

信用等级公告

联合[2018] 299 号

联合资信评估有限公司通过对河北省新合作控股集团有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定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。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年十一月十九日



河北省新合作控股集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2018 年 11 月 19 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 9 月
现金类资产(亿元)	10.95	15.68	12.78	12.52
资产总额(亿元)	91.53	113.02	104.89	106.55
所有者权益合计(亿元)	27.50	26.10	27.10	27.52
短期债务(亿元)	15.07	27.84	34.05	37.97
长期债务(亿元)	21.87	28.27	17.17	15.64
全部债务(亿元)	36.95	56.11	51.22	53.61
营业收入(亿元)	67.72	71.01	67.81	45.51
利润总额(亿元)	1.76	1.33	1.52	0.50
EBITDA(亿元)	4.02	4.26	4.29	--
经营性净现金流(亿元)	-0.05	0.43	-0.16	-0.37
营业利润率(%)	5.99	5.51	7.35	5.59
净资产收益率(%)	5.23	4.40	4.10	--
资产负债率(%)	69.95	76.90	74.17	74.18
全部债务资本化比率(%)	57.33	68.25	65.40	66.08
流动比率(%)	165.44	139.59	128.27	119.08
经营现金流动负债比(%)	-0.12	0.76	-0.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.20	13.16	11.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.33	1.48	1.64	--

注：1. 2018 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

方晓 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”）是河北省农资流通行业的龙头企业，目前形成了农资（化肥）、盐产品流通、房地产等在内的业务格局。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在国家政策支持、省内农资（化肥）经销、盐业专营网点布局等方面的综合优势。同时联合资信也关注到，盐业市场化改革使得盐产品价格有所波动、农资流通行业市场竞争激烈且毛利率水平低、公司短期债务规模上升快、经营性净现金流波动较大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。

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，近年来持续获得政府补贴。
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；截至 2018 年 9 月底，公司已在省内外建立了 16 家全资分公司，16 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，占据河北省优质化肥市场约 80%

的份额，经营规模保持稳定。

3. 公司盐产品流通在河北省具有明显优势，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；2016 年 12 月，中盐京津冀盐业有限责任公司成立，对公司开拓京津冀市场具有重要意义。

关注

1. 农资流通行业市场竞争激烈且毛利率水平低，公司主业盈利能力较弱，对非经营性损益依赖较高。
2. 《食盐专营办法》的实施，使得盐产品价格向市场化推进，原本处于省内垄断地位的盐业公司将面对较大的竞争压力；盐产品市场价格受到一定冲击，对公司盐产品业务利润空间形成挤压。
3. 公司化肥采购垫款、房地产开发持续投入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；经营性净现金规模小且波动较大。
4. 公司短期债务增长快，债务负担较重，存在一定的融资压力及短期偿债压力。

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、该公司信用等级自2018年11月19日至2019年11月18日有效;根据跟踪评级的结论,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

主体长期信用评级报告

一、主体概况

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 2018 年 9 月底，公司注册资本 260000 万元，实缴资本 110000 万元，公司的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 2018 年 9 月底，公司纳入合并报表范围的子公司 26 家；公司内部设立了“六部一室”，即综合办公室、人力资源部、财务审计部、企业管理部、项目管理部、资金运营部和资产运营部。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额

104.89 亿元，所有者权益 27.10 亿元（其中少数股东权益 9.74 亿元）；2017 年公司实现营业收入 67.81 亿元，利润总额 1.52 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司（合并）资产总额 106.55 亿元，所有者权益 27.52 亿元（其中少数股东权益 10.06 亿元）；2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 45.51 亿元，利润总额 0.50 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。

二、宏观经济和政策环境

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年中国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，

继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018年1~6月，中国一般公共预算收入和支出分别为10.4万亿元和11.2万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字7261.0亿元，较上年同期（9177.4亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018年1~6月，中国GDP同比实际增长6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI温和上涨，PPI和PPIRM均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018年1~6月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018年1~6月，全国固定资产投资（不含农户）29.7万亿元，同比增长6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、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，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但2018年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致2018年3月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继

续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018年1~6月，全国社会消费品零售总额18.0万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018年1~6月，中国货物进出口总值14.1万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现36%以上的高速增长。

2018年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居

民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

三、行业及区域经济分析

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最新统计数据显示,截至 2017 年底,全系统有基层社 30281 个,比上年增长 1265 个;其中:集体企业 19883 个,有限责任公司 2649 个,股份有限公司 725 个,股份合作公司 1442 个,农民合作社 2790 个,其他 2792 个。由县社垂直管理的 22612 个,实行属地管理的 1169 个,保留牌子实行民营的 2575 个,其他 3925 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。

(1) 化肥市场现状

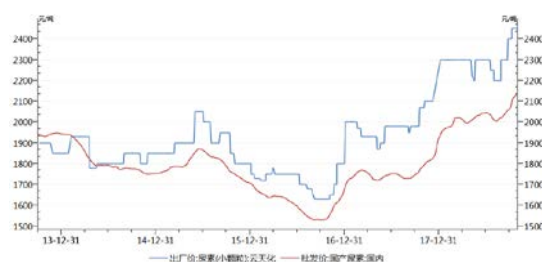
公司所经营的农资产品以化肥为主。化肥是重要的农业生产资料,是粮食稳产增产的重要保障。中国是全球最大的化肥生产国和消费国,化肥产量和消费量约占全球三分之一。2017 年,中国化肥供给侧结构性改革初见成效,受到供求关系影响和原材料价格上涨推动,化肥产品市场价格出现恢复性增长,全行业实现扭亏为盈。据 wind 资讯统计,2017 年中国累计生产农用氮磷钾化肥(折纯)6065.22 万吨,同比下降 2.61%。分品种来看,2017 年氮肥总产量 3834.88 万吨,同比下降 4.4%;磷肥、钾肥少量增加,分别实现产量 1627.44 万吨、599.69 万吨。化肥总产量减少主要受尿素与磷酸二铵产量下降影响,当年二者产量分别下降 9.2%和 3.8%。2018 年 1~9 月,受环保监管严格、原料供应不足等因素影响,中国累计生产农用氮磷钾化肥(折纯)4213.90 万吨,同比下降 6.20%,氮肥、磷肥产量同比下滑明显,钾肥增速也明显回落,主要产品尿素 2018 年以来产量延续下滑态势,对化肥整体产量的影响较大。

