

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 067 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”、“14冀新合作CP002”的信用等级为A-1。

特此公告。



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
14 冀新合作 CP002	3 亿元	2014/09/11- 2015/09/11	A-1	A-1

跟踪评级时间：2015 年 1 月 13 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
现金类资产(亿元)	4.68	6.47	16.09	12.12
资产总额(亿元)	34.30	45.61	76.62	82.69
所有者权益合计(亿元)	17.07	18.37	25.98	27.53
短期债务(亿元)	4.37	9.88	20.11	20.42
全部债务(亿元)	5.22	14.80	34.68	36.56
营业收入(亿元)	43.25	51.81	58.43	39.53
利润总额(亿元)	1.28	1.26	1.18	0.45
EBITDA(亿元)	1.89	2.37	2.30	--
经营性净现金流(亿元)	1.33	-4.39	-1.99	-2.72
营业利润率(%)	5.80	4.17	6.23	6.50
净资产收益率(%)	6.32	5.94	4.00	--
资产负债率(%)	50.23	59.73	66.09	66.70
全部债务资本化比率(%)	23.43	44.63	57.17	57.04
流动比率(%)	157.08	162.83	154.85	149.52
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 年前三季度财务数据未经审计；公司其他应付款及其他流动负债中的计息借款和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”）也关注到盐业市场化改革、公司主营业务能力弱、投资收益和营业外收入对公司利润贡献大、债务规模增长快且未来房地产业务及物流园项目存在较大融资压力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。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量及现金类资产对“14冀新合作CP001”和“14冀新合作CP002”保障能力强。

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”和“14冀新合作CP002”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，目前仍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. 农资流通行业市场竞争激烈，毛利率水平低。
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. 公司有息债务增长快，债务负担上升；公司物流园及在建地产项目投资规模大，需关注资金融资压力及房地产销售情况。
5. 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。

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 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。

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 9 月底，公司（合并）资产总额 82.69 亿元，所有者权益 27.53 亿元（其中少数股东权益 11.16 亿元）；2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 39.53 亿元，利润总额 0.45 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

2014 年前三季度，中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值 419908 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.4%。分季度看，一季度同比增长 7.4%，二季度增长 7.5%，三季度增长 7.3%。虽然 GDP 增速放缓，但结构调整稳步推进，主要表现为：①产业结构更趋优化：第三产业增加值占国内生产总值的比重为 46.7%，比上年同期提高 1.2 个百分点，高于第二产业 2.5 个百分点；②需求结构继续改善：最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 48.5%，比上年同期提高 2.7 个百分点。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年前三季度，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回升。社会消费品零售总额 189151 亿元，同比名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.8%），增速比上年回落 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）357787 亿元，同比名义增长 16.1%（扣除价格因素实际增长 15.3%），增速比上年回落 1.2 个百分点；进出口总额 194223 亿元人民币，同比增长 3.3%，增速比上年加快 2.1 个百分点。

2014 年前三季度，中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入 106362 亿元，比去年同期增加 7973 亿元，增长 8.1%。其中税收收入 90695 亿元，同比增长 7.4%。全国财政支出 103640 亿元，比去年同期增加 12107 亿元，增长 13.2%，完成预算的 67.7%，比去年同期

提高 1.5 个百分点。

2014 年前三季度，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，灵活开展公开市场操作，搭配使用短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）等调节方式。9 月末，广义货币（ M_2 ）余额 120.21 万亿元，同比增长 12.9%，狭义货币（ M_1 ）余额 32.72 万亿元，增长 4.8%，流通中货币（ M_0 ）余额 5.88 万亿元，增长 4.2%。9 月末，人民币贷款余额 79.58 万亿元，人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下行。

总的来看，前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中有提质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出，2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

