沧州大化、云天化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。

2015 年公司化肥销售量 265 万吨，同比变化不大；2016 年 1~9 月化肥销售量 154 万吨，占 2015 年全年的 58.11%。近年来公司化肥销售情况如下表所示：

表 3 近年化肥采购及销售情况（单位：万吨、元）

2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~9 月	
采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
217	2010	253	1903	248	1968	175	1571

销售量	销售均价	销售量	销售均价	销售量	销售均价	销售量	销售均价
212	2319	264	1928	265	2027	154	1604

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。2015 年，公司获得的涉农补贴收入合计为 7886.34 万元，其中，化肥补贴收入为 2698.30 万元，农药补贴收入为 300.00 万元。2016 年 1~9 月，公司获得补贴收入 1626 万元，其中化肥补贴收入 726 万元，农药补贴 300 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。

盐产品

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 2016 年 9 月底，盐业公司资产总额 24.57 亿元，净资产 5.29 亿元；2015 年及 2016 年前三季度分别实现主营业务收入 8.37 亿元和 6.08 亿元，分别实现利润总额 0.87 亿元和 0.12 亿元。作为河北省最大的盐业流通企业，盐业公司已建立起完善的销售网络，通过所属 11 家市级分（子）公司负责全省 11 个省辖市的盐业市场供应和所辖各县的供应管理；在邯郸、邢台、石家庄、承德 4 市建有 4 个食盐配送中心，在河北省建有 10 万多个食盐批零销售网点。

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。2015 年和 2016 年前三季度，公司实现盐产品经营收入分别为 4.41 亿元和 3.29 亿

元，同比变化不大；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：

2015年和2016年1~9月，公司盐产品销售毛利率分别为18.57%和18.38%。

表4 公司盐产品销售情况(单位:万吨、万元)

产品	2013年		2014年		2015年		2016年1-9月	
	销量	收入	销量	收入	销量	收入	销量	收入
食盐	36	30812	35	31225	36	32436	27	24704
工业盐	29	13480	28	12490	26	11700	18	8235
合计	65	44292	63	43715	62	44136	45	32939

资料来源：公司提供

未来，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。

房地产

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2016年底，该项目已投资12.50亿元，预计2017年完工。

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6.0亿元，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2016年底，已投入资金40554万元，2017年计划投资19446万元。

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2016年底，该项目已投资70738万元，2017年计划投资29262万元（主要为尚未结算的工程款）。

④龙强印象及冀兴商城二期项目由盐业公司原子公司河北龙强房地产开发有限责任公司（以下简称“龙强公司”）负责，龙强项目定位为石家庄市住宅项目，总投资3.2亿元，总施工面积91607平方米；冀兴商城二期项目总投资3.00亿元，总施工面积37637平方米。截至2015年底，龙强公司资产总额5.41亿元，所有者权益0.59亿元，2015年，龙强公司实现销售收入3.15亿元，系公司2015年房地产业务收入主要来源，利润总额0.59亿元；2016年5月公司将龙强公司股权转让，不再纳入合并范围，出让对价800万元，出让收益合计944万元。

表 5 截至 2016 年 9 月重点项目销售情况 (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)	2015 年实现收入 (万元)	16 年 1-9 月实现收入 (万元)
新合作城市广场	20	全部封顶、正在室内外装修	306000	91700	214300	住宅 13000 元, 公寓 9000 元	85509	--	--	--
沽源新合作城市广场	6	一二期完工, 三期正在建设中	159659.76	91276	68383.76	2980 元	25780	13191	7611	--
承德新合作广场	10	一至三期均已完工	196455	66538	129917	住宅 4373 元, 底商 11000 元, 地下室 1800 元	26322	5682	5682	--
合计	36	--	662114.76	249514	412600.76		137611	18873	13293	--

