

信用等级公告

联合[2014] 1255 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
二零一四年七月十七日

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: 2014 年 7 月 17 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
资产总额(亿元)	34.30	45.61	76.62	76.43
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	17.07	18.37	25.98	25.95
长期债务(亿元)	0.85	4.92	14.57	14.57
全部债务(亿元)	5.22	14.80	34.68	34.20
营业收入(亿元)	43.25	51.81	58.43	5.37
利润总额(亿元)	1.28	1.26	1.18	-0.07
EBITDA(亿元)	1.89	2.37	2.30	--
营业利润率(%)	5.80	4.17	6.23	7.78
净资产收益率(%)	6.32	5.94	4.00	--
资产负债率(%)	50.23	59.73	66.09	66.05
全部债务资本化比率(%)	23.43	44.63	57.17	56.85
流动比率(%)	157.08	162.83	154.85	154.47
全部债务/EBITDA(倍)	2.76	6.25	15.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.74	3.47	3.84	--

注: 公司自 2012 年起采用新会计准则, 2011 年数据为 2012 年期初调整数; 2014 年一季度财务数据未经审计; 公司全部债务包含其他应付款中计息部分。

分析师

胡鑫 王毓

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, 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, 在资源获取、政策支持等方面具备显著优势, 每年均获得一定的政府补贴收入。
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。

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。
3. 公司有息债务增长较快, 债务负担有所上升。

4. 公司在建项目投资规模较大，存在一定资金压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与河北省新合作控股集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与河北省新合作控股集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因河北省新合作控股集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由河北省新合作控股集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、河北省新合作控股集团有限公司主体长期信用等级自 2014 年 7 月 17 日至 2015 年 7 月 16 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；2008 年 10 月，增资至 10028 万元。2008 年 10 月，河北省新合作资产运营管理有限公司更名为“河北省新合作资产运营集团有限公司”，2012 年 2 月，河北省新合作资产运营集团有限公司更名为“河北省新合作控股集团有限公司”；经多次增资，截至 2014 年 3 月底，公司注册资本为 25878 万元，由河北省供销合作总社 100% 持股。河北省供销合作总社为公司实际控制人。

公司经营范围：资产的经营、管理及投资；化肥、棉花、纸塑包装物、日用杂品、粮食（原粮）、建材、钢材、木材、水泥的销售；自有房屋租赁、经济信息咨询服务；仓储服务（法律、法规及国务院决定禁止或经审批的除外）。

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

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

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

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

2. 政策环境

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

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借

贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会

议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控

仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、行业分析及区域经济环境分析

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《国务院关于加强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 2013 年底，全系统有县及县以上供销合作社机关 2765 个，其中，省（区、市）供销合作社（以下简称省社）32 个，省辖市（地、

盟、州) 供销合作社(以下简称省辖市社) 335 个, 县(区、市、旗) 供销合作社(以下简称县社) 2397 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。

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、氮肥等农资产品供过于求, 种子等保持供求基本平衡, 而钾肥、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。

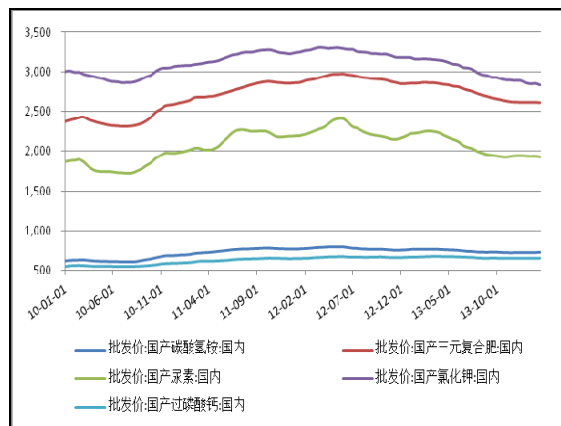
化肥市场现状

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, 2013 年全国共生产化肥 7153.7 万吨(折纯量, 下同), 较 2012 年增长 4.89%, 产量首次突破 7000 万吨, 创历史新高。

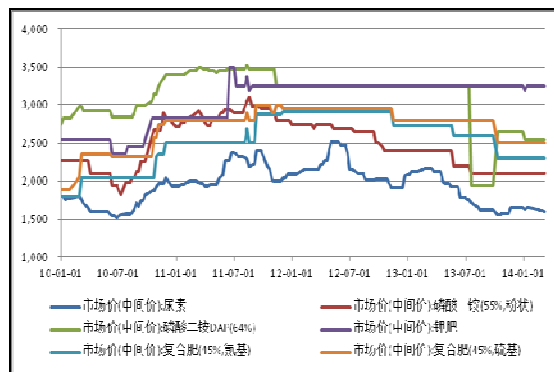
2012 年上半年中国化肥总体呈现供需平衡, 价格基本稳定的趋势, 但受到部分因素的影响, 中国氮肥和磷肥价格略有提高, 钾肥价格持平。从 2012 年下半年开始中国复合肥、钙镁磷肥、氯化钾、磷酸二铵等化肥的价格出现不同幅度的下降。受供大于求、国际化肥价格下跌、原料成本下滑等因素影响, 2013 年化肥行业整体低迷。尿素价格, 自年初的 2180 元/吨下降至到年底接近成本价的 1600 元/吨。未来化肥价格仍将随市场供需变动有所波动, 化肥储备较多的企业就会面临一定的损失风险。