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

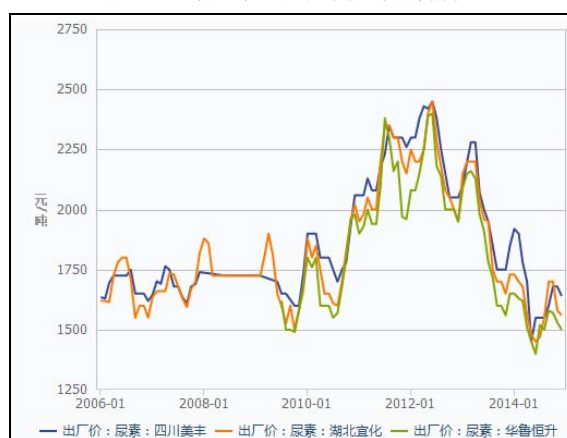
公司所经营的农资产品以化肥为主。

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

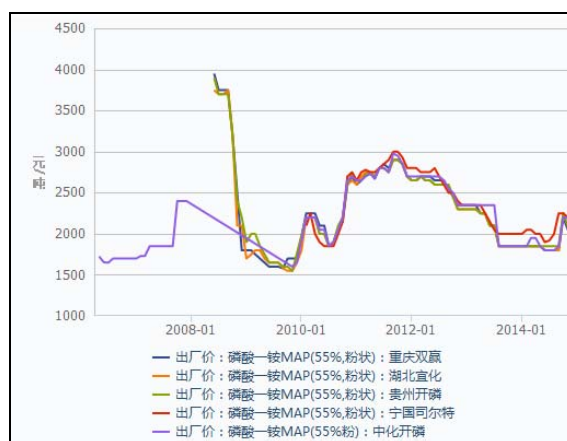
影响，中国氮肥和磷肥价格略有提高，钾肥价格持平。从 2012 年下半年开始中国复合肥、钙镁磷肥、氯化钾、磷酸二铵等化肥的价格出现不同幅度的下降。受供大于求、国际化肥价格下跌、原料成本下滑等因素影响，2013 年化肥行业整体低迷。尿素价格，自年初的 2180 元/吨下降至到年底接近成本价的 1600 元/吨。2014 年，化肥价格仍在地位波动。未来化肥价格仍将随市场供需变动有所波动，化肥储备较多的企业可能面临一定的损失风险。

图 1 近年尿素主要厂商批发价情况



资料来源：wind 资讯

图 2 近年磷酸一铵市场价情况



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。

盐业专营

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”。2012年10月，《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。10月29日，在中国盐业协会第七届会员代表大会上，中国盐业协会披露，盐业体制改革方案已在国家发改委主任办公会议通过，并在各部委完成意见征求。本次盐业改革方案分六个部分共20项内容，方案核心为废止盐业专营，具体内容为从2016年起，废止盐业专营有关规定，允许现有食盐生产定点经营企业退出市场，允许食盐流通企业跨区经营，放开所有盐产品价格，放开食盐批发、流通经营。2017年起盐业全面按照新的方案实行。中国盐业协会称，按照已过会的草案规定，盐业在2015

年继续专营，2016年取消特许经营，2016年企业同时申请新许可证，2017年获得新许可证的企业开始新的经营活动。至此，盐业专营制度废止取得实质性突破。对于各省的盐业公司来讲，在食盐专营体制废止后的短期内，将会面临丢失市场份额以及利润规模下降的经营压力，但对于原盐资源充足，自身食盐生产能力以及运输能力较强的盐业公司，在长久的竞争当中仍将处于绝对有利的位置。结合历次盐业体制改革方案的内容和时间安排来看，各地方的盐业公司应对食盐专营体制的废止具有一定心理预期，未来，相关企业加快调整经营策略(包括加大新产品研发力度、扩大省外销售范围、发展非盐业务等)成为企业应对改革的重要课题。

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

河北省是国务院确定的全国供销社改革四个试点之一。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。农资公司位列 2013 年度中国农资流通企业综合竞争力排名”第十名，较上年度排名上升 2 位。在“2014 中国服务业企业 500 强”和“2014 年河北百强企业”中，农资公司分别名列榜单第 366 位和第 87 位。截至 2013 年底，公司已在省内外建立了 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，河北省原实行产销分离的盐业管理体制，河北省盐务局负责生产领域，河北省供销总社负责流通领域。但 2013 年根据河北省人民政府机构改革方案，省盐务管理局及所属单位整体划入省供销社，合并后盐业的产销均由省供销总社管理经营。省供销社根据业务需要将原盐务局下属的部分单位划入公司，目前尚在整合过程中。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等政策性项目，国家为补偿公司因政策性项目产生的融资成本，每年均给予公司政府补贴。2013 年公司获得政府补贴收入 4022.42 万元；2014 年 1-9 月公司获得政府补贴收入 2252.00 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	2014 年 1-9 月
农药储备补贴收入	300.00	300.00	300.00	300.00
化肥储备补贴收入	1880.00	1554.50	2620.00	725.00
新网络工程补贴收入	241.00	--	--	600.00
食盐储备贴息收入	--	708.00	635.00	600.00
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	27.00
合计	3137.45	2675.50	4022.42	2252.00

