

信用等级公告

联合[2012] 974 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

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年十一月八日

评级业务专用章

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

网址：www.lhratings.com

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: 2012 年 11 月 8 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
资产总额(亿元)	17.90	28.88	34.27	37.48
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	7.54	17.04	18.89	19.26
长期债务(亿元)	0.58	0.96	0.85	5.80
全部债务(亿元)	5.42	4.29	5.22	11.59
主营业务收入(亿元)	33.70	37.37	43.19	26.35
利润总额(亿元)	0.90	1.05	1.29	0.52
EBITDA(亿元)	1.31	1.53	1.90	--
主营业务利润率(%)	4.21	4.71	5.68	5.48
净资产收益率(%)	11.30	3.61	3.32	--
资产负债率(%)	57.89	41.00	44.88	48.61
全部债务资本化比率(%)	41.82	20.11	21.66	37.57
流动比率(%)	152.25	163.75	157.10	200.80
全部债务/EBITDA(倍)	4.14	2.80	2.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.83	3.83	4.75	--

注: 2012 年三季度报表未经审计。

分析师

肖 雪 张 成

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对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”)的评级,反映了公司作为河北省农资流通行业的龙头,在国家政策支持、省内盐业专营、销售网络建设、土地资源储备等方面具备的综合优势;同时联合资信也关注到,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。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为河北省供销合作总社的全资子公司,在资源获取、资产注入、政策支持等方面具备显著优势。
2. 公司是河北省农资流通行业的龙头企业,销售网络覆盖率高,渠道发展成熟。
3. 公司拥有河北省的盐业专营权,垄断河北省盐业销售市场。
4. 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,每年均获得一定的政府补贴收入。

关注

1. 农资流通行业毛利率水平低,市场竞争激烈。
2. 公司利润对投资收益及政府补贴等非经营性收益依赖程度高。

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、河北省新合作控股集团有限公司主体长期信用等级自2012年11月8日至2013年11月7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。

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，省社以其拥有的截至 2007 年 11 月 30 日资产管理中心的净资产出资，注册资本 7828 万元；同月，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，后经多次增资，截至 2011 年底，河北省新合作资产运营管理有限公司注册资本为 25878 万元，由河北省供销合作总社 100% 持股。2012 年 2 月，公司名称由“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”。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 2011 年底，公司内部设立了“四部一室两中心”，即办公室、人力资源部、投资部、财务部、企业管理部、资金管理中心、资产管理中心。截至 2011 年底，公司纳入合并报表范围的子公司 16 家。（详见附件 2）

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 34.27 亿元，所有者权益 14.53 亿元，少数股东权益 4.36 亿元；2011 年公司实现主营业务收入 43.19 亿元，利润总额 1.29 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司（合并）资产总额 37.48 亿元，所有者权益 14.70 亿元，少数股东权益 4.56 亿元；2012 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 26.35 亿元，利润总额 0.52

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。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011 年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在 2011 年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011 年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011 年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国 2011 年国民经济和社会发展统计公报》，2011 年国内生产总值 471564 亿元，比上年增长 9.2%。其中，第一产业增加值 47712 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 220592 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 203260 亿元，增长 8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 10.1%，第二产业增加值比重为 46.8%，第三产业增加值比重为 43.1%。

2011 年，中国全社会固定资产投资 311022 亿元，比上年增长 23.6%，扣除价格因素，实际增长 15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933 亿元，增长 23.8%；农户投资 9089 亿元，增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元，比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。2011 年，中国全年货物运输总量 369 亿吨，比上年增长 13.7%。货物运输周转量 159014 亿吨公里，增长 12.1%。

2012 年前三季度国民经济运行逐步趋稳，2012 年 1~9 月国内生产总值 35.35 万亿元，按可比价格计算，同比增长 7.7%。其中，一

季度增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%。分产业看，第一产业增加值 3.31 万亿元，同比增长 4.2%；第二产业增加值 16.54 万亿元，增长 8.1%；第三产业增加值 15.50 万亿元，增长 7.9%。从环比看，三季度国内生产总值增长 2.2%，与 2011 年同期环比数相比下降 0.2 个百分点。2012 年前三季度固定资产投资平稳较快增长，前三季度固定资产投资（不含农户）256933 亿元，同比名义增长 20.5%（扣除价格因素实际增长 18.8%），增速比上年同期加快 0.1 个百分点。分地区看，东部地区投资同比增长 18.4%，中部地区增长 25.8%，西部地区增长 24.1%。其中前三季度基础设施（不包括电力、热力、燃气及水的生产与供应）投资 38677 亿元，同比增长 10.2%，增速比上年同期加快 5.8 个百分点。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合

计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1% 和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至 2012 年 9 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 94.37 万亿元，同比增长 14.8%。截至 2012 年 9 月底人民币贷款余额 61.51 万亿元，人民币存款余额 89.96 万亿元。前三季度，新增人民币贷款 6.72 万亿元，同比多增 1.04 万亿元；新增人民币存款 9.03 万亿元，多增 9243 亿元。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。

上述规划的出台,对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

三、行业分析及区域环境分析

公司是河北省供销社领导下的经营实体,经营范围主要涉及农业生产资料、棉花、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,基层组织建设和网络建设稳步推进,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 2010 年底,全系统有省(区、市)供销合作社 31 个,省辖市(地、盟、州)供销合作社 343 个,县(区、市、旗)供销合作社 2369 个。社有企业 48402 个,事业单位 487 个,基层社 21602 个,比上年增加 496 个。全系统共有职工 367.44 万人,其中,实际从业人员 196.58 万人,离开本单位仍保留劳动关

系的人员 52.16 万人，离退休人员 118.70 万人。实际从业人员中，2010 年新增就业人员 23.02 万人。离退休人员中，已参加社会统筹养老保险的人员 114.45 万人，占 96.42%。

截至 2010 年底，全系统组织农民兴办的各类专业合作社 54817 个，比上年增加 8065 个；入社农户 1005.83 万户，增加 36 万户。各类专业合作社中，农产品类 45314 个，农业生产资料类 4869 个，其他 4634 个。全系统共建立村级综合服务站 21.97 万个，比上年增加 9420 个，其中，与村委会共建 37752 个，减少 489 个。庄稼医院 26812 万个，增加 1434 万个。全系统主管、领办各类社团组织 16139 个，会员 289.14 万个(人)。建立商品基地 16938 个，比上年增加 3857 个，其中，种植业 12067 个，养殖业 21089 个。联结农户 772.11 万户，增加 75.43 万户；帮助农民实现收入 407.63 亿元，增加 29.24 亿元。建立科学试验示范田 27.49 万公顷；开展测土配方施肥 240.47 万公顷；提供技术培训、信息咨询 1370.53 万人次；提供种子、种苗 34.96 亿元；发放科技资料 1675.35 万份。

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。

近年来，中国农资行业取得了长足的发展，农资市场处于供求总量基本平衡、品种结构不平衡的状态。主要表现为农药等农资产品供过于求，氮肥、种子等保持供求基本平衡，而钾肥、磷肥、复合肥等因技术及资源因素需要从国外进口才能满足国内需求。加上国家对三农问题的重视程度不断提高，粮食种植面积有所增加，农民对农业投入的越来越多，农资

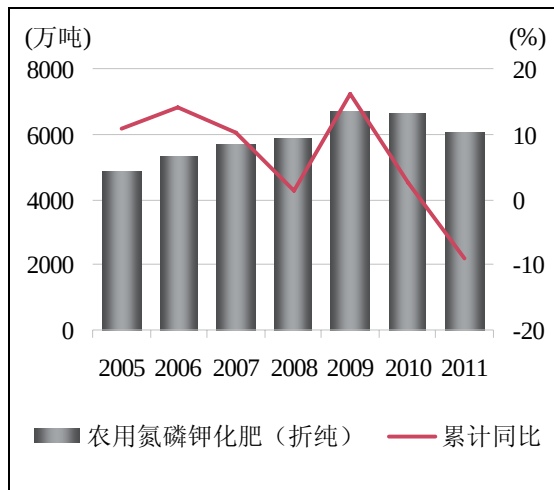
市场需求稳中有增。

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，2011 年生产氮磷钾化肥（折纯）6027.2 万吨。

图 1 近年来全国化肥总产量及增长率



资料来源：Wind 资讯

2007 年底，由于化肥生产原料成本涨价，以及化肥出口量的增加，化肥价格出现快速上涨。为稳定化肥市场价格，保护农民利益，2008 年 9 月，国家提高了化肥出口关税，对化肥出口进行限制。随着化肥出口的减少、产能的上升以及全球金融危机影响加深，国际原油价格下行，国际和国内化肥价格也开始出现明显回落。目前中国的氮肥和磷肥的产能都出现了过剩。2009 年以来，由于农产品价格较低，农民购买力减弱，化肥的价格持续走低。2010 下半年至 2011 年初，随着农产品价格的上升，化肥需求增加，化肥价格有所回升。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就会面临一定的损失风险。

农资流通市场现状及发展趋势

在农资流通体系上，自 1998 年中国开放农资流通领域后，商家对农资流通越来越重视，现有的农资流通企业继续不断扩大销售网络，抢占市场领地，同时一些未涉足农资流通的企业也纷纷开始介入该领域，整个农资流通