资料来源: 公司提供

注: 2015 年收入与表 2 房地产板块收入差异主要为龙强项目 (3.15 亿元) 及冀兴商城二期 (1 亿元) 销售收入。

2015 年及 2016 年 1~9 月, 公司房地产板块的营业收入分别为 5.45 亿元和 0.05 亿元, 占主营业务收入比重分别为 8.19% 和 0.15%, 毛利率分别为 25.64% 和 22.25%。公司房地产业务收入占主营业务收入比重较小, 2015 年房地产业务收入大幅上升主要系龙强印象项目和沽源新合作广场项目于当年确认销售收入所致, 龙强地产项目位于石家庄市, 毛利率较高, 综合毛利率较 2014 年有所增长。

2015 年, 公司协议销售房地产 20.95 万平方米, 结转销售面积 10.98 万平方米, 结转销售金额 5.45 亿元, 均较 2014 年大幅提升; 当年公司协议销售均价为 5167.00 元/平方米, 较上年小幅上升。2015 年公司结转项目中, 龙强印象项目位于石家庄市, 受商品房销售价格上升影响, 公司整体结转均价达到 4964.28 元/平方米, 较上年大幅上升 29.10%。

截至 2016 年底, 公司在建项目已投资 23.63 亿元, 2017 年计划投资 12.37 亿元。总体来看, 公司未来投资规模较大, 存在一定资金压力。

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。2015 年及 2016 年 1~9 月, 公司其他业务收入分别为 3.07 亿元和 4.34 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 2015 年底, 担保公司注册资本金 15000 万元。截至 2016 年 9 月底, 担保公司在保金额 1.83 亿元, 全部是企业融资担保, 抵押物主要包括土地及房产, 担保比率约为 50%; 担保公司共对 25 家企业提供担保, 其中农林牧渔 2 家 (1100 万元)、商贸企业 10 家 (6900 万元)、工业 8 家 (4820 万元)、建筑建材 1 家 (1000 万元)、其他 4 家 (4480 万元)。截至 2016 年 9 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。2016 年 1~9 月, 担保业务实现收入 483 万元, 同比下降 52%。

公司棉花业务 2015 年实现收入 1.24 亿元, 毛利率 5.77%; 2016 年 1~9 月实现收入 1.44 亿元, 毛利率下降为 1.74%。

2. 经营效率

2015年，公司存货周转次数、总资产周转次数和销售债权周转次数分别为2.09次、0.73次和104.39次，公司整体经营效率一般。

八、募集资金使用情况

公司于2016年10月26日发行“16冀新合作CP001”，募集资金5亿元，全部用于偿还银行借款。目前资金已全部使用完毕。

九、财务分析

公司提供了2013~2014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的审计结论；2015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。2016年三季度财务数据未经审计。

从合并报表范围变化情况来看，2013年公司新纳入合并范围的子公司有河北省供销商贸有限公司、万豪香港集团有限公司（以下简称“万豪香港”）等5家，因注销减少子公司1家。2014年公司新纳入合并范围子公司2家，因股权发生变动不再具备控制条件而减少的公司2家。2015年公司新投资设立子公司3家，因股权转让丧失控制权而减少子公司2家。2016年1~9月，公司合并范围内主要二级子公司无变化。合并报表范围变化对公司财务数据可比性有一定的影响，主要影响来自于2015年公司处置三级子公司万豪香港50.95%的股权，股权转让完成后，公司对其持股比例下降为49.05%，按权益法核算，不再纳入合并范围。

截至2015年底，公司（合并）资产总额91.53亿元，所有者权益27.50亿元（其中少数股东权益10.10亿元）；2015年公司实现营业收入67.72亿元，利润总额1.76亿元。

截至2016年9月底，公司（合并）资产总额102.96亿元，所有者权益27.18亿元（其中

少数股东权益9.41亿元）；2016年1~9月，公司实现营业收入34.03亿元，利润总额0.39亿元。

1. 盈利能力

2015年，公司实现营业收入67.72亿元，较上年增长7.62%；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63.17亿元，较上年增长8.03%，略高于营业收入的增长速度，使得2015年营业利润率下降至5.99%。

