信用等级公告

联合〔2019〕1627 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，“18 冀新合作 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月二十一日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

河北省新合作控股集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
18 冀新合作 CP001	3.10 亿元	2019/12/25	A-1	A-1

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 6 月 21 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	15.68	12.78	11.45	11.24
资产总额(亿元)	113.02	104.89	104.33	108.68
所有者权益(亿元)	26.10	27.10	27.96	28.36
短期债务(亿元)	27.84	34.05	42.22	47.60
长期债务(亿元)	28.27	17.17	9.70	9.72
全部债务(亿元)	56.11	51.22	51.92	57.32
营业总收入(亿元)	71.01	67.81	64.80	11.66
利润总额(亿元)	1.33	1.52	1.37	0.15
EBITDA(亿元)	4.26	4.29	4.05	--
经营性净现金流(亿元)	0.43	-0.16	-0.05	-3.10
营业利润率(%)	5.51	7.35	7.68	6.37
净资产收益率(%)	4.40	4.10	3.59	--
资产负债率(%)	76.90	74.17	73.20	73.91
全部债务资本化比率(%)	68.25	65.40	65.00	66.90
流动比率(%)	139.59	128.27	109.26	108.84
经营现金流负债比(%)	0.76	-0.29	-0.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.16	11.93	12.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.48	1.64	1.91	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计；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

杨晓丽　陈　婷　闫　旭
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”）是河北省供销社下属唯一资产运营机构，在河北省农资流通行业位居主导地位。跟踪期内，公司保持农资（化肥）、盐产品流通、房地产等业务格局，其中农资（化肥）板块省内市场占有率稳定，网点布局保持相对优势，涉农补贴对利润形成有力支撑。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，盐业市场化改革使得食盐产品价格有所下滑、农资流通行业毛利水平偏低、公司短期债务规模增长快、经营性净现金流持续为负等因素对公司经营及发展可能带来的不利影响。

公司承担着河北省化肥、农药和食盐储备任务及新网工程等政策性项目建设任务，国家保持对相关行业的政策支持，公司获得的政府补贴收入有望保持稳定。未来，公司将积极响应国家推进“京津冀一体化”的战略方针，在稳定河北省农资及盐业两大市场的基础上，将业务布局向外省市进行扩张，公司整体盈利水平有望得到提升。

公司现金类资产对“18 冀新合作 CP001”的覆盖程度较高。综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，“18 冀新合作 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

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、农药和食盐等储备任务及新网工程等政策性项目建设任务，持续获得政府补贴。
2. 跟踪期内，公司保持河北省农资流通行业的龙头低位，拥有相对完善的经营网络体系及稳定的供销渠道；截至 2019 年 3 月底，公司已在省内外建立了 12 家全资分公司

（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。在河北省优质化肥市场占有率较高。

3. 截至 2019 年 3 月底，公司剔除受限部分的现金类资产对“18 冀新合作 CP001”的覆盖程度较好。

关注

1. 17 年以来，公司管理人员变动较大，可能造成各业务条线、经营策略和管理的波动。
2. 农资流通行业市场竞争激烈且毛利率水平偏低，盐业公司由原本的省内垄断转为市场化竞争，利润空间受到挤压，公司主业盈利能力偏弱。
3. 公司房地产开发成本及关联企业间往来款对资金形成较大占用，资产流动性较弱；经营活动现金流净额持续为负。
4. 跟踪期内，公司短期债务及占比快速上升，债务负担进一步加重，短期偿债压力加重，可用金融机构授信额度较少。考虑到公司货币资金受限比例高以及一年内到期的债券规模较大，存在较大融资压力及短期偿付压力。

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

根据有关法规要求，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的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

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2019年3月底，公司注册资本260000万元，实缴资本110000万元，公司控股股东和实际控制人为河北省供销社，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2019年3月底，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、企业发展部、项目管理部、资金运营部和资产运营部。

截至2018年底，公司（合并）资产总额104.33亿元，所有者权益27.96亿元（其中少数股东权益9.92亿元）；2018年，公司实现营业收入64.80亿元，利润总额1.37亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额108.68亿元，所有者权益28.36亿元（其中少数股东权益10.10亿元）；2019年1-3月，公司实现营业收入11.66亿元，利润总额0.15亿元。

公司注册地址：河北省石家庄市裕华区东岗路8号；法定代表人：张忠辉。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至2019年3月底，公司存续期内债券为“18冀新合作CP001”，募集资金3.10亿元，已全部按原定用途投入使用。

表1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
18冀新合作CP001	3.10	3.10	2018/12/25	2019/12/25

资料来源：中国货币网、公司提供

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国

内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%～7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗

商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

五、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，

经营范围涉及农业生产资料（主要为化肥）和盐业专营等业务板块。

1．供销社系统

供销合作社在中国已有 80 多年的历史。1995 年 2 月，党中央、国务院根据建立社会主义市场经济体制和深化农村改革的要求，从农业、农村经济发展需要出发，在总结供销合作社过去改革和发展经验的基础上，做出了《关于深化供销合作社改革的决定》（中发[1995]5 号），明确了供销合作社的性质、宗旨、地位和作用，并决定恢复成立中华全国供销合作总社，提出了支持供销合作社改革发展的若干政策措施。

自 1995 年中华全国供销合作总社恢复成立以来，全国供销合作社系统认真贯彻 1995 年中央 5 号文件和 1999 年国务院 5 号文件（《国务院关于解决当前供销合作社几个突出问题的通知》）精神，坚持改革的市场取向，坚持为农服务的发展方向，提出并认真实施“四项改造”（即以参与农业产业化经营改造基层社，以实行产权多元化改造社有企业，以实现社企分开、开放办社改造联合社，以发展现代流通方式改造传统经营网络），使供销合作社克服了计划经济时期形成的种种弊端，扭转了连年亏损的不利局面。目前，供销合作社已进入联合发展的新阶段，基本形成了符合合作制理念和市场经济取向的供销合作社新体制和新机制，经济运行质量持续提高，基层组织建设取得新进展，网络建设稳步推进，城市供销合作社辐射带动功能日益增强，为农服务成效突出，联合社自身建设明显加强。

2009 年 11 月出台的《国务院关于加快供销合作社改革发展的若干意见》（国发[2009]40 号文）使供销合作社的发展迎来了新的战略机遇。其中，国务院针对新形势下加快供销合作社改革发展问题提出若干意见，要求供销合作社发挥流通网络覆盖城乡的优势，加快推进新农村现代流通服务网络工程（以下简称“新网工程”）建设，具体包括农业生产资料、农村日用消费品现代经营服务网络、农副产品现代购销网络、再生资源回收利用网络的“四大网络”建设，以发展成为农业社会化服务的骨干力量和农村现代流通的主导力量；做大做强社有企业，在农资、棉花、农副产品、日用消费品、再生资源等领域培育一批主业突出、市场竞争力强、行业影响力大的企业集团，支持社有企业参与“万村千乡”和“双百”市场工程以及农超对接、家电下乡、以旧换新等工作，鼓励社有企业积极利用农村物流服务体系发展专项资金、服务业发展专项资金、中小商贸企业发展专项资金开拓农村市场；供销合作社使用的原国有划拨建设用地，经批准可采取出让、租赁方式处置，收益实行“收支两条线”，优先用于支付供销合作社破产和改制企业职工安置费用、改善农村流通基础设施。