领域的市场竞争较为激烈。2009 年 3 月，国家财政部、商务部等八部委 17 日联合公布了《关于完善农业生产资料流通体系的意见》，为构建多元化、连锁化的现代农资流通体系提出了具体目标。并提出了完善农资流通体系的总体目标：培育若干家销售额超 100 亿元的大型农资流通企业，建设改造一批农资连锁门店和区域性配送中心，通过三到五年的努力，初步形成以乡、村两级经营网络为基础，以农资交易市场为平台，以大型农资龙头企业为重点，区域性连锁配送中心为骨干，布局合理、经营规范、运作高效、协调发展的多元化、连锁化农资流通体系。

为进一步深化化肥流通体制改革，调动各方面参与化肥经营的积极性，不断提高为农服务水平，满足农业生产发展需要，国务院于 2009 年 8 月出台《关于进一步深化化肥流通体制改革的决定》。决定要求放开化肥经营限制。取消对化肥经营企业所有制性质的限制，允许具备条件的各种所有制及组织类型的企业、农民专业合作社和个体工商户等市场主体进入化肥流通领域，参与经营，公平竞争。同时国家鼓励大型化肥生产、流通企业以及具备一定实力和规模的社会资本通过兼并重组等方式，整合资源，发展连锁和集约化经营。对建设和完善区域性化肥交易市场以及化肥储备、经营与现代物流设施的，各级政府要积极予以扶持。

3. 棉花行业

国内棉花供求矛盾突出

棉花是世界上主要的农作物之一，产量多、生产成本低，使棉制品价格比较低廉。棉纤维适于制作各类衣服、家具布和工业用布。中国是棉花产量和播种面积最大的国家，2010 年中国棉花产量为 514.70 万吨，占全球产量的 25%左右。

从供给方面看，中国棉花产量受天气影响大，近年来产量波动明显。2006~2008 年，中

国棉花产量维持在 750 万吨水平，2009 年及 2010 年低温、吐絮期遭遇连续强降雨等灾害天气均对棉花质量和产量均造成不利影响，且 2010 年全国棉花种植面积 7568.2 万亩，较上年下降 1.1%；2010 年中国棉花总产量 514.70 万吨，较上年下降 10.61%。2011 年，中国棉花产量较上年有所增长，至 571.50 万吨。

从需求方面看，中国是纺织品出口大国，棉花的消费量也较大，主要从美国、印度、乌兹别克斯坦等国进口棉花。随着中国纺织行业的快速发展，中国棉花进口规模迅速扩大，2002 年进口量仅为 18 万吨，到 2007 年达到 233.40 万吨。2008 年，受到国际金融危机以及前期成本上涨等因素影响，纺织服装大量减少引起了棉花进口量的锐减。2009 年下半年以来，中国纺织企业订单普遍回升、国内棉花减产带动棉花进口量进一步增长。出口量方面，中国棉花出口量极少（参见表 1）。2011 年，国际棉价低于国内棉价改变了前期国内棉价高于国际棉价的格局，国家收储力度加大，创出了中国棉花进口的新纪录——360.00 万吨。

表 1 中国棉花产量、进口量、出口量对比表（万吨）

	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
产量	762.40	749.20	575.80	514.70	571.50
进口量	233.40	150.00	250.00	258.00	360.00
出口量	2.00	1.50	1.00	1.00	1.00

资料来源：wind 资讯

总体看，2009 年以来，随着对棉花的需求稳步提升，棉花产需缺口持续扩大。

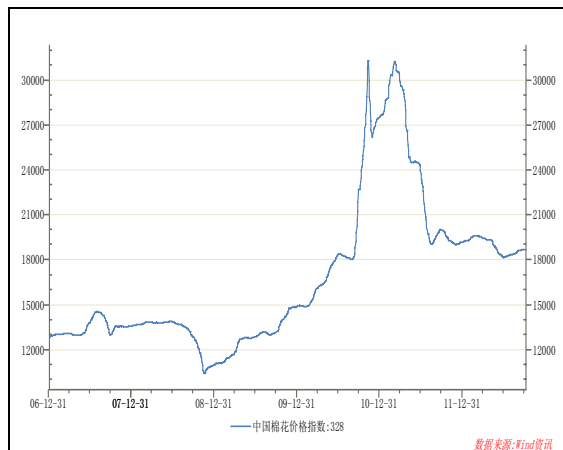
棉花价格近期波动明显

由于自然灾害等因素影响，2010 年全球棉花产量继续下滑，加上劳动力价格上升、下游需求增加等影响因素，2010 年国内棉花价格大幅上扬。2010 年底，中国棉花价格指数达到 27508 元/吨。

2010 年棉花价格的波动上涨行情持续到了 2011 年一季度（2011 年 3 月 10 日达到峰值

31228 元/吨)，此后随着中国政府收储方案出台，以及北半球新棉播种面积增长，棉花价格走低。2011 年底，中国棉花价格指数 328 为 19180 元/吨。进入 2012 年，棉花价格持续小幅波动，截至 2012 年 9 月底，中国棉花价格指数 328 为 18673 元/吨。

图 2 中国棉花价格指数 328 变化图（单位：元/吨）



资料来源：wind 资讯

4. 盐业专营

盐业是关系国际民生的重要产业，盐既是人民生活的必需品，又是不可缺少的化工原料。制盐工业兼有消费品工业和基础原材料工业的两重性，在国民经济中占有特殊重要的地位。由于食盐加碘是消除碘缺乏病的根本性措施，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，增幅速度约为平均每年 5%~8%。

盐业专营制度

食盐是维持人民正常生活和身体健康不可缺少的调味品。中国实行食盐专营制度，以保证人们碘元素的摄入量。1994 年 8 月，国务院发布实施《食盐加碘消除碘缺乏危害管理条例》。1996 年 5 月，国务院发布实施《食盐专营办法》，国家对食盐实行专营管理。国家对食盐实行定点生产制度并实行指令性计划管理；对食盐批发实行批发许可证制度，食盐批发企业应按国家计划购进食盐并在规定范

围内销售。食盐定点生产企业、食盐批发企业、食盐零售单位和受委托代销食盐的个体工商户、代购代销店，应当执行国家规定的食盐价格。1996 年 9 月，中国轻工总会盐业管理办公室、铁道部运输局、交通水运管理局和公路管理司联合下发《关于食盐运输实行准运证的通知》，对食盐运输企业实行准运证制度。2003 年 3 月国家机构改革后，国家发改委为国务院授权的国家盐业行政主管部门，盐业管理办公室是具体办事机构，负责管理全国食盐专营工作，确保合格碘盐供应；负责审核、确定食盐定点生产企业，发放食盐定点生产许可证；负责编制、下达并组织实施食盐年度生产计划；参与研究食盐分配调拨计划；指导各省、自治区、直辖市人民政府盐业主管机构发放食盐批发许可证并监督检查实施情况；根据食盐分配调拨计划发放食盐运输准运证并监督检查实施情况。

在盐业体制改革方面：食盐批发专营政策有效防范了碘缺乏病的发生，但也带来了一些弊端，经营体制改革的趋势不可避免。2009 年 11 月，国家发改委和工信部出台《关于推荐盐业体制改革的若干意见（征求意见稿）》，明确了五项改革内容：取消食盐专营管理体制；推进政企分开，理顺盐业管理体制；健全法律法规，实施以法治盐；健全供应保障机制，保证食盐安全；加快盐业结构调整，提升产业竞争力。

2010 年 5 月，国务院批转发展改革委《关于 2010 年深化经济体制改革重点工作的意见》，同意推进盐业管理体制改革，以形成新型食盐供给体制和盐业管理体制。食盐关系国计民生和食品安全，完全市场化运营的可能性较小。但若食盐批发专营体制改革，将可能对现有的食盐批发专营企业带来冲击，亦可能引起食盐价格的调整。

就目前情况看，盐业体制改革仍然处于多方利益博弈阶段，利益协调难度较大，目前盐业专营制度改革进程较为缓慢，这也为行业、

企业的改制转型赢得了更多的宝贵时间，以充分的进行战略转型，增强自身竞争实力。虽然面临较大困难，但盐业体制改革仍是大势所趋，联合资信将对盐业体制改革最新进展及对企业产生的影响进行持续关注。

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。

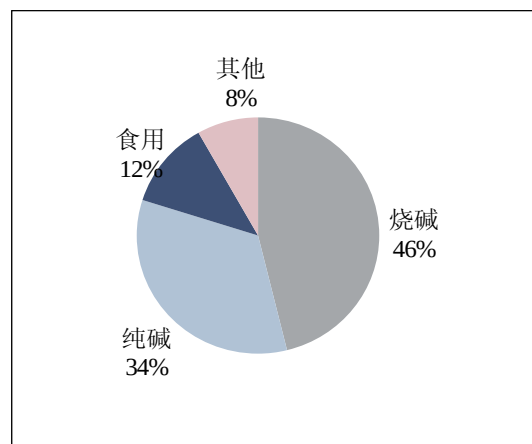
“十一五”期间，国内海盐的比例已降到 50% 以下，井矿盐比例显著上升。根据中国盐业协会统计数据，2011 年中国井矿盐产量 3228 万吨，与海盐产量（3311 万吨）基本持平。未来，随着井矿盐新增产能的逐步释放，井矿盐产量将超过海盐产量，原盐产品结构将得到较大改善。

