

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1254 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，评级展望为稳定，并维持“14冀新合作CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月十七日



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(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	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 冀新合作 CP001	2.8 亿元	2014/05/09-2015/05/09	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 17 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	4.68	6.47	16.09	12.40
资产总额(亿元)	34.30	45.61	76.62	76.43
所有者权益合计(亿元)	17.07	18.37	25.98	25.95
短期债务(亿元)	4.37	9.88	20.11	19.63
全部债务(亿元)	5.22	14.80	34.68	34.20
营业收入(亿元)	43.25	51.81	58.43	5.37
利润总额(亿元)	1.28	1.26	1.18	-0.07
EBITDA(亿元)	1.89	2.37	2.30	--
经营性净现金流(亿元)	1.33	-4.39	-1.99	-2.99
营业利润率(%)	5.80	4.17	6.23	7.78
净资产收益率(%)	6.32	5.94	4.00	--
资产负债率(%)	50.23	59.73	66.09	66.05
全部债务资本化比率(%)	23.43	44.63	57.17	56.85
流动比率(%)	157.08	162.83	154.85	154.47
全部债务/EBITDA(倍)	2.76	6.25	15.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.74	3.47	3.84	--
经营现金流流动负债比(%)	9.18	-21.51	-5.29	--

注: 公司自 2012 年起采用新会计准则, 2011 年数据为 2012 年期初调整数; 2014 年一季度财务数据未经审计; 公司其他应付款中的计息借款已计入全部债务。

分析师

胡鑫 李阳

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

跟踪期内, 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”)化肥及盐产品销售规模均实现较快增长, 化肥业务盈利水平有所提升; 房地产板块在冀兴商城一期项目销售带动下, 收入规模大幅增长。公司作为河北省农资流通行业的龙头, 跟踪期内持续获得稳定的财政补贴, 同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司主营业务能力弱、农资及盐业盈利水平具有波动性、债务规模增长快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, 冀兴商城二期项目进入销售期后房地产板块收入有望继续保持现有规模。新合作广场项目位于石家庄市核心地段, 项目开发预期实现较好收益。

公司经营活动现金流入量及现金类资产对“14冀新合作CP001”覆盖能力强。

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“14冀新合作CP001”A-1的信用等级。

优势

1. 公司是河北省农资流通行业的龙头企业, 跟踪期内化肥销售规模实现较快增长。
2. 公司拥有河北省的盐业专营权, 垄断河北省盐业销售市场。跟踪期内受益于食盐销量及平均价格的增长, 收入规模提升。
3. 公司承担着河北省化肥、农药和食盐储备等政策性项目, 跟踪期内获得了稳定的政府补贴收入。

关注

1. 农资流通行业毛利率水平低, 且具有一定波

- 动性，市场竞争激烈。
2. 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. 公司经营活动现金流量净额波动较大。
 4. 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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；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。

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”，省社以其拥有的截至 2007 年 11 月 30 日资产运营中心的净资产出资，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 2014 年 3 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。

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 2013 年底，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、企业发展部、项目管理部、资金运营部、资产运营部。截至 2013 年底，公司纳入合并报表范围的子公司 26 家。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 76.62 亿元，所有者权益 25.98 亿元（其中少数股东权益 9.85 亿元）；2013 年公司实现营业收

入 58.43 亿元，利润总额 1.18 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 76.43 亿元，所有者权益 25.95 亿元（其中少数股东权益 9.83 亿元）；2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.37 亿元，利润总额 -0.07 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：夏永利。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规

模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。

市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建

立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

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、棉花、盐业专营等业务板块。

化肥市场现状

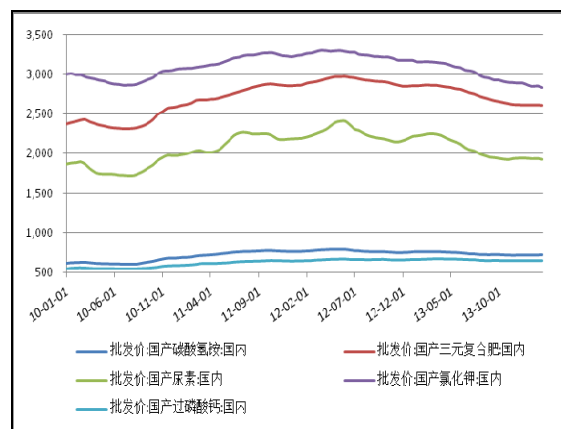
公司所经营的农资产品以化肥为主。

化肥主要可分为氮肥、磷肥、钾肥、复合肥。中国是世界上最大的化肥生产国，2013 年全国共生产化肥 7153.7 万吨（折纯量，下同），较 2012 年增长 4.89%，产量首次突破 7000 万吨，创历史新高。

2012 年上半年中国化肥总体呈现供需平衡，价格基本稳定的趋势，但受到部分因素的影响，中国氮肥和磷肥价格略有提高，钾肥价格持平。从 2012 年下半年开始中国复合肥、钙镁磷肥、氯化钾、磷酸二铵等化肥的价格出现不同幅度的下降。受供大于求、国际化肥价格下跌、原料成本下滑等因素影响，2013 年化肥行业整体低迷。尿素价格，自年初的 2180 元/