在政策支持方面，全国供销合作社系统享受到一系列政策和资金支持，如化肥淡季储备补贴等补贴政策以及重点用于支持供销合作社农资、农副产品、日用消费品和再生资源回收利用等服务体系改造的新网工程专项资金，重点支持商贸流通行业和再生资源回收利用等的服务业发展专项资金，以及支持农业生产资料连锁经营的农村物流服务体系发展专项资金等。

根据中国供销合作网统计数据显示，截至 2018 年底，全系统有基层社 31792 个，比上年增长 1511 个；其中：集体企业 20262 个，有限责任公司 3322 个，股份有限公司 768 个，股份合作公司 1390 个，农民合作社 3225 个，其他 2825 个。基层社经营网点 34.1 万个，其中，日用消费品网点 17 万个，农业生产资料网点 11.7 万个，农副产品收购网点 2.6 万个，再生资源回收网点 1.8 万个，其他经营网点 1 万个。

2．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。

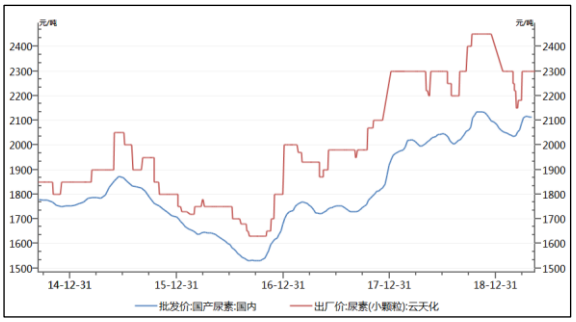
（1）化肥市场现状

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。2016-2018 年，中国实行供给侧结构性改革，安全环保监管力度持续加强，落后产能逐步退出，化肥及化工市场回暖。2018 年，化肥供给侧结构性改革初见成效，受到供求关系影响和原材料价格上涨推动，主要化肥产品市场价格回升，全行业整体效益向好。据国家统计局数据，2018 年中国累计生产农用氮磷钾化肥（折纯）5459.60 万吨，同比下降 5.20%。分品种来看，2018 年 1-11 月，氮肥总产量 3275.38 万吨，同比下降 6.50%；磷肥产量 1271.07 万吨，同比下降 4.60%；钾肥少量增加，同比增长 5.10%至 605.88 万吨。

根据海关总署统计，2018 年，中国共进口各类矿物肥料及化肥 950.00 万吨，同比增长 4.90%；出口各种矿物肥料及化肥 2394.00 万吨，同比减少 0.40%。其中，尿素出口同比减少 46.30%，主要因为国际市场产能提高以及国内生产成本较高、国际价格低于国内价格，中国尿素出口竞争力持续下降综合所致。

价格方面，2017 年以来，化肥产品价格上涨明显，除原材料价格上涨、环保安全检查使得企业开工率下降等因素外，国际市场价格带动、运费及电价上涨等也是化肥产品涨价的原因。2018 年，尿素、磷酸二铵、氯化钾批发价格指数分别同比上涨 6.06%、4.69%、16.90%。截至 2018 年底，尿素、氯化钾、三元复合肥国内批发价分别为 2090.00 元/吨、2549.00 元/吨、2584.00 元/吨，均处于近三年来的高位，其中尿素价格已超过近五年的平均批发价格。

图 1　尿素批发价及主要厂商出厂价情况



资料来源：Wind 资讯

（2）行业政策

近年来，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，并通过调整出口关税鼓励化肥出口，对解决产能过剩及推进化肥产业转型起了重要作用。

2017 年 12 月，财政部发布了 2018 年化肥出口关税细则，自 2018 年 1 月 1 日起，氮磷钾三元复合肥的出口关税从 20%从价计征调整为 100 元/吨从量计征，磷矿石出口关税从 15%下调到 10%。2018 年 12 月 22 日，国务院关税税则委员会下发了《关于 2019 年进出口暂定税率等调整方案的通知》，2019 年化肥所有产品执行零出口关税。

近年来，国家对于环保监管的力度不断加大，污染较为严重的化肥行业成为监管的重点对象之一，相关政策标准不断释放，执法及惩罚力度趋严。从 2015 年新修订的《环境保护法》开始，传统化肥行业受到的影响日益显著；2016 年，国家发改委、环保部共同颁布实施新的《清洁生产审核办法》，提出要减少有毒有害物料的使用和生产；2016 年 7 月至 2017 年 9 月，中央先后派出四批环保监察组赴全国开展督查，大批化肥生产企业经历了减产、限产，甚至关停，对当期的开工率影响很大。2018 年 1 月 1 日，《中华人民共和国环境保护税法》正式实施，对纳税对象、应税污染物、具体税额及计算方法等方面进行诠释；环境保护税的出台是中国绿色化进程的重要里程碑，对改善环境质量，减少污染等都将发挥重要的作用。

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。2017 年 5 月，财政部、国家税务总局正式公布简并增值税税率的实施细则，明确了从 13%降至 11%增值税率的产品范围，化肥产品在本次调整的范围内，自 2017 年 7 月起，新的增值税税率开始实施。2018 年 5 月 1 日起，农药、化肥等货物的增值税税率从 11%下调为 10%。新税率可一定程度上减少化肥生产及流通企业资金占用及生产销售环节的成本，在行业盈利水平欠佳的时期，为市场提供了利好。

总体来看，近年来，在国家供给侧改革的政策推动下，化肥行业经历着淘汰落后产能、行业集中度提升、产品结构调整的产业升级过程。2018 年供给侧改革初见成效，主要化肥产品价格有所回升，供需结构趋于平衡，化肥行业整体盈利情况有所好转。未来随着国家供给侧改革的深化、安全环保和市场监管力度的加强，化肥市场供求关系将持续改善，行业集中度将进一步提升。

3. 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%。

（1）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。2018 年，烧碱产量 3420.20 万吨，同比增长 0.90%，增速明显放缓；纯碱产量 2620.50 万吨，同比下降 0.10%。下游包括房地产在内的需求量对两碱产品的产量有直接影响。2018 年中国原盐产量 5453.00 万吨，同比下降 2.50%。

（2）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。

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。2016 年 7 月 8 日，国务院印发《盐业体制改革方案》（以下简称“《方案》”），《方案》提出，在完善食盐专营制度的基础上，重点推进四项改革：一是改革食盐生产批发区域限制，取消食盐定点生产企业只能