图 1 近年化肥主要品类批发价情况



资料来源: wind 资讯

图 2 近年化肥主要品类市场价情况(华北地区)



资料来源: wind 资讯

农资流通市场现状、相关政策及发展趋势

在农资流通体系上, 1998 年化肥流通体制开始市场化改革后, 中国农资流通行业发生了深刻变化并取得了长足的发展, 原有的市场格局被打破, 经营主体逐步多元化。但目前, 国内农资产量总体过剩, 产品同质化严重, 买方市场特征明显。随着市场竞争的日趋激烈, 加之本行业直接为“三农”服务, 相对其他行业, 利润空间较为有限, 除少数企业外, 绝大部分企业规模偏小, 经营模式落后, 经营成本高, 为了在激烈的市场竞争中勉强生存, 部分中小农资流通企业不法经营, 销售假冒伪劣农资坑农害农, 严重扰乱了农资流通市场秩序。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。

现今，部分具备较强实力的企业经过多年激烈市场竞争以及抓住有利的政策机遇，借助各种现代流通方式在全国范围内实现了规模快速扩张。

化肥经营方面，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》。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。

2012 年 2 月，工信部发布了《化肥工业“十二五”发展规划》，将行业内企业兼并重组定为“十二五”的重点任务，提出到 2015 年时要逐步形成以大型化肥企业为主导的生产经营格局，鼓励大型企业兼并重组、淘汰落后及建设化肥基地。

出口方面，中国自 2013 年放宽化肥关税限制，其中尿素等氮肥淡季出口下调为 2%；磷酸一铵等磷肥关税下调至 5%。从中长期来看，该项政策有利于增强中国化肥产品竞争力，缓解国内产能过剩局面；从 2013 年化肥出口市场实际表现看，短期内其对化肥企业正

面推动作用的显现仍有赖于世界经济的恢复。

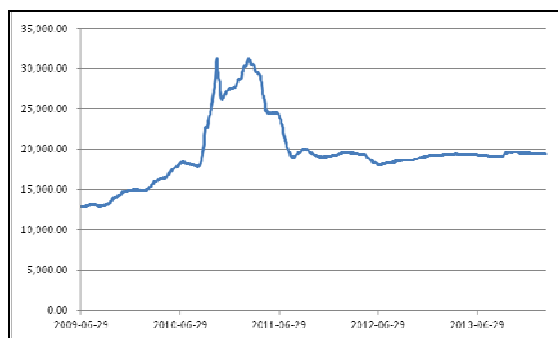
3. 棉花行业

棉花是世界上主要的农作物之一，产量大、生产成本低，使棉制品价格比较低廉。棉纤维适于制作各类衣服、家具布和工业用布。从供给方面看，中国棉花产量受天气影响大，近年来产量波动明显。2010 年受低温、吐絮期遭遇连续强降雨等灾害天气影响，总产量 636 万吨，较上年减少 5.5%。2011 年，黄河流域和新疆棉区气候适宜，棉花长势良好，全年棉花产量达到 660 万吨，比上年增长 10.7%。2012 年全年棉花产量继续增长，达到 684 万吨，比上年增产 3.8%。2013 年中国棉花总产量约为 677 万吨，同比减少约 12.5%。虽然各年份棉花产量有所波动，但由于进口棉激增、国家收储政策及国内市场低迷，导致目前中国棉花库存高达 1300 万吨，约占全球棉花库存的 60%。中国棉纺织行业一年的用棉量基本保持在 900 万吨左右，加上进口棉，不考虑其他因素的话，中国现有的国储棉约为 3 年用量。巨大的库存将保障中国棉花市场充足的供给，但同时也会给棉花价格带来持续的压力。

从价格变化趋势来看，2010/11 年度棉花减产、纺织企业销售转好、市场游资炒作等因素导致 2010 年到 2011 年初，中国棉花市场出现了大幅波动，2011 年 3 月份，棉花市场急转直下，中国棉花市场价格指数持续下跌，至 8 月中旬跌幅达到 39%。为稳定棉花市场，2011 年 9 月，国家启动棉花临时收储政策，由中国储备棉管理总公司对棉花实行托市收购。临时收储政策在保护棉农利益、稳定市场以及保障供给方面，发挥了重要作用。收储政策施行后，市场棉花价格存在“收储价”、“抛储价”、“市场价”、“进口价”等多种。2012 年以来，棉花价格保持基本稳定。2013 年国内棉花市场三种主体价格分别为：储备棉收储价 20400 元/吨，主要面向棉农和棉企；储备棉抛储价 18000 元/吨，主要面向纺织企业；期货、现货、撮合棉

价随抛储价及收储数量波动于每吨 18000 元~20500 元之间。相对于国内的高棉价，国际市场棉价仅为 15000 元/吨左右。由于棉价价格风险大，加上运输成本高昂，棉花现货贸易几近停滞。

图 3 近年棉花 328 价格走势



资料来源：wind 资讯

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

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局联合下发《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。