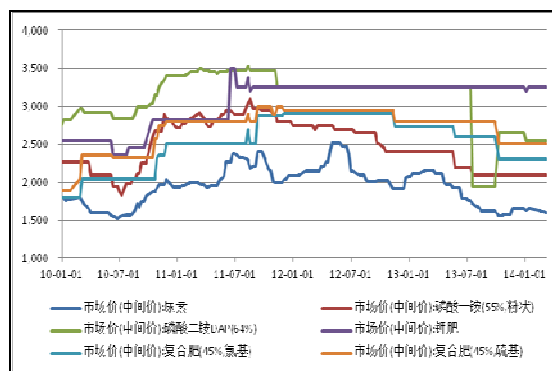
吨下降至到年底接近成本价的 1600 元/吨。未来化肥价格仍将随市场供需变动有所波动，化肥储备较多的企业可能面临一定的损失风险。

图 1 近年化肥主要品类批发价情况



资料来源：wind 资讯

图 2 近年化肥主要品类市场价情况（华北地区）



资料来源：wind 资讯

出口方面，中国自 2013 年放宽化肥关税限制，其中尿素等氮肥淡季出口下调为 2%；磷酸一铵等磷肥关税下调至 5%。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；从 2013 年化肥出口市场实际表现看，短期内其对化肥企业正面推动作用的显现仍有赖于世界经济的恢复。

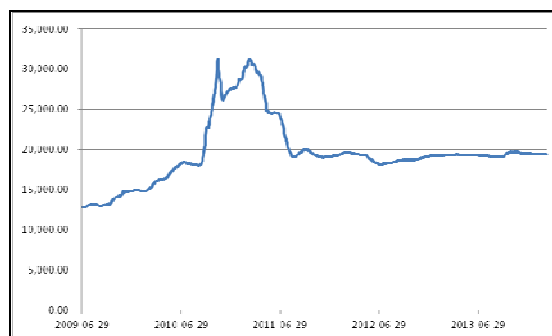
棉花行业

棉花是世界上主要的农作物之一，产量大、生产成本低，使棉制品价格比较低廉。棉纤维适于制作各类衣服、家具布和工业用布。从供给方面看，中国棉花产量受天气影响大，近年来产量波动明显。2010 年受低温、吐絮期遭遇连续强降雨等灾害天气影响，总产量 636 万吨，

较上年减少 5.5%。2011 年，黄河流域和新疆棉区气候适宜，棉花长势良好，全年棉花产量达到 660 万吨，比上年增长 10.7%。2012 年全年棉花产量继续增长，达到 684 万吨，比上年增长 3.8%。2013 年中国棉花总产量约为 677 万吨，同比减少约 12.5%。虽然各年份棉花产量有所波动，但由于进口棉激增、国家收储政策及国内市场低迷，导致目前中国棉花库存高达 1300 万吨，约占全球棉花库存的 60%。中国棉纺织行业一年的用棉量基本保持在 900 万吨左右，加上进口棉，不考虑其他因素的话，中国现有的国储棉约为 3 年用量。巨大的库存将保障中国棉花市场充足的供给，但同时也会给棉花价格带来持续的压力。

从价格变化趋势来看，2010/11 年度棉花减产、纺织企业销售转好、市场游资炒作等因素导致 2010 年到 2011 年初，中国棉花市场出现了大幅波动，2011 年 3 月份，棉花市场急转直下，中国棉花市场价格指数持续下跌，至 8 月中旬跌幅达到 39%。为稳定棉花市场，2011 年 9 月，国家启动棉花临时收储政策，由中国储备棉管理总公司对棉花实行托市收购。临时收储政策在保护棉农利益、稳定市场以及保障供给方面，发挥了重要作用。收储政策施行后，市场棉花价格存在“收储价”、“抛储价”、“市场价”、“进口价”等多种。2012 年以来，棉花价格保持基本稳定。2013 年国内棉花市场三种主体价格分别为：储备棉收储价 20400 元/吨，主要面向棉农和棉企；储备棉抛储价 18000 元/吨，主要面向纺织企业；期货、现货、撮合棉价随抛储价及收储数量波动于每吨 18000 元~20500 元之间。相对于国内的高棉价，国际市场棉价仅为 15000 元/吨左右。由于棉价价格风险大，加上运输成本高昂，棉花现货贸易几近停滞。

图 3 近年棉花 328 价格走势



资料来源：wind 资讯

2014 年 1 月，中共中央、国务院印发的《关于全面深化改革加快推进农业现代化的若干意见》提出，自 2014 年启动新疆棉花目标价格补贴试点，每亩预计补贴 380 元。棉花直补将逐步引导中国棉花价格由政策价格转向市场价格，市场机制有望得到重新建立。短期内，需求形势和高库存预期将导致中国国内棉价走低，国内外棉价差预期将逐步缩小。

盐业专营

盐业是关系国际民生的重要产业，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，增幅速度为平均每年 5%~8%。

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。2013 年中国累计生产原盐 6460.16 万吨，同比增长 3.94%。