从期间费用看，2015年公司期间费用合计占营业收入的6.42%，较上年的7.35%下降了0.93个百分点，主要是由于公司因处置万豪香港股权从而不再将其纳入合并范围，使得销售费用大幅下降39.72%所致。

2015年，公司分别实现利润总额和净利润1.76亿元和1.44亿元，其中投资收益和营业外收入分别为0.74亿元和1.35亿元，对公司利润总额贡献大；营业外收入同比增长93.68%，主要由于子公司河北省新合作农业投资有限责任公司非同一控制下企业合并迁西县冀通农产品有限公司，支付对价小于可辨认净资产公允价值部分0.32亿元计入营业外收入。

公司投资收益主要是持有至到期投资在持有期间的投资收益和权益法核算的长期股权投资收益；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收益依赖度高。

盈利指标方面，2015年，公司总资产收益率与净资产收益率分别为5.38%和5.23%，均较2014年略有提高，整体盈利能力偏弱。

2016年1~9月，公司实现营业收入34.03亿元，实现利润总额0.39亿元。公司营业利润率为4.41%，较2015年减少1.58个百分点，主要由于当期主营业务税金及附加大幅增长；2016年1~9月，公司投资收益0.90亿元。

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。

2. 现金流分析

经营活动方面，2015年，公司经营活动现金流入量为73.82亿元，同比增长5.25%。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12.48%至73.71亿元；2015年现金收入比为108.84%，收入实现质量维持较高水平。2015年，公司经营活动现金流出规模同比增长4.03%至73.87亿元；其中购买商品、接受劳务支付的现金为68.96亿元，同比增长6.45%；2015年公司支付给职工以及为职工支付的现金、支付的各项税费同比均有较大增幅；2015年，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.05亿元。

投资活动方面，2015年，公司投资活动现金流入14.26亿元，同比降低41.68%，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20.63亿元，同比减少25.10%，主要系购买货币基金等理财产品减少。2015年，公司投资活动产生的现金流净额为-6.37亿元。

筹资活动方面，2015年，公司筹资活动产生的现金流入量为32.52亿元，同比增长34.88%，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30.55亿元，同比增长44.18%，主要用于偿还债务。2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额为1.97亿元。

2016年1~9月，公司经营活动产生的现金流量净额-0.51亿元，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-1.59亿元和5.04亿元。其中，投资支付的现金11.07亿元，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持续为负，收入实现质量较好；投资活动主要仍为理财产品投资。

3. 资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额91.53亿元，

较上年下降1.93%，其中流动资产占70.94%，非流动资产占29.06%，资产构成以流动资产为主。

截至2015年底，公司流动资产64.93亿元，较上年下降7.30%，主要系货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和预付款项减少所致。构成以货币资金（占15.57%）、预付款项（占15.23%）、其他应收款（占15.67%）和存货（占48.05%）为主。

截至2015年底，公司货币资金10.11亿元，同比下降31.73%，以银行存款（占62.12%）和其他货币资金（占37.69%）为主；其中受限资金3.81亿元。

截至2015年底，公司预付款项9.89亿元，主要系预付化肥及盐产品供应商货款；其中账龄在1年以内的占53.45%，1~2年的占2.04%，2~3年的占41.27%（主要是支付河北商贸学校拆迁补偿款2.85万元，该款项于2013年支付，由于尚未取得合规票据，暂计入本科目），3年以上的占3.24%。截至2015年底，公司预付款项前五名客户预付款项合计占比49.71%，集中度较高。

截至2015年底，公司其他应收款余额10.18亿元，同比增长14.20%，主要是往来款。从账龄上看，1年以内的占58.92%，1~2年的占29.98%，2~3年的占7.65%，3年以上的占3.45%，账龄偏长。截至2015年底，公司前五名欠款单位其他应收款合计3.35亿元，占总额的32.75%，集中度尚可；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0.05亿元，计提比例不高。

截至2015年底，公司存货账面余额为31.20亿元，同比增长6.51%，主要为库存商品（6.82亿元）和开发成本（24.30亿元）。公司存货主要为化肥和房地产，未对存货计提跌价准备。