根据海关统计,2017 年,中国共进口各类矿物肥料及化肥 906.88 万吨(实物量),同比增长 9.78%;出口各种矿物肥料及化肥 2518.97 万吨,同比减少 9.58%。其中,氯化钾进口同比增长 10.48%,尿素出口同比减少 47.51%。2018 年前三季度,中国共进口各类矿物肥料及化肥 714.00 万吨,同比增长 8.00%;出口各种矿物肥料及化肥 1620.00 万吨,同比下降 9.60%,尿素出口量同比大幅下滑 67.70%至 113.00 万吨。氯化钾进口增加主要因为国内价格高于国外价格,进口获益;尿素出口减少主要因为国际市场产能提高加上国内生产成本较高、国际价格低于国内价格,中国尿素出口竞争力持续下降。

从需求端来看,2017 年,中国化肥消费量稳中有降。2017 年,中国尿素表观消费量同比下降 10.69%,磷肥、钾肥同比增长 4.31%、4.15%。农用化肥施用量呈现下跌趋势,其中农用氮肥、磷肥、钾肥施用量分别下降 2.16%、1.55%、0.84%。

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。根据中国农资流通协会统计,2017 年,尿素、磷酸二铵、进口氯化钾、复合肥批发价格指数分别上涨 14.48%、8.61%、2.52%、4.34%。截至 2018 年 9 月底,尿素、磷酸二铵、国产氯化钾、复合肥国内批发价分别为 2062.00 元/吨、2850.0 元/吨、2526.0 元/吨、2526.0 元/吨,均处于近 3~5 年来的高位,其中尿素价格已经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，对解决产能过剩及推进化肥产业转型起了重要作用。

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

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。以大型化肥上市公司湖北宜化为例，在本轮环保督查中，被处罚252万元罚款，并停产整改。紧接着，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之内，自2017年7月起，新的增值税税率开始实施，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，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，2016年，化肥价格处于低位徘徊，部分化肥企业亏损严重，2017年以来，在原材料价格上涨、环保安全检查拉低开工率、国际市场价格带动等综合作用下，化肥价格呈上升态势；近年来，化肥行业主要优惠政策逐步取消，化肥产品正在向市场化进程迈进，化肥行业转型成为必然。

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。2017 年，烧碱产量 3365 万吨，同比增长 8.8%；纯碱产量 2588.3 万吨，增长 2.47%。2018 年前三季度，烧碱和纯碱产量分别为 2509.20 万吨和 1900.20 万吨，增速均有所放缓；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。2017 年中国原盐产量 6266.6 万吨，同比下降 0.68%；2018 年前三季度，中国原盐产量 4204.30 万吨，同比下降 0.70%。

（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。2017 年全省生产总值实现 35964.0 亿元，比上年增长 6.7%。其中，第一产业增加值 3507.9 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 17416.5 亿

元, 增长 3.4%; 第三产业增加值 15039.6 亿元, 增长 11.3%。第一产业增加值占全省生产总值的比重为 9.8%, 第二产业增加值比重为 48.4%, 第三产业增加值比重为 41.8%。全部财政收入 5086.9 亿元, 比上年增长 16.4%。其中, 地方一般公共预算收入 3233.3 亿元, 增长 13.5%。税收收入 2199.0 亿元, 增长 10.2%。一般公共预算支出 6615.2 亿元, 增长 9.1%。

河北省全年粮食播种面积 619.1 万公顷, 比上年下降 2.2%; 粮食总产量 3508.0 万吨, 增长 1.4%。棉花播种面积 27.6 万公顷, 比上年下降 4.4%; 棉花总产量 30.1 万吨, 增长 0.4%。油料播种面积 47.1 万公顷, 增长 0.6%; 油料总产量 159.0 万吨, 增长 1.6%。蔬菜播种面积 123.3 万公顷, 比上年下降 0.3%; 蔬菜总产量 8259.8 万吨, 增长 0.8%。园林水果产量 1571.0 万吨, 比上年增长 3.0%, 食用坚果产量 67.0 万吨, 增长 14.6%。

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, 河北省在粮食生产、农业科技、农业生产资金等方面都将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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2018 年 9 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。

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。2017 年, 公司在中国服务业企业 500 强中排名第 322 名。

河北省农业生产资料集团有限公司 (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 2018 年 9 月底, 公司已在省内外建立了 16 家全资分公司, 16 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, 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。

3. 政府支持

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。

2015~2017年，公司获得的涉农补贴收入分别为7886.34万元、6191.48万元和4390.62万元；其中，2017年化肥补贴收入为1387.00万元，农药补贴收入为300.00万元。2018年1~9月，公司收到的政府补贴合计5151.42万元，其中，化肥补贴收入1735.50万元，农药补贴300万元。

4. 人员素质

公司高级管理人员共4人，其中总经理1人，副总经理2人，财务负责人1人。

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。

截至2018年9月底，公司在职工1310人。其中生产人员占52.82%，技术人员占8.70%，财务人员占10.92%，行政人员占19.47%，其他人员占8.09%；从文化程度来看，本科及以上学历占57.79%，大专学历占13.82%，中专及高中学历占20.38%，高中以下学历占8.01%。

总体看，公司领导在行业内从业时间较长，员工构成能满足公司经营发展需要。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照现代企业制度要求建立规范的法人治理结构。