政策面方面，跟踪期内食盐体制改革继续稳步推进。目前食盐专营体制包括两个核心，计划管理和食盐定价，还有三个措施，即“食盐定点生产许可证”、“食盐批发许可证”、“食盐

运输准运证”。目前，食盐专营的深化改革还没有完全开展，但是行政层面已经开始了改革的前期尝试。其中，《国务院关于第六批取消和调整行政审批项目的决定》明确，将食盐准运许可审批项目从国务院盐业主管部门下放到省级人民政府盐业主管机关、《国务院关于取消和下放一批行政审批项目的决定》(国发[2013]44号)明确，将食盐定点生产企业项目审批从工业和信息化部下放至省级人民政府盐业行政主管部门、2014年4月21日，国家发展改革委官网刊发第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。预期食盐计划及定价层面下放至各省的政策可能于2014年落地。

综合以上改革分析，目前食盐专营制度严格意义上尚没有实质性突破。国家对食盐实行专营管理的依据是《食盐专营办法》，由国务院发布，为国家法规，而《食盐专营许可证管理办法》是部门规章，废止该办法并不是废除食盐专营。但联合资信关注到，短期内，伴随一系列行政制度的改革，食盐的生产、计划、销售甚至定价等权利呈现逐步从国家层面向省级盐业公司集中的趋势，实质上可能构成对省级盐业公司的利好促进作用。中长期看，盐业体制改革是大势所趋，但是否打破盐业专营，仍存在不确定性。联合资信将对盐业体制改革最新进展及对企业产生的影响进行持续关注。

2. 区域经济环境分析

公司经营范围主要位于河北省境内。

河北省是中国重要的经济大省，对于国民经济的贡献始终排在前列。经河北省统计局初步测算，2013年全省生产总值实现28301.4亿元，比上年增长8.2%。其中，第一产业增加值3500.4亿元，增长3.5%；第二产业增加值14762.1亿元，增长9.0%；第三产业增加值10038.9亿元，增长8.4%。第一产业增加值占全省生产总值的比重为12.4%，第二产业增加值比重为52.1%，第三产业增加值比重为35.5%。

2013年，居民消费价格比上年上涨3.0%，其中食品价格上涨5.9%；工业生产者出厂价格下降3.4%，工业生产者购进价格下降2.4%；农产品生产价格上涨5.1%，农业生产资料价格上涨1.1%。

2013年，河北省全社会固定资产投资完成23194.2亿元，比上年增长18.0%。其中，固定资产投资(不含农户)22629.8亿元，增长18.5%；农户投资564.5亿元，增长1.4%。

总体看，河北省有着悠久的历史，自然资源丰富，是中国重要的粮棉产区。目前，河北省全省已基本形成新能源、汽车、电气、煤炭、纺织、冶金、建材、化工、机械、电子、石油、轻工、医药等优势产业，经济发展潜力大，增长速度快，居民消费能力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为河北省供销合作总社全资拥有的有限责任公司，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、棉花流通领域具有成熟的管理经验，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，是主营化肥、农药等农业生产资料的大型企业，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。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 2013 年底，公司已在全省内外建立了 19 个全资分公司，12 家区域配送中心，156 家县级分销管理中心，6000 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。

河北省新合作棉花有限责任公司（以下简称“棉花公司”）是公司在棉花收购、加工、仓储、贸易、电子交易等方面的专业公司，基本覆盖了棉花相关的产业链。经营网络遍布河北、新疆及东部各用棉大省，年经营量在 3 万吨以上，是全国大型棉花交易商之一。

盐产品方面，目前河北省实行产销分离的盐业管理体制。河北省盐务管理局负责生产领域，归口省工业和信息化厅领导；河北省供销合作社负责流通领域，设立河北省供销社盐业管理办公室，作为河北省流通领域盐业行政主管部门，承担盐政执法任务，直接向省政府负责。河北省盐业专营集团公司（以下简称“盐业公司”）拥有省社颁发的食盐批发许可证，负责河北省境内食盐专营。盐业公司是河北省政府确定的食盐专营单位，在河北省具有垄断优势。曾多次荣获“河北省省级文明单位”、“河北省先进企（事）业单位”、“河北省诚信企业”等多项荣誉称号。2009 年 1 月被中央文明委授予“全国精神文明建设工作先进单位”光荣称号。公司持有的“海晶”牌食盐商标为“河北省著名商标”。

3. 政策支持

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

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。2013 年公司获得政府补贴收入 4022.42 万元。

表 1 公司近年获得补贴收入的情况（单位：万元）

项目	2011 年	2012 年	2013 年
农药储备补贴收入	300.00	300.00	300.00
化肥储备补贴收入	1880.00	1554.50	2620.00
新网络工程补贴收入	241.00	--	--
食盐储备贴息收入	0	708.00	635.00
棉花补贴收入	716.45	--	
土特交易中心商务建设交易平台补贴	--	113.00	
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
担保业补助资金			15.97
合计	3137.45	2675.50	4022.42

资料来源：公司提供

随着国家对“三农”行业的持续政策支持，公司在未来发展中预计仍将获得稳定的财政补贴收入。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制和管理制度方面无重大变化。