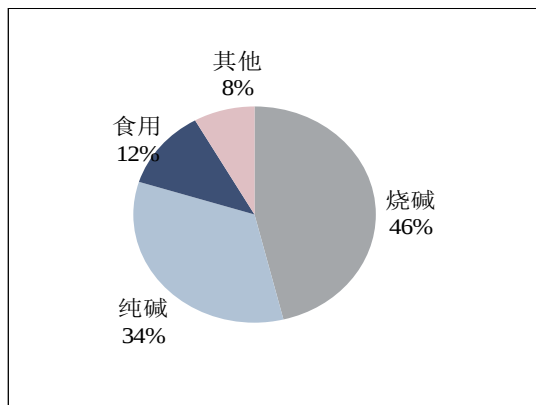
食盐专营政策在保护企业正常生产、维持一定的市场份额和利润的同时，也制约了企业向其他省、市和地区的市场拓展工作。从长期看，中国盐业流通领域的市场格局将面临国际竞争和专营制度改革的挑战。

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

图 4 目前中国的原盐大致消费结构



资料来源：联合资信整理

盐业专营体制改革

经国家盐业行政主管部门审核同意，中国盐业协会发布的《盐行业“十二五”发展规划（中盐协〔2011〕45 号）》明确：积极稳妥地推进盐业体制改革，加快食盐批发企业内部经营机制转变，建立现代企业制度，完善法人治理结构，优化人员配置，树立竞争意识、市场意识，提高市场竞争力，完善食盐市场监管体系，开展食盐专营体制下的市场化运作，促进食盐管理向市场化方向发展。

工业盐方面，在《国家计委、国家经贸委关于改进工业盐供销和价格管理办法的通知（计价格〔1995〕1872 号）》、《国家计委办公厅关于工业盐价格管理有关问题的通知（计办价格〔2000〕929 号）》等相关政策的指引下，工业盐已经实现了由制盐企业直接自销和盐业公司组织供应相结合的供销方式。两碱工业用盐价格由供需双方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。中准供应价格要根据其他工业用盐经销成本，按照保本微利原则制定。

食盐方面，目前食盐体制改革继续稳步推进。目前食盐专营体制包括两个核心，计划管理和食盐定价，还有三个措施，即“食盐定点生产许可证”、“食盐批发许可证”、“食盐运输准运证”。目前，食盐专营的深度改革还没有完全开展，但是行政层面已经开始了改革的前期尝试。其中，《国务院关于第六批取消和调整行政审批项目的决定》明确，将食盐准运许可审批项目从国务院盐业主管部门下放到省级人民政府盐业主管机关、《国务院关于取消和下放一批行政审批项目的决定》（国发〔2013〕44 号）明确，将食盐定点生产企业项目审批从工业和信息化部下放至省级人民政府盐业行政主管部门、2014 年 4 月 21 日，国家发展改革委官网刊发第 10 号令，决定废止《食盐专营许可证管理办法》。食盐计划管理和食盐定价方面，《2014 年食盐计划安排意见》中

载明：2014 年食盐计划编制工作本着形式从简、务实高效的原则，只编制和下达食盐销售计划及省际间调拨计划（包括直接食用、食品加工用盐；加碘和非碘食盐），畜牧盐、渔盐、肠衣盐和出口盐由食盐专营主体根据市场需求采取产销企业自主衔接方式保证供应，不再列入国家指令性计划；发改委价格司原先管理的食盐价格也正在考虑下放至各省。2014 年 5 月，全国经济体制改革会议提出了 2014 年改革的九大任务，其中包括加快推进电力、油气、盐业等重点行业改革。预期食盐计划及定价层面下放至各省的政策可能于 2014 年落地。

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

2. 区域经济环境分析

公司经营范围主要位于河北省境内。

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

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

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

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

四、基础素质分析

1. 产权状况

河北省供销合作总社拥有公司全部股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模

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

河北省农业生产资料有限公司（以下简称“农资公司”）是公司在农资行业的专业经营平台，是主营化肥、农药等农业生产资料的大型企业，是河北省境内最大的农资批发企业，始终保持着在河北省农资流通领域中的主导地位。曾多次被河北省政府授予“文明单位”、“河北省百强企业”、“河北省批发服务业十大龙头企业”等荣誉称号。截至 2013 年底，公司已在省内外建立了 19 个全资分公司，12 家区域配送中心，156 家县级分销管理中心，6000 多家乡、村加盟店，营销网络覆盖河北省及周

边省份，形成了以“河北农资”为统一品牌的上下贯通、流通有序的农资经营服务体系。

盐产品方面，2013年8月以前，河北省实行产销分离的盐业管理体制。河北省盐务管理局主要负责河北省生产领域的盐政管理；河北省供销合作总社负责流通领域，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。2013年8月，河北省盐务管理局划入河北省供销合作总社，从此河北省盐业生产和流通均由河北省供销合作总社统一管理。河北省盐业专营集团公司（以下简称“盐业公司”）拥有省社颁发的食盐批发许可证，负责河北省境内食盐专营。盐业公司是河北省政府确定的食盐专营单位，在河北省具有垄断优势。曾多次荣获“河北省省级文明单位”、“河北省先进企（事）业单位”、“河北省诚信企业”等多项荣誉称号。2009年1月被中央文明委授予“全国精神文明建设先进单位”光荣称号。盐业公司持有的“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，河北省盐业专营集团公司总经理、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2014年3月底，公司共有员工1144人，从学历来看，拥有本科及以上学历的占58%，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12%。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%，其他人员占比8%。