河北省供销社是公司的唯一股东，根据章程，公司不设股东会，设立董事会。董事会是公司的权力机构，成员7人，由出资人委派或更换。董事任期3年，任期届满，经出资人同意可以连任。董事会设董事长1人，由出资人委派。董事会对股东负责，对公司资产承担保值增值的责任。董事会行使下列职权：（1）制订公司的经营计划和投资方案；（2）制订公司的年度财务预算方案、决算方案；（3）制订公司的利润分配方案和弥补亏损的方案；（4）制订公司增加或者减少注册资本的方案；（5）拟定公司合并、分立、变更公司形式、解散的方案；（6）决定公司内部管理机构的设置；（7）制定发行公司债券的方案；（8）聘任或解聘公司总经理、副总经理、财务负责人，决定其报酬事项；（9）制定公司的基本管理制度。

公司设立监事会，设监事3人，由出资人委派，任期每届3年，任期届满，经出资人同意可连任。监事会行使下列职权：（1）检查公司财务；（2）对董事、经理执行公司职务时违反法律、法规或者公司章程的行为进行监督；（3）当董事和经理的行为损害公司的利益时，要求董事和经理予以纠正；（4）提议召开临时董事会；监事列席董事会会议。

公司设总经理1名，由董事会聘任，负责公司日常经营管理工作、组织实施董事会决议等。

2. 管理水平

对子公司管理方面，公司制定了《河北省新合作控股集团有限公司全资及控股企业重大事项报告制度（试行）》、《河北省新合作控股集团有限公司全资及控股企业财务管理规定（试行）》等方法，对子公司重大事项审批及备案流程做出了明确规定，同时对各子公司财务管理

体系、财务预决算管理、资金管理、资产管理等方面做出了明确规定。

投融资管理方面，各子公司在每年第四季度编制下年度的投资计划，于次年初将各投资计划及相关材料报公司审批，方可按有关程序实施。临时性投资项目金额在10万元（净资产1亿元以上的公司在100万元）以上的须在立项前报公司审批。各子公司融资方案，经公司批准后方可报各单位董事会或股东会审议实施。

资金管理方面，为规范资金运作，加强资金使用的监督和管理，提高资金使用效率，保证资金安全，公司制定了《集团资金管理办法》，由资金管理中心执行。

总体看，公司法人治理结构较为完善，管理制度较为规范。

六、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、房地产开发等多个业务领域。近三年公司营业收入波动增长，2017年公司实现营业收入67.81亿元，同比下降4.51%；综合毛利率为8.20%，同比提升2.16个百分点。

从收入构成来看，2015~2017年，农资（化肥）板块销售收入始终占比最高。2017年农资（化肥）板块实现营业收入48.97亿元，同比下降13.57%，主要由于农资公司调整业务结构，停止毛利率微薄的化肥外贸出口业务（2016年外贸出口业务收入规模约为7.00亿元）；2017年

石家庄新合作广场项目开始交房并确认收入，期间销售情况良好，使得房地产板块收入大幅增长至10.43亿元，占营业收入的15.38%；盐业板块收入规模保持相对稳定，为4.89亿元。

毛利率方面，2015~2017年，公司综合毛利率分别为5.12%、6.04%和8.20%，呈上升趋势。由于农资（化肥）板块2017年陆续减少低毛利率的贸易业务，毛利率水平较上年提升0.58个百分点至2.50%；盐业板块毛利率同比有所下滑，主要由于盐改政策实施后，食盐价格出现短期波动，毛利率下降至18.82%；房地产板块由于项目收入结转，实现毛利率20.08%，同比提升4.24个百分点。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，近年来毛利率水平保持增长，2017年为37.44%，但整体收入占比较小。

2018年1~9月，公司实现营业收入45.51亿元，同比增长11.14%，主要受农资（化肥）板块收入拉升所致；其中，农资（化肥）业务实现收入35.01亿元，同比增长15.93%，主要系化肥销售均价上涨所致；盐业板块收入同比下降12.00%至3.08亿元，主要系公司根据市场需求调整产品结构并降低部分产品价格所致；房地产板块实现收入4.39亿元，同比增长38.49%，主要由于承德新合作广场项目当期收入结转规模较大所致。2018年前三季度综合毛利率6.22%，同比略有下降。

表1 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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）	53.65	80.58	1.16	56.66	79.78	1.92	48.97	72.21	2.50	35.01	76.94	2.07
盐	4.41	6.63	18.57	4.40	6.20	24.92	4.89	7.21	18.82	3.08	6.77	17.27
房地产	5.45	8.19	25.64	4.63	6.52	15.84	10.43	15.38	20.08	4.39	9.64	20.68
其他	3.07	4.61	18.64	5.32	7.50	25.67	3.52	5.20	37.44	3.03	6.65	22.07
合计	66.58	100.00	5.12	71.01	100.00	6.04	67.81	100.00	8.20	45.51	100.00	6.22

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，在河北省区域内具有多渠道和政府支持等优势。截至 2018 年 9 月底，农资公司资产总额 28.82 亿元，净资产 9.16 亿元，2017 年及 2018 年 1~9 月，农资公司分别实现营业收入 48.25 亿元和 35.85 亿元，分别实现利润总额分别为 0.55 亿元和 0.40 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；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 300 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；2017 年化肥前五大供应商采购金额占全部采购金额的 33.24%。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。

近三年，公司化肥采销量呈增长态势。2016 年下半年公司扩大业务市场，与中国农业生产资料有限公司合作进行外贸出口，化肥销售量同比大幅增长 23.40%至 327 万吨，但由于合作贸易业务利润空间狭窄，2017 年农资公司不再继续参与导致 2017 年化肥销售量仅 262 万吨，同比大幅下降。2018 年前三季度，农资公司化肥采销量分别为 168 万吨、159 万吨，较上年同期有所下滑，主要系上年同期仍存在部分出口业务，2017 年陆续退出。近年来公司化肥销售情况如下表所示：

表2 近年化肥采购及销售情况(单位:万吨、元/吨)

2015年		2016年		2017年		2018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
248	1968	316	1631	320	1596	168	2012
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
265	2027	327	1650	262	1764	159	2092