七、经营分析

1. 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，房地产板块收入增长较快，棉花贸易因市场情况暂时停止。2013 年公司实现营业收入 58.43 亿元，同比增长 12.78%。

从收入构成来看，盐和房地产业务收入增幅较大，收入占比分别提升至 7.61%和 5.76%；其中盐业增长主要是由于食盐及工业盐销售量和销售价格上涨所致（销售量增加 3 万吨，每吨平均价格由 2012 年的约 504 元上升至 2013 年的 681 元）；房地产业务的增长一方面是由于

2012 年的低基数效应（当年主要是冀兴尊园的尾盘销售），一方面是由于 2013 年冀兴商城一期正式销售带动收入增加。2013 年公司化肥业务实现稳步增长，主要得益于公司加大市场拓展力度，化肥销量较 2012 年增加 38 万吨，收入占比下降至 84.51%；2013 年上述三项业务分别实现收入 4.43 亿元、3.35 亿元和 49.17 亿元。

表 2 近年化肥及盐产品销售情况（万吨）

	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月
化肥	123	174	212	21
盐	63	62	65	14
其中：食盐	35.1	34	36	8
其中：工业盐	27.9	28	29	6

资料来源：公司提供

表 3 公司近年主营业务收入及毛利率情况（万元、%）

项目	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
农资（化肥）	348139.54	80.61	2.73	472793.29	91.59	1.76	491743.58	84.51	2.09	41759.74	77.70	1.46
盐	37657.99	8.72	17.79	31260.58	6.06	20.56	44291.80	7.61	18.31	8846.65	16.46	15.37
房地产	30476.32	7.06	27.00	6298.89	1.22	36.00	33497.13	5.76	30.33	1023.00	1.90	34.00
棉花	9991.49	2.31	-14.67	878.31	0.17	-45.04	--	--	--	--	--	--
其他	5589.41	1.29	63.09	4946.87	0.96	91.83	12341.14	2.12	70.47	2117.37	3.94	98.00
合计	431854.75	100.00	6.13	516177.94	100.00	4.10	581873.64	100	6.40	53746.76	100.00	8.20

资料来源：公司提供

从毛利率来看，化肥销售毛利率上升至 2.09%，主要是由于 2012 年化肥价格大幅下降造成毛利率走低，2013 年价格逐渐企稳，毛利率也逐渐回归正常水平；盐产品毛利率基本属于正常水平，2012 年的高毛利主要是由于当年特种盐的首次推出，2013 年盐产品毛利率逐渐回归平均水平至 18.31%。房地产业务毛利率为 30.33%，较上年下降约 6 个百分点，主要受建材及人工成本上升所致，变动符合行业趋势。

公司目前在建地产项目冀兴商城位于石家庄市中心繁华商业区域——南三条核心商圈，是南三条市场整体升级改造的重点建设项目，项目分为两期开发，一期项目占地面积 0.93 万平方米，建筑面积 4.24 万平方米，截至 2014 年 3 月底一期项目已销售面积为 3.30 万平方米，确认结算收入 3.62 亿元。二期项目总投资 2.20 亿元，占地面积 8.17 亩，建设面积 33303 平米，目前已完工 71.50%，预售期为 2014 年 12 月。公司在建的另一个地产项目为新合作广

场项目，目前已进入开工建设阶段，该项目位于石家庄市核心地段，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 50 万平方米，项目总投资为 20 亿元，资金来源全部为自筹。截至 2014 年 3 月底，项目已投资 6.38 亿元，2014 年 4~12 月、2015 年、2016 年还将分别投资 7.04 亿元、3.30 亿元和 3.30 亿元。公司地产开发未来目标用地主要为河北省供销合作总社内部所属土地，产权属于河北省供销社总社。

跟踪期内，受下游服装市场景气度下行影响，国内棉花价格不稳定，棉花贸易行业整体盈利能力下滑，为避免较大的损失，公司暂停棉花贸易业务。

公司的其他类板块主要包括下属担保业务、保险代理业务、农产品业务、北方大厦的酒店类业务等。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，但跟踪期内实现较快增长（主要是由于北方大厦和公司担保业务收入增长带动），盈利水平亦有所提高。

截至 2014 年 3 月底，新合作担保在保金额 5.59 亿元，全部是 6~12 个月内到期，全部是对企业融资担保；新合作担保总共对 138 家企业提供担保，其中商贸企业 54 家、机械制造 16 家、农林牧渔 40 家、石油化工 8 家、办公文教 2 家、包装用品 6 家、医药卫生 1 家、建筑建材 3 家、冶金矿产 2 家、电缆 2 家、物流 1 家、服务业 3 家。目前新合作担保未出现不良担保情况。

2014 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 5.37 亿元，较上年同期下滑较大。主要是受农资公司一季度化肥部分销售款未开票确认收入（约为 4 亿元），盐产品平均价格亦较上年有所下滑以及冀兴商城一期进入尾盘销售等因素影响。农资（化肥）及盐产品占销售收入的比重仍然维持在较高水平。同期公司毛利率为 8.20%，农资（化肥）及盐产品毛利率水平均有所下降。