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等政策性项目，每年均获得一定的政府补贴收入。2011~2013年，公司分别获得政府补贴收入3137.45万元、2675.50万元和4022.42万元，分别占公司利润总额的25.82%、24.47%和33.90%，成为公司利润的重要组成部分。

表1 公司近年获得补贴收入的情况（单位：万元）

项目	2011年	2012年	2013年
农药储备补贴收入	300.00	300.00	300.00
化肥储备补贴收入	1880.00	1554.50	2620.00
新网络工程补贴收入	241.00	--	--
食盐储备贴息收入	0	708.00	635.00
棉花补贴收入	716.45	--	
土特交易中心商务建设交易平台补贴	--	113.00	
国农控股增值税退税和软件开发补助和高科技发展补贴			451.45
担保业补助资金			15.97
合计	3137.45	2675.50	4022.42

资料来源：公司提供

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

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。

公司不设监事会，设监事一人，由出资人委派，任期每届三年，任期届满，经出资人同意可连任。监事行使下列职权：(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。

公司下设综合办公室、人力资源部、财务审计部、企业发展部、项目管理部、资金运营部、资产运营部7个部门。

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、棉花贸易等多个业务领域。近三年公司营业收入较快增长，年均增长16.23%，2013年为58.43亿元。

从主营业务收入构成来看，2011~2013年，各板块占比均有所波动，其中农资（化肥）销售收入占比最高，2013年农资（化肥）销售收入占主营业务收入的84.51%；盐销售为公司第二大收入来源，2013年占主营业务收入的7.61%；房地产业务的收入波动大，2012年由于可售项目减少，确认收入较少，房地产收入仅为0.63亿元，占主营业务收入的1.22%，2013年冀兴商城一期正式销售带动收入大幅增加，占比提升至5.76%；由于国内棉花价格不稳定，棉花贸易行业整体盈利能力下滑，为避免较大的损失，公司棉花贸易业务大幅收缩，棉花业务占主营业务收入的比重持续下降，2012年仅为0.17%，2013年公司为控制经营风险未开展该项业务。

从毛利率来看，2011~2013年，公司毛利率分别为6.13%、4.10%和6.40%；农资（化肥）销售毛利率低，2013年为2.09%；盐产品由于垄断优势的存在，毛利率较高，但因受原盐价格波动和产品结构影响（特种盐/普通盐）有所波动，2013年为18.31%；房地产业务毛利率较高，2013年受土地、建安及调控政策影响，毛利率下降至为30.33%；由于国内棉花价格不稳定，棉花贸易行业整体盈利能力下滑，2011和2012年公司棉花板块持续亏损。

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，但近年发展迅速，

主要是得益于公司担保业务以及北方大厦的收入贡献。

公司近年收入结构及其销售毛利率情况如下表所示：

表 2 公司近年主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

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

资料来源：公司提供

2014 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 5.37 亿元，较上年同期下滑较大。主要是受农资公司一季度化肥部分销售款未开票确认收入（约为 4 亿元），盐产品平均价格亦较上年有所下滑以及冀兴商城一期进入尾盘销售等因素影响。农资（化肥）及盐产品占销售收入的比重仍然维持在较高水平。同期公司毛利率为 8.20%，农资（化肥）及盐产品毛利率水平均有所下降。其中化肥毛利率下降主要是由于采购成本的上升，盐产品毛利率下降主要是由于毛利率相对较低的工业盐和普通食盐（其它为特种盐）销售占比的提升。

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，2011~2013 年，公司农资业务毛利率分别为 2.73%、1.76%和 2.09%。

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。由于公司是采用以根据测算出当期销售量决定采购量的策略，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 200 余万吨。同时拥有庞大的分销网络，截至 2013 年底，公司已在省内外建立了 19 个全资分公司，12 家区域配送中心，156 多家县级分销管理中心，6000 多家乡、村加盟店，营销网络覆盖河北省及周边省份，形成了以“河北农资”为统一品牌的上下贯通、流通有序的农资经营服务体系。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 3 近年化肥销售情况（单位：万吨、亿元）

产 品	2011 年		2012 年		2013 年		14 年 1-3 月	
	销 量	收 入	销 量	收 入	销 量	收 入	销 量	收 入
化 肥	123	34.81	174	47.28	212	49.17	21	4.18

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，公司与下游乡、村加盟店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。

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，2013 年全年承储量达到 30 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。

2013 年，盐业公司全年实现销售量 65 万吨，其中食盐销售 36 万吨，工业盐销售 29 万吨。

表 4 公司盐产品销售情况（单位：万吨、万元）

产 品	2011 年		2012 年		2013 年		14 年 1-3 月	
	销 量	收 入	销 量	收 入	销 量	收 入	销 量	收 入
食 盐	35.1	26948	34	22143	36	30812	8	6932
工 业 盐	27.9	10710	28	9118	29	13480	6	2599
合 计	63.0	37658	62	31261	65	44292	14	9531