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，2013 年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 1-9 月
化肥	123	174	212	167
盐	63	62	65	48
其中：食盐	35.1	34	36	27
其中：工业盐	27.9	28	29	21

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 1~9 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）	348139.54	80.61	2.73	472793.29	91.59	1.76	491743.58	84.51	2.09	331178.02	83.79	2.25
盐	37657.99	8.72	17.79	31260.58	6.06	20.56	44291.80	7.61	18.31	35079.79	8.88	18.78
房地产	30476.32	7.06	27.00	6298.89	1.22	36.00	33497.13	5.76	30.33	6303.62	1.59	43.40
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	22690.60	5.74	43.84
合计	431854.75	100.00	6.13	516177.94	100.00	4.10	581873.64	100.00	6.40	395252.03	100.00	6.76

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。

2014 年 1~9 月，公司共实现收入 39.53 亿元，占 2013 年全年的 67.64%。2014 年前三季度，化肥市场总体低迷，公司化肥销售收入较上年同期减少约 1 亿元，销售毛利率为 2.25%，较上年同期小幅上涨，主要是公司根据市场形

势积极应对，加大了从价格较低的中小型化肥厂的采购力度，以及增加了磷肥等行情较好品种的销售量所致。房地产方面，2014年1~9月公司房地产销售与上年同期相比大幅下降，主要是因为主要是因为冀兴商城一期2014年进入尾盘销售，二期尚未销售，以及部分预售款未确认收入所致；板块毛利上升主要是尾盘价格较开盘时上涨所致。食盐板块经营状况良好，主要是由于小包装食盐、多品种盐等销售增长；绿色食盐、低钠盐、海藻盐和深井盐等高毛利品种的销量增长带动板块毛利率小幅上升（公司食盐采购成本亦有所上升）。

盐业改革

根据目前相关部门发布的一系列政策，盐业改革已确定将于2016年开始逐步开展，可能对公司业务构成一定影响。

目前盐产品的流通过程是省、地（州、市）、县三级批发、零售四个环节，经多级批发才到零售，流通环节多、层次多、流通成本高，效率低。因此，盐业改革后，无论是既存者还是新进入者，都面临建立全面覆盖市场且经济、快捷、高效的食盐连锁经营网络的难题。盐业改革实施后，大型盐矿以及具有一定资金实力的其他经营单位将进入上游批发环节；对于批发业务，销售层级可能大幅缩减，生产厂家与零售终端的直接对接意愿会增强（如根据用户的用盐计划直接将盐送到用户手中的所谓“送销制”），进而挤压批发环节的利润空间。对于零售业务，盐业经营单位未来需结合区域分销、城市零售或农村代销的不同特点选择直营连锁、特许加盟连锁以及许可证下的代售制等不同的连锁模式，积极推进食盐连锁经营的试点，并实现商品形象宣传、商品包装、商品品牌、柜台设计、商品陈列和运输车辆的车体广告等的统一。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公司盐业的业务量和盈利水平。

盐业改革将在正式实施后对公司盐业板块

收入和利润水平影响大，联合资信将密切关注盐业改革的进展及对公司的影响。

在建地产项目

公司目前在建地产项目主要包括冀兴商城、石家庄新合作广场和承德新合作广场等项目。冀兴商城项目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，目前一期项目已进入尾盘销售阶段。二期项目总投资3.00亿元，占地面积8.17亩，建设面积33303平米，目前已进入预售期。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，项目总投入为20亿元，资金来源全部为自筹。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，建设成本1.33亿元。一期工程为新建3栋商住楼和地下车位，总建筑面积约58123.82平方米。在销售方面，公司自2013年6月份开始对一期3栋住宅楼面向客户接受咨询，并于8月9日、8月24日分别组织了团购客户、散户集中选房活动。截至目前，一期374套房源共认购156套，回收资金7000余万元。公司地产开发未来主要目标用地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；由于各市县级供销社土地产权不属于河北省供销社总社，公司未来土地开发资源具有一定不确定性。