其中化肥毛利率下降主要是由于采购成本

的上升，盐产品毛利率下降主要是由于毛利率相对较低的工业盐和普通食盐（其它为特种盐）销售占比的提升。

总体看，跟踪期内公司化肥及盐产品销售规模均实现较快增长，化肥业务盈利水平有所提升；房地产板块在冀兴商城一期项目销售带动下，收入规模大幅增长。未来随着冀兴商城二期项目进入销售期，房地产板块收入有望继续保持现有规模。

2. 在建项目

截至 2014 年 3 月底，公司在建项目如表 7 所示。截至 2014 年 3 月底，公司在建项目已投资 1.12 亿元，2014 年 4~12 月、2015 年和 2016 年分别将投资 0.46 亿元、9.56 亿元和 9.56 亿元，以河北新合作（邯郸）农副产品物流园区为主，另考虑到公司在建的地产项目，公司未来投资规模较大，存在一定资金压力。

表 7 截至 2014 年 3 月底，公司主要在建项目介绍（单位：万元）

项目	建设地点	规模	建设起止年限	最新建设情况
河北新合作（邯郸）农副产品物流园区	邯郸县黄梁梦镇芦英堡村村北，位于中华大街以西，青兰高速以北。规划占地 500 亩。	项目规划总占地 500 亩（333333 平方米），总建筑面积 243432 平方米	2013.5-2015.5	环评立项已经批准，土地指标已部分获得，目前正在办理前期手续
食盐储备石家庄庄库	鹿泉市铜冶镇石铜路北河北女子监狱东临	项目规划占地 140 亩，总建筑面积 25000 平米	2010-2014	目前该项目主体工程已完工，预计 2014 年投入使用。

资料来源：公司提供

注：本表不包括房地产项目

表 8 截至 2014 年 3 月底，公司主要在建项目投资计划（单位：万元）

项目	总投资	资金筹措方案		截至 2014 年 3 月底已投资	2014 年 4-12 月	2015 年	2016 年
		贷款	自筹				
河北新合作（邯郸）农副产品物流园区	201836	83500	118336	6233	4444	95579.5	95579.5
食盐储备石家庄庄库	5130	3000（企业债）	2130	4978	152	0	0
合计	206966	86500	120466	11211	4596	95579.5	95579.5

资料来源：公司提供

注：本表不包括房地产项目

八、重大事项

根据《河北省供销合作总社关于成立万豪（香港）集团有限公司的批复》，公司与子公司河北省农业生产资料有限公司（公司持股33.50%）于2013年5月14日共同成立万豪（香港）集团有限公司，注册资本50.00万美元，其中公司持股49.00%，公司子公司河北省农业生产资料有限公司持股51.00%。2013年8月16日，公司通过百豪（香港）有限公司（万豪（香港）集团有限公司100%控股公司）收购香港原上市公司乾隆科技约34.54%之当时全部已发行股本。于交易完成后，继续进行强制性有条件全面现金收购要约，百豪公司继而拥有全部已发行股本54.73%，成为单一最大控股股东，收购价格为2.20亿元。原上市实体乾隆科技国际控股有限公司更名为国农控股有限公司（简称“国农控股”）。

该项交易完成后，公司成功拥有“国农控股”这一香港上市平台。目前，国农控股是集金融服务、贸易、资讯、实业及科研于一体的立足农村市场的综合性企业。公司主要业务发展方向包括农村金融、农业生产资料贸易、商贸综合体管理及高科技信息化等，全方位配合国家大力发展大农业及新型城镇化的战略方向。此外，国农控股于2013年12月23日与新源泰农业投资管理（北京）有限公司订立了谅解备忘录，达成于未来成立一家合资企业在中国从事农业金融服务的共识，其合作计划融合原乾隆科技在金融咨询科技方面的专长及新源泰农业投资管理（北京）有限公司达到融资能力，包括但不限于发展资产管理、担保、融资租赁、大数据管理以及股权及债权投资。

截至2013年底，国农控股资产3.11亿元，负债1.41亿元，所有者权益1.70亿元，营业收入0.98亿元（主要来自于原“乾隆科技”金融信息服务及软件终端业务），营业利润-0.25亿元。

目前，收购事项尚处于完成后的梳理阶段，

除以上事项外，公司及国农控股无其它披露信息。

九、募集资金使用情况

公司于2014年5月发行2.8亿元“14冀新合作CP001”，全部用于补充公司营运资金。截至2014年5月底，上述资金已按募集用途使用完毕。

十、财务分析

公司提供的2011~2013年度财务数据均经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2014年一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，因注销减少河北绿帆农产品贸易有限公司1家。万豪（香港）集团有限公司为前述国农控股的母公司，2013年公司将其纳入合并报表后，对公司总体资产规模有一定影响，对收入规模影响不大。

截至2013年底，公司（合并）资产总额76.62亿元，所有者权益25.98亿元（其中少数股东权益9.85亿元）；2013年公司实现营业收入58.43亿元，利润总额1.18亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额76.43亿元，所有者权益25.95亿元（其中少数股东权益9.83亿元）；2014年1~3月，公司实现营业收入5.37亿元，利润总额-0.07亿元。