销售给指定批发企业的规定，允许生产企业进入流通和销售领域，自主确定生产销售数量并建立销售渠道，以自有品牌开展跨区域经营，实现产销一体；取消食盐批发企业只能在指定范围销售的规定，允许向食盐定点生产企业购盐并开展跨区域经营，省级食盐批发企业可开展跨省经营，省级以下食盐批发企业可在本省（区、市）范围内开展经营。二是改革食盐政府定价机制，放开食盐出厂、批发和零售价格，由企业根据生产经营成本、食盐品质、市场供求状况等因素自主确定。三是改革工业盐运销管理，取消各地自行设立的两碱工业盐备案制和准运证制度，取消对小工业盐及盐产品进入市场的各类限制，放开小工业盐及盐产品市场和价格。四是改革食盐储备体系，建立由政府储备和企业社会责任储备组成的全社会食盐储备体系，确保自然灾害和突发事件发生时食盐和原碘的安全供应。政府储备不低于本省（区、市）1 个月食盐消费量，企业储备不得低于正常情况下 1 个月的平均销售量，并鼓励企业在最低库存基础上建立成本自担的社会责任储备。《方案》明确，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。

2017 年 12 月 26 日，李克强总理签署国务院令，公布了修订后的《食盐专营办法》（以下简称“《办法》”），自公布之日起实施；本次修改紧紧围绕《方案》的总体思路，并在其基础上进一步完善食盐专营制度，主要包括：坚持和完善食盐定点生产、定点批发制度；取消食盐产、运、销等环节的计划管理；取消食盐产销隔离、区域限制制度；改革食盐定价机制。

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。

4. 区域经济环境

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。2018 年全省生产总值实现 36010.3 亿元，比上年增长 6.6%。其中，第一产业增加值 3338.0 亿元，增长 3.0%；第二产业增加值 16040.1 亿元，增长 4.3%；第三产业增加值 16632.2 亿元，增长 9.8%。

农业生产形势稳定，种植结构继续优化。粮食总产量达到 3700.9 万吨（740.2 亿斤），比上年减产 3.4%，连续 6 年保持在 700 亿斤以上。其中，夏粮产量 1466.5 万吨，减产 3.6%；秋粮产量 2234.4 万吨，减产 3.2%。棉花产量 23.9 万吨，减产 0.3%。种植结构进一步优化，籽粒玉米面积继续调减，饲用玉米、杂粮、杂豆、马铃薯、中药材作物面积增加。蔬菜生产规模继续扩大，总产量 5154.5 万吨，增长 1.9%。畜牧业生产稳定，猪牛羊禽肉产量 462.2 万吨，下降 1.1%。

近年来，随着“京津冀一体化”的不断发展，区域内联系不断加强。河北省作为农业大省，在保障北京、天津的粮食供给方面，做出很大贡献，且未来在粮食生产、农业科技、农业生产资金等方面有望迎来巨大的发展机遇：粮食运输成本将大大降低，使得河北省粮食生产的积极性得到提升；水平较高的科技设备不断从北京及天津向河北输出，河北省农业机械化水平也不断提高；此外，河北省经济投资也将吸引更多国内外投资人，从而不断增加农业资金的投入。

总体看，河北省经济平稳发展，借助“京津冀一体化”的发展浪潮，河北省农业发展前景良好，为公司发展提供了较好的外部环境。

六、基础素质分析

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本 260000 万元，实收资本 110000 万元。根据公司股东

决定和章程修整方案，剩余 150000 万元货币资金将于 2030 年 12 月 31 日前缴足。河北省供销社拥有公司 100%股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，子公司河北省农业生产资料集团有限公司（以下简称“农资公司”）作为河北省境内最大的农资批发企业，保持着在河北省农资流通领域中的主导地位，并获得2017年度中国农资流通企业综合竞争力百强第12名、2017年中国农资流通企业营业收入20强。截至2019年3月底，公司已在省内外建立了12家全资分公司（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。农资公司在河北省化肥市场所占份额较高，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，是河北省最大的盐业流通企业，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，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。

公司作为河北省供销社下属唯一资产运营机构，承担供销社落实国家大力发展农业、支持“三农”建设的政策要求，并且承担着河北省化肥、农药和食盐储备的政策性任务，在资源获取、政策支持等方面具有优势，持续获得相关政府补贴，对公司利润总额形成补充。

七、管理分析

2018 年 5 月，为逐步分离行政职能和企业运营，使公司运作更加市场化，根据出资人河北省供销社的安排，公司董事会、监事会及高级管理人员变动较大，具体情况如下表所示。河北省供销社及公司董事会均已对相关职务进行了任命，相应补充了人员。

表2　2018年以来公司董事、监事及高管变动情况

离任人员		
姓名	**原职务**	**离任原因**
任民	董事、董事长兼范定代表人	组织安排
夏永利	董事、副董事长	
赵增华	董事	
郭志江	董事	
檀献国	董事	
赵有信	董事	
李元新	董事、总经理	
索玉春	监事会主席	
魏根柱	监事	
李平现	副总经理	
李国剑	副总经理	
现任人员		
姓名	**现任职务**	**产生方式**
张忠辉	董事、董事长兼法定代表人	出资人任命
李平现	董事、副董事长、总经理	出资人任命/董事会任命
桑建新	董事	出资人任命
胡仲波	董事	
郭军成	董事	
魏根柱	董事	
李汉杰	董事	
李国剑	监事会主席	
王绍飞	监事	
郝凤霞	职工监事	
万金林	副总经理	
周剑平	副总经理	
彭义林	副总经理	

资料来源：公司公告

公司董事长张忠辉先生，汉族，1964年12月出生，沧州人，中共党员，研究生学历。1981年参加工作，历任中国人民银行枣强县支行科员，中国工商银行枣强县支行科员，衡水市枣强县马屯镇党委书记，衡水市枣强县唐林乡党委书记，衡水市武邑县副县长、县委常委、常务副县长，衡水市故城县委副书记、常务副县长，衡水市阜城县副书记、县长，深州市委副书记、市长，深州市委书记。现任河北省供销合作总社党组成员、理事会副主任，自2018年5月起，任公司董事、董事长兼法定代表人。

公司总经理李平现先生，1963 年 9 月出生，

河北永年人，中共党员，大学学历，1983 年 9 月参加工作。历任农资公司财务科干部、副科长，河北冀兴房地产开发有限公司总经理，农资公司副总经理、董事。自 2018 年 5 月起，任公司董事、总经理，河北新合作房地产开发集团有限公司董事长，农资公司总经理、党委书记。

公司管理人员变动可能造成公司各业务条线、经营策略和管理的波动。除上述人员变动外，公司在治理结构、管理制度及员工构成等方面无重大变动。

八、经营分析

公司经营范围涉及农业生产资料（主要是化肥）、盐业专营、房地产开发等业务领域。2018年，公司实现营业收入64.80亿元，同比下降4.44%，实现综合毛利率8.90%，同比提升0.70个百分点。

从收入构成来看，2018年，农资（化肥）板块销售收入占比最高，实现营业收入48.90亿元，同比保持稳定。盐业板块实现收入4.55亿元，同比下降6.95%，主要由于盐业改革后，公司降低了部分食盐产品销售价格；房地产收入8.15亿元，同比下滑21.86%，主要由于房地产非公司重点业务板块，以消化存量为主，目前剩余存量可售项目较少，项目结转波动大所致。

毛利率方面，2018年，核心业务板块农资（化肥）毛利率为2.92%，同比变动不大。盐业板块毛利率为28.95%，同比提升10.13个百分点，主要由于工业盐采购成本降低，销售价格增长所致。房地产毛利率28.75%，较上年度有所增长，主要系当期结转的住宅项目盈利水平较高带动；其他类业务主要为贸易及担保业务，受宏观经济环境影响，贸易成本上升，利润空间下滑。