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。

中国原盐消费中工业用盐（两碱用盐和小工业盐）占比高。工业盐政策经历了从国家计划管理到市场化管理的过程。2000 年 11 月国家计委发布《国家计委关于工业盐价格管理有关问题的通知》，规定两碱工业用盐价格由企业根据市场供求情况自主确定；两碱以外的其他工业用盐实行政府指导价格，由省级价格主管部门制定中准供应价格和浮动幅度。目前中国两碱工业用盐市场已全面放开，供需双方自主购销；两碱工业外的其他工业用盐仍纳入计

划管理，由各级盐业公司经营。

图 3 目前中国的原盐大致消费结构



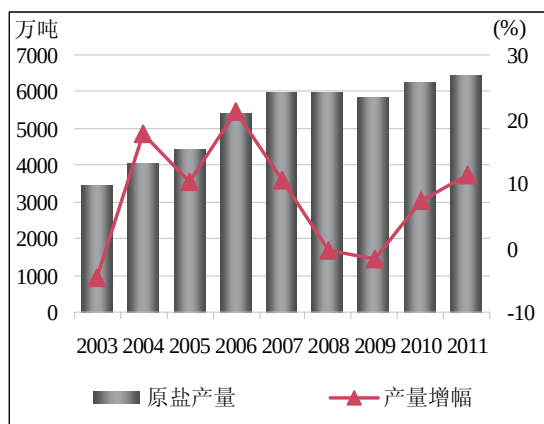
资料来源：联合资信整理

食盐方面，为消除碘缺乏危害，中国对食盐实行严格的批发专营政策，非食盐定点生产企业不得生产食盐；对食盐实行指令性计划管理和食盐国家定价。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。食盐是人类不可缺少的生活必需品，因此其需求具有相当的稳定性；目前，全国食盐(包括食品加工用盐、多品种食盐、肠衣用盐)的年消费量大约为 700~800 万吨。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。

“十一五”期间，两碱的需求量均有成倍的增长，2007 年两碱产量均在 1750 万吨附近，较“十五”期末分别约有 25%和 40%的增幅；下游需求的快速发展直接带动了中国原盐产品消费总量的上升。2011 年，随着下游两碱产量同比稳定增长（2011 年，中国生产纯碱、烧碱产量分别为 2303.31 万吨和 2466.34 万吨，同比分别增长 19.33%和 12.49%）以及日本核泄露事故导致大规模的食盐抢购，中国原盐生产保持良好的增长趋势，全年产量达到

6429.40 万吨，同比增长 11.38%。

图 4 中国原盐产量变化



资料来源：Wind 资讯

近年来，中国原盐行业快速发展，在相关政策的引导下，中国采盐企业改扩建或新建的方式扩大了生产能力，目前已存在一批年制盐能力超过 200 万吨的大型企业，行业集中度也有明显改善，但行业存在“多、小、散、弱”的粗放型经营状况。

5. 区域经济环境分析

公司经营范围主要位于河北省境内。

据河北省统计局公布的《河北省2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年河北省实现生产总值（GDP）24228.2亿元，同比增长11.3%。其中，第一产业增加值2905.7亿元，增长4.2%；第二产业增加值13098.1亿元，增长13.4%；第三产业增加值8224.4亿元，增长10.5%。第一产业增加值占全省生产总值的比重为12.0%，第二产业增加值比重为54.1%，第三产业增加值比重为33.9%。城乡居民收入保持较好增势，2011年河北省城镇居民人均可支配收入18292.2元，同比增长12.5%；农民人均纯收入7119.7元，同比增长19.5%。

农业方面，2011年河北省全年粮食播种面积628.6万公顷，比上年增长0.06%；总产量3172.6万吨，增长6.6%。棉花播种面积63.3万公顷，增长8.8%；总产量65.3万吨，增长14.7%。油料播种面积45.3万公顷，减少2.4%；总产量

141.8万吨，增长1.1%。全年蔬菜播种面积115.8万公顷，增长1.7%；总产量7384.3万吨，增长4.4%。其中设施蔬菜播种面积32.3万公顷，增长12.6%；产量2050.7万吨，增长16.1%。

2011年，河北省全年社会消费品零售总额实现8035.5亿元，比上年增长17.8%。按经营地统计，城镇消费品零售额完成6159.1亿元，增长18.4%；乡村消费品零售额完成1876.4亿元，增长15.9%。在限额以上批发和零售企业(单位)商品零售额中，粮油食品饮料烟酒类增长30.8%，服装鞋帽针纺织品类增长25.1%，日用品类增长26.9%，家用电器和音像器材类增长33.6%，金银珠宝类增长46.7%，家具类增长42.4%，石油及制品类增长34.1%，建筑及装饰材料类增长41.9%，汽车类增长18.3%。

总体来看，河北省经济发展潜力大，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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司为河北省供销合作总社全资拥有的有限责任公司，河北省供销合作总社拥有公司全部股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司在农业生产资料、盐业、棉花流通领域具有成熟的管理经验，建立起相对完善的经营网络体系及稳定的供销渠道，在河北区域市场上均处于主导地位。

河北省农业生产资料有限公司（以下简称“农资公司”）是公司在农资行业的专业经营平台，是主营化肥、农药等农业生产资料的大型企业，是河北省境内最大的农资批发企业，始终保持着在河北省农资流通领域中的主导地位。曾多次被河北省政府授予“文明单位”、“河北省百强企业”、“河北省批发服务业十大龙头企业”等荣誉称号。截至 2011 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，120 多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。

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

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

3. 人员素质

公司董事长夏永利先生，1963 年生，大学学历，历任河北省副食品盐业公司干部、盐茶科副科长、盐业科科长、副经理、总经理、党委副书记，河北省盐业专营总公司总经理、党委书记；现任省社理事会副主任、党组成员，兼任省社盐业管理办公室副主任。

公司总经理李平现先生，1963 年生，大学学历，历任河北省农业生产资料有限公司财务科干部、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、董事会董事。

截至 2012 年 9 月底，公司共有员工 1116 人。从学历来看，拥有本科及以上学历的占 59%，大专学历的占 10%，中专及高中学历的占 20%，高中以下及其他的占 11%。从职位构成来看，生产人员占 63%，技术人员占 9%，财务人员占 8%，行政人员占 13%，其他人员占 7%。

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

4. 政策支持

公司作为河北省农资流通领域的龙头企业，承担着河北省化肥、农药和食盐储备任务及新网工程建设等政策性项目，每年均获得一定的政府补贴收入。2009-2011 年，公司分别获得政府补贴收入 1959.00 万元、2706.34 万元和 3137.45 万元，分别占公司利润总额的 21.78%、25.82%和 24.41%，成为公司利润的重要组成部分。

表 2 公司近年获得补贴收入的情况（单位：万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年
农药储备补贴收入	300.00	300.00	300.00
化肥储备补贴收入	1135.00	1314.00	1880.00
新网络工程补贴收入	460.00	399.00	241.00
新疆棉补贴收入	--	7.00	92.75
棉花储备补贴收入	64.00	43.00	623.70
食盐储备补贴收入	--	568.13	--
其他补贴	--	75.21	--
合计	1959.00	2706.34	3137.45

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。

五、管理分析

公司按照现代企业制度要求建立规范的法人治理结构。

河北省供销合作总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 6 人，由出资人委派或更换。董事任期三年，任期届满，经出资人同意可以连任。董事会设董事长一人，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。

公司设总经理一名，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。公司暂不设监事会，设监事一名，由出资人委派，每届任期 3 年，任期届满，经出资人同意可连任。

公司目前设立了“四部一室两中心”，即办公室、人力资源部、投资部、财务部、企业管理部、资金管理中心、资产管理中心。

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。

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，公司法人治理机构较为完善，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、棉花贸易等多个业务领域。近三年公司主营业务收入稳定增长，2011 年为 43.19 亿元。

从主营业务收入构成来看，农资（化肥）销售收入占比最高，三年均在 80% 左右；目前农资公司以经营化肥为主，2011 年化肥销量占全年农资产品营业收入的 95% 以上。盐和房地产业务的收入占比逐年增长，2011 年分别为 8.72% 和 7.06%。棉花业务波动较大，但其占主营业务收入的比重较小，2011 年仅为 2.31%。

从毛利润来看，公司毛利润主要来自于化肥、盐产品销售和房地产开发业务。化肥销售毛利率低，2011 年为 2.73%。盐产品由于垄断优势的存在，毛利率较高且近年呈上升趋势，2011 年为 17.79%。房地产业务毛利率较高但有所波动。