资料来源：公司提供

近年来公司盐产品毛利率呈波动趋势，2011~2013 年公司盐产品销售毛利率分别为 17.79%、20.56%和 18.31%，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。2012 年的高毛利率主要是由于当年特种盐的首次推出，2013 年盐产品毛利率逐渐回归平均水平至 18.31%。2014 年 1~3 月公司盐产品毛利率降低主要是由于工业盐和食盐销售占比阶段性上升。

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，目前主体工程已经基本完工，相关配套设施正在施工进行中，预计 2014 年 9 月交付使用。

3. 房地产

公司房地产业务目前由子公司河北新合作房地产开发有限公司（以下简称“新合作房地产”）和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 100.00% 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。冀兴公司在公司房地产板块的定位为通过公开市场取得供销社系统外的土地进行开发。

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，大部分具有位置较好、拆迁量小的特点。根据 2009 年 11 月出台的《国务院关于加强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。目前省供销社的土地资源以原部分工厂的仓库、办公地点等土地为主。公司目前为省供销社下面唯一的经营性法人，对于省社土地资源的开发模式为：省社将划拨地变性为出让地，然后通过定向招标交由公司开发，公司上缴土地出让金后（由于为自有土地升级改造，政府留成部分外还将返还）可以进行商业开发。项目开发收益

全部归公司所有。对于市、县供销社所拥有土地，由于其不直接受省供销社管辖，公司需成立项目公司与当地供销社进行合作开发，项目公司由公司控股，市、县供销社则以土地出资，最终按照出资比例进行项目收入分配。

目前公司在建房地产项目主要有两个：冀兴商城项目和新合作广场项目。

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

新合作广场项目地块原为省供销社直属的河北商贸学校校区，由于河北商贸学校的升级改造，搬迁至河北科技大学-理工学院，空出来的土地由新合作房地产公司通过定向招、拍、挂手续后取得开发权。公司已于 2012 年 3 月付给河北商贸学校 2.85 亿元，用于河北商贸学校购买新校区。该项目位于石家庄市核心地段，项目涵盖住宅楼 10 栋、公寓楼 3 栋、写字楼 2 栋、以及商业裙楼等，总建筑面积 50 万平方米。项目分为两期，目前一期项目已进入开工建设阶段，预售期为 2014 年底。一期项目总投资投入约为 20 亿元，资金来源全部为自筹。公司预计项目实现收入约为 26 亿元，二期项目收入规模与一期大概一致，将和一期项目进行滚动开发。截至 2014 年 3 月底，项目已投资 6.38 亿元，2014 年 4~12 月、2015 年、2016 年还将分别投资 7.04 亿元、3.30 亿元和 3.30 亿元。

2011~2013 年，公司房地产业务销售收入分别为 3.05 亿元、0.63 亿元和 3.35 亿元；2013 年该板块收入增长较快，一方面是由于 2012 年的低基数效应（当年主要是冀兴尊园的尾盘销售），一方面是由于 2013 年冀兴商城一期正

式销售带动收入增加。该板块近三年毛利率分别为 27.00%、36.00%和 30.33%，远高于公司整体毛利率水平，成为公司重要的利润来源。

公司地产开发未来主要目标用地主要为河北省供销合作总社内部所属土地，产权属于河北省供销社总社，截至 2014 年 3 月底，公司无土地储备。从公司房地产板块收入的稳定性来看，2014 年末冀兴商城二期将进入销售期，2015 年当年新合作房地产项目也将进入预售期，因此预计公司 2014 年房地产销售收入将会有所缩减，2015~2017 年在新合作广场和冀兴商城二期项目销售带动下，地产板块收入规模有望大幅提升，三年预计收入分别为 10.00 亿元、11.80 亿元和 7.80 亿元。若新合作广场项目二期于一期项目销售中期（2015 年左右）进入开发阶段，板块实际收入可能高于表 5 预测值。从中长期来看，公司房地产业务的稳定性取决于省供销社对于其土地开发资源的规划以及公司资金（包括前期已售项目资金积累及公司自有资金和可筹集资金）能否满足新项目需求等因素，公司各项目销售期的衔接亦可能影响某一年份收入的稳定性。

表 5 2015~2017 年公司房地产板块收入预测

单位：亿元

	冀兴商城二期	新合作广场一期	合计
2015 年	2.20	7.80	10.00
2016 年	1.40	10.40	11.80
2017 年	-	7.80	7.80

资料来源：公司提供

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、新疆及东部各产棉大省。棉花公司现有河北正定、秦皇岛两处大型储备库，库房总面积 2.2 万平米，可存放棉花 4.2 万吨，铁路专用线两条，储运设施完善，管理先进。

于国内棉花价格不稳定，棉花贸易行业整体盈利能力下滑，公司棉花贸易 2011 和 2012 年连续亏损，为避免较大的损失，公司棉花贸易业务大幅收缩，2013 年公司停止了棉花贸易，公司在新疆的万亩棉花基地和威县（河北省最大的产棉县）棉花加工厂已经承包出去。目前省供销社及公司管理层正在研究对棉花业务长远规划和业务转型。