截至2015年底，公司其他流动资产2.01亿元，同比增长121.34%，其中委托贷款0.30亿元，理财产品1.48亿元，待抵扣税款0.23亿

元。

截至 2015 年底，公司非流动资产 26.60 亿元，较上年底增长 14.23%；主要由可供出售金融资产（占 20.25%）、持有至到期投资（占 15.04%）、长期股权投资（占 7.62%）、固定资产（占 37.69%）、在建工程（占 7.47%）和无形资产（占 10.11%）构成。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 5.39 亿元，较上年大幅增长 295.97%，主要系公司对冀银金融租赁股份有限公司增资 2.9 亿元、对前海股权投资基金（有限合伙）增资 4000 万元、对海南供销大集控股有限公司 3749.12 万元所致；长期股权投资合计 2.03 亿元，同比增长 3.62%，主要系公司持有的河北云天化国际金农化肥有限公司等企业股份增值所致；公司在建工程 1.99 亿元，同比减少 10.47%，主要系河北盐业专营集团公司综合楼和河北省食用菌科技园办公楼项目完工结转固定资产所致；公司无形资产 2.69 亿元，较去年增长 18.74%，主要系企业生产经营场地土地使用权增加所致；公司商誉较上年底年减少 1.48 亿元，主要原因为当期处置万豪香港股权，不再将其纳入合并范围。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总额 102.96 亿元，资产结构变动不大；货币资金 13.05 亿元，受限资金 4.25 亿元，受限程度较高；交易性金融资产和可供出售金融资产均较上年底增长幅度较大，其中交易性金融资产主要为子公司新合作投资管理公司购买的货币基金，增长主要来自公允价值变动计入当期损益的金融资产；其他应收款 13.92 亿元，较上年底增长 14.20%，主要系参股公司往来借款增加所致；可供出售金融资产增长主要系公司 2016 年对天津汇源丰泽资产管理合伙企业增资 2.00 亿元，由于公司无法对该被投资单位施加重大影响，且该股权没有公开活跃市场报价，因此该权益投资作为可供出售金融资产列示。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总额中，已用于抵质押的部分账面价值合计 4.24 亿元，占

比 4.12%，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；非流动资产以可供出售金融资产和固定资产为主。公司整体资产质量较好。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 27.50 亿元，同比下降 5.15%，主要来自处置万豪香港引起的少数股东权益的减少。归属于母公司的所有者权益 17.41 亿元，以实收资本（占 63.20%）、资本公积（占 16.84%）、盈余公积（占 1.05%）和未分配利润（占 18.80%）为主，其中实收资本较年初大幅增长 323.85%，主要系资本公积和未分配利润转增资本所致。

截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益合计 27.18 亿元，未分配利润小幅增长，所有者权益构成较 2015 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。

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 64.03 亿元，较上年小幅下降 0.48%。其中流动负债占 61.30%，较上年有所下降。

截至 2015 年底，公司流动负债合计 39.25 亿元，同比大幅下降 20.03%，主要由于合并范围变化所致。流动负债主要由短期借款（占 26.52%）、应付票据（占 11.89%）、应付账款（占 5.56%）、预收款项（占 28.16%）和其他应付款（占 25.99%）构成。

截至 2015 年底，公司短期借款 10.41 亿元，包括质押借款 3.00 亿元、抵押借款 2.30 亿元、保证借款 4.12 亿元和信用借款 0.99 亿元。

截至 2015 年底，公司应付票据 4.67 亿元，全部为银行承兑汇票；应付账款 2.18 亿元，同比下降 52.51%，主要系公司当期流动性较为宽裕，偿还较多应付账款所致。按账龄来看，1 年以内的 19.14 亿元，1 年以上 0.27 亿元；预收账款 11.05 亿元较 2014 年增加 7.15 亿元，主

要系公司房地产项目预收款增加所致；公司其他应付款 10.20 亿元，较上年下降 28.84%，主要系公司往来款减少所致。从账龄上看，1 年以内的占 38.30%，1~2 年的占 30.27%，2~3 年的占 22.65%，3 年以上的占 8.78%，账龄较长。