1. 盈利能力

2013年，公司实现营业收入58.43亿元，较上年增长12.78%（增速较上年下降7个百分点）。经营规模的扩大使公司各项成本和开支增加，但低于营业收入增长速度（2013年公司营业成本同比增长10.04%），2013年公司营业利润率提升至6.23%。

从期间费用看, 2013 年公司期间费用合计占营业收入的 5.32%, 较上年的 4.53% 略有上升, 主要体现为财务费用和销售费用的增长。其中销售费用的增长包括当年房地产销售新增广告费 807 万元及农资公司将万豪(香港)有限公司纳入合并范围后增加销售费用 2075 万元。

2013 年, 公司分别实现利润总额和净利润 1.18 亿元和 1.04 亿元, 其中投资收益和营业外收入分别为 0.30 亿元和 0.42 亿元, 投资收益和营业外收入对公司利润总额贡献大。投资收益主要来源于对中盐河北盐业专营有限公司的投资收益, 较为稳定, 每年规模约为 3000 万元, 其余少部分为对其他企业和购买货币基金等非经常性投资收益; 营业外收入中较稳定的政府补助为 0.40 亿元, 其余为非流动资产处置利得。当年营业外收入较上年下降的原因主要是由于非流动资产处置利得的减少。

从盈利指标看, 2013 年公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降, 分别为 2.87% 和 4.00%。公司整体盈利能力较弱。

2014 年 1~3 月, 公司实现营业收入 5.37 亿元, 实现利润总额-0.07 亿元和净利润-0.11 亿元, 其中投资收益 0.09 亿元, 对当期利润贡献大。公司营业利润率为 7.78%。公司当期出现亏损主要是农资公司部分化肥销售未及时开票确认销售, 导致销售收入减少所致, 营业利润出现负数(当期农资公司预收化肥款增加 7500 多万)。

总体看, 公司主业突出, 跟踪期内收入规模增长, 主业盈利能力有所提升, 投资收益和营业外收入对公司利润总额贡献大, 除政府补助规模稳定外, 其他项非经常损益稳定性一般, 对中盐河北的投资收益较为稳定。公司整体盈利能力较弱。

2. 现金流及保障

从经营活动看, 2013 年公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金, 公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受

劳务支付的现金, 由于当期购入化肥、盐产品保持较大规模, 且 2013 年对房地产建设投资较多使得存货增长, 导致 2013 年经营活动现金流量净额为-1.99 亿元。

从收入实现质量指标看, 2013 年公司现金收入比为 96.69%, 收入实现质量一般且呈现下降趋势。

从投资活动看, 2013 年投资活动现金流入主要为收到其他与投资活动有关现金 3.35 亿元, 主要为赎回货币基金产生资金; 投资活动现金流出中购建固定资产、无形资产和其他长期资产等支付的现金继续保持较大规模, 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认购新合作基金 2 亿元。2013 年公司投资活动产生的现金流量净额为-8.51 亿元。

从筹资活动看, 2013 年公司筹资活动现金流入为 29.91 亿元, 较上年大幅增长; 公司吸收投资收到现金 6.06 亿元, 主要是由于新合作房地产公司收到新合作基金股权投资 5.83 亿元(投资期为 3 年, 未来需回购); 2013 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 18.32 亿元。

2014 年 1~3 月, 公司经营活动产生的现金流量净额-2.99 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-0.24 亿元和-0.65 亿元。其中, 投资支付的现金约 3900 万元主要是沧州市中合小额贷款有限公司增资 3150 万元。

总体看, 跟踪期内, 公司经营性活动现金为净流出, 收入实现质量一般; 投资活动保持较大规模(其中部分为购买和赎回货币基金产生资金流动), 存在一定融资需求。

3. 资本及债务结构

截至 2013 年底, 公司资产总额 76.62 亿元, 较上年大幅增长 67.99%, 主要体现为流动资产的较快增长。截至 2013 年底, 公司流动资产占

比提升至 75.85%，资产构成仍以流动资产为主。

截至 2013 年底，公司流动资产 58.12 亿元，较上年增长 74.90%。其中货币资金、预付款项其他应收款、存货和其他流动资产均较上年有较大增长。

跟踪期内，由于公司借款和债券融资规模的上升，公司货币资金增长较快。截至 2013 年底，公司货币资金为 15.97 亿元，较上年增长 51.50%。

截至 2013 年底，公司预付款项 13.26 亿元，同比增长 157.68%，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 89.82%，账龄较短。

截至 2013 年底，公司其他应收款余额 8.89 亿元。增长主要来自于与河北卓诚房地产开发有限公司（新合作大厦项目开发建设方）的往来款。从账龄上看，1 年以内的占 77.34%，1~2 年的占 16.19%，2~3 年的占 4.14%，3 年以上的占 2.33%，账龄以 2 年以内为主。公司 2013 年对其他应收款计提坏账准备 446.88 万元，计提比例为 5.03%。

截至 2013 年底，公司存货账面余额为 15.81 亿元，主要为库存商品 6.49 亿元和开发成本 9.20 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。