资料来源:公司提供

注:2017年由于销售计划的变动,已采购部分将在2018年进行销售;2018年1-9月采购量高于销售量,主要由于承储任务提前采购。

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。2015~2017年,公司获得的涉农补贴收入分别为7886.34万元、6191.48万元和4390.62万元;其中,2017年化肥补贴收入为1387.00万元,农药补贴收入为300.00万元。2018年1~9月,公司收到的政府补贴合计5151.42万元,其中,化肥补贴收入1735.50万元,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,补贴金额与承储任务量相关,2015/16年度、2016/17年度、2017/18年度,公司化肥年度储备任务分别为50.50万吨、38.50万吨和53.50万吨。

表3 2015~2017年公司主要补贴情况(单位:万元)

补贴项目	2015年	2016年	2017年
化肥储备补贴	2698.30	2035.00	1387.00
储备盐补贴	645.81	628.15	600.00
新网工程	3838.90	2945.67	1957.00
农药储备补贴	300.00	300.00	300.00
其他	403.33	282.66	146.62
合计	7886.34	6191.48	4390.62

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2018年9月底,盐业公司资产总额24.05亿元,净资产6.15亿元;2017年及2018年前三季度分别实现营业收入7.18亿元和4.28亿元,分别实现利润总额0.24亿元和0.20亿元(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2018年9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;在邯郸、邢台、石家庄、承德等25个城市建有25个食盐配送中心;在河北省内建有十万多个食盐批零销售网点,实现了城乡全方位、无缝隙覆盖。在食盐储备方面,盐业公司在河北省26个市、县建立了食盐代储点,储备能力达到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。

2015~2018年三季度,盐业板块收入保持相对稳定,分别实现经营收入4.41亿元、4.40亿元、4.89亿元和3.08亿元。近年来,随着营养盐产品的推广,高附加值的高端盐产品销售占比有所增长,整体盐产品价格呈上升趋势,但2017年是盐业改革实施的第一年,食盐销售价格全面放开,政策推出后食盐产品价格由过往由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,因而导致食盐价格出现了波动,使得盐业公司2017年采销均价有所下滑,食盐价格趋于市场化。近三年公司盐产品毛利率有所波动:2015~2017年,盐产品销售毛利率分别为18.57%、24.92%和18.82%;2016年盐业板块毛利率较高,主要由于当期毛利率较高的高端营养盐销售占比

增加；2018 年 1~9 月，盐业板块毛利率较上年同期小幅下滑至 17.27%，主要由于公司

根据市场需求调整产品结构并降低价格所致。

表 4 公司盐产品销售情况（单位：万吨、万元）

产品	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1-9 月	
	销量	收入	销量	收入	销量	收入	销量	收入
食盐	36	32436	29	34800	35	38325	25	25500
工业盐	26	11700	23	9200	30	105900	16	5328
合计	62	44136	52	44000	65	48915	41	30828

资料来源：公司提供

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 9 月底，京津冀盐业公司资产总额 7.46 亿元，净资产 5.45 亿元，2018 年前三季度实现营业收入 3.08 亿元，利润总额 0.19 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，目前盐矿正在试运行过程中。

长期来看，随着食盐产销区域限制的取消

和定价机制的改革，食盐与工业盐价格将会出现一定程度的波动，进而对公司盐业收入和毛利率形成一定冲击。但考虑到公司在河北省内的销售网点布局和市场地位，以及公司积极向产业链上下游布局的规划，盐业改革对公司短期影响处于可控范围，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，总建筑面积 28.12 万平方米，项目总投资为 20 亿元，资金来源全部为自筹；截至 2018 年 9 月底，该项目已投资 18.12 亿元，2019 年计划投资 1.90 亿元（主要是尚未结算的工程款）。2017 年，该项目结转销售收入 7.97 亿元，对收入贡献度较大；2018 年 1~9 月，该项目结转收入 8900.00 万元，主要为公寓部分收入的结转。

沽源新合作城市广场项目位于沽源县城南部，总建筑面积 16.95 万平方米，包含普通商品房 11.93 万平方米、公寓 5.02 万平方米，计划总投资 6 亿元，项目分三期建设，目前一二期已完工且住宅部分已售完，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 2018 年 9 月底，已投入资金 4.50 亿元，2019 年 9 计划投资 0.60 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 34.20 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，四期商业尚未开工；截至 2018 年 9 月底，该项目已投资资金 8.90 亿元，2019 年计划投资 0.20 亿元；未来四期商业项目计划总投资 2.00 亿元。2018 年 1~9 月，该项目实现收入 2.62 亿元，系三期项目的收入结转。

表5 截至2018年9月底公司重点项目销售情况

项目名称	总投资 (亿元)	施工面积 (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)	2017 年 实现收入 (万元)	2018 年 1-9 月实现收入 (万元)
石家庄新合作城市广场	20	281175	112351	168824	住宅 13000 元/平方米， 公寓 9000 元/平方米	141937	88631	79731	8900
沽源新合作城市广场	6	169053	112065	14941	3250 元/平方米	31270	29369	3208	183
承德新合作广场	10	196455	142606	53849	4700 元/平方米	72691	57879	14314	26153
合计	36	646683	367022	237614	--	245898	175879	97253	35236

资料来源：公司提供

注：石家庄新合作城市广场项目待建部分主要为商业，另有部分公寓。

2015~2017 年，公司房地产板块的营业收入分别为 5.45 亿元、4.63 亿元和 10.43 亿元，2017 年由于主要项目石家庄新合作城市广场结转收入，公司房地产业务收入同比大幅增长；当期结转销售面积 10.28 万平方米，由于石家庄新合作城市广场地理位置优越，售价较高，使得当期结转均价同比大幅增长 128.98%至 10139.98 元/平方米。

2017 年，公司房地产项目协议销售面积为 6.93 万平方米，同比下降 54.43%，协议销售金额为 4.67 亿元，同比下降 70.33%，主要系公司房地产可售部分已基本销售完毕；当期协议销售部分包括沽源、承德新合作广场车位及地下室，均价相对较低，拉低整体协议销售均价至 6742.38 元/平方米，同比下降 34.95%。