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相对较小。

公司近三年收入结构及其销售毛利率情况如下表所示：

表 3 公司近年主营业务收入及毛利率情况（万元、%）

项目	2009 年			2010 年			2011 年			2012 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）	277487.39	82.33	2.10	295951.38	79.19	2.32	348139.54	80.61	2.73	217025.93	82.36	2.51
盐	23058.27	6.84	12.91	29427.54	7.87	14.86	37657.99	8.72	17.79	25044.00	9.50	25.56
房地产	13969.37	4.14	45.82	26016.77	6.96	21.41	30476.32	7.06	27.00	13647.74	5.18	13.97
棉花	13307.04	3.95	1.16	18509.61	4.95	5.13	9991.49	2.31	-14.67	858.83	0.33	-48.33
其他	9209.30	2.73	11.27	3841.25	1.03	42.33	5589.41	1.29	63.09	6919.46	2.63	20.65
合计	337031.37	100.00	4.87	373746.54	100.00	5.19	431854.75	100.00	6.13	263495.96	100.00	5.60

资料来源：公司提供

2012 年 1-9 月，公司实现主营业务收入 26.35 亿元，其中农资（化肥）及盐产品占销售收入的比重进一步提高。其中盐产品由于产品结构的进一步改善，毛利率上升至 25.56%。

1. 农资（化肥）

农业生产资料业务是公司的核心产业之一，主要由子公司农资公司负责。农资公司是河北省境内最大的农资批发企业，公司农资业务在河北省区域市场内具有多渠道和政府支持等优势，但化肥市场整体供过于求及化肥作为核心农资商品价格受到一定管制的状况，行业整体利润空间有限，毛利率水平较低，2009-2011 年公司农资业务毛利率分别为 2.10%、2.32%和 2.73%。

在供应方面，农资公司按照产品分类，成立了磷复肥一公司、磷复肥二公司、氮肥公司、进口化肥公司、农药公司五个资源部门，各个资源部门根据经营机构上报的需求，结合市场价格分析实施统一采购。采购行为有经营采购和储备采购两种。（1）经营采购：农资公司对外采购时均按照市场价格，采购优质化肥。由于公司是采用以销定购的策略，故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机指示安排采购计划，确保定时定额完成任务。

在销售方面，农资公司建立了稳定的化肥货源体系。与中农集团及沧州大化、云天化等国内主要化肥生产企业建立了长期的业务合作，取得了 30 余个品牌化肥的河北省区域总经销、总代理资格，年经营各类化肥 100 万吨同时拥有庞大的分销网络，截至 2011 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，120 多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。优质化肥市场占有率近 80%，在河北省农资流通领域占据主导地位。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。近年来公司化肥销售情况如下表所示：

表 4 近年化肥销售情况（万吨、万元）

产 品	2009 年		2010 年		2011 年		12 年 1-9 月	
	销量	收入	销量	收入	销量	收入	销量	收入
化肥	126	277487	131	295951	123	348139	112	217026

资料来源：公司提供

采购结算方面，公司与上游工厂按季度按照先款后货的方式结算。即每到季度开始，公司将本季度的化肥货款缴纳至上游工厂，工厂

在收到公司的预付货款之后进行发货。化肥销售存在淡季和旺季的区别，但是上游工厂的生产是需要一年四季进行的（公司在化肥销售淡季担负着化肥储备的政策任务），故公司与上游工厂的结算是季度性的。

销售结算方面，公司与下游经营机构按先款后货的方式进行阶段性结算。下游会提前将本次要购买的化肥的货款缴纳至公司，公司在收到货款之后进行发货，由于化肥的销售存在淡季和旺季的差别，故公司与下游的结算时间也是按照化肥销售周期的阶段进行的。部分销售结算会存在小量赊销，但赊销商品都需要相应的抵押担保，提高了回款保障。

公司与上游厂家合作历史悠久，公司与上游工厂建立了良好的合作关系。公司的下游主要为公司的连锁加盟店，与公司常年使用此种结算方式进行结算。故此类结算方式能够保持企业经营和盈利的稳定性。

政策支持方面，农资公司多年来承担国家化肥淡季商业储备等政策性项目，累计承储量达到 15 万吨，每年均获得相应的政府补贴资金。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。

2. 盐产品

盐业专营主要由子公司盐业公司负责。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。作为河北省最大的盐业流通企业，盐业公司已建立起完善的销售网络，通过所属 11 家市级分(子)公司负责全省 11 个省辖市的盐业市场供应和所辖各县的供应管理；在邯郸、邢台、石家庄、承德 4 市建有 4 个食盐配送中心，在河北省建有 10 万多个食盐批零销售网点，实现了城乡全方位、无缝隙覆盖。

由于食盐属专营商品，其购销计划、购销渠道、购销价格均由国家制定，盐业公司盐产品采购均从定点厂家进货，然后调拨给全省 160 多个市县盐业公司。款项结算基本上是先款后货。

2011 年，盐业公司全年实现销售量 63.0 万吨，其中食盐销售 35.1 万吨，工业盐销售 27.9 万吨。

表 5 公司盐产品销售情况（万吨、万元）

产品	2009 年		2010 年		2011 年		12 年 1-9 月	
	销量	收入	销量	收入	销量	收入	销量	收入
食盐	35	16727	35.9	21963.5	35.1	26948	23.7	19505
工业盐	26.5	6331	24.4	7464	27.9	10710	15.8	6201
合计	61.5	23058	60.3	29427.5	63.0	37658	39.5	26006

资料来源：公司提供

近年来公司盐产品毛利率呈上升趋势，2009-2011 年公司盐产品销售毛利率分别为 12.91%、14.86%和 17.79%，主要系近年来公司加大调整经营结构，加大高附加值盐产品的推广力度，积极拓展小包装盐和绿色精制盐、多品种盐等高端盐品的市场销售，使公司食盐销售收入和利润水平有所提升。

为了满足省级食盐储备的需要，公司投资 5130 万元，建设河北省省级食盐储备石家庄库，该项目目前已经获得各主管部门的批文，

正在建设之中。截至 2012 年 9 月底，已投资 4300 万元，目前主体工程已完工，预计于 2013 年 2 月交付使用。

3. 房地产

公司房地产业务目前由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，农资公司持有其 91.9% 的股权。冀兴公司成立于 1993 年，已先后在邯郸、黄骅、保定、秦皇岛、石家庄等地开发

住宅和商业设施 100 多万平方米，相继成功开发了裕东小区、建北小区、冀兴花园、冀兴尊园等商住楼项目和南三条小商品批发市场等项目，经过多年经营，在河北省积累了一定的品牌效应，获得多项荣誉称号。

公司目前在建项目冀兴商城位于石家庄市中心繁华商业区域——南三条核心商圈，是南三条市场整体升级改造的重点建设项目，项目分为两期开发，一期项目占地面积 0.93 万平方米，建筑面积 4.24 万平方米，总投资额 3.00 亿元，截至 2012 年 9 月底一期项目已建设完成，开始进入销售阶段。二期项目正在办理土地权证过程中。

2009-2011 年，公司房地产业务销售收入分别为 1.40 亿元、2.60 亿元和 3.05 亿元，占公司营业总收入比例不高，但该板块毛利率较高，三年毛利率分别为 45.82%、21.41%和 27.00%，远高于公司整体毛利率水平，成为公司重要的利润来源。

2010 年，公司投资 1000 万元成立了河北新合作房地产开发有限公司，主要任务是根据省社总体部署，进行河北省各级供销合作社有关土地、房地产项目的投资和具体业务运作，开发土地主要来源于河北省各级供销合作社土地储备资源。根据 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）中规定，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，对省社盘活资产，有效利用土地资源提供了有利的政策条件。目前，河北省各级供销合作社土地储备丰富，截至 2011 年底，土地储备总面积约 2200 亩，可开发面积约 1870 亩。并且大部分具有位置较好、拆迁量小的特点。公司将根据省社统一规划，计划通过 3-5 年时间，在大部分市县进行供销合作社储备土地的开发，未来房地产业务具有良好的土地开发资源优势。

4. 棉花

棉花业务主要由子公司棉花公司负责。棉花公司经营品种丰富，对于加工后的所有产品，从皮棉、棉籽、短绒，甚至下脚料全部实现自主经营，具有稳定的高端棉花收购渠道和销售网络，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。

近年来，公司棉花板块收入及毛利率水平波动均较大，主要系棉花价格大幅波动所致。2010 年随着纺织品市场转暖，公司棉花销售价格提升超过棉花成本上升水平，毛利率得到较大提高，提升至 5.13%。2011 年，受棉价大幅波动影响，公司棉花贸易业务大幅收缩，收入同比大幅下降；同时由于公司在 2011 年初购入了较多棉花，而此后棉价持续下跌，使得当年该板块毛利率为负值。

表 6 近年来公司棉花经营情况（吨、万元）

	2009 年	2010 年	2011 年
采购量	11187	7667	2762
采购价格	1.31	1.92	2.71
销量	10441	8161	4303
销售价格	1.27	1.83	2.21

资料来源：公司提供

近年来由于棉花价格波动剧烈，对企业的成本控制及产品定价带来严峻挑战。棉花公司积极完善经营管理制度，加强风险控制力度。在收购环节，加强等级审验、价格调整频率、加工流程控制，严控质量风险。在采购环节，加强议价谈判、加快运输节奏，防范价格风险。公司采购的棉花均为新疆棉，在新疆建有万亩棉花基地，并以此为依托，与周边棉花生产单位建立了良好的合作关系，有利于今后的棉花采购。同时利用中国农业发展银行新疆分行贷款，推动新疆农场通过“五户联保”、团场担保等新方式筹措生产资金，减轻棉花公司资金压力，保证棉花收购业务。