截至 2013 年底，公司其他流动资产 3.42 亿元，其中中小企业委托贷款 0.60 亿元，理财产品 2.82 亿元。

截至 2013 年底，公司非流动资产 18.51 亿元，较上年增长 49.52%；其中持有至到期投资、长期股权投资、在建工程、无形资产和商誉增长较快。截至 2013 年底，公司长期股权投资合计 2.15 亿元，较上年增长 43.33%，增长主要来自于当年投资沧州市中合小额贷款有限公司 6000 万元；公司在建工程 1.23 亿元，主要是对

河北省农业生产资料有限公司配送中心、河北省食用菌科技园办公楼等项目投入的增加。公司无形资产 2.28 亿元，2013 年土地使用权增加 0.92 亿元。2013 年公司商誉的增加系公司子公司万豪（香港）有限公司非同一控制下企业合并国农控股有限公司形成。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 76.43 亿元，资产结构变动不大。流动资产占比略有上升，预付款和货币资金（购买理财产品 3 亿元）规模有所下降，存货（农资公司化肥存货增加约 4 亿元，原因为一季度化肥未及时开票确认收入，存货未及时结转销售成本，导致存货较年初增加较多）和其他流动资产（购买货币基金 3 亿元）进一步增长。其余科目较 2013 年底变化不大。

所有者权益方面，截至 2013 年底，公司所有者权益合计 25.98 亿元，同比增长 41.43%，主要来自资本公积和少数股东权益的增长（新合作房地产公司少数股东权益及部分股权投资增加资本公积所致）；所有者权益稳定性良好。截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 25.95 亿元，各科目构成较 2013 年底变化不大。

负债方面，截至 2013 年底，公司负债合计 50.64 亿元，较上年大幅增长 85.83%，主要体现在银行借款、经营性应付项目、其他流动负债和新发行债券的增加；其中流动负债占 74.11%，与上年基本持平。

截至 2013 年底，公司流动负债合计 37.53 亿元，其中短期借款较上年增长 87.86%，达到 10.52 亿元；应付票据较上年增长 80.67%，达到 5.89 亿元，主要是农资公司采购化肥以票据结算的金额增加；应付账款达到 2.27 亿元（主要是农资公司预收款 1.60 亿元重分类至应付账款所致）；其他应付款较上年增长 114.82%，达到 12.61 亿元，主要为与其他单位的往来款、应付的农资连锁加盟店抵押金、全国棉花交易市场质押款等，当期新增部分主要是合并万豪香港后增加 2.33 亿元（另一控股股东公司借款）以及新合作房地产公司向建设方借款 1.30 亿

元。预收账款较上年下降约 2 亿元，主要是农资公司预收款重分类及前期预收款确认销售所致。公司其他流动负债为 3.42 亿元，主要为 2013 年第一期短期融资券（3 亿元）。

公司非流动负债合计 13.11 亿元，较上年增长 91.67%，增长主要来自应付债券。截至 2013 年底，公司应付债券 10.94 亿元，包括 5 亿元“11 冀新合作债”、3 亿元“13 冀新合作 PPN001”和 3 亿元平安银行直融。

截至 2014 年 3 月底，公司负债合计 50.48 亿元，负债结构变动不大；与 2013 年底相比，预收账款有所增长，主要是农资公司预收化肥款增加 7500 多万所致。

截至 2013 年底，公司全部债务合计 34.68 亿元，较上年大幅增长（主要体现为短期借款、应付债券等科目的增长），仍以短期债务为主。截至 2014 年 3 月底，公司全部债务 34.20 亿元，规模较 2013 年底变动不大。从债务指标看，截至 2013 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较上年有所上升，分别为 66.09%、57.17%和 35.93%；截至 2014 年 3 月底，上述三项指标分别为 66.05%、56.86%和 35.95%。跟踪期内，公司整体债务负担较 2012 年有所加重。

总体看，跟踪期内，公司资产仍以流动资产为主，资产构成稳定，流动资产以存货、预付账款、货币资金为主，公司整体资产质量较好；所有者权益稳定性良好；负债构成仍以流动负债为主，公司债务规模大幅增长，债务负担有所加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2013 年底，公司流动比率和速动比率分别为 154.85%和 112.75%，截至 2014 年 3 月底分别为 154.47%和 98.72%。考虑到公司较为充沛的货币资金及现金流入量，公司短期偿债能力较强。公司目前已拥有香港上市平台“国农控股”，为公司提供了直接融资渠道。

从长期偿债指标看，2013 年公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 3.84 倍和 15.07 倍，公司长期债务保障能力适宜。

截至 2014 年 3 月底，公司除担保公司业务外无其他对外担保。

截至 2014 年 3 月底，公司共获得银行综合授信额度为 22.28 亿元，其中尚未使用的额度为 11.67 亿元。公司间接融资渠道较为畅通。

5. 对存续期内债券覆盖程度

截至 2013 年底，公司扣除受限资金后现金类资产 13.48 亿元，为“14 冀新合作 CP001”的 4.81 倍；截至 2014 年 3 月底，公司扣除受限资金后现金类资产 10.02 亿元，为“14 冀新合作 CP001”的 3.58 倍；2013 年，公司经营活动现金流入量为“14 冀新合作 CP001”的 21.09 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量及现金类资产对存续期内债券覆盖能力强。