截至2018年9月底，公司房地产在建项目已

投资40.72亿元（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。总体来看，公司房地产项目投资及建设情况均接近尾声，未来投资规模可控。

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。2015~2017 年，公司其他业务收入分别为 3.07 亿元、5.32 亿元和 3.52 亿元，与主业板块相比，其他类业务的收入占比较小。

担保公司自 2009 年 12 月成立，截至 2018 年 9 月底，担保公司注册资本金 20000 万元，在保金额 4.14 亿元，其中非融资性担保（保函

业务) 金额为 2.22 亿元¹。担保公司共对 754 家企业和个人提供担保, 其中农林牧渔业 1 家(1000 万元)、服务业 2 家(1600 万元)、商贸企业 13 家(5400 万元)、制造企业 8 家(5150 万元)、建筑建材 1 家(450 万元)、保函类业务 265 家(22211.71 万元)、其他企业 1 家(500 万元)、教育行业 3 家(4000 万元)、个人 460 人(1104 万元)。截至 2018 年 9 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 2017 年实现收入 1.57 亿元, 毛利率 4.05%; 2018 年 1~9 月实现收入 1.09 亿元, 毛利率 2.37%, 较 2017 年有所下降。

5. 经营效率

2015~2017 年, 公司存货周转次数保持上升态势, 销售债权周转次数和总资产周转次数逐年下降, 2017 年三项指标分别为 2.19 次、49.24 次和 0.62 次, 公司整体经营效率一般。

6. 未来发展

实施集团化发展战略

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

公司以确立主营业务行业龙头地位为目标, 坚持为农服务的宗旨, 专业化经营、现代化管理, 依托河北省供销社系统独特的资源优

势, 以资本运营为手段, 大力实施集团化、网络化发展战略, 把公司逐步发展成为河北省流通领域、全国供销社系统大型的现代化企业集团。

拓展盐业上游资源领域

2008 年 10 月, 中盐河北盐业专营有限公司与中盐总公司共同成立了河北中盐龙祥盐业有限公司(以下简称“龙祥公司”), 前期生产准备已完成, 已于 2018 年 5 月正式产出成品盐, 目前处于试运行中。龙祥盐矿是目前已探存的纬度最高、品质最好的井矿盐, 龙祥公司引进美国威尔产盐设备, 是目前为止国内最先进的产盐设备, 预计年生产量达近百万吨, 并将根据市场需求逐步开发新品种盐。随着未来盐产品消费升级, 消费者对高品质食盐需求提升, 公司依托自身的销售渠道优势, 将与龙祥公司密切合作, 实现产销结合, 在华北、东北以及内蒙地区打开销售市场, 盈利能力有望进一步提升。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2015~2017 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, 并均出具了标准无保留的审计意见。2018 年 1~9 月财务数据未经审计。从合并范围来看, 公司 2015 年度纳入合并范围的二级子公司 27 家, 2016 年合并范围较上年新增 1 家河北省新合作葫芦峪生态农业发展有限公司; 2017 年合并范围较上年减少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, 增加河北金客隆商贸有限公司和河北省供销商贸有限公司; 截至 2018 年 9 月底, 公司合并范围内二级子较上年减少 2 家。总体看, 公司合并范围变化不大, 财务数据可比性强。

截至 2017 年底, 公司(合并)资产总额 104.89 亿元, 所有者权益 27.10 亿元(其中少数股东权益 9.74 亿元); 2017 年公司实现营业

¹ 2017 年, 公司新增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。

收入 67.81 亿元，利润总额 1.52 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司（合并）资产总额 106.55 亿元，所有者权益 27.52 亿元（其中少数股东权益 10.06 亿元）；2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 45.51 亿元，利润总额 0.50 亿元。

2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产总额波动增长。截至 2017 年底，公司资产总额 104.89 亿元，同比下降 7.19%，其中流动资产占 68.83%，非流动资产占 31.17%，资产构成以流动资产为主。

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产波动增长。截至 2017 年底，流动资产 72.20 亿元，较上年年底下降 8.08%，构成以货币资金（占 17.41%）、预付款项（占 15.56%）、其他应收款（占 24.12%）和存货（占 37.69%）为主。

2015~2017 年，公司货币资金波动中有所增长。截至 2017 年底，公司货币资金 12.57 亿元，同比下降 14.39%，以银行存款（占 51.69%）和其他货币资金（占 48.06%）为主；其中受限资金 6.04 亿元，主要为票据、担保保证金等，受限规模较高。

2015~2017 年，公司预付款项分别为 9.89 亿元、14.25 亿元和 11.23 亿元，主要为预付化肥采购款。从账龄来看，1 年以内的占 76.00%，1~2 年的占 10.09%，2~3 年的占 9.13%，3 年以上的占 3.97%，整体账龄较短。截至 2017 年底，公司预付款项前五名供应商预付款项合计占比 46.31%，集中度较高。

2015~2017 年，公司其他应收款快速增长，年复合增长率为 30.82%。截至 2017 年底，公司其他应收款净值同比增长 8.50%至 17.42 亿元，主要是往来款及保证金等。从账龄上看，1 年以内的占 60.21%，1~2 年的占 26.25%，2~3 年的占 11.23%，3 年以上的占 2.31%。截至 2017 年底，公司其他应收款前五名欠款单位合

计 7.68 亿元，占总额的 43.90%，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6 截至2017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
河北茂华房地产开发有限公司	往来款	2.27	12.97
赵县新合作房地产开发有限公司	往来款	1.71	9.78
河北龙强房地产开发有限责任公司	往来款	1.84	10.51
石家庄市财政局	房地产项目款	0.96	5.50
衡水方正化工有限公司	往来款	0.90	5.14
合 计	--	7.68	43.90

资料来源：公司提供

2015~2017 年，公司存货逐年下降。截至 2017 年底，公司存货账面余额为 27.21 亿元，同比下降 8.30%，主要系石家庄新合作广场销售结转使得开发成本下降所致；存货构成以库存商品（占 21.06%）和开发成本（占 78.53%）为主。公司存货主要为化肥类存货和房地产开发成本，未对存货计提跌价准备。