在棉花加工方面，棉花公司在河北省最大的产棉县——威县，拥有完全符合棉花新体制

要求的 400 型棉花加工厂，配备有最先进的轧花设备 4 台套，年加工能力 1 万吨。

棉花销售方面，公司拥有稳定的客户群，主要是中棉集团河北棉花有限公司和多家棉纺织企业。除原来固有的客户群外，公司不断开拓业务，增加了邯郸圣棉，湖南金丰等实力较强的纺织企业。同时，棉花公司配有电子交易平台——河北工作站，与全国棉花交易市场合作，全面代理全国棉花交易市场的河北省区域业务，包括电子撮合代理，仓单质押等，是河北省在全国棉花交易市场唯一业务试点单位。2011 年公司前五大棉花销售客户销售金额占棉花总销售收入比重达 41.01%。

表 7 公司 2011 年棉花销售前 5 名客户（万元，%）

序号	单位	金额	占棉花板块销售比例
1	常山恒新纺织有限公司	1015	10.69
2	河北旭亚纺织	959	10.08
3	昌邑华晨悦胜纺织	800	8.41
4	赵宇洋纺织	580	6.1
5	赵县森普纺织	545	5.73
合计	--	3899	41.01

资料来源：公司提供

在结算环节，加快票据开具速度和货款回笼速度。在购销策略上，采取期现结合、高位套保的策略，力争风险最小化，效益最大化。2010 年，棉花公司工作站探索性的介入到郑棉期货，为其现货实现套期保值，使公司市场风险得到有效降低。

但整体来看，该板块占比较小，对公司整体收入及利润水平影响不大。

5. 经营效率

2009~2011 年，公司存货周转次数逐年上升，2011 年为 4.58 次。销售债权周转次数和总资产周转次数均呈下降趋势，2011 年分别为 111.52 次和 1.37 次，公司整体经营效率高。

6. 未来发展

根据公司“十二五”发展规划，公司计划五年内实现销售收入 120 亿元，利润总额达到 4 亿元。

公司实施集团化发展战略。通过资本纽带与产权关系，推动系统内优势资源的有效整合，着力在农资、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。

以农资公司为依托，采取控股、参股、购并等方式，吸纳有实力的市、县公司及从事农资业务的组织，创建省级的大型农资集团。构建大型农资现代流通网络体系，使营销网络覆盖河北省及周边的山东、河南、内蒙、辽宁及京津等省市部分地域。

以棉花公司为依托，立足棉花产业，积极开展生产、购销、仓储、加工一条龙业务。积极参与棉花期货，实现储备棉套期保值。积极参与中国储备棉管理总公司、中华棉花集团有限公司以及河北省内主要产棉市县的棉花企业进行广泛合作，创建河北省棉花集团，实施棉花品牌战略。积极参与收购棉花储备库，实现河北省棉花资源的稳定供给，保障棉花价格不会受到恶意囤积、哄抬价格、变相涨价的影响，最终实现供销社系统惠农、服务社会主义新农村的目标。

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。

以河北省惠农投资有限公司作为专业的涉农物流行业投资平台，在涉农物流衔接地城市或城市群的中小城市建设具有多种现代物流设施、物流服务等综合功能的涉农物流储备中心，构建顺畅的涉农流通体系，有利于发展高效农业，从而提高农产品的竞争力。

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全国供销社系统大型的现代化企业集团。

表 8 公司未来三年拟投资计划

项目	建设地点	规模	总投资	建设起止年限	主要建设内容
河北新合作（邯郸）农副产品物流园区	邯郸市黄梁梦镇芦英堡村村北，位于中华大街以西，青兰高速以北。规划占地 500 亩。	项目规划总占地 500 亩（333333 平方米），总建筑面积 243432 平方米，	201836 万元	2013.5-2015.5	项目建设内容主要包括批发交易、信息系统、物流配送、仓储系统、蔬菜深加工、商务办公等用房。其中：批发交易面积 119840 平方米，仓储面积 34992 平方米，果蔬罐头加工面积 30000 平方米，商务信息大楼面积 20000 万平方米，办公配套用房 38600 万平方米。配备大型配送运输车 100 辆，小型配送货车 50 辆；配备信息化系统；配备农产品检验检测器材；完成场地硬化、供排水、绿化、照明消防设施等工程。
农资经营服务网络建设	--		5000 万元	2012.3-2015.3	项目建设内容主要包括农资网点升级改造规划：包括更换门头、更新完善点内设备设施，对农资经营服务网络终端门店的统一定位。制定统一的标头、门店的粉刷、装饰等。优化网点结构，实现网络效益的最大化。
新合作广场（商贸学校项目）	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。	项目规划总占地 150 亩（99900 平方米），总建筑面积 50 万平方米，	200000 万元	2013.10-2016.10	项目建设内容主要包括住宅、写字楼、公寓、商场、临街商铺、综合楼、会所、幼儿园、车库、绿化等。其中：住宅 197160 平方米、公寓 36992 平方米、写字楼 18496 平方米、商场 79805 平方米、临街商铺 14506 平方米、综合楼 20585 平方米、会所 1128 平方米、幼儿园 1770 平方米、车库 17740 平方米。

资料来源：公司提供

总体看，公司主营业务突出，未来发展规划清晰，投资支出大，面临一定的融资压力。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2009 年~2011 年财务报表均已大信会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2012 年三季度财务报表未经审计。近三年公司财务报表均按照《企业会计准则》和《企业会计制度》的规定编制。本报告财务分析以 2009 年~2011 年合并报表数据为主，2012 年三季度财务数据分析作为补充。

从合并报表范围变化情况看，2009 年公司合并范围包含棉花公司、农资公司、盐业公司等 4 家公司；2010 年，公司在 2009 年合并范围的基础上新增了河北省惠农投资有限责任公司、河北省新合作投资担保有限公司等 11 家公司，增长较快；2011 年，公司合并范围在 2010 年的基础上增加 1 家，为新设的河北绿帆农产品贸易有限公司。总体看，公司近

三年主要合并子公司变化不大，财务可比性强。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 34.27 亿元，所有者权益 14.53 亿元，少数股东权益 4.36 亿元；2011 年公司实现主营业务收入 43.19 亿元，利润总额 1.29 亿元。

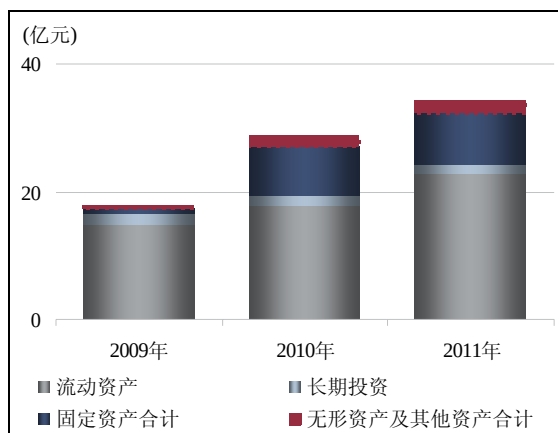
截至 2012 年 9 月底，公司（合并）资产总额 37.48 亿元，所有者权益 14.70 亿元，少数股东权益 4.56 亿元；2012 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 26.35 亿元，利润总额 0.52 亿元。

2. 资产质量

2009 年~2011 年，公司资产总额增长较快，年均复合增长 38.38%，主要由于 2010 年公司新增 11 家子公司纳入合并报表范围，导致流动资产和固定资产大幅增长。近三年公司资产构成变化不大，以流动资产为主（见图 5），资产构成符合公司所属行业特点。截至 2011 年底，公司资产总额 34.27 亿元，其中流动资产合计占 66.44%，长期投资净额占 4.56%，固定资产合计占 23.20%，无形资产及其他资产

合计占 5.80%。

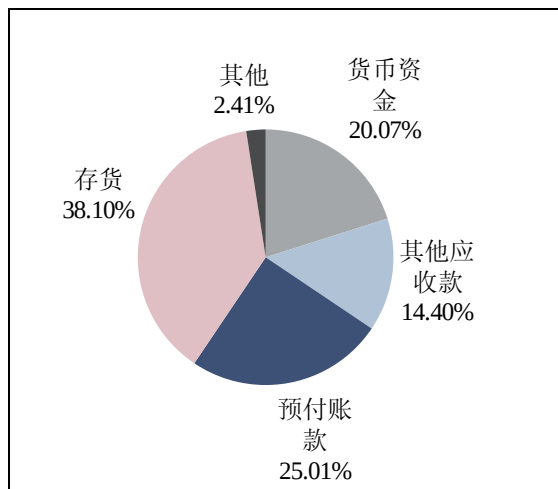
图 5 近三年公司资产构成情况



资料来源：公司提供

2009 年~2011 年，公司流动资产年均复合增长 23.74%，2011 年底为 22.77 亿元，较上年增长 18.66%。主要以存货、预付账款、货币资金和其他应收款为主（见图 6）。