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，截至 2014 年 6 月 25 日，公司无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

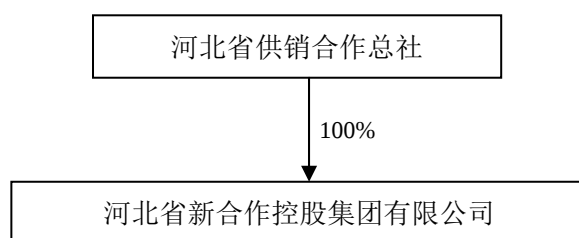
7. 抗风险能力

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，经营风险低，整体抗风险能力较强。

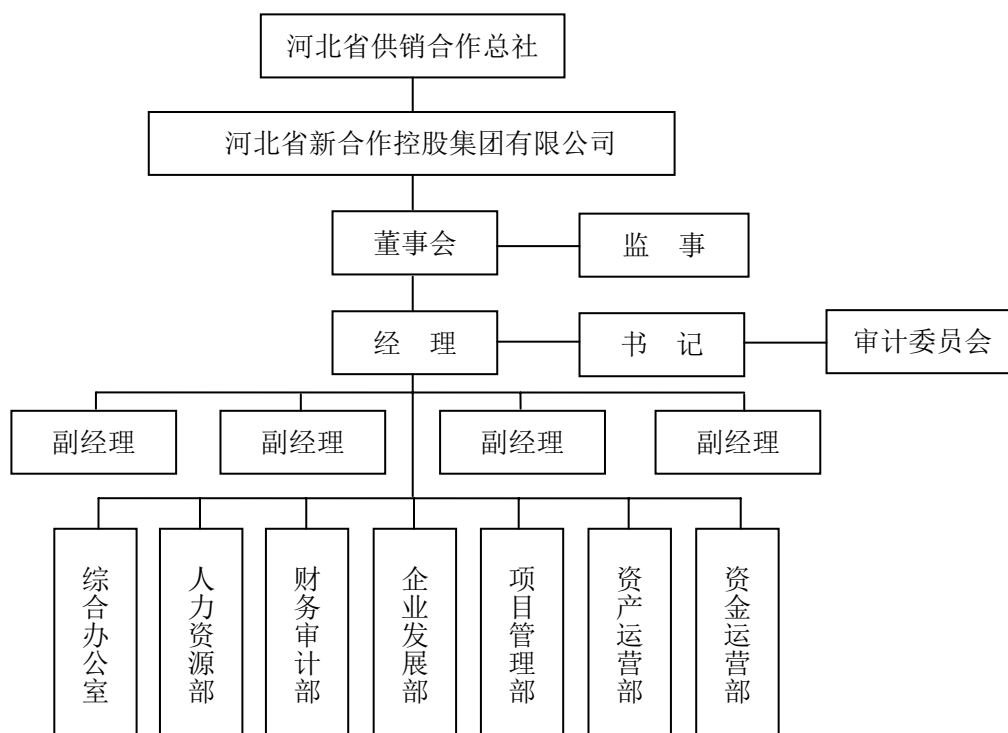
十一、结论

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“14 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 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.68	6.47	16.09	12.40
资产总额(亿元)	34.30	45.61	76.62	76.43
所有者权益(亿元)	17.07	18.37	25.98	25.95
短期债务(亿元)	4.37	9.88	20.11	19.63
长期债务(亿元)	0.85	4.92	14.57	14.57
全部债务(亿元)	5.22	14.80	34.68	34.20
营业收入(亿元)	43.25	51.81	58.43	5.37
利润总额(亿元)	1.28	1.26	1.18	-0.07
EBITDA(亿元)	1.89	2.37	2.30	--
经营性净现金流(亿元)	1.33	-4.39	-1.99	-2.99
财务指标				
销售债权周转次数(次)	41.89	160.98	108.01	--
存货周转次数(次)	4.58	4.36	3.65	--
总资产周转次数(次)	1.37	1.30	0.96	--
现金收入比(%)	103.37	100.99	96.69	139.36
营业利润率(%)	5.80	4.17	6.23	7.78
总资本收益率(%)	6.63	5.35	2.87	--
净资产收益率(%)	6.32	5.94	4.00	--
长期债务资本化比率(%)	4.74	21.15	35.93	35.95
全部债务资本化比率(%)	23.43	44.63	57.17	56.85
资产负债率(%)	50.23	59.73	66.09	66.05
流动比率(%)	157.08	162.83	154.85	154.47
速动比率(%)	97.22	94.15	112.75	98.72
经营现金流动负债比(%)	9.18	-21.51	-5.29	-31.85
EBITDA 利息倍数(倍)	4.74	3.47	3.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.76	6.25	15.07	--

注：公司自 2012 年起采用新会计准则，2011 年数据为 2012 年期初调整数；2014 年一季度财务数据未经审计；公司其他应付款中的计息借款已计入全部债务。

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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 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