2015~2017 年，公司其他流动资产有所波动，分别为 2.01 亿元、2.08 亿元和 1.72 亿元；截至 2017 年底，其他流动资产主要由委托贷款（0.30 亿元）、理财产品（0.53 亿元）和待抵扣及预交税款（0.88 亿元）构成，委托贷款系公司对河北葫芦峪农业开发有限公司及平山县葫芦峪农业科技开发有限公司各 0.15 亿元的委托贷款。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产波动增长。截至 2017 年底，公司非流动资产 32.69 亿元，较上年年底下降 5.16%；主要由长期股权投资（占 23.29%）、固定资产（占 32.80%）、在建工程（占 12.07%）和其他非流动资产（占 17.00%）构成。

2015~2017 年，公司可供出售金融资产快速下降，分别为 5.39 亿元、1.12 亿元和 0.95 亿

元,系2016年底公司将大量按成本法计量的可供出售权益工具调整为长期股权投资,使得可供出售金融资产总额同比大幅下降。

2015~2017年,公司长期股权投资快速增长,分别为2.03亿元、6.95亿元和7.62亿元,2016年底大幅增长主要系公司对联营企业追加投资及可供出售金融资产调整所致。截至2017年底,公司长期股权投资包括3.23亿元冀银金融租赁股份有限公司和1.15亿元京津冀盐业公司,其余较为分散。

2015~2017年,公司固定资产规模无明显变化。截至2017年底,公司固定资产为10.72亿元,主要为房屋建筑物(占84.77%);累计折旧3.28亿元。近三年,公司在建工程快速增长。截至2017年底,公司在建工程为3.95亿元,同比增长13.02%,主要为冀东山区特产储运交易会展中心项目²(3.49亿元)。

2015~2017年,公司无形资产年均复合增长11.46%。截至2017年底,公司无形资产3.34亿元,较上年底无明显变化,主要为土地使用权(3.20亿元)。

2016~2017年,公司其他非流动资产快速下降,分别为8.14亿元和5.56亿元,主要为股权投资款;2017年底下降原因主要系公司通过天津汇源丰泽资产管理合伙企业(合伙企业)³的对外投资项目资金收回,投资余额由上年底的7.68亿元降至5.04亿元。

截至2018年9月底,公司资产总额106.55亿元,较2017年底略有增长,流动资产占68.34%;流动资产中,货币资金较上年底下降9.81%至11.33亿元;以公允价值计量且变化计入当期损益的金融资产较上年底大幅增长至0.95亿元,主要系下属子公司购买的理财产品增加所致;其他应收款较上年底增长20.94%至21.06亿元,主要系当期与参股公司间往来款增加所致,目前欠款单位均正常经营,收回风险较小;存货较上年底有所下降,为24.30亿元,

主要系房地产项目销售结转使得开发产品下降所致。截至2018年9月底,公司非流动资产规模及构成较上年底变化不大。

截至2018年9月底,公司资产总额中,使用受限资产金额合计7.00亿元,其中,货币资金、固定资产、可供出售金融资产受限金额分别为4.70亿元、1.65亿元和0.35亿元,主要包括各类保证金及房产土地抵押等。

总体看,公司资产以流动资产为主,资产构成较为稳定。流动资产中,其他应收款和存货规模较大,采购垫款、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。

3. 负债及所有者权益

负债

2015~2017年,公司负债规模波动增长。截至2017年底,公司负债总额77.80亿元,较上年底下降10.49%。其中流动负债占72.35%,占比不断上升。

2015~2017年,公司流动负债快速增长,分别为39.25亿元、56.27亿元和56.29亿元。截至2017年底,公司流动负债主要由短期借款(占18.59%)、预收款项(占19.69%)、其他应付款(占17.89%)和一年内到期的非流动负债(占26.93%)构成。

2015~2017年,公司短期借款规模保持相对稳定。截至2017年底,公司短期借款10.47亿元,包括质押借款3.63亿元、抵押借款2.59亿元、保证借款1.84亿元和信用借款2.41亿元。

2015~2017年,公司应付票据波动增长。截至2017年底,应付票据6.20亿元,同比下降29.25%,主要为银行承兑汇票,下降主要系票据结算业务减少。

2015~2017年,公司预收款项有所波动,分别为11.05亿元、19.01亿元和11.09亿元。截至2016年底,公司预收账款大幅增长主要系子公司新合作房地产公司预收款增加所致;截

² 该项目建成后将由公司自持运营,预计2019年投入运营。

³ 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。

至 2017 年底，公司预收款项同比大幅下降 41.69%，主要系预收化肥销售款及房地产预售款结转收入所致。

2015~2017 年，公司其他应付款小幅波动。截至 2017 年底，公司其他应付款为 10.07 亿元，主要为关联企业间往来款（占 90.37%），账龄在 1 年以内的占 70.43%；其他应付款前五名债权人金额合计 4.40 亿元，占其他应付款总额的 35.78%，集中度一般。

表7 截至2017年底公司其他应付款前五名情况
(单位: 亿元、%)

债权人	性质	金额	占比
河北秦岭房地产开发有限公司	往来款	1.32	10.73
中盐河北盐业专营有限公司	往来款	1.20	9.73
河北省卓诚企业管理服务有限公司	往来款	1.05	8.54
刘振奎	股权转让款	0.47	3.83
衡水龙兴房地产开发有限公司	往来款	0.36	2.95
合 计	--	4.40	35.78

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 15.16 亿元，同比增加 10.02 亿元，主要为一年内到期的长期借款 4.60 亿元、一年内到期的应付债券“11 冀新合作债”3.09 亿元和非公开发行公司债券“15 新合作”4.99 亿元、一年内到期的长期应付款 1.53 亿元。