图 6 2011 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供

截至 2011 年底，公司货币资金 4.57 亿元，较上年大幅增长 89.00%，主要以银行存款为主，占 97.07%。

截至 2011 年底，公司应收账款净额为 0.21 亿元，规模小。从账龄上看，1 年以内的占 75.63%，1~3 年的占 18.28%，3 年以上的占 6.09%，账龄较短。

截至 2011 年底，公司其他应收款余额 3.30 亿元。从账龄上看，1 年以内的占 85.68%，1~

3 年的占 13.58%，3 年以上的占 0.74%，账龄较短。2011 年底公司对其他应收款提取 0.02 亿元坏账准备。

表 9 公司 2011 年底其他应收款前 5 名

序号	单位	金额 (万元)	占其他应收款 总额比例 (%)	款项性质
1	河北好日子商业股份有限公司	1968.00	6.00	往来款
2	沧州市财政局	620.00	1.89	补贴款
3	新疆农场	434.00	1.32	承包费
4	肥乡县财政局预算外代管资金	402.00	1.23	代管资金
5	石家庄市金丰土地开发整理有限公司	328.00	1.00	拆迁押金
合计		3752.00	11.44	

资料来源：公司提供

截至 2011 年底，公司预付账款 5.69 亿元，较上年增长 95.96%，主要是由于采购规模扩大及冬季化肥储备导致采购预付款增加所致。其中账龄在 1 年以内的占 80.16%，1~3 年的占 17.97%，3 年以上的占 1.87%。

截至 2011 年底，公司存货余额为 8.68 亿元，主要为库存商品（占 69.49%）和开发成本（占 27.87%），其中 2011 年存货较上年下降 4.00%，主要系房地产开发成本结转所致。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；开发成本主要为房地产开发成本。公司未对库存商品计提跌价准备，主要系食盐无需计提减值，农资产品直接从厂家调拨、企业无库存，而棉花占比极小，对公司基本无影响。

截至 2011 年底，公司长期投资合计 1.56 亿元，较上年增长 7.14%，全部为长期股权投资，主要为对中盐河北盐业专营公司等长期股权投资。公司长期股权投资收益对公司利润贡献大。

表 10 公司 2011 年底长期股权投资（万元）

序号	公司名称	金额	持股比例
1	中盐河北盐业专营公司	6415.31	48.72%
2	新疆棉花农场	1999.20	40%

3	河北省物资企业公司	30	0.09%
4	中农化工有限公司	100	3.13%
5	中农资联合贸易公司	1000.00	3.85%
6	河北金农肥业有限公司	21	10%
7	中合置业有限公司	150	3%
8	河北云天化国际金农化肥有限公司	541.19	40%
9	秦皇岛中农物流储备有限公司	1000.00	25%
10	河北华太进出口有限责任公司	23.89	24%
11	河北好日子商业股份有限公司	700	11%
12	河北生态园农产品交易撮合中心	290.48	49%
13	河北国际供销农化有限公司	5	10%
14	河北新合作畜产有限责任公司	63	21%
15	河北新合作国际供销有限公司	30	30%
16	河北新合作土产再生资源有限公司	105	36%
17	河北省大河物流有限公司	540	18%
18	唐山市金客隆超市有限公司	160	13%
19	河北省卓诚企业管理服务有限公司	400	50%
20	河北省德通农产品物流有限公司	105	35%
21	其他单位	1951.63	--
合计		15630.70	--

资料来源：公司提供

2009 年~2011 年，公司固定资产净额年均大幅增长 201.10%，主要由于 2010 年公司将省社注入公司的土地和房产重新评估所致，资本公积科目相应增加：2010 年为贯彻《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）和《河北省人民政府关于加快供销合作社改革发展的实施意见》（冀政【2010】77 号）的文件精神，河北省供销社对社有资产进行整合，将其全资拥有的河北北方大厦、河北供销合作总社金桥宾馆、河北省供销印刷厂等资产划入公司。截至 2011 年底，公司固定资产原值 9.07 亿元，比上年增长 4.25%，主要为房屋及建筑物（占 37.00%）和土地（占 33.04%）。2011 年固定资产累计折旧 1.44 亿元。

截至 2011 年底，公司无形资产 1.95 亿元，绝大部分为土地使用权。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额 37.48 亿元，其中流动资产合计占 65.84%，长期投

资净额占 5.20%，固定资产合计占 23.03%，无形资产及其他资产合计占 5.93%。与 2011 年底相比，流动资产占比略有下降，主要系货币资金较 2011 年底减少所致。截至 2012 年 9 月底，公司其他应收款 5.95 亿元，较 2011 年底增长 81.36%，主要系与其他企业的往来款增加。

总体看，公司资产以流动资产为主，资产构成稳定。流动资产中，以存货、预付账款、货币资金和其他应收款为主。公司整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益方面，2009 年~2011 年，公司所有者权益合计年均大幅增长 86.16%，主要来自资本公积的大幅增长。省社近年来对公司不断增资，使得公司实收资本不断增长。2010 年底公司所有者权益为合计 13.34 亿元，较上年底大幅增加 9.15 亿元，其中资本公积增加 7.96 亿元，主要系 2010 年公司房产和土地评估增值所致。截至 2011 年底，公司所有者权益为合计 14.53 亿元，其中实收资本占 17.87%，资本公积占 59.96%，盈余公积占 0.48%，未分配利润占 21.69%。所有者权益稳定性良好。

2009 年~2011 年，公司少数股东权益年均复合增长 14.22%，2011 年底为 4.36 亿元。

负债方面，2009 年~2011 年，公司负债合计年均复合增长 21.84%，主要来自流动负债的增长。截至 2011 年底，公司负债合计为 15.38 亿元，较上年增长 29.89%。负债合计中，流动负债占 94.22%。

2009 年~2011 年，公司流动负债年均复合增长 21.82%。截至 2011 年底，公司流动负债合计 14.49 亿元，主要为短期借款（占 27.41%）、预收账款（占 28.70%）和其他应付款（占 33.69%）。

截至 2011 年底，公司短期借款 3.97 亿元，较上年大幅增长 73.41%，主要由于抵押借款

的大幅增加所致。2011 年公司短期借款以抵押借款为主（占 87.74%）（主要系农资公司贷款同时有担保及抵押，在会计处理上化作抵押借款，抵押物主要为衡水分公司办公楼及土地、冀兴大厦土地房产）。

截至 2011 年底，公司预收账款 4.16 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 90.93%，主要是农资公司与下游的预收货款。

截至 2011 年底，公司其他应付款 4.88 亿元，较上年增长 38.88%，前五名如下表所示。从账龄上看，1 年以内的占 65.48%，1~3 年的占 34.36%，3 年以上的占 0.16%。

表 11 公司 2011 年底其他应付款前 5 名

序号	单位	金额 (万元)	持股比例 (%)	性质
1	中国外贸金融租赁有限公司	3500.00	7.17	往来款
2	省社职工	1376.60	2.82	借款
3	中盐河北盐业专营公司	1225.01	2.51	往来款
4	连锁加盟店抵押金	563.00	1.15	抵押金
5	万村千乡市场工程专项资金	389.00	0.80	专项资金
合计		7053.61	14.45	--

资料来源：公司提供

截至 2011 年底，公司长期负债 0.89 亿元，全部为长期借款。

2009 年~2011 年，公司债务总额年均复合下降 1.80%。截至 2011 年底，公司债务总额 5.22 亿元，其中短期债务占 83.73%，长期债务占 16.27%，公司债务以短期债务为主，符合行业特征。

2009 年~2011 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均呈波动态势，长期债务资本化比率呈下降趋势。2011 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 44.88%、21.66%和 4.31%，公司负债水平较低。

截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益为合计 14.70 亿元，其中实收资本占 17.66%，资本公积占 59.25%，盈余公积占 0.47%，未分配

利润占 22.62%；少数股东权益 4.56 亿元。与 2011 年底相比，各科目变化不大，所有者权益的增长主要源自未分配利润的增加。

截至 2012 年 9 月底，公司负债合计为 18.22 亿元，比 2011 年底增长 18.46%。其中，流动负债占比下降至 67.45%，非流动负债占比上升至 32.55%，主要系公司于 2012 年 1 月发行 5 亿元公司债券。公司流动负债构成中，仍主要为短期借款（占 37.63%）、预收账款（占 26.54%）和其他应付款（占 19.23%），与 2011 年底相比，其他应付款下降较快，主要由于公司下属农资公司往来款的偿还。

截至 2012 年 9 月底，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 48.61%、37.57%和 23.14%。与 2011 年底相比，公司负债水平有所上升，但仍处于合理水平。

总体看，近年来公司所有者权益合计规模大幅增长，所有者权益稳定性良好；负债规模呈现一定增长，负债构成以流动负债为主，负债水平较低。

4. 盈利能力

2009 年~2011 年，公司主营业务收入年均复合增长 13.20%，2011 年公司主营业务收入为 43.19 亿元，较上年增长 15.55%，其中主营业务收入中占比最高的化肥销售收入（占 80.60%）较上年增长 17.63%。经营规模的扩大使公司各项成本和开支增加，近三年公司主营业务成本年均复合增长 12.44%，2011 年公司主营业务成本为 40.54 亿元，较上年增长 14.39%，低于主营业务收入增长速度。