表 6 近年来公司棉花经营情况（吨、万元）

	2011 年	2012 年	2013 年
采购量	2762	387	--
采购价格	2.71	3	--
销量	4303	437	--
销售价格	2.21	1.81	--

资料来源：公司提供

棉花板块占比较小，对公司整体收入及利润水平影响不大。

4. 其他

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。其中担保业务由公司全资子公司河北省新合作投资担保有限公司（下面简称“新合作担保”）经营，新合作担保注册资本 1.5 亿元，可担保额度 15 亿元，独立运营。截至 2014 年 3 月底，新合作担保在保金额 5.59 亿元，全部是 6-12 个月内到期，全部是对企业融资担保；新合作担保总共对 138 家企业提供担保，其中商贸企业 54 家、机械制造 16 家、农林牧渔 40 家、石油化工 8 家、办公文教 2 家、包装用品 6 家、医药卫生 1 家、建筑建材 3 家、冶金矿产 2 家、电缆 2 家、物流 1 家、服务业 3 家。目前新合作担保未出现不良担保情况。

5. 经营效率

2011~2013 年，公司存货周转次数逐年下降，2013 年为 3.65 次；销售债权周转次数有所波动，2013 年为 108.01 次；总资产周转次数呈逐年下降趋势，2013 年为 0.96 次，公司

整体经营效率良好。

6. 未来发展

根据公司“十二五”发展规划：

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、农产品物流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，化肥 年销售量达到 150 万吨。

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。

以大河物流为起点，建立起北方最大的农产品物流基地，将采购、加工、整理、仓储、装卸、运输、配送、报关、商检、信息等环节进行整合并进行一体化经营，大力推进订单农

业的发展，促进农业生产的规模化发展，为河北省现代化农业发展提供发达的物流体系配套服务。

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河北省流通领域、全国供销社系统大型的现代化企业集团。

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

表 7 截至 2014 年 3 月底公司主要在建项目介绍（单位：万元）

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

资料来源：公司提供

注：本表不包括房地产项目

表 8 截至 2014 年 3 月底公司主要在建项目投资计划（单位：万元）

项目	总投资	资金筹措方案		截至 2014 年 3 月底已投资	2014 年 4-12 月	2015 年	2016 年
		贷款	自筹				

河北新合作（邯郸）农副产品物流园区	201836	83500	118336	6233	4444	95579.5	95579.5
食盐储备石家庄库	5130	3000（企业债）	2130	4978	152	0	0
合计	206966	86500	120466	11211	4596	95579.5	95579.5

资料来源：公司提供

注：本表不包括房地产项目

总体看，公司主营业务突出，化肥及盐产品销售规模均实现较快增长；未来随着冀兴商城二期项目进入销售期，房地产板块收入有望继续保持现有规模。公司发展计划清晰，投资支出大，面临一定的融资压力。

七、重大事项

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

该项交易完成后，公司成功拥有“国农控股”这一香港上市平台。目前，国农控股是集金融服务、贸易、资讯、实业及科研于一体的立足农村市场的综合性企业。公司主要业务发展方向包括农村金融、农业生产资料贸易、商贸综合体管理及高科技信息化等，全方位配合国家大力发展大农业及新型城镇化的战略方向。此外，国农控股于2013年12月23日与新源泰农业投资管理（北京）有限公司订立了

谅解备忘录，达成于未来成立一家合资企业在中国从事农业金融服务的共识，其合作计划融合原乾隆科技在金融咨询科技方面的专长及新源泰农业投资管理（北京）有限公司达到融资能力，包括但不限于发展资产管理、担保、融资租赁、大数据管理以及股权及债权投资。

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

目前，收购事项尚处于完成后的梳理阶段，除以上事项外，公司及国农控股无其它披露信息。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2011~2013年度财务数据均经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2014年一季度财务数据未经审计。

从合并报表范围变化情况来看，2012年公司新纳入合并范围的子公司有5家，分别为河北省新合作投资管理有限公司、河北著成文化传媒有限公司、河北社友农产品有限公司、河北省旺合实业股份有限公司及河北省农产品电子商务有限公司；合并报表范围变化对公司总体资产及收入规模影响不大。

公司自2012年起采用新会计准则，并对2011年数据进行了期初调整。为便于比较，以下财务数据中的2011年数据，如无特别说明，均采用的是2012年期初调整数进行分析。

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

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

2. 资产质量

2011~2013 年，公司资产年均复合增长 49.46%。截至 2013 年底，公司资产总额 76.62 亿元，较上年大幅增长 67.99%，主要体现为流动资产的较快增长。截至 2013 年底，公司流动资产占比提升至 75.85%，资产构成仍以流动资产为主。

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

近三年，由于公司借款和债券融资规模的上升以及经营规模的扩大，公司货币资金增长较快。截至 2013 年底，公司货币资金为 15.97 亿元，较上年增长 51.50%。

截至 2013 年底，公司预付款项 13.26 亿元，同比增长 157.68%，主要是由于化肥购销业务规模大幅增长使得采购规模相应扩大所致。其中账龄在 1 年以内的占 89.82%，账龄较短。