2015~2017 年，公司非流动负债波动下降。截至 2017 年底，公司非流动负债合计 21.51 亿元，同比下降 29.81%，主要系部分应付债券调整至一年内到期的非流动负债科目核算。2015~2017 年，公司长期借款快速增长，截至 2017 年底公司长期借款同比增长 11.76%至 10.85 亿元。截至 2017 年底，公司应付债券 5.97 亿元，为 2015 年公开发行公司债券“15 合作债”。

截至 2018 年 9 月底，公司负债总额 79.04 亿元，较上年底略有增长，其中流动负债占 77.37%、非流动负债占 22.63%，负债结构进一

步向流动负债倾斜。截至 2018 年 9 月底，公司流动负债较上年底增长 8.65%至 61.15 亿元，其中，短期借款较上年底大幅增加 7.52 亿元至 17.99 亿元，主要系公司 2018 年 9 月发行的 4 亿元“18 冀新合作 SCP001”计入短期借款核算；预收款项较上年底下降 31.16%至 7.63 亿元，主要系农资公司预收款项减少所致；一年内到期的非流动负债略有下降，为 14.57 亿元，主要包括“11 冀新合作债”（3.10 亿元）、“15 合作债”（6 亿元）及子公司一年内到期的银行借款 5.47 亿元。同期，公司非流动负债较上年底略有增加，为 79.04 亿元，其中，应付债券较上年底减少 3.88 亿元至 2.09 亿元，主要由于“15 合作债”调整至一年内到期的非流动负债核算，目前账面余额 2.09 亿元主要为子公司新合作房地产通过武汉金融资产交易所进行的直接融资计划所产生的借款；递延收益较上年底增加 1.36 亿元至 1.56 亿元；递延所得税负债较上年底减少 1.39 亿元至 0.18 亿元。

有息债务方面，2015~2017 年，公司债务规模波动增长。截至 2017 年底，公司全部债务合计 51.22 亿元，同比下降 8.72%；其中，短期债务占 66.47%、长期债务占 33.53%。截至 2018 年 9 月底，公司全部债务 53.61 亿元，规模较 2017 年底增长 4.68%。

从债务指标看，近三年，公司资产负债率和全部债务资本化比率波动增长，长期债务资本化比率波动下降。截至 2017 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 74.17%、65.40%和 41.27%，较上年底分别下降 2.73 个百分点、2.85 个百分点和 10.72 个百分点；截至 2018 年 9 月底，上述三项指标分别为 74.18%、66.08%和 36.24%。

总体看，公司负债以流动负债为主；债务规模不断增加，短期债务占比快速上升，整体债务负担较重，债务结构有待优化。

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益有所波动。截至 2017 年底，公司所有者权益合计 27.10 亿

元, 同比增长 3.80%, 归属于母公司的所有者权益 17.35 亿元, 以实收资本 (占 63.39%)、资本公积 (占 16.26%) 和未分配利润 (占 19.65%) 为主; 截至 2017 年底, 公司少数股东权益 9.74 亿元, 占所有者权益的 36.96%, 占比较高。

截至 2018 年 9 月底, 公司所有者权益合计 27.52 亿元, 未分配利润略有增长, 所有者权益构成较 2017 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。

4. 盈利能力

2015~2017 年, 公司营业收入有所波动。2017 年, 由于化肥外贸出口业务的取消, 公司实现营业收入 67.81 亿元, 较上年下降 4.51%; 2017 年公司营业成本为 62.25 亿元, 较上年下降 6.71%, 2017 年公司营业利润率为 7.35%, 同比提升 1.84 个百分点。

从期间费用看, 近三年公司期间费用波动增长。2017 年公司期间费用合计占营业收入的 6.84%, 较上年的 6.69% 略有上升; 公司期间费用对利润的侵蚀影响较大。

2015~2017 年, 公司利润总额分别为 1.76 亿元、1.33 亿元和 1.52 亿元; 2017 年公司实现投资收益 0.81 亿元, 同比下降 38.59%, 主要由于理财产品的收益下降所致; 2017 年, 公司其他收益 0.24 亿元, 主要为化肥及储备盐相关补贴; 营业外收入 0.23 亿元, 主要为公司收到的新网工程补贴 0.20 亿元。总体看, 公司利润总额对非经营性损益依赖度较高。

盈利指标方面, 2015~2017 年, 公司总资产收益率持续下滑, 分别为 4.91%、4.27% 和 4.25%。2015~2017 年, 公司净资产收益率分别为 5.23%、4.40% 和 4.10%。公司整体盈利能力较弱。

2018 年 1~9 月, 公司实现营业收入 45.51 亿元, 较上年同期增长 11.14%, 化肥板块收入同比提升明显; 公司实现利润总额 0.50 亿元, 较上年同期略有下滑; 营业利润率为 5.59%。

2018 年 1~9 月, 公司投资收益和营业外收入分别为 0.34 亿元和 0.37 亿元, 占公司当期利润总额的 140.59%。

总体看, 公司主业盈利能力较弱, 非经营性损益对利润贡献程度较高。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2015~2017 年, 公司流动比率和速动比率呈下降态势, 均值分别为 139.10% 和 83.21%; 截至 2017 年底分别为 128.27% 和 79.92%。截至 2018 年 9 月底, 上述两项指标分别为 119.08% 和 79.34%。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, 2015~2017 年, 公司 EBITDA 持续增长, 分别为 4.02 亿元、4.26 亿元和 4.29 亿元; EBITDA 利息倍数分别为 2.33 倍、1.48 倍和 1.64 倍; 全部债务/EBITDA 分别为 9.20 倍、13.16 倍和 11.93 倍。总体看, 公司长期偿债能力较弱。

截至 2018 年 9 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。

截至 2018 年 9 月底, 公司共获得银行综合授信额度为 42.29 亿元, 其中尚未使用的额度为 13.12 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告 (机构信用代码: G1013010300109590F), 截至 2018 年 10 月 31 日, 公司本部无不良信贷信息记录, 过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