2009 年~2011 年，公司主营业务利润年均复合增长 31.38%，2011 年为 2.45 亿元，较上年增长 39.39%。近三年公司期间费用增长速度较快，年均复合增长 36.26%，2011 年公司期间费用为 2.04 亿元，占主营业务收入的 4.72%，其中财务费用占期间费用的 47.06%。公司对期间费用的控制较好。

2009 年~2011 年，公司利润总额年均复合增长 19.53%，2011 年为 1.29 亿元，比上年增长 22.59%。近三年公司实现投资收益和补贴收入平稳增长，年均复合增长率分别为 12.28%和 26.55%，2011 年公司实现投资收益 0.45 亿元和补贴收入 0.31 亿元，投资收益（表 13）和补贴收入（见表 2）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。2009 年~2011 年，公司实现净利润分别为 0.47 亿元、0.48 亿元和 0.48 亿元。

表 12 公司近三年投资收益明细（万元）

子公司	2009 年	2010 年	2011 年
河北省新合作棉花有限责任公司		217.26	1295.95
河北农业生产资料公司	339.06	142.73	750.82
河北省盐业公司	2292.76	1959.06	2544.94
新合作本部	937.53	4.83	-92.00
合计	3569.35	2323.88	4499.71

资料来源：公司提供

从盈利指标看，2009 年~2011 年，公司主营业务利润率呈小幅增长趋势，总资产收益率和净资产收益率均呈下降趋势。2011 年底三项指标分别为 5.68%、3.65%和 3.32%。公司整体盈利能力较弱。

2012 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 26.35 亿元、主营业务利润 1.44 亿元、利润总额 0.52 亿元和净利润 0.20 亿元，实现投资收益 0.34 亿元、营业外收入 0.18 亿元。公司主营业务利润率为 5.48%。

总体看，公司经营状况良好，主营业务收入呈增长态势；投资收益和补贴收入稳定增长，且对公司利润总额贡献大。公司整体盈利能力较弱。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009 年~2011 年，公司流动比率和速动比率呈波动态势，2011 年底分别为 157.10%和 97.24%，2012 年 9 月底分别为 200.80%和 129.80%，指标较好。近

三年公司经营现金流流动负债比分别为 -8.58%、11.51%和 9.18%。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，2009 年~2011 年，公司 EBITDA 保持增长态势，三年分别为 1.31 亿元、1.53 亿元和 1.90 亿元；EBITDA 利息倍数分别为 3.83 倍、3.83 倍和 4.75 倍；全部债务/EBITDA 呈现上涨趋势，三年分别为 4.14 倍、2.80 倍和 2.76 倍，公司长期债务保障能力适宜。

截至 2011 年底，公司无对外担保。

截至 2012 年 9 月底，公司共获得银行综合授信额度为 9.03 亿元，其中尚未使用的额度为 3.60 亿元。公司间接融资渠道较为畅通。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行报告编号为 B-201210158983 的企业基本信用信息报告显示，截至 2012 年 10 月 25 日，公司无未结清不良信贷信息、无已结清不良信贷信息、无欠息信息，过往债务履约情况较好。

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。

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。

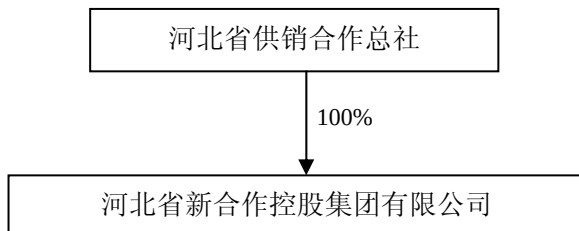
公司作为河北省农资流通行业的龙头，法人治理结构较完善，管理制度规范。在河北省农业生产资料（尤其是化肥）、盐产品、棉花的流通市场上占有绝对优势，网络建设完善。公司还承担着河北省化肥、农药和食盐储备任务及新网工程建设等政策性项目，每年获得一定的财政补贴收入，成为公司利润的重要来

源。

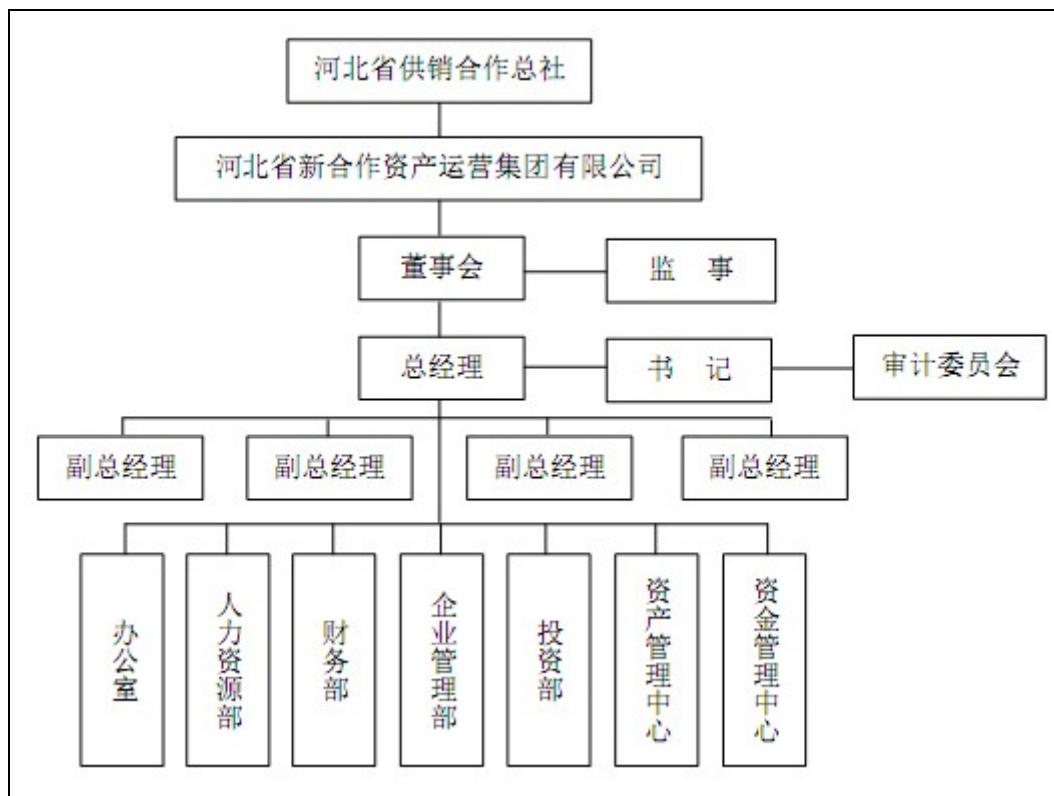
目前公司资产以流动资产为主，整体资产质量良好。所有者权益稳定性良好；负债构成以流动负债为主，负债水平较低。公司经营状况良好，主营业务收入呈增长态势；投资收益和补贴收入稳定增长，且对公司利润总额贡献大。公司整体盈利能力较弱，长短期偿债能力适宜。

总体看，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 截至 2011 年底公司纳入合并报表范围子公司基本情况

序号	公司名称	实收资本 (万元)	投资金额 (万元)	持股比例	主营业务
1	河北省惠农投资有限责任公司	3000	3000	100%	投资
2	河北省新合作农副土特产品展示交易中心	300	300	100%	农产品交易
3	河北新合作保险代理有限公司	100	51	51%	保险代理
4	河北省新合作棉花有限责任公司	1000	505	50.5%	棉花
5	河北省新合作投资担保有限公司	10000	9000	90%	融资性担保业务
6	河北省农业生产资料有限公司	5000	1675	33.5%	农业生产资料销售
7	河北省盐业专营集团公司	5170	5170	100%	盐类销售
8	河北北方大厦	1300	1300	100%	酒店服务
9	河北省供销合作总社金桥宾馆	237	237	100%	酒店服务
10	河北供销印刷厂	436	436	100%	印刷
11	河北食用菌研究所	269	269	100%	食用菌研究
12	河北省棉麻总公司	1525	1525	100%	棉花及副产品
13	河北省棉麻总公司正定公司	506	506	100%	棉花及副产品
14	河北省棉麻总公司秦皇岛公司	511	511	100%	棉花及副产品
15	河北新合作房地产开发有限公司	1000	1000	100%	房地产开发
16	河北绿帆农产品贸易有限公司	200	200	90%	农产品批发零售