表 4 截至 2014 年 9 月部分重点项目销售情况

(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	已收总房款 (万元)	确认为收入的房款 (万元)	2013 年实现收入 (万元)	14 年 1-9 月实现收入 (万元)	开始时间
冀兴商城一期	3.35	100%	40207	33273	6934	39800	37319	33560	2096	--
冀兴商城二期	3.00	100%	37637	--	37637	-	-	-	-	2014-12
石家庄新合作广场	20.00	已开始建设	31000	--		-	-	-	-	2014-12
沽源新合作广场	6.60	一期完工 100% 二期完工 67%, 三期未建	175200	--	29500	6500	-	-	-	2013
承德新合作广场	10.00	一期 100%, 二期完成基础施工, 三期未建	310000	--	28000	7000	-	-	-	2014
龙强印象	3.20	该项目目前工程进展情况为主体完成, 装修进入细补修补阶段, 小区外线完成 60%, 小区景观完成 20%, 销售状况良好, 已售处于签订正式购房合同销售阶段	109700	8116		4118	4118		4118	
合计	46.15		703744	41389	102071	57418	41437	33560	6214	--

资料来源: 公司提供

其他业务

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。

公司下属新合作投资担保有限公司作为省政府重点支持的 5 家省属担保公司之一, 自 2009 年 12 月成立以来, 已在全省成立办事处 96 家, 贷款担保余额由 2010 年的 3000 万元增至 2014 年 9 月底的 7.32 亿元, 企业规模、效益持续扩大, 成为集团公司为三农、行业和企业提供金融服务的生力军。2014 年, 公司向新合作担保公司增加注册资本金 5000 万元, 由 1.5 亿元增至 2 亿元。增资后, 新合作担保公司单笔贷款担保额达到 2000 万元。截至 2014 年

9 月底, 新合作担保在保金额 7.32 亿元, 全部是 6-12 个月到期, 全部是对企业融资担保; 新合作担保总共对 192 家企业提供担保, 其中商贸企业 73 家、机械制造 25 家、农林牧渔 56 家、石油化工 8 家、办公文教 4 家、包装用品 8 家、医药卫生 2 家、建筑建材 6 家、冶金矿产 2 家、电缆 2 家、物流 1 家、服务业 5 家。目前新合作担保未出现不良担保情况。

总体看, 跟踪期内公司化肥及盐产品销售规模实现较快增长, 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等项目进入销售期, 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 9 月底, 公司在建项目 (包含房地产项目) 已投资 15.94 亿元, 2014 年 10~12 月、2015 年和 2016 年分别将投资 10.75 亿元、18.36 亿元和 18.46 亿元, 以河北新合作 (邯郸) 农副产品物流园区和在建地产项目为主, 公司

未来投资规模较大，存在一定资金压力；虽然公司房地产项目均位于当地核心地段且购地成本较低，但仍需关注其存货周转情况及融资压力。

表 5 截至 2014 年 9 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 9 月底已投资	14 年 10-12 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	95579.50	95579.50
农资经营服务网络建设	5000	0	5000	1536	2997	467	0
新合作广场（商贸学校项目）	200000	0	200000	69468	64692	33009.5	33009.5
冀兴商城二期	30000	0	30000	21900	2900	5200	0
沽源新合作广场	66000	0	66000	19585	20000	10000	16500
承德新合作广场	100000	0	100000	23000	12500	25000	39500
龙强印象	32000	0	32000	17700	0	14300	0
合计	634836	83500	551336	159422	107533	183556	184589

资料来源：公司提供

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9月底，上述资金已按募集用途使用完毕。公司于2014年9月发行3亿元“14冀新合作CP002”，全部用于补充公司营运资金。截至2014年9月底，上述资金已全部使用。

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，因注销减少河北绿帆农产品贸易有限公司1家。合并报表范围变化对公司总体资产及收入规模影响不大。

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9月底，公司（合并）资产总额82.69亿元，所有者权益27.53亿元（其中少数股东权益11.16亿元）；2014年1~9月，公司实现营业收入39.53亿元，利润总额0.45亿元。