农业属于国家支持行业, 公司是河北省农资流通的龙头企业, 承担着河北省化肥、农药

和食盐储备任务及新网工程建设等政策性项目，政府补贴收入稳定，整体抗风险能力较强。

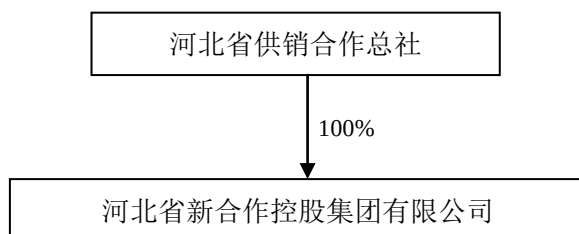
八、结论

农业是国民经济中不可或缺的重要基础行业，国家对“三农”行业的支持为公司发展提供了良好的外部环境。公司作为河北省农资流通行业的龙头，法人治理结构较完善，管理制度规范。在河北省农业生产资料(尤其是化肥)、盐产品的流通市场上具有区域优势，网络建设较为完善。但盐业市场化改革推进、农资流通行业毛利率水平低、市场竞争激烈、投资收益和营业外收入对公司利润贡献大等因素对公司经营及发展可能造成不利影响。

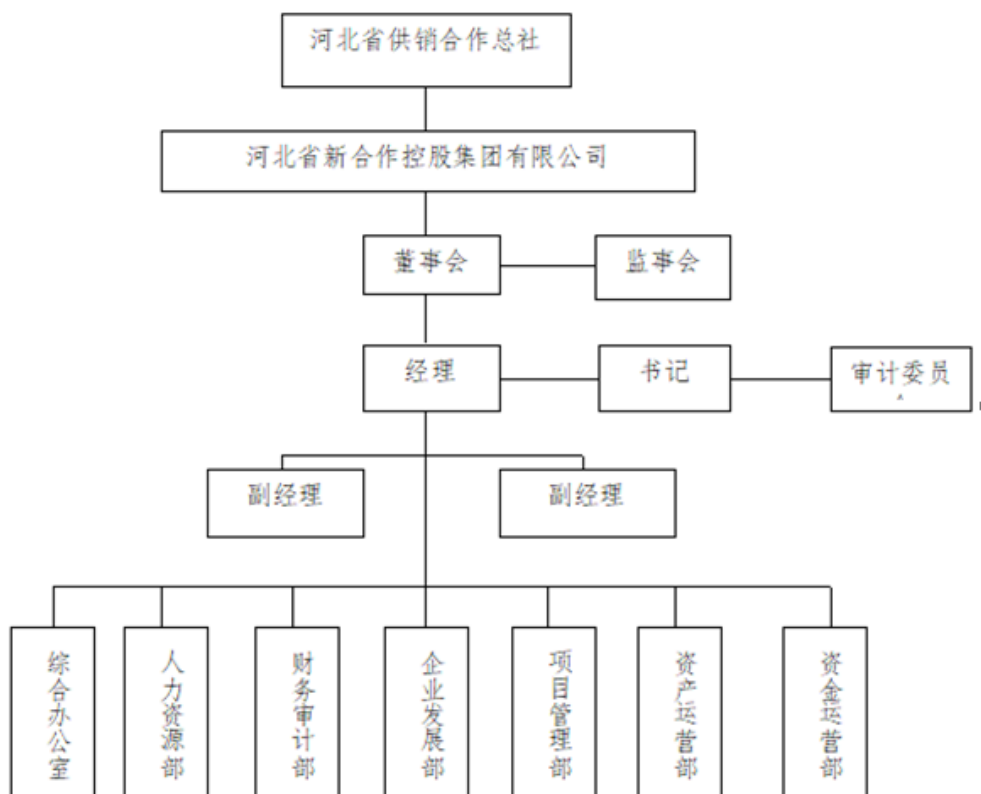
公司承担着河北省化肥、农药和食盐储备任务及新网工程建设等政策性项目，国家对农业的政策支持持续，公司获得的财政补贴收入有望保持稳定；未来，公司将积极响应国家推进“京津冀一体化”的战略方针，在稳定河北省农资及盐业两大市场的基础上，将业务布局向外省市进行扩张，公司整体盈利水平有望得到提升。

综合分析，公司主体长期信用风险低。

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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.95	15.68	12.78	12.52
资产总额(亿元)	91.53	113.02	104.89	106.55
所有者权益(亿元)	27.50	26.10	27.10	27.52
短期债务(亿元)	15.07	27.84	34.05	37.97
长期债务(亿元)	21.87	28.27	17.17	15.64
全部债务(亿元)	36.95	56.11	51.22	53.61
营业收入(亿元)	67.72	71.01	67.81	45.51
利润总额(亿元)	1.76	1.33	1.52	0.50
EBITDA(亿元)	4.02	4.26	4.29	--
经营性净现金流(亿元)	-0.05	0.43	-0.16	-0.37
财务指标				
销售债权周转次数(次)	104.39	83.10	49.24	--
存货周转次数(次)	2.09	2.19	2.19	--
总资产周转次数(次)	0.73	0.69	0.62	--
现金收入比(%)	108.84	119.69	88.50	100.35
营业利润率(%)	5.99	5.51	7.35	5.59
总资本收益率(%)	4.91	4.27	4.25	--
净资产收益率(%)	5.23	4.40	4.10	--
长期债务资本化比率(%)	44.30	51.99	41.27	36.24
全部债务资本化比率(%)	57.33	68.25	65.40	66.08
资产负债率(%)	69.95	76.90	74.17	74.18
流动比率(%)	165.44	139.59	128.27	119.08
速动比率(%)	85.95	86.85	79.92	79.34
经营现金流动负债比(%)	-0.12	0.76	-0.29	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.33	1.48	1.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.20	13.16	11.93	--

注：1. 2018 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 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

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

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在河北省新合作控股集团有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

河北省新合作控股集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。河北省新合作控股集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，河北省新合作控股集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注河北省新合作控股集团有限公司的经营管理状况及外部环境等相关信息，如发现河北省新合作控股集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如河北省新合作控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与河北省新合作控股集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。