截至 2015 年底，公司其他流动负债 0.36 亿元，同比下降 94.53%，系当期公司偿还 2014 年第一期短期融资券“14 冀新合作 CP001”2.8 亿元和 2014 年第二期短期融资券“14 冀新合作 CP002”3 亿元所致。

截至 2015 年底，公司非流动负债合计 24.78 亿元，同比增长 62.39%，增长主要来自应付债券，为公司 2015 年 9 月非公开发行的 3 年期 5 亿元公司债券“15 新合作”和 2015 年 12 月公开发行的 5 年期 6 亿元公司债券“15 合作债”。

截至 2016 年 9 月底，公司负债合计 75.77 亿元，较上年底增长 18.34%。其中流动负债占 58.78%、非流动负债占 41.22%，流动负债占比进一步下滑。负债总额的增长主要来自于短期借款、应付票据、应付账款和长期借款的增加。2016 年 9 月底，短期借款 15.54 亿元，较 2015 年底增长 49.34%，主要系子公司河北省农业生产资料有限公司 2016 年新增银行借款所致；应付票据及应付账款分别较上年底增长 33.7%和 66.13%，主要由于票据结算及应付货款随公司业务扩张而增加；2016 年 9 月底长期借款 6.39 亿元，主要系公司当年公司及子公司为满足业务扩张而大规模新增银行借款。

有息债务方面，截至 2015 年底，公司全部债务合计 36.95 亿元，短期债务占 40.80%、长期债务占比 59.20%，短期债务占比降低，主要是公司当期偿还两期短期融资券所致。截至 2016 年 9 月底，公司全部债务 50.17 亿元，规模较 2015 年底增长 35.77%，主要系公司及其下属盐业公司、农资公司银行贷款增加所致。

从债务指标看，截至 2015 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 69.95%、57.33%和 44.30%；截

至 2016 年 9 月底，上述三项指标分别为 73.60%、64.86%和 51.02%，债务负担趋重。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性一般；负债构成以流动负债为主；公司有息债务构成以长期债务为主；债务规模近年增长较快，债务负担重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 165.44%和 85.95%，均较 2014 年底有所提高。截至 2016 年 9 月底，上述两项指标继续上升至 170.64%、94.20%。考虑到公司流动资产中现金类资产较充裕，且经营活动现金流入量较大，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2015 年公司 EBITDA 为 4.02 亿元；EBITDA 利息倍数为 2.33 倍，全部债务/EBITDA 为 9.20 倍。总体看，公司长期偿债能力较弱。

截至 2016 年 9 月底，公司除担保公司业务外无对外担保。

截至 2016 年 9 月底，公司共获得银行综合授信额度为 29.90 亿元，其中尚未使用的额度为 8.00 亿元。公司间接融资渠道有待扩宽。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1013010300109590F），截至 2017 年 2 月 16 日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 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、存续期债券偿还能力

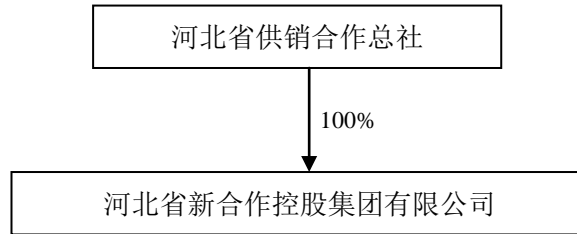
公司存续期内短期融资券为“16冀新合作CP001”，发行规模5亿元。

截至2015年底，公司现金类资产（剔除受限货币资金后）为7.14亿元，对“16冀新合作CP001”的覆盖倍数为1.43倍；截至2016年9月底，公司现金类资产（剔除受限货币资金后）为14.96亿元，对“16冀新合作CP001”的覆盖倍数为3.00倍；覆盖程度较高。