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（中国盐业总公司持股该公司51%股权，但每年仅获取固定收益300万[2013年以前为200万]，公司持股49%，每年可获取该参股公司的浮动投资收益，且负责管理该公司的日常管理），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1~9月，公司实现营业收入39.53亿元，实现利润总额0.45亿元；其中投资收益0.32亿元，对当期利润贡献大，具体为收到中盐河北盐业专营公司股权投资收益2203万元，及新合作投资管理公司购买货币基金和理财产品收到的收益约970万元。公司营业利润率为6.50%。2014年1~9月收到政府补助2252万元，其中：计入营业外收入的部分包含政府补助377万元，其中农资农药补贴300万，农资新网工程50万，担保公司担保业补助金27万；当期下属农资公司将化肥贴息补贴725万元冲减财务费用，盐业公司食盐储备将所收到补贴600万和新网工程补贴550万计入其他应付款。

总体看，公司主业突出，跟踪期内收入规模增长，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, 2013年公司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1~9月, 公司经营活动产生的现金流量净额-2.72亿元, 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-3.69亿元和2.42亿元。其中, 投资支付的现金3.37亿元, 主要是公司购买货币基金以及对河北省卓诚企业管理服务有限公司增资所致。

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 9 月底，公司资产总额 82.69 亿元，资产结构变动不大；存货较上年底增长幅度较大，房地产方面主要是新合作广场和冀兴商城二期的建设增加所致，库存商品方面主要是农资公司化肥储备大幅增加所致。公司其他应收款占比大，前五名明细如下表：

表 6 截至 2014 年 9 月底公司其他应收款前五名情况
(单位：万元)

单位名称	业务内容	金额	占比
河北省卓诚企业管理服务有限公司	往来款	13575.00	11.43%
隆化县新合作房地产开发有限公司	往来款	7500.00	6.31%
石家庄市京州房地产开发有限公司	购房	4000.00	3.37%
隆化县财政局	土地保证金	4000.00	3.37%
赵县财政局	土地保证金	3500.00	2.95%
合计		32575.00	27.42%

资料来源：公司提供

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（新合作房地产公司收到新合作基金股权投资 5.83 亿元，新合作房地产公司吸收投资导致少数股东权益及资本公积增长所致，投资期为 3 年，未来需回购，为明股实债）；所有者权益稳定性良好。截至 2014 年 9 月底，公司所有者权益合计 27.53 亿元，未分配利润及少数股东权益有

所增长。

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%，主要体现在为银行借款、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 3.70 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 9 月底，公司负债合计 55.15 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和购房款增加所致。其他应付款占比较大，前五名明细如下表：

表 7 截至 2014 年 9 月底公司其他应付款前五名情况
(单位：万元)

单位名称	是否为关联方	经济性质	金额	占比
PMI 公司	否	往来款	22730	16.87%
中国外贸金	否	往来款	16500	12.25%

单位名称	是否为关联方	经济性质	金额	占比
融租赁有限公司				
中城建第五工程局有限公司	否	往来款	13000.00	9.65%
中盐河北盐业专营公司	是	往来款	11284.80	8.38%
河北省供销社	是	往来款	9873.16	7.33%
合计	--	--	73387.96	54.48%

资料来源：公司提供

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 9 月底，公司全部债务 35.56 亿元，规模较 2013 年底小幅上升。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底有所上升，分别为 66.09%、57.17%和 35.93%；截至 2014 年 9 月底，上述三项指标分别为 66.70%、57.04%和 36.97%。跟踪期内，公司整体债务负担较 2012 年加重。

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；公司整体资产质量较好，但需关注存货、预付账款及应收款项对资产流动性的影响；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9月底分别为149.52%和95.57%。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，但须考虑较大规模的预收账款对短期偿债能力的影响。

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一般。

截至 2014 年 9 月底，公司除担保公司业务外无其他对外担保。

截至 2014 年 9 月底，公司共获得银行综合授信额度为 23.21 亿元，其中尚未使用的额度为 12.22 亿元。公司间接融资渠道较为畅通。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。

5. 对存续期内债券覆盖程度

截至 2014 年 9 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”和“14 冀新合作 CP002”的 1.73 倍；2013 年，公司经营活动现金流入量为“14 冀新合作 CP001”和“14 冀新合作 CP002”的 10.18 倍。总体看，公司经营活动现金流入量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 11 月 25 日，公司无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