2019年1-3月，公司实现营业收入11.66亿元，同比增长2.55%。其中，农资（化肥）业务实现收入7.68亿元，同比小幅下降；盐业板块收入同比增长26.09%至1.16亿元，主要受益于盐业公司通过拓展小包装盐和绿色精制盐等方式调整产品结构；房地产板块实现收入1.42亿元，同比有所增长，主要受项目结转周期波动影响。2019年一季度综合毛利率7.08%，同比有所提升。

表3　公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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）	56.66	79.78	1.92	48.97	72.21	2.50	48.90	75.47	2.92	7.68	65.82	1.09
盐	4.40	6.20	24.92	4.89	7.21	18.82	4.55	7.01	28.95	1.16	9.94	24.52
房地产	4.63	6.52	15.84	10.43	15.38	20.08	8.15	12.58	28.75	1.42	12.14	21.43
其他	5.32	7.50	25.67	3.52	5.20	37.44	3.20	4.94	21.28	1.40	12.09	10.94
合计	**71.01**	**100.00**	**6.04**	**67.81**	**100.00**	**8.20**	**64.80**	**100.00**	**8.90**	**11.66**	**100.00**	**7.08**

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

农业生产资料板块是公司的核心产业，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 2019 年 3 月底，农资公司资产总额 25.79 亿元，净资产 6.49 亿元，2018 年及 2019 年 1-3 月，农资公司分别实现营业收入 46.20 亿元和 7.65 亿元，分别实现利润总额 0.44 亿元和-0.09 亿元。

供应方面，农资公司与中农集团控股股份有限公司、云南云天化农资连锁有限公司、贵州开磷化肥有限公司等国内大中型生产厂商开展了长期合作，通过签订战略合作协议、联储联销、签订包销协议等途径有效保障采购渠道的稳定畅通。农资公司按照产品分类，

成立了氮肥部、磷肥部、钾肥部、复合肥部和冀隆生物科技五个资源部门，各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。由于公司采用以销定采的策略，销售价格根据采购成本制定。资源部门完成采购并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；化肥淡储遵循“企业储备、银行贷款、政府贴息、市场运作、自负盈亏”的原则，一般淡储期为当年 10 月至次年 3 月，每年农资公司储备量约为 50 万吨。

销售方面，农资公司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。截至目前，农资公司已取得 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 250 余万吨。为加强渠道管理，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。

经营模式：农资公司通过“配送中心+加盟连锁店”的方式，90%以上产品在河北省内销售，剩余产品销往山东、河南等周边省份。农资公司以配送中心为依托，在一定辐射半径范围内，通过签署连锁加盟合同的方式发展加盟店开展连锁经营，使终端销售网络下沉至乡镇甚至村一级，方便农户购买；加盟店实行统一标识、统一配送、统一管理和服务；连锁加盟店为自主经营、独立核算、自负盈亏经营实体，与公司在人员、资产、股权上不存在任何隶属关系。同时，考虑到农资连锁行业的现状，为在竞争激烈的市场中继续扩大份额，巩固品牌优势，农资公司收取少量连锁加盟费。

结算方面，农资公司与上游供应商以先款后货的方式进行结算，每年年初与厂家商定采购规模与采购价格区间，并预付货款，季度末或月末按照实际采购量结清全部采购款；2018年化肥前五大供应商采购金额占全部采购金额的36.21%，集中度一般。农资公司与下游客户的结算方式以先款后货为主，下游客户以连锁加盟商为主，相对分散。

2018 年，公司化肥采销量同比均有所下降，分别为 224 万吨和 219 万吨，主要由于 2017 年度公司有部分农资外贸出口业务仍处于陆续退出阶段。价格方面，2018 年，化肥产品采销均价较上年增长明显，由于公司 2017 年度采购备货较多，2018 年部分化肥销售为上年度低价时采购，带动当期毛利率有所提升。

表4　近年化肥采购及销售情况

（单位：万吨、元/吨）

2016 年		2017 年		2018 年		2019 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	采购量	采购均价
316	1631	320	1596	224	2095	54	2203
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
327	1650	262	1764	219	2210	34	2250

资料来源：公司提供

注：2019年一季度采购量高于销售量较多，系承储任务备货

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。2016-2018年，公司获得的涉农补贴收入分别为6191.48万元、4390.62万元和5136.08万元；其中，2018年化肥补贴收入为1735.50万元，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，补贴金额与承储任务量相关，2016/17年度、2017/18年度及2018/19年度，公司化肥年度储备任务分别为38.50万吨、53.50万吨和50.00万吨。

表5　2016-2018年公司主要补贴情况

（单位：万元）

补贴项目	2016年	2017年	2018年
化肥储备补贴	2035.00	1387.00	1735.50
储备盐补贴	628.15	600.00	600.00
新网工程	2945.67	1957.00	2243.00
农药储备补贴	300.00	300.00	300.00
其他	282.66	146.62	257.58
合　计	**6191.48**	**4390.62**	**5136.08**

资料来源：公司审计报告

2. 盐业板块

盐业专营主要由盐业公司负责。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2019年3月底，盐业公司资产总额21.54亿元，净资产7.26亿元；2018年及2019年一季度分别实现营业收入6.50亿元和1.53亿元，分别实现利润总额0.27亿元和0.03亿元（盐业公司除盐产品经销外，下属子公司还经营其他贸易类业务，收入计入其他业务核算）。截至2019年3月底，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和各县的供应管理；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17个市、县建立了食盐代储点，储备能力达到5万吨。

采销方面，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多个市县盐业公司并与之进行结算，再由市县盐业公司的储盐站配送至各盐业特许经营店。上下游结算均以先款后货为主。

2017年是国家实施盐业改革的第一年，食盐产品价格由过往的政府定价转向由企业根据生产经营成本、食盐品质、市场供求状况等因素自主确定，食盐价格趋于市场化。2018年，盐业公司为保证全省食盐市场的稳定，降低了部分食盐产品的销售价格，此外，由于宁晋盐矿投产，其附加值较高的井盐产品成为公司重点推广的产品之一，作为参股股东，盐业公司将部分销售网点资源向井盐产品倾斜，但这部分盐产品销售并不计入公司合并范围，综合使得食盐产品销售收入同比下降6.64%至3.58亿元。同期，工业盐采购价格有所降低，而销售价格有所上升，对盐业板块的利润空间起到一定补充作用，当期盐业板块毛利率同比提升10.13个百分点至28.95%。

表6　公司盐产品销售情况（单位：万吨、万元）

产品	2016年		2017年		2018年		2019年1-3月	
	销量	收入	销量	收入	销量	收入	销量	收入
食盐	29	34800	35	38325	33	35779	8	8551
工业盐	23	9200	30	10590	24	8848	6	2092
合计	**52**	**44000**	**65**	**48915**	**57**	**44627**	**14**	**10643**