附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 9 月
流动资产					
货币资金	17245.06	24171.81	45684.02	62.76	29845.40
短期投资	100.00	2930.00	2112.00	359.57	1072.00
应收票据	293.12	2638.27	1139.77	97.19	1030.54
应收股利					
应收利息					
应收账款	843.10	1849.19	2117.61	58.48	4087.92
其他应收款	13956.84	24600.84	32789.71	53.28	59467.51
预付账款	23263.60	29061.28	56949.38	56.46	63784.53
应收补贴款					
应收出口退税					
存货	92980.11	90366.13	86753.45	-3.41	87256.92
待摊费用	0.54	97.99	31.57	666.92	0.00
待处理流动资产净损失					
一年内到期的长期债权投资					
其他流动资产	0.00	2334.62	92.15	--	234.16
流动资产合计	148682.36	178050.14	227669.65	23.74	246778.99
长期投资					
长期股权投资	16854.19	14588.37	15630.70	-3.70	19475.70
长期债权投资					
合并价差					
长期投资净额	16854.19	14588.37	15630.70	-3.70	19475.70
固定资产					
固定资产净额	8416.57	74528.97	76306.09	201.10	81818.03
工程物资					
在建工程	282.80	2493.28	3181.58	235.41	4495.39
固定资产清理					13.36
待处理固定资产净损失					
固定资产合计	8699.37	77112.41	79487.68	202.28	86326.78
无形资产及其他资产					
无形资产	4704.88	18907.23	19494.80	103.56	21057.26
长期待摊费用（递延资产）	0.00	130.85	389.86	--	1162.52
其他长期资产	20.00	39.92	20.00		20.00
无形资产及其他资产合计	4724.88	19078.00	19904.66	105.58	22239.79
递延税项					
递延税项借项					
资产总计	178960.80	288828.92	342692.70	38.38	374821.26

附件 3-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 9 月
流动负债					
短期借款	39517.00	22904.59	39719.59	0.26	46250.00
应付票据	8855.00	10390.37	4016.25	-32.65	11666.26
应付账款	3420.48	6440.65	7352.65	46.62	2872.22
预收账款	23523.02	29027.87	41598.24	32.98	32615.82
代销商品款					
应付工资	312.49	860.87	602.44	38.85	832.27
应付福利费	167.29	418.26	233.43	18.13	0.00
应付股利					
应交税金	-566.43	131.90	804.20	--	92.11
其他应交款	-1.02	-24.17	-0.97	-2.38	0.00
其他应付款	20931.05	35153.20	48819.57	52.72	23639.38
预提费用	0.00	1999.61	0.00	--	0.00
预计负债					
递延收益					
一年内到期的长期负债					
其他流动负债	1495.68	1427.32	1774.10	8.91	4931.55
流动负债合计	97654.55	108730.49	144919.49	21.82	122899.61
长期负债					
长期借款	5800.00	9600.00	8500.00	21.06	8000.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	--	50000.00
长期应付款					
专项应付款					
住房周转金					
其他长期负债	148.13	85.00	390.00	62.26	1308.00
长期负债合计	5948.13	9685.00	8890.00	22.25	59308.00
递延税项					
递延税项贷款					
负债合计	103602.68	118415.49	153809.49	21.84	182207.61
少数股东权益	33443.35	37060.24	43632.54	14.22	45615.96
所有者权益					
实收资本	11352.70	18352.70	25952.70	51.20	25952.70
资本公积	7055.51	86689.97	87093.68	251.34	87093.68
专项储备	104.58	0.00	0.00	-100.00	0.00
盈余公积	0.00	213.06	694.98	--	694.98
未确认的投资损失					
未分配利润	23401.98	28097.46	31509.30	16.04	33256.33
外币报表折算差额					
所有者权益合计	41914.77	133353.19	145250.67	86.16	146997.70
负债及所有者权益合计	178960.80	288828.92	342692.70	38.38	374821.26

附件 4 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 1-9 月
一、主营业务收入	337031.37	373746.54	431854.75	13.20	263495.96
减: 主营业务成本	320628.38	354361.13	405363.66	12.44	248734.89
主营业务税金及附加	2199.61	1796.62	1974.45	-5.26	311.71
二、主营业务利润	14203.37	17588.80	24516.64	31.38	14449.35
加: 其他业务利润	458.61	289.65	586.77	13.11	41.56
减: 存货跌价损失	0.00	0.00	0.00	--	0.00
营业费用	5018.64	5049.54	7381.72	21.28	3317.00
管理费用	3437.69	5660.71	9647.56	67.52	7020.01
财务费用	2552.02	3219.56	3410.12	15.60	4236.09
其他	0.00	0.00	0.00	--	0.00
三、营业利润	3653.63	3948.63	4664.02	12.98	-82.19
加: 投资收益	3569.35	2323.88	4499.71	12.28	3381.18
补贴收入	1959.00	2706.34	3137.45	26.55	55.54
营业外收入	301.54	1791.08	1028.34	84.67	1846.25
其他	0.00	0.00	0.00	--	0.00
减: 营业外支出	488.37	286.52	477.46	-1.12	39.06
其他支出					
加: 以前年度调整					
四、利润总额	8995.15	10483.40	12852.06	19.53	5161.73
减: 所得税	878.52	1667.63	2095.03	54.43	1431.29
减: 少数股东损益	3382.27	4006.81	5937.80	32.50	1983.41
加: 未确认的投资损失					
五、净利润	4734.36	4808.96	4819.23	0.89	1747.03

附件 5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 1-9 月
一、经营活动产生的现金流量					
销售商品、提供劳务收到的现金	347002.09	363447.36	447111.95	13.51	288090.40
收到的租金					
收到的税费返还					55.54
收到的其他与经营活动有关的现金	1489.38	1369.08	4470.79	73.26	5270.62
现金流入小计	348491.46	364816.44	451582.74	13.83	293416.56
购买商品、接受劳务支付的现金	350127.36	344149.87	420526.33	9.59	300011.69
支付给职工以及为职工支付的现金	2498.58	2848.98	4113.15	28.30	10008.81
支付的各项税费	4084.42	3563.09	4151.78	0.82	680.31
支付的其他与经营活动有关的现金	162.42	1740.35	9492.94	664.51	46841.64
现金流出小计	356872.78	351649.53	438284.20	10.82	357542.46
经营活动产生的现金流量净额	-8381.32	12514.15	13298.54	--	-64125.90
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	5300.00	530.00	1042.34	-55.65	0.00
取得投资收益所收到的现金					
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金					
收到的其他与投资活动有关的现金					
现金流入小计	5300.00	530.00	1042.34	-55.65	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	1940.61	1022.82	3471.78	33.75	5856.13
投资所支付的现金	7478.33	160.00	1728.80	-51.92	2805.00
支付的其他与投资活动有关的现金					
现金流出小计	9418.94	1182.82	5200.58	-25.69	8661.13
投资活动产生的现金流量净额	-4118.94	-652.82	-4158.24	0.48	-8661.13
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收权益性投资所收到的现金	0.00	7000.00	7600.00	--	0.00
发行债券所收到的现金					
借款所收到的现金	64770.00	52380.00	51775.50	-10.59	56948.41
收到的其他与筹资活动有关的现金					
现金流入小计	64770.00	59380.00	59375.50	-4.25	56948.41
偿还债务所支付的现金	52883.00	60697.00	42668.00	-10.18	0.00
发生筹资费用所支付的现金					
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	2802.15	3617.58	4335.58	24.39	0.00
融资租赁所支付的现金					
减少注册资本所支付的现金					
支付的其他与筹资活动有关的现金					
现金流出小计	55685.15	64314.58	47003.58	-8.13	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	9084.85	-4934.58	12371.92	16.70	56948.41
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	-3415.42	7579.51	21512.22	--	-15838.63

附件 5-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	4734.36	4808.96	4819.23	0.89
加：少数股东损益	3382.27	4006.81	5937.80	32.50
减：未确认的投资损失				
加：计提的资产减值准备				
加：计提的坏帐准备或转销的坏帐				
固定资产折旧	616.89	777.42	1927.56	76.77
无形资产摊销	54.42	69.57	184.96	84.36
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (减:收益)	28.42	-629.52	78.14	65.83
待摊费用减少(减:增加)	-0.11	-73.67	-66.42	2371.08
预提费用增加(减:减少)	0.00	0.00	-1999.61	--
固定资产报废损失				
财务费用	3415.04	4007.19	3989.28	8.08
投资损失(减:收益)	-3569.35	-2323.88	-4499.71	12.28
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-17695.92	2613.98	3612.69	--
经营性应收项目的减少(减:增加)	-1940.75	-19575.68	-19712.60	218.70
经营性应付项目的增加(减:减少)	2593.40	18832.97	19027.23	170.86
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-8381.32	12514.15	13298.54	--

附件 6 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	192.51	132.92	111.52	--
存货周转次数(次)	3.81	3.87	4.58	--
总资产周转次数(次)	2.05	1.60	1.37	--
盈利能力				
主营业务利润率(%)	4.21	4.71	5.68	5.48
总资本收益率(%)	6.29	4.13	3.65	--
净资产收益率(%)	11.30	3.61	3.32	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	7.15	5.33	4.31	23.14
全部债务资本化比率(%)	41.82	20.11	21.66	37.57
资产负债率(%)	57.89	41.00	44.88	48.61
偿债能力				
流动比率(%)	152.25	163.75	157.10	200.80
速动比率(%)	57.04	80.64	97.24	129.80
经营现金流动负债比(%)	-8.58	11.51	9.18	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.83	3.83	4.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.14	2.80	2.76	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.23	0.29	0.17	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.66	3.12	2.29	--

注：利息支出数不含资本化利息支出，2012 年三季度财务数据未经审计。

附件 7 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 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

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 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在河北省新合作控股集团有限公司主体长期信用等级有效期内进行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，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，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，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

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，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如河北省新合作控股集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送河北省新合作控股集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一二年十一月八日

评级业务专用章