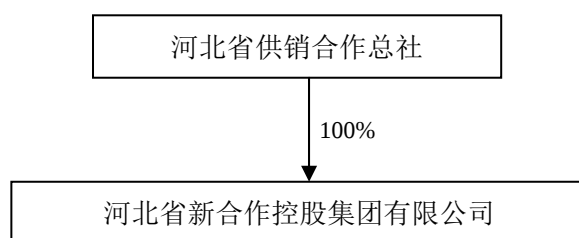
7. 抗风险能力

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。

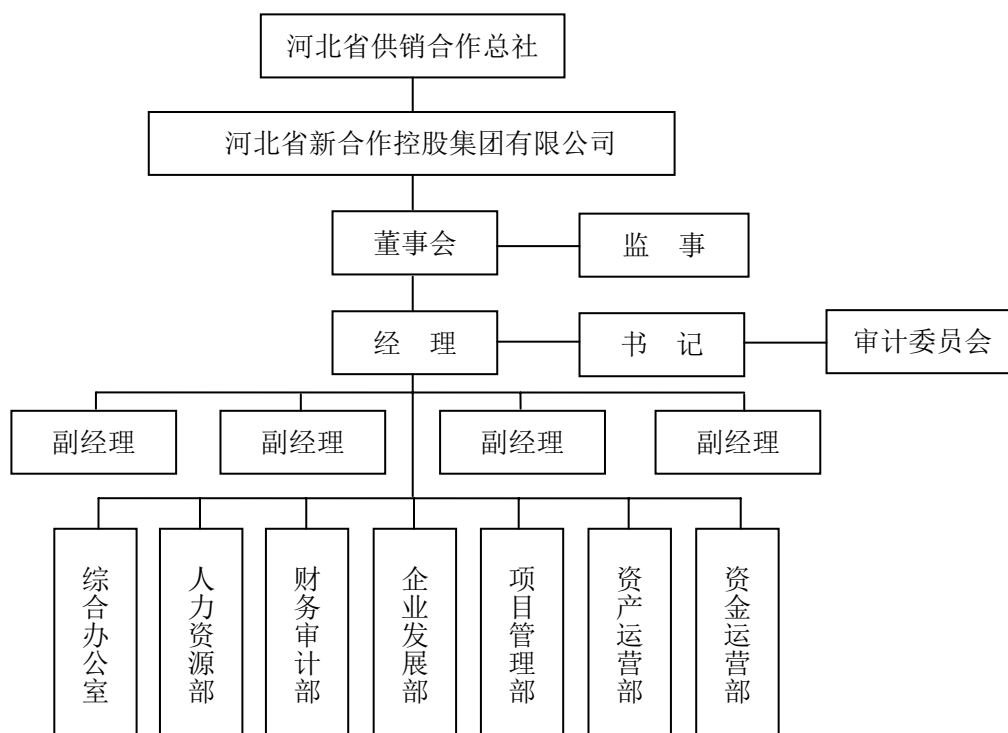
十一、结论

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”、“14冀新合作CP002”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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.68	6.47	16.09	12.12
资产总额(亿元)	34.30	45.61	76.62	82.69
所有者权益(亿元)	17.07	18.37	25.98	27.53
短期债务(亿元)	4.37	9.88	20.11	20.42
长期债务(亿元)	0.85	4.92	14.57	16.14
全部债务(亿元)	5.22	14.80	34.68	36.56
营业收入(亿元)	43.25	51.81	58.43	39.53
利润总额(亿元)	1.28	1.26	1.18	0.45
EBITDA(亿元)	1.89	2.37	2.30	--
经营性净现金流(亿元)	1.33	-4.39	-1.99	-2.72
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	108.59
营业利润率(%)	5.80	4.17	6.23	6.50
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	36.97
全部债务资本化比率(%)	23.43	44.63	57.17	57.04
资产负债率(%)	50.23	59.73	66.09	66.70
流动比率(%)	157.08	162.83	154.85	149.52
速动比率(%)	97.22	94.15	112.75	95.57
经营现金流动负债比(%)	9.18	-21.51	-5.29	--
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 年前三季度财务数据未经审计；公司其他应付款和其他流动负债中的计息借款和债务已计入全部债务。

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/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%
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

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