资料来源：公司提供

注：上表收入合计与表3盐业板块差异原因系实际销售与收入结转存在时间差异

为应对盐业改革对现有市场环境的改变，盐业公司对现有业务进行了布局调整，在加强现有食盐品牌建设的同时，向盐业上游资源领域拓展，同时，借助“京津冀一体化”发展战略开拓省外市场等。

为迎合“京津冀一体化”发展规划及盐业

体制改革，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%，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。截至 2018 年底，京津冀盐业公司资产总额 7.10 亿元，净资产 5.53 亿元，2018 年实现营业收入 4.71 亿元，利润总额 0.29 亿元。目前，盐业公司试验产品已通过京津冀盐业公司的统一调拨进入北京市场，京津冀盐业公司的成立及未来发展对公司布局京津冀地区盐业市场具有重要意义。

京津冀盐业公司的全资子公司中盐河北盐业专营有限公司拥有宁晋盐矿 33%的权益，且为该盐矿投产运作的主体，宁晋盐矿是中国纬度最高、埋藏最深、质量一流的井矿盐矿，矿区范围 2.76 平方公里，盐资源储量 16.16 亿吨，保守评估可开采 0.78 亿吨，按照每年开采 60 万吨计算，预计可开采 130 年。该盐矿是公司重点打造、支撑未来发展的战略项目，目前盐矿已完成试运营正式投产。

跟踪期内，随着食盐产销区域限制的取消和定价机制的改革，食盐价格已走向市场化，对公司盐业收入和毛利率有一定影响。但考虑到公司在河北省内的销售网点布局和市场地位，以及公司积极向产业链上下游布局的规划，未来盐业板块将有望保持稳定发展。

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集团有限公司（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城市广场、沽源新合作城市广场和承德新合作广场等项目。

石家庄新合作城市广场项目住宅部分及商业部分已全部完工，商业部分目前处于销售阶段。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，总规划建筑面积 28.12 万平方米，项目总投入为 20 亿元，资金来源全部为自筹。截至 2019 年 3 月底，该项目已投资 19.18 亿元，2019 年计划投资部分主要是尚未结算的少量工程款。2018 年，该项目结转销售收入 6.56 亿元，主要是住宅、商铺、写字楼的销售结转及部分租金收入的实现，对收入贡献度较大。该项目待售部分主要为商业综合体，原本计划自持，后调整销售策略为少量自持，大部分进行销售，因而待售面积规模较大。

沽源新合作城市广场项目位于沽源县城南部，总建筑面积 19.72 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 5.50 亿元。项目分三期建设，目前一二期已完工且住宅部分已售完，剩余部分公寓未销售完毕；三期商业项目已于 2018 年 4 月开工，三期计划总投资为 0.80 亿元。截至 2019 年 3 月底，沽源新合作项目已投入资金 4.60 亿元，2019 年剩余月份计划投资 0.45 亿元。

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 19.65 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 12 亿元，目前一至三期项目均已完工，四期商业尚未开工。截至 2019 年 3 月底，该项目已投资金 9.55 亿元，近期暂无新增投资计划，未来四期商业项目计划总投资 2.00 亿元。2019 年一季度，该项目实现收入 1.35 亿元，系三期项目的收入结转。

表7　截至2019年3月底公司重点项目销售情况

项目名称	总投资（亿元）	规划建筑面积（平方米）	已销售面积（平方米）	待售面积（平方米）	已售均价	已收总房款（万元）	已确认为收入的房款（万元）	2018年实现收入（万元）	2019年1-3月实现收入（万元）
石家庄新合作城市广场	20	281175	119775	137440	住宅 13500元/平方米，公寓 9000元/平方米	145635	144228	65612	1
沽源新合作城市广场	5.5	197154	172601	24553	3215 元/平方米	36735	30946	1578	37
承德新合作广场	12	196455	150514	37124	4800 元/平方米	79892	31776	50	13523
合计	**37.5**	**674784**	**442890**	**199117**	**--**	**262262**	**206950**	**67240**	**13561**

资料来源：公司提供

注：石家庄新合作城市广场项目有部分商业资产为公司自持物业，未计入待售面积核算

2016-2018 年，公司房地产板块的营业收入分别为 4.63 亿元、10.43 亿元和 8.15 亿元。2018 年，公司房地产业务协议销售面积为 1.63 万平方米，协议销售金额为 1.98 亿元，同比均有所下降，主要系公司房地产存量项目已逐步开发及销售完成，未来无新增开发项目计划。

截至2019年3月底，公司房地产在建项目已投资43.53亿元（除上述主要项目外，其余房地产项目规模较小），后续投资规模较小。但部分项目去化周期较长，对资金形成较大占用。

4. 其他业务板块

公司的其他板块主要包括下属新合作投资投资担保有限公司（以下简称“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。2018 年，公司其他业务收入为 3.20 亿元，与主业板块相比，其他类业务的收入占比较小。

担保公司于 2009 年 12 月成立，截至 2019 年 3 月底，担保公司注册资本金 20000 万元，在保金额 7.27 亿元，其中非融资性担保（保函业务）金额为 5.32 亿元[1]。担保公司共对 1406 家企业和个人提供担保，其中农林牧渔业 2 家（2500 万）、服务业 2 家（1150 万元）、商贸企业 9 家（5370 万元）、制造企业 13 家（4100 万元）、建筑建材 2 家（1200 万元）、交通运输企业 2 家（1100 万元）、保函类业务 913 家（53177.96 万元）、其他企业 1 家（500 万元）、教育行业 2 家（2500 万元）、个人 460 人（1104 万元）。截至 2019 年 3 月底，被担保企业及个人均无出现违约，且被担保企业经营正常，无亏损情况。

公司棉花业务 2018 年实现收入 1.73 亿元，同比略有增长，实现毛利率 2.91%，同比有所下滑，主要由于当期棉花采购价格上涨，利润空间收窄。

5. 经营效率

2018 年，公司存货周转次数及总资产周转次数同比基本持平，分别为 2.20 次和 0.62 次。销售债权周转次数下降至 20.17 次。公司整体经营效率一般。

6. 未来发展

加强渠道建设，提升收入规模

根据公司发展规划，公司将继续加强农资经营网络建设，加大“河北农资”品牌打造力度；加强盐业产品升级，提高产品收益；充分利用广阔的销售网点布局，打造全省农业流通服务的大渠道。

[1] 2017 年起，公司增加对建筑工程类企业的担保业务，主要为非融资性保函担保。河北省政府采购招标要求参与投标的企业通过具备资质的担保公司进行担保后方可参与政府招投标。

培育新的经济增长点

公司将在做强做实传统经营业务的同时，积极通过业务模式创新和协同化的外延扩张，力求实现新的业绩增长点：通过建立电子商务平台整合农资行业产业链，并探索电商平台服务和大数据管理的盈利模式；通过涉足农村金融租赁业务和担保业务涉足农村金融服务，实现与现有农资业务的有效协同；通过涉足农业生产领域，开展种植、养殖业，搞好科研试验，创办集生产、科研、观光旅游于一体的河北省内示范性的科技园区，提高发行人的知名度和影响力。