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

截至 2013 年底，公司存货账面余额为

15.81 亿元，主要为库存商品 6.49 亿元和开发成本 9.20 亿元，较上年大幅增长主要系房地产开发成本增长所致。公司库存商品占比高，主要由于公司承担国家重要物资储备任务，按国家指令对化肥、棉花、盐等物资进行调拨和储备。公司未对库存商品计提跌价准备。

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

截至 2013 年底，公司非流动资产 18.51 亿元，较上年增长 49.52%；其中持有至到期投资、长期股权投资、在建工程、无形资产和商誉增长较快，构成以长期股权投资、固定资产和无形资产为主。

截至 2013 年底，公司长期股权投资合计 2.15 亿元，较上年增长 43.33%，增长主要来自于当年投资沧州市中合小额贷款有限公司 6000 万元；除以上新增投资外，公司近三年该科目主要为对中盐河北盐业专营公司等企业的长期股权投资，被投资公司大部分按权益法核算，投资收益稳定。

截至 2013 年底，公司在建工程 1.23 亿元，主要是对河北省农业生产资料有限公司配送中心、河北省食用菌科技园办公楼等项目投入的增加；公司固定资产原值 10.05 亿元，主要为房屋及建筑物（原值为 8.08 亿元）；2013 年固定资产累计折旧 1.95 亿元，账面价值 8.10 亿元；公司无形资产 2.28 亿元，绝大部分为土地使用权；2013 年公司商誉的增加系公司子公司万豪（香港）有限公司非同一控制下企业合并国农控股有限公司形成，截至 2013 年底为 1.78 亿元。

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

币基金 3 亿元)进一步增长。其余科目较 2013 年底变化不大。

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;非流动资产以长期股权投资、固定资产和无形资产为主。公司整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2013 年底,公司所有者权益合计 25.98 亿元,同比增长 41.43%,主要来自资本公积和少数股东权益的增长(新合作房地产公司少数股东权益及部分股权投资增加资本公积所致);截至 2013 年底,公司归属于母公司所有者权益中,实收资本占 16.09%,资本公积占 58.98%,盈余公积占 0.79%,未分配利润占 24.27%。所有者权益稳定性良好。截至 2014 年 3 月底,公司所有者权益合计 25.95 亿元,各科目构成较 2013 年底变化不大。

整体上,公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较大,权益稳定性较好。

负债

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

截至 2013 年底,公司流动负债合计 37.53 亿元,主要为短期借款、应付票据和其他应付款为主。

公司短期借款规模上升较快,截至 2013 年底,公司短期借款 10.52 亿元(主要包括抵押借款 1.60 亿元及保证借款 6.83 亿元)。公司应付票据 5.89 亿元,全部为银行承兑汇票。截至 2013 年底,公司预收账款 1.91 亿元,主要是预收房款及化肥等物资预收款,公司预收账款较 2012 年下降约 2 亿元,主要是前期预收款确认销售所致。截至 2013 年底,公司其

他应付款 12.61 亿元,较上年增长 114.82%,主要为与其他单位的往来款、应付的农资连锁加盟店抵押金、全国棉花交易市场质押款等,当期新增部分主要是合并万豪香港后增加 2.33 亿元(另一控股股东公司借款)以及新合作房地产公司向建设方借款 1.30 亿元。公司其他流动负债为 3.42 亿元,主要为 2013 年第一期短期融资券(3 亿元)。

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

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

2011~2013 年,公司债务规模快速增长。截至 2013 年底,公司全部债务合计 34.68 亿元,短期债务占比 57.99%;2013 年较 2012 年大幅增长,主要体现为短期借款、应付债券等科目的增长。截至 2014 年 3 月底,公司全部债务 34.20 亿元,规模较 2013 年底变动不大。从债务指标看,截至 2013 年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所上升,分别为 66.09%、57.17%和 35.93%;截至 2014 年 3 月底,上述三项指标分别为 66.05%、56.86%和 35.95%。跟踪期内,公司整体债务负担较 2012 年有所加重。

总体看,公司所有者权益稳定性较好;负债构成以流动负债为主;公司有息构成以短期债务为主;债务规模近年增长较快,债务负担有所加重,但仍处于合理范围。

4. 盈利能力

2011~2013 年,公司营业收入保持较快增长趋势,2013 年,公司实现营业收入 58.43 亿元,较上年增长 12.78%。经营规模的扩大使

公司各项成本和开支增加，2013 年公司营业成本为 54.48 亿元，较上年增长 10.04%，低于营业收入的增长速度。近三年公司期间费用总体增长速度较快，主要是因为销售费用和管理费用的增长。2011~2013 年公司期间费用分别占营业收入的 4.73%、4.53%和 5.32%，公司对期间费用整体控制较好。

2013 年，公司分别实现利润总额和净利润 1.18 亿元和 1.04 亿元，其中投资收益和营业外收入分别为 0.30 亿元和 0.42 亿元，投资收益和营业外收入对公司利润总额贡献大。投资收益主要来源于对中盐河北盐业专营有限公司的投资收益，较为稳定，每年规模约为 3000 万元，其余少部分为对其他企业和购买货币基金等非经常性投资收益；营业外收入中较稳定的政府补助为 0.40 亿元，其余为非流动资产处置利得。2013 年营业外收入较上年下降的原因主要是由于非流动资产处置利得的减少（2012 年公司获得原办公楼拆迁款 0.62 亿元）。