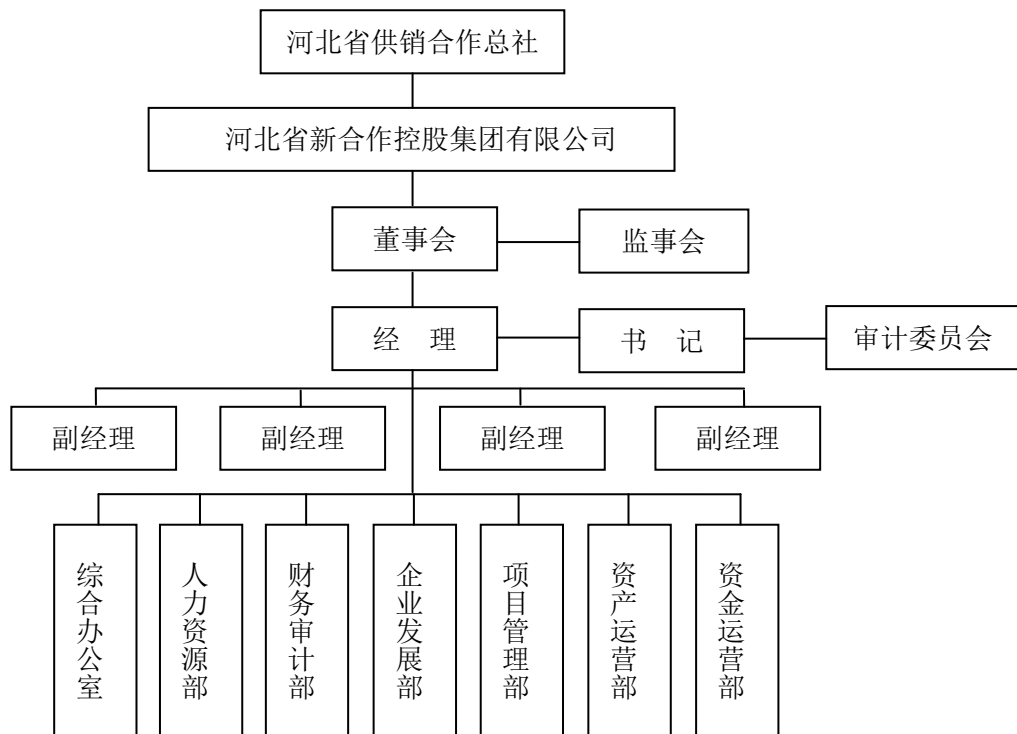
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，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	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.09	17.29	10.95	19.21
资产总额(亿元)	76.62	93.34	91.53	102.96
所有者权益(亿元)	25.98	29.00	27.50	27.18
短期债务(亿元)	19.40	24.58	15.07	21.85
长期债务(亿元)	10.94	13.05	21.87	28.31
全部债务(亿元)	30.34	37.63	36.95	50.17
营业收入(亿元)	58.43	62.93	67.72	34.03
利润总额(亿元)	1.18	1.20	1.76	0.39
EBITDA(亿元)	2.30	2.84	4.02	--
经营性净现金流(亿元)	-1.99	-0.87	-0.05	-0.51
财务指标				
销售债权周转次数(次)	108.01	103.51	104.39	--
存货周转次数(次)	3.65	2.59	2.09	--
总资产周转次数(次)	0.96	0.74	0.73	--
现金收入比(%)	96.69	104.14	108.84	118.79
营业利润率(%)	6.23	6.81	5.99	4.41
总资本收益率(%)	2.70	4.00	5.38	--
净资产收益率(%)	4.00	3.14	5.23	--
长期债务资本化比率(%)	29.63	31.03	44.30	51.02
全部债务资本化比率(%)	53.87	56.48	57.33	64.86
资产负债率(%)	66.09	68.93	69.95	73.60
流动比率(%)	154.85	142.73	165.44	170.64
速动比率(%)	112.75	83.04	85.95	94.20
经营现金流动负债比(%)	-5.29	-1.77	-0.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.84	2.32	2.33	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.19	13.25	9.20	--

注：1. 2016 年 1~9 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 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
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

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