实施集团化发展战略

公司将通过控股股东的主体地位，推动集团内优势资源的有效整合，着力在化肥、棉花、食盐专营等优势领域培育一批实力强、规模大、行业影响力大的企业集团。

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，依托河北省供销合作总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，将逐步发展成为河北省流通领域、全国供销合作社系统大型现代化企业集团。

九、财务分析

公司提供的 2018 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。2019 年 1-3 月财务数据未经审计。从合并范围来看，公司 2018 年注销二级子公司 2 户（河北善成物业服务有限公司和河北省旺合实业股份有限公司），新设二级子公司 2 家（河北新合作裕丰农业发展有限公司和河北冀供物流股份有限公司）；截至 2019 年 3 月底，公司合并范围内二级子较上年底无变化。总体看，公司合并范围变化不大，财务数据可比性强。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 104.33 亿元，所有者权益 27.96 亿元（其中少数股东权益 9.92 亿元）；2018 年公司实现营业收入 64.80 亿元，利润总额 1.37 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 108.68 亿元，所有者权益 28.36 亿元（其中少数股东权益 10.10 亿元）；2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 11.66 亿元，利润总额 0.15 亿元。

1. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额 104.33 亿元，同比变动不大。其中流动资产占 66.04%，非流动资产占 33.96%，资产构成以流动资产为主。

流动资产

截至 2018 年底，流动资产 68.90 亿元，较上年底下降 4.57%，构成以货币资金（占 16.50%）、其他应收款（占 26.25%）和存货（占 38.53%）为主。

截至 2018 年底，公司货币资金 11.37 亿元，同比下降 9.51%，以银行存款（占 50.31%）和其他货币资金（占 49.43%）为主；其中受限资金 5.62 亿元，主要为票据、担保保证金等，受限规模较高。

截至 2018 年底，公司应收账款为 4.45 亿元，同比增加 2.62 亿元，预付款项同比下降 41.00%至 6.63 亿元，系农资公司供应商及客户存在交叉，当期对相同对手方的化肥交易款项进行重分类所致。从账龄来看，1 年以内的短期账款占 85.04%。应收账款前五名客户合计占款 2.00 亿元，占应收总额的 44.71%，集中度较高。公司预付款项中，1 年以内的占 62.30%，1～2 年的占 22.27%，2～3 年的占 5.09%，3 年以上的占 10.34%，部分账龄偏长。公司预付款项前五名合计占比 67.02%，集中度高。

表8　截至2018年底公司预付款项前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
云南云天化商贸有限公司	2.01	30.36

石家庄双联复合肥有限责任公司	0.72	10.84
贵州开磷化肥有限责任公司	0.71	10.72
河北云天化国际金农化肥有限公司	0.62	9.36
河北金农化肥业有限公司	0.38	5.74
合　计	**4.44**	**67.02**

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司其他应收款净额同比增长 3.86%至 18.09 亿元，主要是与参股公司间往来款及保证金等。从账龄上看，1 年以内的占 52.75%，1～2 年的占 23.21%，2～3 年的占 16.67%，3 年以上的占 7.37%。截至 2018 年底，公司其他应收款前五名欠款单位合计 7.18 亿元，占总额的 39.50%，集中度较高；公司资金拆借主要是与参股公司的短期拆借款，用于支付工程款、材料款等，收取一定利息，收回风险较小，公司共计提其他应收款坏账准备 0.09 亿元，计提比例低。

表9　截至2018年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

债务人	性质	金额	占比
赵县新合作房地产开发有限公司	往来款	2.20	12.08
河北茂华房地产开发有限公司	往来款	1.99	11.00
河北省华冀贸易有限公司	往来款	1.12	6.17
石家庄市财政局	保证金	0.96	5.30
衡水方正化工有限公司	往来款	0.90	4.95
合　计	**--**	**7.18**	**39.50**

资料来源：公司审计报告

截至2018年底，公司存货账面余额为26.55亿元，同比下降 2.45%。存货构成以库存商品（占 31.07%）和开发成本及开发产品（占 68.63%）为主。公司存货主要为化肥类存货和房地产开发成本，未计提跌价准备。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产 35.43 亿元，较上年底增长 8.36%；主要由长期股权投资（占 22.75%）、固定资产（占 29.46%）、在建工程（占 13.26%）和其他非流动资产（占 16.25%）构成。

截至 2018 年底，公司长期股权投资同比增长 5.85%至 8.06 亿元。投资规模较大的长期股权投资包括冀银金融租赁股份有限公司（3.40 亿元）和元京津冀盐业公司（1.29 亿），其余较为分散。

截至 2018 年底，公司固定资产为 10.44 亿元，主要为房屋建筑物（占 84.39%）；累计折旧 3.65 亿元。公司在建工程同比增长 19.05%至 4.70 亿元，主要由于冀东山区特产储运交易会展中心项目增加投资所致，该项目 2018 年底账面价值为 4.23 亿元。

截至 2018 年底，公司其他非流动资产为 5.76 亿元，主要为股权投资款。其中，通过天津汇源丰泽资产管理合伙企业（合伙企业）[2]的对外投资款 5.04 亿元，投资标的主要为理财产品。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 108.68 亿元，规模及构成均较 2018 年底变动不大。流动资产中，其他流动资产较上年底增长 58.65%至 2.71 亿元，主要系理财产品增加所致。

截至 2019 年 3 月底，公司使用受限资产金额合计 10.73 亿元；其中，货币资金、存货、固定资产及无形资产受限金额分别为 2.67 亿元、1.00 亿元、5.79 亿元和 1.27 亿元，主要包括各类保证金及房产土地抵押等。

跟踪期内，公司资产规模及构成较为稳定。流动资产中，其他应收款和存货规模较大，关联企业占款及房地产开发成本对流动资金形成较大占用，资产流动性较弱；非流动资产以长期股权投资和固定资产为主。公司整体资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

负债

截至 2018 年底，公司负债总额 76.37 亿元，较上年底小幅下降。其中流动负债占比提升至 82.57%。

[2] 公司持有天津汇源丰泽资产管理合伙企业（合伙企业）99%的股权，但不参与其运营，不具有实际控制权，未纳入合并范围；天津汇源资产管理有限公司为天津汇源丰泽资产管理合伙企业（合伙企业）管理人，全资子公司河北省新合作投资管理有限公司持有其 25%的股份，其他股东均为自然人。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 63.06 亿元，同比增长 12.04%，主要来自短期借款及其他流动负债增长。流动负债构成主要包括短期借款（占 24.42%）、预收款项（占 14.02%）、一年内到期的非流动负债（占 15.14%）和其他流动负债（占 19.69%）。

截至 2018 年底，公司短期借款 15.40 亿元，同比增长 47.15%。短期借款中，质押借款 5.94 亿元、抵押借款 3.08 亿元、保证借款 3.18 亿元、信用借款 3.20 亿元。

截至 2018 年底，公司应付票据及应付账款共计 8.10 亿元，同比略有下降。其中，应付票据 5.00 亿元，全部为银行承兑汇票；应付账款 3.11 亿元，主要为尚未履行完毕的工程款和货款。截至 2018 年底，公司预收款项 8.84 亿元，同比下降 20.23%，主要由于房地产预售款结转收入所致。