从盈利指标看，公司营业利润率有所波动，2013 年为 6.23%；总资本收益率和净资产收益率呈逐年下滑趋势，2013 年分别为 2.87%和 4.00%。公司整体盈利能力偏弱。

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

总体看，公司主业突出，近年收入规模增长较快，投资收益和营业外收入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，2011年~2013 年，公司流动比率和速动比率呈波动态势，

2013年分别为154.85%和112.75%，截至2014 年3月底分别为154.47%和98.72%。2011~2013 年公司经营现金流动负债比分别为9.18%、-21.51%和-5.29%。考虑到公司现金类资产和经营活动现金流入规模较大，且流动负债中预收款项占有一定的比重，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，2011年~2013年，公司EBITDA保持增长态势，三年分别为1.89亿元、2.37亿元和2.30亿元；EBITDA利息倍数分别为 4.74 倍、3.47 倍和 3.84 倍；全部债务/EBITDA呈现上涨趋势，三年分别为2.76倍、6.25倍和15.07倍，公司长期债务保障能力总体下降。

截至 2014 年 3 月底，公司除担保公司业务外无其他对外担保。

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

6. 过往债务履约情况

根据债券市场公开信息查询，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

农业属于国家支持行业，公司是河北省农资流通的龙头企业，承担着河北省化肥、农药和食盐储备任务及新网工程建设等政策性项目，整体资产质量良好，经营风险低，整体抗风险能力强。

九、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。

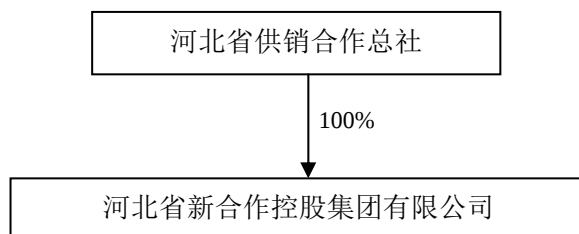
公司作为河北省农资流通行业的龙头，法人治理结构较完善，管理制度规范。在河北省农业生产资料（尤其是化肥）、盐产品的流通

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，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。

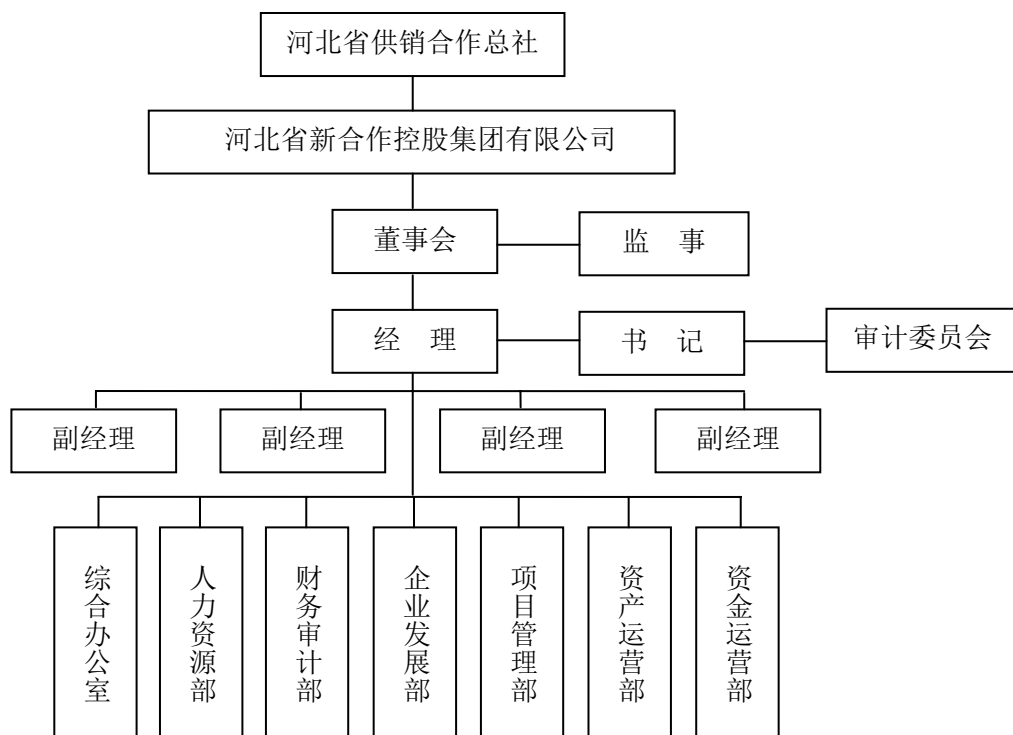
目前公司资产以流动资产为主，整体资产质量良好。所有者权益稳定性良好；负债构成以流动负债为主，债务规模近年增长较快，债务负担尚合理。公司经营状况良好，主营业务收入呈增长态势；投资收益和补贴收入对公司利润总额贡献大。公司整体盈利能力较弱，整体偿债能力适宜。

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 主要计算指标

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

注：公司自 2012 年起采用新会计准则，2011 年数据为 2012 年期初调整数；2014 年一季度财务数据未经审计；公司全部债务包含其他应付款中计息部分。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
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
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 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

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。