截至 2018 年底，公司其他应付款为 8.13 亿元，同比下降 19.25%，主要由于关联企业间往来款下降所致。公司其他应付款中，往来款共计 7.10 亿元（无有息借款）。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 9.55 亿元，同比减少 5.61 亿元，系公司偿还“11 冀新合作债”3.10 亿元和“15 新合作”5.00 亿元，同时部分将于 1 年内到期的长期借款调整至该科目综合影响。截至 2018 年底，公司其他流动负债大幅增长至 12.42 亿元，主要包括 3 期超短期融资券、1 期短期融资券以及 1.00 亿元信托产品。

截至 2018 年底，公司非流动负债 13.31 亿元，同比下降 38.13%，主要由于长期借款及应付债券部分调整至流动负债核算。非流动负债中，长期借款和应付债券分别为 6.04 亿元和 1.87 亿元。应付债券主要包括“15 合作债”，到期日为 2020 年 12 月。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 80.32 亿元，较上年底略有增长，其中流动负债占 83.40%、非流动负债占 16.60%。截至 2019 年 3 月底，公司短期借款较上年底大幅增加 6.18 亿元至 21.58 亿元，主要用于发展农资业务及置换到期债务；应付票据及应付账款较上年底增长 14.01%至 9.24 亿元，主要系农资公司预收款项重分类所致；其他应付款较上年底下降 16.14%至 6.82 亿元，主要系关联企业往来款下降所致。

表 10　截至 2019 年 3 月底公司存续债务明细

（单位：亿元）

债券名称	发行规模	期限	到期兑付日
18 冀新合作 SCP002	6	270 天	2019/07/26
18 冀新合作 SCP003	6	270 天	2019/08/16
19 冀新合作 SCP001	4	270 天	2019/11/18
18 冀新合作 CP001	3.1	1 年	2019/12/25
15 合作债	1.88	3+2 年	2020/12/03
合计	**20.98**	--	--

资料来源：Wind 资讯

有息债务方面，截至 2018 年底，公司全部债务合计 51.92 亿元，同比增长 1.36%；其中，短期债务占 81.32%、长期债务占 18.68%，短期债务占比高。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务 57.32 亿元，规模较 2018 年底增长 10.41%。

从债务指标看，截至 2018 年底，公司资产负债率和长期债资本化比率有所下降，全部债务资本化比率略有下降。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 73.20%、65.00%和 25.76%。截至 2019 年 3 月底，上述三项指标分别为 73.91%、66.90%和 25.53%。

跟踪期内，公司有息债务规模不断增加，债务结构进一步向短期倾斜，整体债务负担重，债务结构有待优化。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 27.96 亿元，同比增长 3.18%，归属于母公司的所有者权益 18.03 亿元，以实收资本（占 61.00%）、资本公积（占 15.89%）和未分配利润（占 22.84%）为主；截至 2018 年底，公司少数股东权益 9.92 亿元，占所有者权益的 35.49%，占比较高。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 28.36 亿元，规模及构成较 2018 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较高，权益稳定性一般。

3. 盈利能力

2018 年，受房地产结转收入下降影响，公司营业收入同比小幅下滑至 64.80 亿元。同期营业成本为 59.03 亿元，较上年下降 5.17%，2018 年公司营业利润率为 7.68%，同比略有提升。

从期间费用看，2018 年公司期间费用同比变动不大，合计 4.75 亿元。其中，财务费用为 2.23 亿元，占比高。期间费用率为 7.32%，较上年的 6.84%有所上升；公司期间费用对利润侵蚀大。

非经常性损益中，2018 年公司投资收益为 0.53 亿元，主要来自权益法核算的长期股权投资收益；其他收益和营业外收入分别为 0.27 亿元和 0.28 亿元，主要包括化肥补贴（0.20 亿元）、储备盐补贴（0.06 亿元）及新网工程补贴（0.22 亿元）。

2018 年，公司实现利润总额 1.37 亿元，同比下降 10.03%，实现净利润 1.00 亿元，同比下降 9.73%。2018 年，公司总资本收益率较上年度有所下降，净资产收益率有所下滑，分别为 3.91%和 3.59%。公司整体盈利能力较弱。

2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 11.66 亿元，较上年同期变动不大；实现利润总额 0.15 亿元，较上年同期增长 14.80%，主要由于投资收益和营业外收入较上年同期有所增长。2019 年一季度，公司实现投资收益 0.17 亿元，主要为理财收益及参股公司投资收益，营业外收入为 0.28 亿元，主要为涉农补贴。

总体看，跟踪期内，公司主业收入规模较为稳定，受农资行业特征影响主业盈利能力较弱。考虑到公司收到的涉农补贴稳定性较强，利润水平较为稳定。

4. 现金流分析

经营活动现金流方面，2018 年公司经营活动现金流入量为 75.98 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 63.61 亿元，同比增长 5.99%；收到其他与经营活动有关的现金 12.38 亿元，主要为与参股公司间往来款。经营活动现金流出 76.03 亿元，经营活动产生的现金流量净额-0.05 亿元。当期现金收入比较上年有所提升至 98.16%，但经营获现能力依然较弱。

投资活动方面，2018 年，公司投资活动现金流入量同比下降 51.19%至 3.36 亿元，主要系收回投资收到的现金由上年度 6.53 亿元下降至 2.96 亿元。公司投资支付的现金主要用于购买理财产品和对外进行股权投资，2018 年投资活动现金流出共计 4.37 亿元，投资活动产生的现金流净额为-1.01 亿元。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动产生的现金流入为 40.73 亿元，同比大幅增长 83.86%，主要由于取得借款收到的现金大幅增长至 40.66 亿元。同期，公司筹资活动现金出 40.44 亿元，其中用于偿还债务支付的现金共计 37.56 亿元。 2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 0.29 亿元。

2019 年 1-3 月，公司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和筹资活动产生的现金流量净额分别为-3.10 亿元、0.78 亿元和 4.98 亿元，现金收入比为 118.32%。

总体看，受农资业务及地产板块经营性占款规模较大影响，公司经营活动产生的现金流量净额持续净流出。考虑到公司资产流动性较弱，货币资金受限占比高，且一年内到期债券规模较大，公司对外筹资需求较大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2018年底，公司流动比率和速动比率呈下降态势，分别为109.26%和67.16%。截至2019年3月底，上述两项指标继续降至108.84%和63.82%。考虑到公司资产流动性较弱，且短期债务上升快，公司存在短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA为4.05亿元，同比小幅下滑；EBITDA利息倍数为1.91倍，全部债务/EBITDA为12.82

倍。公司长期偿债能力较弱。

截至2019年3月底，除担保公司业务外，公司对外担保余额合计为0.68亿元，包括对参股公司唐山天成食品有限公司和河北云天化国际金农化肥有限公司担保，金额分别为0.60亿元和0.08亿元；截至本报告出具日，被担保公司经营正常，对上述企业的担保到期日分别为2019年9月和2019年7月。

或有负债方面，子公司农资公司与石家庄双联复合肥有限责任公司（以下简称“双联公司”）自2016年起签订了多份购销合同，截至2018年6月13日，双联公司欠农资公司货款共计8906.28万元，货款利息共计1974.29万元。农资公司已于2018年6月2日作为原告方向河北省石家庄市中级人民法院提起诉讼，2018年8月31日法院公开开庭审理并作出判决结果，双联公司应于判决生效日起十日内支付农资公司共计1.09亿元的本息款项。截至目前，农资公司尚未收到上述款项，款项是否可收回存在一定风险。

截至2019年3月底，公司共获得银行综合授信额度为42.38亿元，尚未使用的额度为5.95亿元。公司间接融资渠道有待扩宽。

6. 公司本部财务分析

截至2018年底，公司本部资产总额为42.11亿元。其中流动资产占32.53%，非流动资产占67.47%。流动资产主要由其他应收款（13.37亿元）构成，主要为应收下属子公司往来款；非流动资产主要由长期股权投资（27.99 亿元）构成，。

截至2018年底，公司本部负债合计27.64亿元，以流动负债为主。流动负债中，其他流动负债（20.07亿元）占比高，主要为发行的短期债券；非流动负债主要为应付债券（1.87 亿元）。公司本部所有者权益合计14.47亿元，其中实收资本11.00亿元，稳定性较好。

2018年，公司本部经营性业务规模小，营业收入为0.26亿元，本部债务规模较大（有息债务规模为23.97 亿元），本部财务费用较高，为1.00亿元；2018年本部利润总额为0.23亿元，主要来自投资收益（0.83 亿元）和营业外收入（0.20亿元）。

整体看，公司本部作为融资主体，经营性业务规模小，债务规模较大。

7. 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2019年5月30日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 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，政府补贴收入稳定，整体抗风险能力强。

十、存续债券偿还能力分析

公司于2018年1月25日发行“18冀新合作CP001”3.10亿元。截至2019年3月底，公司剔除受限部分的现金类资产为8.57亿元，对“18冀新合作CP001”发行金额的保障倍数为2.76倍，保障程度较好。

截至2019年3月底，公司存续期内债券包括：“15合作债”、“18冀新合作CP001”、“19冀新合作SCP001”、“18冀新合作SCP002”及“18冀新合作SCP003”，余额共计20.98亿元。其中将于一年内到期的债券金额为19.10亿元，剔除受限部分的现金类资产对一年内到期债券的保障倍数为0.45倍。2018年度，公司EBITDA和经营活动现金流入量分别为存续债券额度合计的0.19倍和3.62倍。

跟踪期内，公司现金类资产对“18冀新合作CP001”的保障程度较高，经营活动现金流入量对存续债券的保障能力较强。

表11 公司存续债券保障情况

（单位：倍、亿元）

项 目	2018 年
一年内到期债券余额	19.10
现金类资产/一年内到期债券余额	0.45
经营活动现金流入量/应付债券余额	3.62
经营活动现金流净额/应付债券余额	--
EBITDA/应付债券余额	0.19

资料来源：根据公司年报及公开资料整理

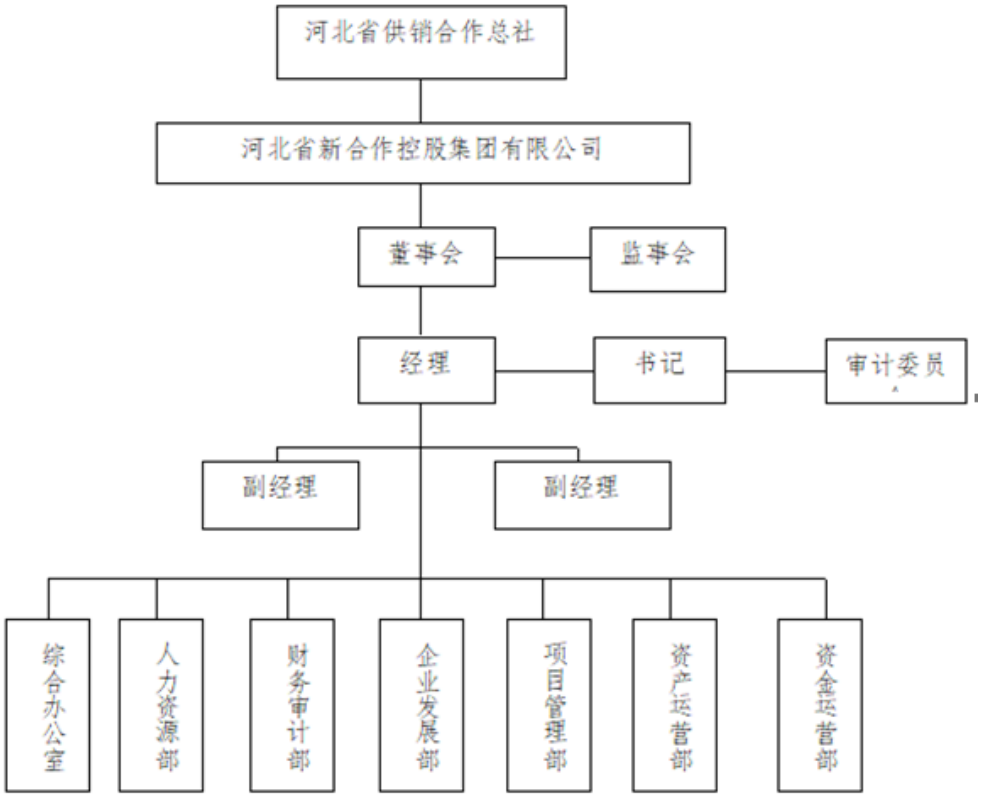
注：现金类资产已剔除受限资金

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“18冀新合作CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.68	12.78	11.45	11.24
资产总额(亿元)	113.02	104.89	104.33	108.68
所有者权益(亿元)	26.10	27.10	27.96	28.36
短期债务(亿元)	27.84	34.05	42.22	47.60
长期债务(亿元)	28.27	17.17	9.70	9.72
全部债务(亿元)	56.11	51.22	51.92	57.32
营业收入(亿元)	71.01	67.81	64.80	11.66
利润总额(亿元)	1.33	1.52	1.37	0.15
EBITDA(亿元)	4.26	4.29	4.05	--
经营性净现金流(亿元)	0.43	-0.16	-0.05	-3.10
财务指标				
销售债权周转次数(次)	83.10	49.24	20.17	--
存货周转次数(次)	2.19	2.19	2.20	--
总资产周转次数(次)	0.69	0.62	0.62	--
现金收入比(%)	119.69	88.50	98.16	118.32
营业利润率(%)	5.51	7.35	7.68	6.37
总资本收益率(%)	4.27	4.25	3.76	--
净资产收益率(%)	4.40	4.10	3.59	--
长期债务资本化比率(%)	51.99	38.79	25.76	25.53
全部债务资本化比率(%)	68.25	65.40	65.00	66.90
资产负债率(%)	76.90	74.17	73.20	73.91
流动比率(%)	139.59	128.27	109.26	108.84
速动比率(%)	86.85	79.92	67.16	63.82
经营现金流动负债比(%)	0.76	-0.29	-0.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.48	1.64	1.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.16	11.93	12.82	--

注：2019 年 1-3 月财务数据未经审计；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　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

附件 4-3　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